

Qbrick AB (publ)

Strategiska avtal på accelererande marknad för interaktiv video banar väg för uppskalning

Johan Widmark | 2022-01-31 09:00 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier, se emergers.se.

Marknaden för interaktiv video är fortsatt het, inte minst internationellt där det fortsätter göras affärer i miljardklassen, samtidigt som Qbrick fortsätter knyta namnkunniga bolag och institutioner till kundstocken på hemmaplan. Med stöd av starka regulatoriska drivkrafter, stora möjligheter till merförsäljning till befintliga kunder och hög andel skalbara SaaS-intäkter med hög marginal ser vi dagens pressade kursnivå som särskilt attraktiv för långsiktiga ägare och ser fortsatt stöd för ett motiverat värde på 7,5-9,2 SEK per aktie på 12-24 mån sikt.

Nya avtal med namnkunniga kunder

Sedan rapporten för tredje kvartalet har Qbrick fortsatt annonsera avtal och tilldelningsbeslut med flera stora namnkunniga aktörer, såsom Storebrand i Norge, teknikkonsultbolaget WSP, Stockholm Parkering och Malmö Stad, där det sistnämnda nu håller på att överklagas, men med en enligt bolaget uppskattat låg risk att överklagan bifalls. Medan Malmö Stad väntas motsvara ca 2 MSEK per år i fyra år, om tilldelningen går igenom, har övriga kontrakt en begränsad finansiell påverkan, men desto större strategisk vikt. Sammantaget stöder de dock vårt antagande om en hälsosam intäktstillväxt kommande år, som med bolagets bruttomarginal runt 80% ger goda chanser för en positiv EBITDA 2022/2023E. Det kommer dock till stor del bero på bolagets fortsatta utvecklingssatsningar, där vi ser fram emot uppskalningen av vertikalen Engage för dubbelriktad kommunikation.

Läs vår initieringsanalys på Qbrick

Qbrick siktar på ledartröjan inom interaktiv B2B-video

https://www.emergers.se/qbrick_a/

Interaktiv video fortsatt het techtrend internationellt

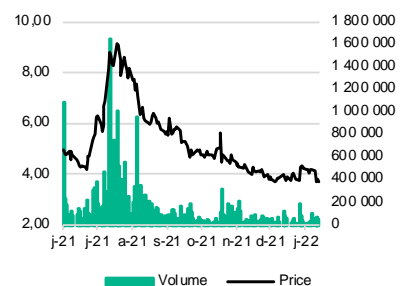
Samtidigt fortsätter intresset för interaktiv video öka internationellt med flera noterbara storaffärer bara hittills i år. I januari annonserade amerikanska mobiljätten T-Mobile förvärvet av Octopus Interactive med 50 anställda, som bland annat ligger bakom den interaktiva videon i Uber och Lyfts bilar i USA. Även om prislappen är okänd kan affären förväntas vara i miljardklassen. Även sociala medie jätten LinkedIn rör sig mot interaktiv video med lanseringen av sin nya event-plattform där man kommer lista, hosta och marknadsföra interaktiva virtuella liveevent. Även om man börjar med att lansera en audioversion av tjänsten väntas en interaktiv videoversion lanseras redan under våren. Lanseringen följer också på LinkedIns förvärv av virtuella eventjätten Hopin, värderat till 7,75 BN USD i augusti 2021.

Kundintresse och skalbarhet starkt stöd för höga multiplar

Efter en kraftig uppgång under sommaren har kursen dalat senaste halvåret till nivåer under noteringskursen. Men med hög skalbarhet, stabil bruttomarginal runt 80%, och flera tecken på ett stabilt kundintresse för bolagets plattform, ibland underblåst av betydande regulatoriska drivkrafter, ser vi dagens pressade nivå som en mycket attraktiv ingångsnivå för långsiktiga investerare. Även om satsningar på utveckling och försäljning kommer innebära positivt kassaflöde först 2024 så är bolaget väl kapitaliserat, och med en stor etablerad kundbas, hög andel SaaS-intäkter och en strukturellt driven förändring av efterfrågan ser vi stöd för höga värderingsmultiplar och ett motiverat värde på 7,5-9,2 på 12-24 mån sikt. Samtidigt noterar vi risker relaterade till utveckling, mognad, möjligheterna att kapitalisera på underliggande trender och hög konkurrens.

