



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sverige | 11 November 2021

Quickbit

Tillväxt i antal merchants

Q3

Quickbits nettoomsättning juli–september uppgick till EUR 97,1 m (50,4) och justerad EBITDA blev EUR 0,3 m (1,2). Minskningen av EBITDA härstammar från bolagets investeringar i tillväxt och vi ser därför inte nedgången som oroande. Affärsmodellen är annorlunda jämfört med förra året och tillväxten y/y blir därför mindre relevant. Bolaget växte q/q med 17 %, dock från ett svagt kvartal mars–juni.

Lansering av appen

Antalet merchants uppvisade god tillväxt q/q och ökade från 57 till 67, en tillväxt som översteg vår förväntan med 6 stycken. Gällande konsumentprodukter kommunicerade Quickbit efter kvartalet att deras vision är att segmentet är bolagets klart största om 24–36 månader. Vidare indikerade bolaget att de utvecklar lösningar inom DeFi, vilket kan ses som en intressant option framöver.

Behåller motiverat värde

Rapporten avvek marginellt från våra förväntningar och vi behåller motiverat värde om 11–12 kr per aktie. Lyckas bolaget realisera sina planer inom B2C finns det en tydlig uppsida för aktiekursen. Risken förblir hög, framförallt i form av regulatoriska risker.

Kommande händelser		Prognos (kr)			Värde och risk		
9 feb 2022			21/22e	22/23e	23/24e	Motiverat värde	11.0 - 12.0
Bolagsfakta (mkr)		Omsättning, mkr	2,568	4,236	5,690	Aktiekurs	SEK6.0
		Tillväxt	55%	164%	133%	Riskenivå	High
Antal aktier	88m	EBITDA, mkr	24.6	27	66		
Börsvärde	530	EBIT, mkr	16	13	52		
Nettoskuld	(75)	EPS, justerad	0.1	0.1	0.5		
EV	455	EPS tillväxt	(93)%	26%	321%		
Free float	81%	EK/aktie	2.9	2.7	2.9		
Daglig handelsvolym, snitt	117(k)	Utdelning/aktie	0.0	0.0	40.0		
		EBIT-marginal	0.6%	0.3%	0.9%		
		ROE	6.4%	5.4%	20.7%		
		ROCE	6.4%	5.4%	20.7%		
		EV/Sales	0.2x	0.1x	0.1x		
		EV/EBITDA	18.5x	17.1x	6.9x		
		EV/EBIT	28.1x	34.9x	8.7x		
		P/E, justerad	69.8x	55.4x	13.2x		
		P/EK	2.1x	2.2x	2.1x		
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.7%		
		FCF yield	6.3%	8.2%	8.2%		
		Nettosk./EBITDA	(5.1)g	(6.8)g	(3.2)g		

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

magnus.skog@penser.se



Sammanfattning

Tillväxt i antal merchants

Investment Case

Omstöpning av verksamheten

Vi bedömer att Quickbit är ett helt annat bolag idag än för bara något år sedan. Affärsmodellen har ändrats i och med att verksamheten nu huvudsakligen är baserad i Europa, medan vi antar att en stor del förut låg utanför EU. Tidigare var affärsmodellen mer riskfylld och mycket kapitalintensiv. Skiftet till Europa bedömer vi är klart positivt. Vidare har Quickbit bytt ut större delen av styrelsen och rekryterat bland andra Jan Frykhammar, tidigare CFO på Ericsson. Slutligen har bolaget under 2021 lanserat sin konsumentapp som adderar ytterligare ett intäktsben till verksamheten. Vi ser Quickbit som ett stabilare, mindre riskfyllt och bättre bolag idag än för ett år sedan.

