

Qbrick AB (publ)

Fortsatta investeringar i stärkta förutsättningar för tillväxt

Magnus Brolin & Johan Widmark | 2022-02-28 08:00 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier, se [emergers.se](https://www.emergers.se).

Rapporten för Q4 2021 kom in strax under våra förväntningar, med en väntad minskning i omsättningen, som en följd av utfasningen av lågmarginalkunder under året, men en stark kundtillväxt på 49%. Samtidigt undgår Qbrick inte den kontraktion av riskaptiten som just nu drabbar alla techbolag med intjäningen långt i framtiden. Med stöd av en hög andel SaaS-intäkter med hög bruttomarginal och regulatoriska drivkrafter ser vi nu stöd för ett motiverat värde på 5,1-6,7 SEK (7,5-9,2) per aktie på 12-24 mån sikt.

Planenligt omsättningstapp för lönsamhet på sikt

Qbrick rapporterade en omsättning för fjärde kvartalet på 6,3 MSEK, vilket var ca 1 MSEK under vad vi räknat med. Rörelseresultatet kom in på -3,9 MSEK, vilket var ca 2 MSEK lägre än vår prognos då det tyngdes av högre än väntade investeringar i produktutveckling. En högre efterfrågan inom de två segmenten datasäkerhet och tillgänglighetsanpassad video har inneburit vissa anpassningar av bolagets produkter som påverkat rörelseresultatet negativt. Under året har bolaget ökat kundstocken med 49%, vilket är väl över marknadstillväxten för "enterprise video" på 9%, samtidigt som man fasat ut kunder med lägre lönsamhet, vilket påverkat den totala försäljningen under året negativt samtidigt som man hållit en hög bruttomarginal på 77%.

Stärkt produktportfölj och hög aktivitet internationellt

Under början av 2022 har Qbrick annonserat nya kundavtal med Stockholm Parkering och Norges Regering samtidigt som ett tilldelningsbeslutet för Malmö Stad har dragits tillbaka och en ny prövning väntas. Bolagets långsiktiga strategi att fortsätta att investera i produktutveckling och tillväxt innebär en fortsatt press på lönsamhet i det korta till medellånga perspektivet, där vi ser interaktiv bolagskommunikation segla upp som ett intressant tillskott till produktportföljen. Internationellt har M&A-aktiviteten i Qbricks nisch varit högt, med exempelvis T-mobiles förvärv av det amerikanska bolaget Octopus Interactive och LinkedIn's förvärv av Hopin under 2021.

Regulatoriska drivkrafter ger stöd för vår positiva syn

Sammantaget fortsätter vi se stöd för en snitttillväxt på 30% per år kommande år men har höjt vår kostnadsprognos något och räknar därför nu med en EBIT på -8 MSEK 2022 och -3 MSEK 2023 (-5 resp -1) för att vända till svarta siffror och positivt kassaflöde först 2024. Samtidigt undgår Qbrick inte den kontraktion av riskaptiten som just nu drabbar alla techbolag med intjäningen långt i framtiden, vilket tydligt illustreras av att Qbricks närmaste jämförelsegrupp (inkluderar Bambuser, Codemill, Streamify och Mavshack i Sverige) alla är ner 38-60% senaste sex månaderna. Därför har vi justerat våra motiverade jämförelsemultiplar och diskonteringsräntan i vår modell till 15%. Därtill ser vi fortsatt risker relaterade till utveckling, hög konkurrens samt möjligheterna att kapitalisera på underliggande trender. Med starka finanser i relation till dagens fasta kostnader, en växande kundbas, en fortsatt ökad efterfrågan och en hög andel SaaS-intäkter ser vi nu stöd för ett motiverat värde på 5,1-6,7 SEK (7,5-9,2) på 12-24 mån sikt.

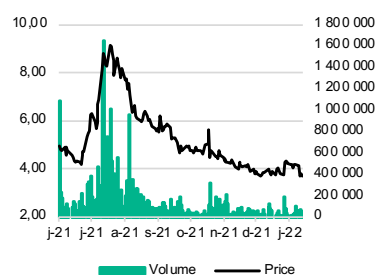
Läs vår initieringsanalys på Qbrick

Qbrick siktar på ledartröjan inom interaktiv B2B-video

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

Qbrick

Fair Value, SEK (12-24 m)	5,1 - 6,7
Current Price, SEK	3,34
Shares (M)	42,2
Market Capitalisation (MSEK)	141
Net Debt (MSEK)	-32
Enterprise Value (MSEK)	109
Market	NGM Nordic SME



MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	29	26	34	45	58
EBITDA	5	-6	-1	3	9
EBIT	1	-13	-8	-3	3
EPS Adjusted	-0,02	-0,34	-0,21	-0,10	0,03
Sales Growth, %	-15%	-9%	30%	30%	30%
EBITDA Margin, %	19%	-24%	-3%	7%	16%
EBIT Margin, %	4%	-48%	-22%	-6%	6%
EV/Sales	-	5,0	3,6	3,0	2,4
EV/EBITDA	-	-20,8	-123,3	41,2	14,7
EV/EBIT	-	-10,4	-16,3	-49,5	42,9
P/E	-	-11,6	-15,5	-33,9	128,3

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".