Qbrick

Fair Value, SEK (12-24 m)	7,5 - 9,2
Current Price, SEK	3,98
Shares (M)	42,2
Market Capitalisation (MSEK)	168
Net Debt (MSEK)	-38
Enterprise Value (MSEK)	130
Market	NGM Nordic SME



MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	34	29	27	35	45
EBITDA	6	5	-3	1	5
EBIT	3	1	-11	-5	-1
EPS Adjusted	-0,36	-0,02	-0,26	-0,12	-0,03
Sales Growth, %	-36%	-15%	-7%	30%	30%
EBITDA Margin, %	16%	19%	-13%	4%	11%
EBIT Margin, %	8%	4%	-41%	-15%	-2%
EV/Sales	-	-	5,2	4,4	3,6
EV/EBITDA	-	-	-41,1	118,7	33,8
EV/EBIT	-	-	-12,5	-29,9	-145,8
P/E	-	-	-14,7	-32,2	-144,0

Källa: Emergers

Kort om bolaget

Qbrick levererar en molnbaserad teknisk plattform där företag och organisationer kan filma, redigera, bearbeta, lagra och distribuera live-video och förinspelade klipp. Bolaget grundades 1999 och har ägts av franska TDF och EQT-ägda internetleverantören IP-Only. 2018 förvärvades bolaget av de nuvarande ägarna.

2019 förvärvades Campoli Sweden AB som innefattade Ucast Sweden AB och dess onlineverktyg för videoredigering. Syftet med Campoliförvärvet var att förflytta Qbrick i värdekedjan från volymprodukter och tjänster med låg marginal och krav på stora kapitalinvesteringar, som utgjorde kärnan i bolaget efter tiden med IP-Only, till mer högförädlade tjänster med högre marginal. Med nuvarande fokus och inriktning har Qbrick till stora delar framgångsrikt lämnat den konkurrensutsatta marknaden för kapitalkrävande infrastruktur och lågmarginaltjänster (vilket förklarar den minskade omsättningen senaste två åren). Istället köper Qbrick nu in stora volymer datakapacitet av etablerade aktörer och tillhandahåller vad som i branschen kallas en "SaaS end-to-end video solution".

Qbrick har idag omkring 100 kunder och en årligen återkommande intäkt (ARR) på 27,6 MSEK, som utgör drygt 90% av bolagets intäkter. Bland kunderna återfinns Handelsbanken och deras finans-TV-kanal EFN, Regeringskansliet och deras uppmärksammade Covid-uppdateringar samt en mängd namnkunniga storbolag, offentliga institutioner, detaljhandlare och mindre företag.

Exempel på kunder



Källa: Qbrick

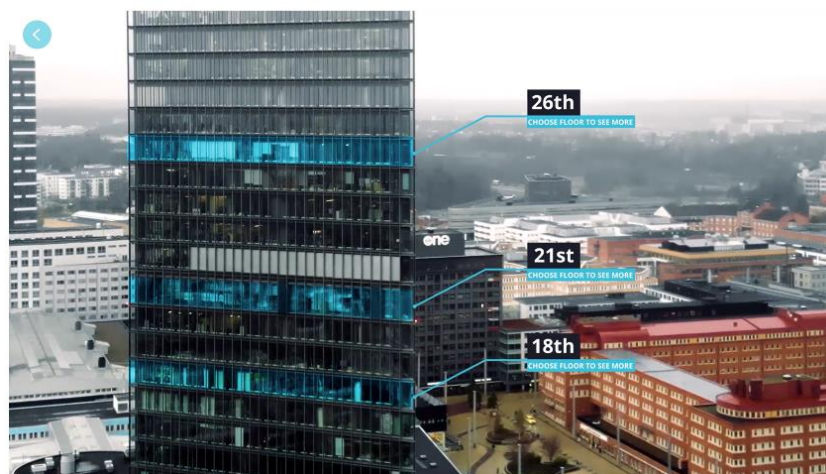
Flertal drivkrafter för videoplattformsmarknaden

