

2026-05-26

QBIM redovisade totala intäkter om 2,4 MSEK (1,7), varav nettoomsättningen uppgick till 1,1 MSEK (0,8), aktiverat arbete till 1,3 MSEK (0,9) och övriga rörelseintäkter till 0,0 MSEK (0,0). Ökningen i nettoomsättningen kan hänföras till ett ökat inflöde i Q-Sales samt att en större andel konsultuppdrag genomfördes i jämförelsekvartalet. Bruttoresultatet landade på 0,2 MSEK (0,4), vilket motsvarade en bruttomarginal om 15,1 % (50,8). Minskningen i bruttoresultatet kan hänföras till fortsatta investeringar i plattformens infrastruktur, säkerhet och AI-relaterad produktutveckling. På resultatnivå uppgick EBITDA till -2,6 MSEK (-0,5), EBIT till -3,0 MSEK (-0,6) och EBITDAC till -3,9 MSEK (-1,4). Periodens kassaflöde uppgick till -2,3 MSEK (-0,3) och kassan uppgick till 2,2 MSEK.

Mer rättvisa jämförelsetal framöver

Under 2025 genomförde QBIM en strategisk omställning från att huvudsakligen vara ett mjukvarukonsultbolag till att bli ett mer renodlat SaaS- och produktbolag med fokus på den AI-drivna plattformen Q-Sales. Detta innebar att en stor del av bolagets tidigare konsultuppdrag under året fasades ut, vilket pressade såväl nettoomsättning som resultat under stora delar av året. Under kvartalet syntes de första effekterna av omställningen, där QBIM återigen uppvisade tillväxt i nettoomsättningen samtidigt som användartillväxten i Q-Sales fortsatte att utvecklas positivt. Resultatet påverkas fortsatt negativt av höga investeringar i tillväxt och vidareutveckling av Q-Sales, kostnader som uppges vara av engångskaraktär. Bolagets strategi är att bygga upp en skalbar SaaS-affär med återkommande intäkter och betydligt högre marginalpotential över tid, snarare än att maximera det kortsiktiga resultatet.

Produktlanseringar och ny produkt

Under kvartalet utförde QBIM omfattande produktinvesteringar i syfte att stärka produkternas infrastruktur, vilket beskrivs som nödvändiga åtgärder för att säkerställa trovärdighet gentemot kunderna. Efter kvartalets utgång väntas även en ny produkt lanseras, Q-Meet. QBIM beskriver att Q-Meet är en enklare variant av Q-Sales, som kan ses som en instegsvariant till Q-Sales. Till skillnad från Q-Sales, som uteslutande riktar sig mot säljare, så passar Q-Meet även för fler funktioner inom ett företag. Detta innebär även att QBIM breddar produktutbudet till en större adresserbar marknad. Vid april utgång uppgick antalet aktiva Q-Sales-användare till 154, detta att jämföra mot 89 aktiva användare per utgången av Q4'25. Bolaget upprepar att försäljningspipelinen är stor genom att överstigande 80 företag finns i aktiv pilotfas. En större konvertering kan innebära ett starkt tillskott till de återkommande intäkterna, samt konsultintäkter av engångskaraktär relaterade till implementering. QBIM rapporterar antalet avtalade Q-Sales-licenser den 6:e varje månad, en datapunkt vi anser att investerare bör följa noggrant då en större användarökning kan agera katalysator för aktien.