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

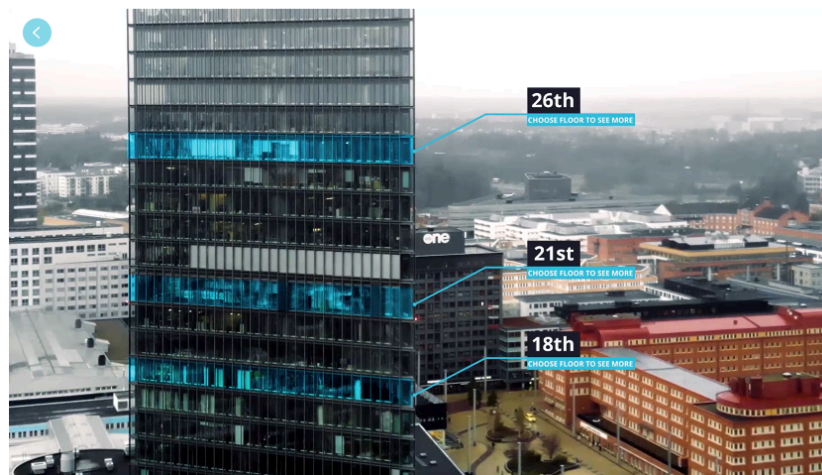
Flertal drivkrafter för videoplattformsmarknaden

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 videoskapande 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 tjänsteerbjudande.

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

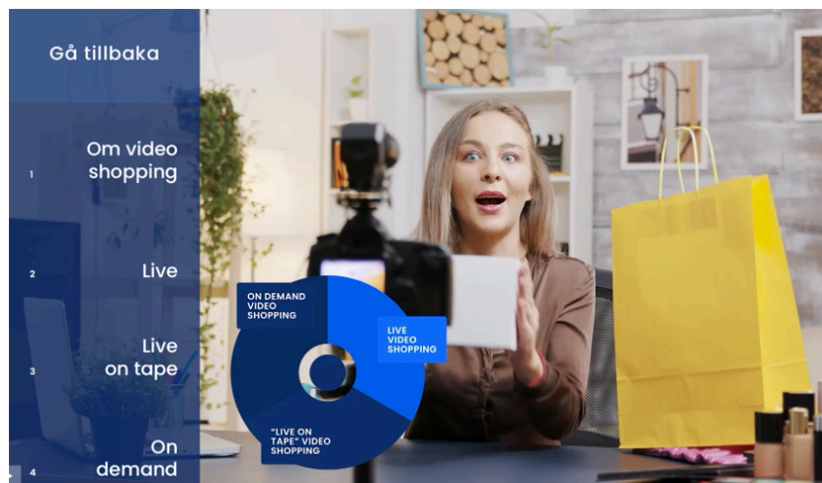
Videoshopping

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 medans 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 runt 80% erbjuder en hög skalbarhet och utväxling på ökad försäljning.

Sammantaget räknar vi med negativt kassaflöde 2022E-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 1,7 Mdr SEK, First North) och Streamify (BV 28 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 5,1-6,7 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	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	34,2	29,0	26,3	34,2	44,5	57,9
Operating Costs	-28,7	-23,6	-32,7	-35,2	-41,3	-48,5
EBITDA	5,5	5,4	-6,3	-1,0	3,3	9,4
Depreciation	-2,8	-4,2	-6,4	-6,6	-6,0	-6,2
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,7	1,1	-12,7	-7,6	-2,7	3,2
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	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Pre-tax Result	-6,8	-0,6	-14,2	-9,1	-4,2	1,8
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-6,8	-0,6	-14,2	-9,1	-4,2	1,1

Capital Expenditure

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	0,9	1,2	1,6	1,7
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 3,34

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	3,90	3,34	3,34	3,34
Number of Shares (Millions)	18,64	32,36	42,15	42,15	42,15	42,15
Market Cap	-	-	164,4	140,8	140,8	140,8
Enterprise Value	-	-	132,3	124,4	134,1	137,6
EPS (Reported)	-0,36	-0,02	-0,34	-0,21	-0,10	0,03
EPS (Adjusted)	-0,36	-0,02	-0,34	-0,21	-0,10	0,03
CEPS	-0,36	-0,02	-0,34	-0,21	-0,10	0,03
P/CEPS	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	128,3
Book Value/Share	1,0	0,7	1,3	1,1	1,0	1,0
P/BV	-	-	2,9	3,0	3,3	3,2
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	-	-	5,0	3,6	3,0	2,4
EV/EBITDA	-	-	-20,8	-123,3	41,2	14,7
EV/EBIT	-	-	-10,4	-16,3	-49,5	42,9
P/E (Adjusted)	-	-	-11,6	-15,5	-33,9	128,3
Sales Growth, Y/Y (%)	-35,7	-15,4	-9,1	30,0	30,0	30,0
EBIT Growth, Y/Y (%)	-240,8	-57,7	-1222,6	-40,2	-64,4	-218,2
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	251,6	-94,6	1596,3	-36,1	-54,1	-126,4
EBITDA Margin (%)	16,1	18,5	-24,1	-2,9	7,3	16,2
EBIT Margin (%)	7,8	3,9	-48,4	-22,2	-6,1	5,5
Return on Equity (%)	-70,0	-3,0	-36,0	-17,5	-9,2	2,5
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4

Financial Position

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	1	-2	-32	-16	-7	-3
Net Debt/Equity	0,1	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1
Equity Ratio	0,7	0,7	0,9	0,8	0,8	0,9
Net Debt/EBITDA	0,3	-0,4	5,1	16,3	-2,1	-0,3

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.