



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kapitalmarknadsbolag | Sverige | 04 maj 2023

Quickbit eu

Q3 i linje med preliminära siffror

Nettoomsättning i linje med preliminära siffror

Nettoomsättningen för Q3'22/23 uppgick till EUR 59,3 m (92,1 m) och var därmed i linje med preliminära siffror som Quickbit offentliggjorde i mars. De preliminära siffrorna indikerade nettoomsättning i spannet EUR 50 – 60 m, med svagt negativt rörelseresultat under Q3. E-handlarlösningen stod för hela omsättningen i Q3.

Rörelseresultatet negativt

Rörelseresultat för Q3 var EUR - 3,8 m (EUR 0,2 m) och pressas av rörelsekostnader som ökar y/y. Quickbit lanserar dock ett besparingsprogram i Q3, som kraftigt ska reducera rörelsekostnaderna för Q4 och framåt. Bolaget meddelar lanseringen av Quickbit Pay och återlansering av Quickbit Checkout, vilket öppnar upp för B2B-intäkter framöver.

Justeringar

Efter rapporten gör vi justeringar som reflekterar ett Q3 som var svagt, samtidigt som vi ytterligare förskjuter våra prognoser för intäkterna som relaterar till produktlanseringar. Vi sänker intäktestimaten med 15% respektive 13% för 2023/24 och 2024/25. Vi ser ett nytt motiverat värde om 2,10 – 2,20 kr per aktie (2,90 – 3,10 kr).

Estimatändring				Prognos (m€)				Värde och risk	
	23	24	25	21/22	22/23	23/24	24/25	Motiverat värde	2.1 - 2.2 kr
Totala intäkter	-19,4%	-15,4%	-13,4%	349	290	344	391	Aktiekurs	1,6 kr
EBITDA, just.	n/m	-9,3%	-9,5%	Tillväxt	39%	-17%	19%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	n/m	-28,3%	-22,1%	EBITDA, just.	2	0	5	6	
Kommande händelser				EBIT, just.	-1	-4	1	2	
Q4 - rapport		20 juli 2023		EPS, just.	0,0	0,0	0,0	0,0	
Bolagsfakta (m€)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	71%	
Antal aktier		88m		EK/aktie	0,3	0,2	0,2	0,3	
Börsvärde		13		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	0,4%	0,6%	
Nettoskuld		-2		ROE, just.	Neg.	Neg.	4,8%	7,7%	
EV		12		ROCE, just.	Neg.	Neg.	6,0%	9,6%	
Free float		63%		EV/EBITDA	10,6x	90,4x	2,2x	1,8x	
Daglig handelsvolym, snitt		138k		EV/EBIT	-	-	9,0x	5,2x	
Bloomberg Ticker		QBIT SS EQUITY		P/E, just.	-	-	13,0x	7,6x	
Analytiker				P/EK	1,1x	0,6x	0,6x	0,6x	
Hjalmar Jernström				FCF yield	-	-	42%	29%	
hjalmar.jernstrom@penser.se				Nettoskuld/EBITDA	-5,9x	-56,2x	-2,4x	-2,6x	
								Kursutveckling 12 mån	
								Intressekonflikter	
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

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 har 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.

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.

Värdering

Vi värderar Quickbit med en multipelbaserad ansats och en DCF-modell. Vi baserar värderingen på en framåtblickande EBIT-multipel för 2023/24e. Med vår multipelansats värderar vi Quickbit till 11x rörelseresultatet för året 2023/24. Multipelansatsen indikerar ett värde per aktie om 2,0 kr. Vi underbygger även värderingen av Quickbit med en DCF-modell för perioden 2023–2030. Vår DCF-modell använder en diskonteringsperiod fram till 2030 och en WACC om 15,5%. Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF motiverar ett värde om 2,50 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde 2,10 – 2,20 kr per aktie (2,90 – 3,10 kr per aktie).

Estimatjusteringar

Efter kvartalet väljer vi att justera våra prognoser för perioden fram till 2024/25. Vi justerar innevarande räkenskapsår för att reflektera den lägre aktiviteten hos bolagets merchants, som vi bedömer kommer att präglade även Q4. Utöver det förskjuter vi våra estimat för kommande produkt lanseringar något, men bedömer att bolaget kan komma att generera B2B-intäkter redan under Q4. Vi adderar även våra förväntade effekter av bolagets besparingsprogram. Vi sänker intäktsestimaten med 15% respektive 13% för 2023/24 och 2024/25. Vi justerar ned EBIT med 9,3% respektive 9,5% för 2023/24e samt 2024/25e.

Värdering

Nedan sammanfattas vår multipelvärdning samt DCF-modell. För multipelsansatsen applicerar vi fortsatt en målmultipel om 11x rörelseresultatet för 2023/24e (12x), enligt nedan. Den lägre multipeln kommer av att vi ser en något svagare marknad, samtidigt som vi ser något högre risk som relaterar till bolagets kommande produkt lanseringar. Vår multipelvärdning indikerar ett motiverat värde om 2,0 kr (2,6 kr) per aktie och vår DCF-modell indikerar ett värde om 2,5 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 2,10 – 2,20 kr per aktie (2,90–3,10 kr per aktie).

