



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kapitalmarknadsbolag | Sverige | 15 november 2022

Quickbit

Åter till positivt EBIT i Q1

Intäkterna minskar efter lägre kundaktivitet

Quickbit redovisar en nettoomsättning under Q1 om EUR 68 m (97 m) vilket motsvarar en tillväxt om -30% y/y. Antalet merchants uppgick till 84 och ADV (Average Daily Volume) var 0,7, vilket är en viss försvagning både y/y och q/q. Quickbit noterar dock tilltagande omsättning under slutet av Q1 och gör bedömningen att trenden kommer att fortsätta under hela Q2.

Starka marginaler efter ökat kostnadsfokus

Bolagets lönsamhetsarbete fortsatte under kvartalet och gav resultat. Lönsamhetsarbetet tillsammans med produktmixen gav att bruttomarginalen stärktes y/y från 3,7% till 4,2%. Utöver högre bruttomarginal reducerades delar av rörelsekostnaderna, primärt övriga externa kostnader som reducerades med mer än 50% y/y, vilket bidrog till positivt EBIT om EUR 0,1 m.

Estimatjusteringar

Vi justerar våra intäkt- och lönsamhetsestimater för att reflektera förväntningar om en stark bruttomarginal framöver. Vi justerar även estimat på grund av något sänkta förväntningar på kundaktiviteten i det korta perspektivet, jämfört med vad vi tidigare räknat med. Vi adderar även bolagets produkt lanseringar under kvartalet. Vi ser ett nytt motiverat värde om 2,90 – 3,10 kr per aktie (4,00 – 4,20).

Estimatändring (€)				Prognos (m€)				Värde och risk														
	22/23	Δ%	23/24	Δ%	21/22	22/23	23/24	24/25	Motiverat värde	2,9 – 3,1 kr												
Totala intäkter	344	-10,9	408	-8,1	Totala intäkter	348	344	408	Aktiekurs	2,0 kr												
EBITDA, just.	5	15,3	6	-12,9	Intäktstillväxt	39%	N.m.	19%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	0,0	>100	0,0	-23,9	EBITDA, just.	16	5	6	Kursutveckling 12 mån													
Kommande händelser				EBIT, just.	13	1	1	2														
Q2 - rapport	08 februari 2023			EPS, just.	0,1	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Q3 - rapport	26 april 2023			EPS-tillväxt	>100%	N.m.	24%	72%														
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	0,3	0,3	0,3	0,3														
Antal aktier	88m			EBIT-marginal	3,9%	0,3%	0,4%	0,5%														
Börsvärde	16			ROE, just.	52,2%	3,8%	4,5%	7,3%														
Nettoskuld	-3			ROCE, just.	53,9%	4,3%	5,6%	9,0%														
EV	13			EV/Sales	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x														
Free float	46%			EV/EBITDA	0,4x	1,2x	1,3x	1,1x														
Daglig handelsvolym, snitt	133k			EV/EBIT	0,5x	6,1x	5,2x	3,0x														
Bloomberg Ticker	QBIT SS EQUITY			P/E, just.	1,3x	18,3x	14,7x	8,6x														
Analytiker				P/EK	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x														
Hjalmar Jernström				Nettoskuld/EBITDA	-0,6x	-1,9x	-2,7x	-2,9x														
hjalmar.jernstrom@penser.se																						

Investment case

Quickbit tillhandahåller finansiella tjänster relaterade till kryptovalutor. Bolaget har stöpt om verksamheten till att primärt fokusera på Europa, samtidigt som man arbetat aktivt med produktutvecklingen och idag utvecklat tjänster inom både B2B och B2C. Bolaget har för tillfället ett utbrett nätverk av merchants (handelsplatser) och planer för fortsatt expansion B2B med de nya produkterna inom Quickbit Merchant. Samtidigt expanderar bolaget inom B2C-segmentet av marknaden för betalningslösningar baserade på kryptovaluta. Genom det breda nätverket finns det förutsättningar att driva kunder till den egna B2C-plattformen och på så vis driva kostnadseffektiv konvertering till nya produktsegment. Vi ser attraktiva aspekter som hög skalbarhet, och ett brett kundnätverk.