Kryptovalutor har nätverkseffekter

Ju fler som använder kryptovalutor, desto värdefullare blir kryptovalutorna eftersom antalet användningsområden ökar. Kryptovalutor har därmed en klar nätverkseffekt. Denna nätverkseffekt har sett signifikanta milstolpar det senaste året, då exempelvis El Salvador har gjort bitcoin till en officiell valuta och Micro Strategy har börjat förvara sin kassa i bitcoin. Vidare har osäkerheten från covid-19-pandemin och ökningen av penningmängden under 2020 försämrat mångas syn på Fiatvalutor till förmån för kryptovalutor. Utan att göra någon bedömning av den framtida prisutvecklingen räknar vi med att kryptovalutor är här för att stanna och att det senaste året har accelererat utvecklingen.

Möjlig exponering inom DeFi

Vi anser att DeFi (Decentralized Finance) är en intressant aspekt av kryptovalutor och blockkedjeteknik och ser en framtida utvecklingspotential för produkter och tjänster på området. Genom Quickbits app skapas ett ekosystem där fler funktioner kan integreras och bolaget är sålunda positionerat för att kunna exploatera den tillväxt inom DeFi som vi väntar oss. DeFi är idag ett nytt och underutvecklat område med få konkreta investeringsmöjligheter, speciellt bland svenska bolag. Genom Quickbit finns åtminstone den framtida möjligheten att bli exponerad mot ett mer utvecklat system för DeFi. Vi räknar dock med att DeFi befinner sig i sin linda och att det dröjer innan det mognat och används av gemene man.

Bolagsprofil

Quickbit är verksam inom Fintech för kryptovalutor. Intäkterna kommer idag uteslutande från bolagets B2B-verksamhet. Quickbit är dock i startgroparna för att lansera tjänster inom B2C-segmentet, såsom möjligheten att använda kryptovalutor i vanliga kortbetalningar. Bolaget har även utvecklat en app som vi bedömer på sikt kommer kunna skapa ett ekosystem för transaktioner i kryptovaluta, där olika framväxande lösningar bör kunna integreras. Bolaget är baserat i Stockholm.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sverige | 11 November 2021

Sammanfattning

Tillväxt i antal merchants

Värdering

Vi har genom en DCF-modell kommit fram till ett motiverat värde om 11–12 kr per aktie. Vår WACC uppgår till 12 %, vilket reflekterar att vi ser en hög risk för bolaget.

Vi använder en explicit prognosperiod fram till 2026 och därefter en stabiliserande prognosperiod fram till 2029. Vi räknar på lång sikt med att B2B kommer att utgöra ca 70 % av intäkterna och B2C ca 30 %. Vi estimerar ca 15 % CAGR för omsättningstillväxten fram till och med 2026.

Bruttomarginalen estimerar vi sjunker till 1,5% (3% 2021) för B2C och till 3% (4%) för B2B, som en följd av ökad konkurrens. Antalet kunder inom affiliate-segmentet (B2B) räknar vi på sikt kommer att uppgå till drygt 90, jämfört med 57 idag. Quickbit har en något lägre värdering än svenska konkurrenter idag, vilket vi ser som obefogat då Quickbit har fler intäktsben och fler potentiella applikationsområden framöver.

Estimatförändringar

Omsättningen uppgick till EUR 97,1 m och EBITDA var EUR 0,3 m. Våra estimat var ca EUR 92,5 m i omsättning samt EUR 1,3 m i EBITDA. Avvikelsen för EBITDA härstammar från en något lägre bruttomarginal än förväntat (3,7 % mot våra estimat om 4,0 %), samt högre "övriga externa kostnader". Vi antar att det är konsulter och ökad marknadsföring för konsumentprodukter som driver kostnadsökningen.

Vi räknar fortsatt med en något högre bas för marknadsföring framöver. Det leder till nedanstående estimatförändringar. Vi räknar med samma långsiktiga lönsamhet, men ökade investeringar 2022–23. Estimatet för intäkter lämnar vi i stort oförändrade.