Tabell 1: Multipelvärdning

Aktier	88
Nettoskuld	-2
EBIT 2023/24e	1,3
Trgt multiple, EBIT 2023/24e x	11
Bolagsvärde	14,2
Marknadsvärde	16,0
EUR/SEK	11,3
Motiverat värde (SEK)	2,0

Källa: EPB

Tabell 2: Känslighetstabell

	EV/EBIT 23/24e				
	8	10	12	14	16
MV (SEK)	1,6	1,9	2,2	2,5	2,9

Källa: EPB

DCF-modell

Nedan sammanfattas våra värderingsantaganden för DCF-modellen samt våra antaganden för multipelvärderingen. Vår DCF-modell använder ett prognosfönster fram till 2030 och en WACC om 15,5 %. Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF indikerar ett motiverat värde om 2,5 kr per aktie, primärt drivet av förskjutna intäkter under 2025–2030.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	17
PV of terminal value (perpetuity formula)	1
Enterprise value	18
Latest net debt	-1,8
Minority interests & other	0
Equity value	20
No. of shares outstanding (millions)	88
Equity value per share (SEK)	2,5

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%

Källa: EPB

Nedan sammanfattas känslighetsanalysen för antaganden kring diskonteringsräntor, långsiktig EBIT-marginal och långsiktig tillväxt.

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

Källa: EPB

Resultaträkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoomsättning	251	347	289	342	389
Övriga rörelseintäkter	0	2	1	2	2
Totala intäkter	251	349	290	344	391
Kostnad sålda varor	-240	-333	-275	-328	-373
Bruttoresultat	11	16	15	16	18
Försäljningskostnader	-2	-5	-5	-5	-5
Övriga rörelsekostnader	-7	-10	-9	-6	-6
EBITDA	2	2	0	5	6
EBITDA, justerad	2	2	0	5	6
EBITA, justerad	2	2	0	5	6
Amortering	-1	-2	-4	-4	-4
EBIT	2	-1	-4	1	2
EBIT, justerad	2	-1	-4	1	2
Resultat före skatt	2	-1	-4	1	2
Resultat före skatt, justerad	2	-1	-4	1	2
Total skatt	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	1	-1	-3	1	2
Nettoresultat, justerad	1	-1	-3	1	2
Intäktstillväxt	-	39%	-17%	19%	14%
Bruttomarginal	4,3%	4,6%	5,0%	4,6%	4,5%
EBIT-marginal, justerad	0,6%	Neg.	Neg.	0,4%	0,6%
EPS, justerad	0,01	-0,02	-0,04	0,01	0,02
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	71%

Källa: Quickbit eu, EPB

Kassaflödesanalys

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EBIT	2	-1	-4	1	2
Övriga kassaflödesposter	1	1	4	4	4
Förändringar i rörelsekapital	4	2	3	3	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	6	2	4	8	6
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-3	-6	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-3	-6	-2	-2
Fritt kassaflöde	4	-2	-3	6	4
Nyemission / återköp	7	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	6	0	0	0	0
Kassaflöde	10	-2	-3	6	4
Nettoskuld	-12	-9	-7	-13	-17

Källa: Quickbit eu, EPB

Balansräkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	9	9	12	10	8
Finansiella anläggningstillgångar	0	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	9	11	13	12	10
Övriga omsättningstillgångar	15	9	6	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	13	10	7	13	17
Summa omsättningstillgångar	28	19	14	17	21
SUMMA TILLGÅNGAR	37	30	27	29	31
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	25	24	21	22	24
Summa eget kapital	25	24	21	22	24
Leverantörsskulder	1	1	0	1	1
Övriga kortfristiga skulder	10	5	6	5	5
Summa kortfristiga skulder	12	6	6	7	7
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	30	27	29	31

Källa: Quickbit eu, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Intäktstillväxt	-	39%	-17%	19%	14%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-27%	-92%	>100%	17%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	71%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	71%
Bruttomarginal	4,3%	4,6%	5,0%	4,6%	4,5%
EBITDA-marginal	0,9%	0,5%	0,0%	1,6%	1,6%
EBITDA-marginal, justerad	0,9%	0,5%	0,0%	1,6%	1,6%
EBIT-marginal	0,6%	Neg.	Neg.	0,4%	0,6%
EBIT-marginal, justerad	0,6%	Neg.	Neg.	0,4%	0,6%
Vinst-marginal, justerad	0,5%	Neg.	Neg.	0,3%	0,5%

Källa: Quickbit eu, EPB

Avkastning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	5%	8%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	11%	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	5%	2%	2%	2%	2%
Rörelsekapital / totala intäkter	1%	1%	0%	-1%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	9,9x	14,3x	13,7x	15,5x	16,4x