Bolagsbeskrivning

Quickbit tillhandahåller finansiella tjänster för kryptovalutor. Bolaget har historiskt haft sin huvudsakliga verksamhet i en affiliatetjänst, en B2B-lösning som möjliggjort för handlare att ta betalt via kryptovaluta. Under 2022 har bolaget accelererat sitt B2C-erbjudande genom lansering av Quickbit Card, Quickbit App och Earn Wallet i Norden samt Nederländerna. Bolaget fortsätter också expandera inom B2B med sitt Merchant-erbjudande, genom Quickbit Pay och Quickbit Checkout som har planerad lansering under slutet av 2022. Quickbit grundades 2016 och börsintroducerades 2019.

Värdering

Vi värderar Quickbit med en multipelbaserad ansats. Vi baserar värderingen på en framåtblickande EBIT-multipel för 2023/24e. Med vår multipelansats värderar vi Quickbit till 12x rörelseresultatet för året 2023/24. Multipelansatsen indikerar ett värde per aktie om 2,5 kr. Vi underbygger även värderingen av Quickbit med en DCF-modell för perioden 2022–2030.

Vår DCF-modell använder en diskonteringsperiod fram till 2030, och en WACC om 14,5%. Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF motiverar ett värde om 3,50 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde 2,90 – 3,10 kr per aktie (4,00–4,20 kr per aktie).

Kvartalet i detalj

Omsättningen för Q1'22/23 uppgick till EUR 68 m (97 m) motsvarande en tillväxt y/y om -30%. Antalet merchants vid utgången av kvartalet uppgick till 84 (67) och ADV var 0,7, samtidigt som bolaget indikerar att utgången av Q1 påvisade ökad aktivitet hos kunderna och man bedömer också att den ökade aktiviteten kommer att fortsätta under Q2. Intäkterna under Q1 var utslutande från bolagets B2B-verksamhet.

Quickbit fortsatte med det aktiva arbetet att förstärka marginalen, och bruttomarginalen förstärktes y/y till 4,2% (3,7%). Bruttomarginalen var ett resultat av produktmix samt aktivt arbete med kostnader. I övrigt går det att notera att övriga externa kostnader reducerades y/y från EUR 2,2 m till 0,9 m. Den förstärkta bruttomarginalen bidrog till hög lönsamhet, där Quickbit gick från negativt EBIT till positiv (EUR 0,1 m).

Bolaget fortsatte under Q1 med produktlanseringar. Under september expanderade Quickbit med B2C-erbjudandet i Finland, och efter kvartalet adderade bolaget Nederländerna. Sedan tidigare är bolaget aktiva med sitt B2C-erbjudande i Sverige och Norge.

Bolaget accelererade även inom sitt Merchant-erbjudande i Q1, genom att färdigställa utvecklingen av Quickbit Pay och Quickbit Checkout. Quickbit Pay möjliggör onlinebetalningar med kryptovaluta, där e-handlare erhåller betalning i fiat-valuta. Quickbit Checkout möjliggör betalning via kunder som inte är användare av Quickbit App, och ger därmed möjlighet för e-handlare att erbjuda betalning via andra plattformar med plånböcker för kryptovalutor. Quickbit Checkout är baserad på en produktplattformarna som Quickbit förvärvade i augusti.

Sammantaget var rapporten blandad. Intäkterna var något lägre än våra estimat om EUR 73 m, främst drivet av en lägre ADV. Lönsamhetsmässigt överträffade rapporten våra estimat, och vi ser positivt på den förstärkta bruttomarginalen samt utvecklingen för rörelsekostnaderna.