De senaste åren har ett dramatiskt skifte skett bort från att konsumera rörlig bild via kabel- och satellit-TV för att istället konsumera video online. Ovanpå denna migration har covid-19 inte bara påskyndat förändringen, utan även

tvingat fram helt nya beteenden och tekniska lösningar, där videokonferenssamtal varit det mest påtagliga för många, men även större digitala evenemang och seminarier. Något steg längre bak i utvecklingen finns även videoshopping och live videoshopping, som får anses ännu vara i sin linda, men visar stor potential.

Nya möjligheter driver mer strategisk syn på interaktiv video som en del av kommunikation och försäljning

Exempel interaktiv visning av kontor eller fastigheter



Källa: Qbrick

Produkter/Affärsmodell

Qbricks videoplattform bygger på tre pelare

- **Create** vilket omfattar onlineverktyg för videoskopande och streaming.
- **Manage** vilket omfattar tjänster inom lagring, textning etc.
- **Engage** vilket omfattar tjänster för dubbelriktad kommunikation som exempelvis videoshopping, live shopping och virtuella möten.

Av bolagets intäkter utgörs merparten, 92% förra året, av återkommande SaaS-intäkter. Övriga intäkter består framförallt i projektspecifika produktioner för att hjälpa kunden komma igång. Att ha ett litet produktionsbolag inhouse hör inte till kärnverksamheten men har visat sig värdefullt för att hjälpa kunder att komma igång med Qbricks övriga tjänstererbjudande.

Qbrick säljer sina tjänster i olika paket, med olika mycket kapacitet inkluderat och med olika tilläggstjänster. Således saknas enhetligt pris på tjänsten. Med omkring 100 kunder och återkommande intäkter på 27,6 MSEK så uppgår snittintäkten per kund till omkring 23 000 SEK per månad och kund. Större kunder som Handelsbanken och Regeringskansliet drar naturligtvis upp snittet, medan en ny kund inom videoshopping kan förväntas motsvara en intäkt på 10 000 SEK per månad eller 120 000 SEK i ARR.

Vertikaler för tillväxt inom Engage

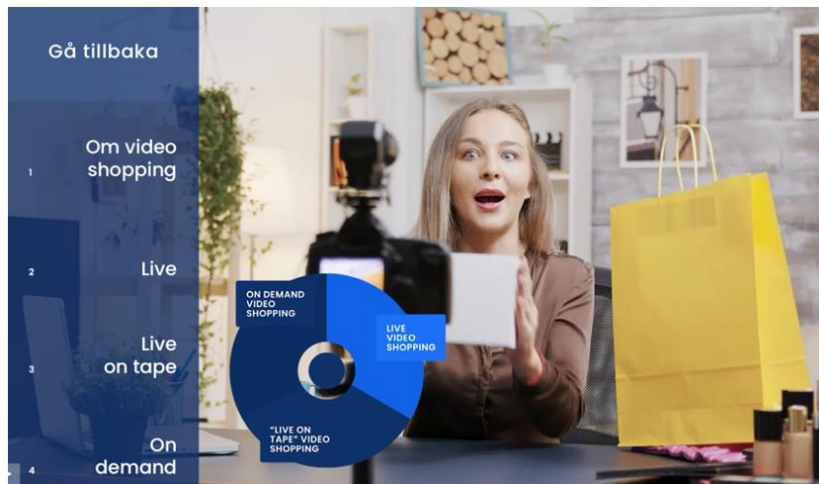
Videoshopping

Qbricks erbjudande riktar in sig på tre användningsområden

1) Live Videoshopping (likt det som Bambuser erbjuder)

- 2) "Live on Tape" videoshopping vilket innebär att man som varumärke kan förinspela sin "shoppingupplevelse/show" för att sedan livesända den vid givet tillfälle(n)
- 3) On-Demand Videoshopping vilket handlar om att producera och publicera video som alltid ligger på din webb/e-handel.