Estimatförändringar, mkr

Gamla estimat	2021/22e	2022/23e	2023/24e
----------------------	-----------------	-----------------	-----------------

Omsättning	2568	4191	5690
EBITDA	25	51	74

Nya estimat	2021e	2022e	2023e
--------------------	--------------	--------------	--------------

Omsättning	2568	4236	5690
EBITDA	25	27	66



Skillnad	2021e	2022e	2023e
-----------------	--------------	--------------	--------------

Omsättning	0%	1%	0%
EBITDA	0%	-48%	-11%

Resultaträkning

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
Nettoomsättning	2 568	4 236	5 690
Övriga intäkter	5	4	2
Kostnad sålda varor	2 460	4 094	5 529
Bruttovinst	112	145	163
Personalkostnader	22	41	47
Övriga externa kostnader	61	60	36
Övriga rörelsekostnader	4	18	14
Rörelseresultat (EBITDA)	25	27	66
Avskrivningar	8	14	14
Goodwillnedskrivningar	0	0	0
Resultat (EBIT)	16	13	52
Extraordinära Poster	0	0	1
Justerat Resultat (EBIT)	16	13	53
Finansiella poster	0	-1	-1
Resultat före skatt	16	12	52
Skatter	9	3	11
Nettoresultat Rapporterat	8	10	40
Nettoresultat (just)	8	10	40
Kassaflödesanalys			
Nettoresultat Rapporterat	8	10	40
Icke kassaflödespåverkande poster	8	14	14
Förändringar i rörelsekapital	41	50	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	66	73	54
Investeringar	25	20	20
Avyttringar	0	0	0
Fritt Kassaflöde	41	53	34
Utdelningar	0	0	0
Nyemission/återköp	66	0	0
Förvärv	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-2	0	0
Kassaflöde	106	53	34
Nettoskuld (just)	-127	-180	-214

Balansräkning

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
TILLGÅNGAR			
Goodwill	0	0	0
Balanserade utgifter	51	50	54
Övriga immateriella tillgångar	35	39	39
Materiella anläggningstillgångar	1	1	1
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	5	2	2
Summa anläggningstillgångar	93	93	97
Varulager	1	1	1
Kundfordringar	131	65	75
Övriga omsättningstillgångar	21	30	30
Likvida medel	127	140	150
Summa omsättningstillgångar	327	236	256
	0	0	0
SUMMA TILLGÅNGAR	373 	328 	352
	0	0	0
Eget Kapital och skulder	0	0	0
Eget Kapital	254	377	390
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa Eget Kapital	254	240	252
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0
Pensionsavsättningar	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	15	5	5
Leverantörsskulder	12	10	12
Skatteskulder	9	5	5
Övriga Kortfristiga skulder	82	68	78
Summa kortfristiga skulder	118	88	100
	0	0	0
Summa Eget Kapital och skulder	373	328	352

Nyckeltal

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
P/E, justerat	85,5	67,9	16,1
P/EK	2,56	2,71	2,58
P/FCF	15,85	12,25	18,97
Direktavkastning	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%
EV/Sales	0,20	0,12	0,09
EV/EBITDA	21,28	19,71	7,92
EV/EBIT	32,3	40,1	9,9
Aktiekurs, årets slut	8,8		
EV, årets slut	650		
Tillväxt och marginaler			
Omsättningstillväxt	neg	65%	34%
EBIT, tillväxt	neg	-19%	299%
EPS just, tillväxt	neg	26%	321%
EBITDA marginal	1%	1%	1%
EBIT marginal	1%	0%	1%
Skattesats	neg	21%	21%
Lönsamhet			
ROE	3%	4%	16%
ROCE	6%	6%	26%
Investeringar			
Investeringar	25	20	20
Investeringar/omsättning	0,97%	0,47%	0,35%
Försäljning- och administrationskostnader/omsättning	0,86%	0,96%	0,82%
Varulager/omsättning	0,02%	0,01%	0,01%
Kundfordringar/omsättning	5,10%	1,53%	1,32%
Leverantörsskulder/omsättning	0,47%	0,24%	0,21%
Röreskapital/omsättning	8,12%	3,49%	2,74%
Kapitalomsättningshastighet	6,9	12,9	16,2
Finansiell ställning			
Nettoskuld, rapporterad	-127	-180	-214
Soliditet	68%	73%	72%
Skuldsättningsgrad	32%	27%	28%
Nettoskuld/EBITDA	-5,14	-6,76	-3,24

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se