Estimatförändringar

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Justeringarna reflekterar primärt förväntningar på sekventiellt något högre kundaktivitet framöver, men lägre än tidigare förväntat. Vi justerar dessutom estimaten för att reflektera våra förväntningar på den gradvisa lanseringen av Merchant-erbjudandet, som primärt synliggörs mot slutet av 2022/23. Vi gör därutöver justeringar av kostnadsbasen, för att reflektera viss marginalexpansion efter nya produktlanseringar, samt allmänt lägre kostnader än vad vi tidigare räknat med. Sammantaget återges justeringarna nedan:

Tabell 1: Estimatförändringar

Nya estimat	22/23e	23/24e	24/25e
Omsättning	342	406	474
EBIT	0,8	1,4	2,4
Tidigare estimat	22/23e	23/24e	24/25e
Omsättning	384	442	517
EBIT	(0,0)	2	3
Förändring i %	22/23e	23/24e	24/25e
Omsättning	-11%	-8%	-8%
EBIT	N/A	-24%	-22%

Källa: Erik Penser Bank

Källa: EPB

Värdering

Nedan sammanfattas våra värderingsantagande för DCF-modellen samt våra antaganden för multipelvärderingen. Vår DCF-modell använder ett prognosfönster fram till 2030, och en WACC om 15,5 % (14,5%). Vi höjer diskonteringsräntan mot bakgrund av en högre marknadsrisk, som kommer av en högre volatilitet i de underliggande tillgångarna i marknaden för kryptobetalningar. Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF indikerar ett motiverat värde om 3,5 kr per aktie.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	24
PV of terminal value (perpetuity formula)	2
Enterprise value	26
Latest net debt	-3
Minority interests & other	0
Equity value	29
No. of shares outstanding (millions)	88
Equity value per share (SEK)	3,5

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	7,5%
Beta	1,0
Cost of equity	15,5%
Cost of debt (pre-tax)	2,0%
Tax rate	20%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	15,5%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	1,5%
Long term EBIT margin	6,0%
Depreciation (% of sales)	3,0%
Capex (% of sales)	3,0%
Working cap. (% of sales)	0,0%
Tax rate	20%

Source: EPB

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	14,5%	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7
	15,0%	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6
	15,5%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
	16,0%	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5
	16,5%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
		Long-term EBIT margin				
		1,0%	3,5%	6,0%	8,5%	11,0%
WACC	14,5%	3,3	3,5	3,6	3,8	4,0
	15,0%	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9
	15,5%	3,2	3,4	3,5	3,6	3,8
	16,0%	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7
	16,5%	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6

Källa: EPB

Vi applicerar fortsatt en målmultipel om 12x rörelseresultatet för 2023/24e, enligt nedan. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 2,5 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde 2,90–3,10 kr per aktie (4,00–4,20 kr).

Tabell 2: Multipelvärdering

Shares	88
Last paid	2,0
Mkt cap	175
Net debt	-3
EBIT 2023/24e	1,4
Trgt multiple, EBIT 2023/24e x	12
Enterprise value	17,1
Trgt mkt cap	20,1
EUR/SEK	10,9
Target price	2,5

Källa: EPB

	EV/EBIT 23/24e				
	8	10	12	14	16
Motiverat värde per aktie (SEK)	1,8	2,2	2,5	2,8	3,1

Källa: EPB

Resultaträkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoomsättning	251	347	342	406	474
Övriga rörelseintäkter	0	2	2	2	2
Totala intäkter	251	348	344	408	476
Kostnad sålda varor	-240	-333	-327	-389	-455
Bruttoresultat	11	15	16	19	21
Totala rörelsekostnader	-9	0	-11	-13	-14
EBITDA	2	16	5	6	7
EBITDA, justerad	2	16	5	6	7
Totala avskrivningar	-1	-2	-4	-4	-4
EBITA, justerad	2	16	5	6	7
EBIT	2	13	1	1	2
EBIT, justerad	2	13	1	1	2
Resultat före skatt	2	13	1	1	2
Resultat före skatt, justerad	2	13	1	1	2
Total skatt	0	-1	0	0	-1
Nettoresultat	1	13	1	1	2
Nettoresultat, justerad	1	13	1	1	2