Dessa tre olika användningsområden möjliggör för Qbricks kunder att nå ut med videoshopping dygnet runt, året runt, dvs inte enbart vid vissa livestreamade shoppingevents. Live Shopping är ett starkt fenomen som kommer fortsätta att växa men hittills har det primärt drivits genom influencer marketing vilket passar vissa varumärken medan andra inte vill eller kan använda det alls.



Källa: Qbrick

Virtual meetings

Inom området Virtual meetings är Qbrick etablerad med befintliga kunder redan idag. Tjänsten bygger på traditionell livestreaming med ett adderat lager av interaktivitet mellan tittare och sändare. I dagsläget finns funktionalitet för tvåvägs-Q&A. Utöver detta pågår exempelvis utveckling av "polls" där tittarna kan svara flervalsfrågor i videospelaren med visualisering av utfallet. Tjänsten vänder sig till eventbolag, större företag, myndigheter och kommuner.

Virtual meetings är ett exempel på hur den co-laborativa världen med verktyg så som Teams/Zoom samt broadcastingvärlden med streaming, väntas smälta ihop. Qbrick har inte som ambition att försöka konkurrera ut de co-laborativa aktörerna (typiskt sett jättar som Google, Microsoft, Zoom etc) utan istället utveckla nischer som teknikjättarna inte adresserar.

Prognos

Vi räknar med att Qbrick ska prestera en tillväxt på 30% per år de kommande åren, och vid en första anblick innebär en enkel överslagsräkning att det skulle krävas ca 30 nya snittkunder eller 70 nya videoshopping-kunder 2021 för att nå den tillväxten. Qbrick självt räknar med att öka intäkterna både genom ökade intäkter från befintlig verksamhet, som ett resultat av ökade marknadsinsatser, dels genom att marknaden totalt sett växer, samt även genom strategiska förvärv. Medan vi inte inkluderar förvärv i vår prognos så ser vi potential för tillväxt både genom kundtillströmning och ökat utnyttjande av plattformen bland befintliga kunder. Med fokus på key account managers och customer success ser vi potential för öka snittintäkten per kund i den befintliga kundbasen (exempelvis genom ökat utnyttjande av tilläggstjänster som Speech to Text dvs automatisk transkribering/

undertextning med hjälp av AI, vilket sedan förra året bl.a. är ett lagkrav på statliga verksamheter som publicerar video, och användning av Qbricks Online Editor).

Qbricks modell med låga marginalkostnader för nya kunder och en hög bruttomarginal på över 75% erbjuder en hög skalbarhet och utväxling på ökad försäljning.

Bolaget aktiverar utvecklingskostnader, med 9 MSEK 2020 och ca 8 MSEK 2019. Med en accelererad teknikutveckling räknar vi med att den siffran kommer öka de närmaste åren. Då bolaget har för avsikt att växa både teknik och försäljningsorganisation räknar vi med att man ökar OPEX med 20% per år de kommande åren. Samtidigt ser vi låga investeringsbehov och en begränsad kapitalbindning förknippad med att växa.

Sammantaget räknar vi med negativt kassaflöde 2021E-2023E och att pengarna från noteringsemissionen ska räcka för att finansiera utvecklingskostnader och verksamhet fram till positivt kassaflöde 2024E.