Källa: Quickbit eu, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoskuld	-12	-9	-7	-13	-17
Soliditet	68%	80%	77%	76%	77%
Nettoskulsättningsgrad	-0,5x	-0,4x	-0,3x	-0,6x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	-5,6x	-5,9x	-56,2x	-2,4x	-2,6x

Källa: Quickbit eu, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EPS	0,01	-0,02	-0,04	0,01	0,02
EPS, justerad	0,01	-0,02	-0,04	0,01	0,02
FCF per aktie	0,04	-0,02	-0,03	0,06	0,04
Eget kapital per aktie	0,27	0,27	0,24	0,25	0,27
Antal aktier vid årets slut, m	94,3	90,0	88,5	88,5	88,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	94,3	92,2	89,2	88,5	88,5

Källa: Quickbit eu, EPB

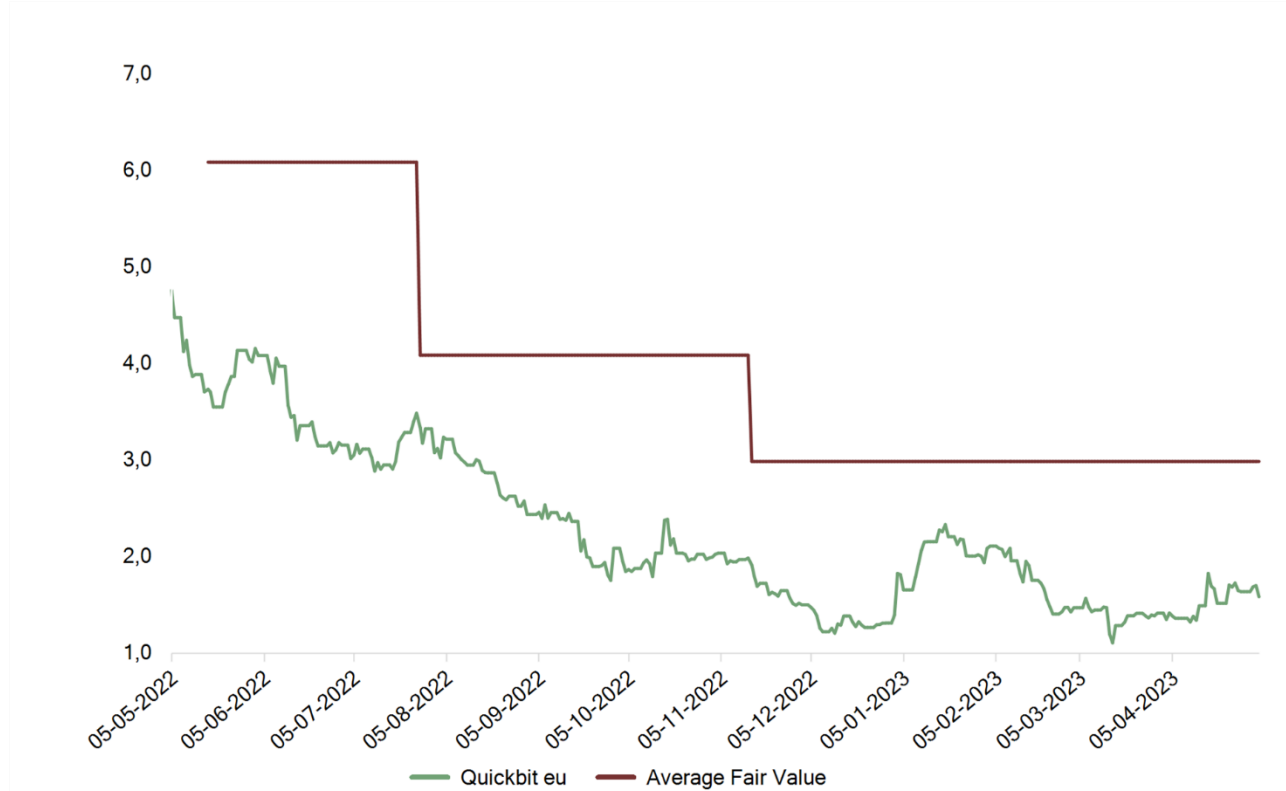
Värdering

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
P/E, justerad	74,6x	Neg.	Neg.	13,0x	7,6x
P/EK	3,6x	1,1x	0,6x	0,6x	0,6x
P/FCF	24,2x	Neg.	Neg.	2,4x	3,5x
FCF-yield	4%	Neg.	Neg.	42%	29%
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	0,3x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
EV/EBITDA, justerad	32,6x	10,6x	90,4x	2,2x	1,8x
EV/EBIT, justerad	47,8x	Neg.	Neg.	9,0x	5,2x
EV	72	17	12	12	12
Aktiekurs	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2

Källa: Quickbit eu, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Quickbit eu (QBIT SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informations spridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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