Källa: Quickbit eu, EPB

Kassaflödesanalys

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EBIT	2	13	1	1	2
Övriga kassaflödesposter	1	2	4	4	4
Förändringar i rörelsekapital	4	0	3	3	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	6	16	9	8	7
Fritt kassaflöde	4	13	1	6	5
Nyemission / återköp	7	0	0	0	0
Kassaflöde	10	13	1	6	5
Nettoskuld	-12	-9	-10	-16	-20

Källa: Quickbit eu, EPB

Balansräkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	9	9	14	11	9
Finansiella anläggningstillgångar	0	1	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	9	11	14	12	10
Övriga omsättningstillgångar	13	6	5	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	13	10	10	16	21
Summa omsättningstillgångar	28	19	17	20	25
SUMMA TILLGÅNGAR	37	30	31	33	35
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	25	24	25	26	28
Summa eget kapital	25	24	25	26	28
Leverantörsskulder	1	1	0	1	1
Övriga kortfristiga skulder	11	5	6	6	6
Summa kortfristiga skulder	12	6	6	7	7
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	30	31	33	35

Källa: Quickbit eu, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Intäkstillväxt	-	39%	N.m.	19%	17%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	11%	18%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	33%	72%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	24%	72%
Bruttomarginal	4,3%	4,4%	4,8%	4,7%	4,5%
EBITDA-marginal	0,9%	4,6%	1,5%	1,4%	1,4%
EBITDA-marginal, justerad	0,9%	4,6%	1,5%	1,4%	1,4%
EBIT-marginal	0,6%	3,9%	0,3%	0,4%	0,5%
EBIT-marginal, justerad	0,6%	3,9%	0,3%	0,4%	0,5%
Vinst-marginal, justerad	0,5%	94,5%	0,3%	0,3%	0,4%

Källa: Quickbit eu, EPB

Avkastning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
ROE, justerad	Neg.	52%	4%	5%	7%
ROCE, justerad	Neg.	54%	4%	6%	9%
ROIC, justerad	Neg.	98%	7%	12%	28%

Källa: Quickbit eu, EPB

Kapitaleffektivitet

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Varulager / totala intäkter	0%	-	0%	0%	0%
Leverantörsskulder / KSV	0%	0%	0%	0%	0%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	-1450%	57%	53%	48%
Rörelsekapital / totala intäkter	1%	1%	0%	-1%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	9,9x	14,3x	13,7x	15,6x	17,0x

Källa: Quickbit eu, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoskuld	-12	-9	-10	-16	-20
Soliditet	68%	80%	79%	78%	80%
Nettoskulsättningsgrad	-0,5x	-0,4x	-0,4x	-0,6x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	-5,6x	-0,6x	-1,9x	-2,7x	-2,9x

Källa: Quickbit eu, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EPS	0,01	0,14	0,01	0,01	0,02
EPS, justerad	0,01	0,14	0,01	0,01	0,02
FCF per aktie	0,04	0,14	0,01	0,07	0,05
Eget kapital per aktie	0,27	0,27	0,27	0,28	0,31
Antal aktier vid årets slut, m	94,3	90,0	90,0	90,0	90,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	94,3	92,2	90,0	90,0	90,0

Källa: Quickbit eu, EPB

Värdering

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
P/E, justerad	756,8x	1,3x	18,3x	14,7x	8,6x
P/EK	36,2x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
P/FCF	245,5x	1,3x	19,3x	2,7x	3,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,3x	0,0x	0,0x	0,0x	Neg.
EV/EBITDA, justerad	381,6x	0,4x	1,2x	0,1x	Neg.
EV/EBIT, justerad	559,7x	0,5x	6,1x	0,4x	Neg.
EV	840	7	7	1	Neg.
Aktiekurs	9,6	0,2	0,2	0,2	0,2

Källa: Quickbit eu, EPB

Diagram 1: Motiverat värde



Källa: EPB, Factset

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 frånsäger 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 fondhandlarföreningens 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 Instru-ment 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