Jämförelsemultiplar ett ostadigt verktyg

Qbrick har två närliggande jämförelsebolag noterade i Sverige som har snarlika erbjudanden inom video, Bambuser (BV 2,6 Mdr SEK, First North) och Streamify (BV 41 MSEK, Spotlight). Medan Bambuser har tonvikt på videoshopping och influencer marketing så är vår bedömning att Qbricks erbjudande är bredare, även inom vertikalen videoshopping. Streamify erbjuder en digital plattform som kombinerar livestreaming och e-handel i ett. Även om den har viss funktionalitet inom e-handel som Qbrick ännu saknar så bedömer vi det som en mer lågförädlad plattform, som dessutom nått relativt blygsam kommersiell framgång. Bägge jämförelsebolag inom streaming gör förlust och handlas till anmärkningsvärt höga multiplar på försäljningen, vilket speglar en förväntan om en mycket hög tillväxttakt framöver.

Utöver dessa två finns flera noterade bolag med liknande karakteristika, alltså hög andel återkommande SaaS-intäkter, hög skalbarhet och hög tillväxt. Med vår prognos och stöd av jämförelsemultiplar hos framförallt andra noterade SaaS-bolag och en DCF ser vi ett motiverat värde för Qbrick-aktien på 7,5-9,2 SEK på 12-24 månaders sikt. Skulle Qbrick dessutom ta en aktiv roll i konsolideringen av marknaden och lyckas göra attraktiva förvärv av mindre spelare som söker en större hamn eller hjälp att ta nästa steg i utvecklingen, ser vi goda chanser för både en tillväxt över vår prognos, multipelarbiterage och en värderingspotential över vad vårt motiverade värde visar.

Qbrick

Income Statement

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	34,2	29,0	26,9	34,9	45,4	59,0
Operating Costs	-28,7	-23,6	-30,2	-33,6	-40,6	-47,8
EBITDA	5,5	5,4	-3,4	1,3	4,8	11,2
Depreciation	-2,8	-4,2	-7,7	-6,5	-5,9	-6,1
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,7	1,1	-11,1	-5,2	-1,1	5,1
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	-9,4	-1,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Pre-tax Result	-6,8	-0,6	-11,1	-5,2	-1,2	5,0
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-6,8	-0,6	-11,2	-5,2	-1,2	4,0

Capital Expenditure

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	0,9	1,2	1,6	1,8
As a Pct of Sales	-	-	3,5	3,5	3,5	3,0
Depreciation Multiple	-	-	0,1	0,2	0,3	0,3

Key Ratios

Share Price: SEK 3,98

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	3,90	3,98	3,98	3,98
Number of Shares (Millions)	18,64	32,36	42,15	42,15	42,15	42,15
Market Cap	-	-	164,4	167,8	167,8	167,8
Enterprise Value	-	-	139,0	154,3	161,2	161,9
EPS (Reported)	-0,36	-0,02	-0,26	-0,12	-0,03	0,09
EPS (Adjusted)	-0,36	-0,02	-0,26	-0,12	-0,03	0,09
CEPS	-0,36	-0,02	-0,26	-0,12	-0,03	0,09
P/CEPS	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	42,3
Book Value/Share	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7
P/BV	-	-	4,9	5,9	6,2	5,4
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	-	-	5,2	4,4	3,6	2,7
EV/EBITDA	-	-	-41,1	118,7	33,8	14,5
EV/EBIT	-	-	-12,5	-29,9	-145,8	32,0
P/E (Adjusted)	-	-	-14,7	-32,2	-144,0	42,3
Sales Growth, Y/Y (%)	-35,7	-15,4	-7,3	30,0	30,0	30,0
EBIT Growth, Y/Y (%)	-240,8	-57,7	-1076,2	-53,5	-78,6	-558,2
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	251,6	-94,6	1233,8	-53,3	-77,7	-440,3
EBITDA Margin (%)	16,1	18,5	-12,6	3,7	10,5	18,9
EBIT Margin (%)	7,8	3,9	-41,3	-14,8	-2,4	8,6
Return on Equity (%)	-70,0	-3,0	-39,7	-16,9	-4,2	13,6
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2

Financial Position

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	1	-2	-25	-13	-7	-6
Net Debt/Equity	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	-0,2	-0,2
Equity Ratio	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Net Debt/EBITDA	0,3	-0,4	7,5	-10,3	-1,4	-0,5

Source: Emergers, Company reports

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.