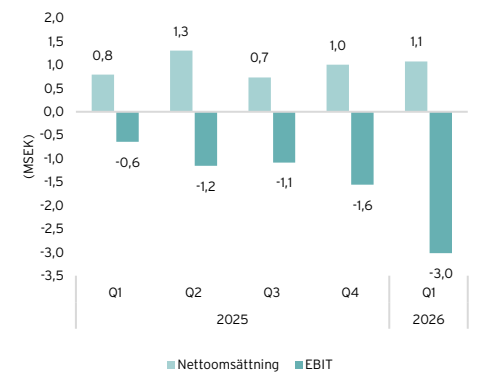
Outlook

Vi har reviderat ned våra estimat något till följd av ett lägre inflöde av Q-Sales-licenser än tidigare estimerat. Samtidigt vill vi poängtera att QBIMs affärsmodell är skalbar, där en större konvertering av bolagets pipeline skulle kunna leda till estimatupprevideringar. Bolaget har i dagsläget en omfattande försäljningspipeline och för successiv dialoger med större organisationer, vilket vid bredare konvertering kan bidra till kraftigt ökade intäkter och förbättrad lönsamhet över tid. Q-Sales närmar sig successivt en mer mogen fas, vilket enligt vår mening skapar förutsättningar för större implementationer och ett bredare kommersiellt genomslag under 2026. Samtidigt anser vi att den finansiella situationen fortsatt är ansträngd, där QBIM på sikt antingen behöver accelerera intäktstillväxten, minska kostnadsbasen eller tillföra ytterligare kapital för att skapa långsiktigt finansiellt handlingsutrymme. Osäkerheten i estimaten är fortsatt hög, då Q-Sales ännu inte bevisat sig i större skala. Vårt huvudscenariot utgår från att QBIM accelererar inflödet av användare i Q-Sales och når omkring 1 500 användare vid utgången av 2027, detta att jämföra med nuvarande 154 användare. I vår värdering har vi tagit hänsyn till kommande kapitalbehov under prognosperioden, för att stärka balansräkningen och möjliggöra fortsatt expansion. Om QBIM levererar enligt våra prognoser ser vi ett motiverat värde på 0,30 SEK per aktie för 2027E, vilket motsvarar en uppsida om 40,4 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	11,9	8,8	3,8	5,7	16,1
Tillväxt γ - γ	-3,7%	-26,3%	-56,2%	47,9%	183,0%
Aktiverat arbete	1,1	1,0	4,5	4,9	4,2
Övriga intäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	13,2	9,7	8,3	10,6	20,3
EV/S	n/a	n/a	4,1	2,8	1,0
Bruttoresultat	8,8	6,4	1,7	3,7	13,3
Bruttomarginal	73,8%	73,1%	43,4%	64,9%	82,7%
Rörelsekostnader	-9,4	-8,3	-10,6	-13,7	-15,2
Tillväxt γ - γ	42,1%	-11,8%	27,3%	29,5%	10,7%
EBIT	0,6	-0,9	-4,4	-5,1	2,3
EBIT-marginal	5,3%	-10,6%	-115,7%	-90,5%	14,4%
EV/EBIT	n/a	n/a	neg.	neg.	6,9

VD	Niklas Forsberg
Lista	First North
Ticker	QBIM
Aktiekurs (SEK)	0,21
Antal aktier (Miljoner)	65,6
Börsvärde (MSEK)	14,0
Nettoskuld (MSEK)	1,9
EV (MSEK)	15,9
Insiderägande	32,3%
Nästa rapport	2026-08-28

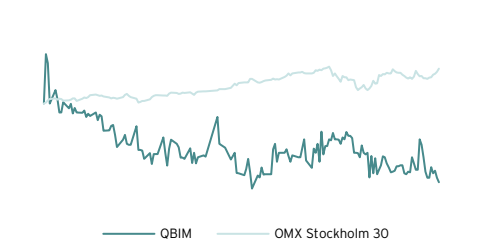
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin@kalqvl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
QBIM	-3,2	-17,3	-

Investeringscase

1. Skalbar affärsmodell

QBIM har under de senaste åren skiftat fokus från en konsultverksamhet till en mer renodlad SaaS-verksamhet. QBIMs verksamhetsskifte innehar helt andra skalmöjligheter, då plattformen möjliggör att fler kunder och användare kan läggas till utan betydande resursutökning.

2. Höga inkrementella marginaler

Eftersom den underliggande teknologin redan är utvecklad, är de löpande kostnaderna per tillkommande kund låga. Detta innebär att intäkter från nya kunder i stor utsträckning bidrar direkt till vinsten, vilket ger höga inkrementella marginaler och potential till tydligt förbättrad lönsamhet vid ökande volymer.

3. Snabbt växande marknad

QBIM verkar inom dataanalys, automatisering och beslutsstöd vilket är segment som drivs av tydliga strukturella trender som digitalisering, effektivisering och ökad användning av realtidsdata i verksamhetsstyrning. Marknaden väntas fortsätta växa kraftigt kommande år, vilket skapar förutsättningar för långsiktig organisk tillväxt.

4. Ny mjukvara med hög förväntad ROI för kund

Bolagets mjukvarulösning är utformad för att ge mätbara tids- och kostnadsbesparingar i kundernas operativa processer. Detta innebär hög förväntad ROI för användaren, vilket sänker inträdesbarriären och stödjer snabbare säljcykler. Produkter med tydligt värdeskapande tenderar även att ge starkare prissättningskraft.

5. Repetitiva och diversifierade intäkter

QBIMs intäktsmodell bygger till stor del på återkommande licens- och abonnemangsentäkter, vilket ger hög intäktsprediktabilitet. Kundbasen är dessutom spridd över flera kunder och branscher, vilket minskar cykikalitet och risk för stora okontrollerade intäktsstopp.

Motargument

1. Konkurren utsatt marknad och begränsad pricing power

QBIM verkar i en bransch med flera etablerade aktörer inom dataanalys och beslutsstöd. Konkurrensen kan leda till prispress eller högre marknadsföringskostnader för att vinna affärer, vilket i sin tur kan dämpa marginalexpansion och tillväxttakt. Även om produkten skapar värde för kunden, kan prissättningen påverkas av konkurrenssituation och kundernas betalningsvilja. Begränsad förmåga att bibehålla priser över tid kan påverka långsiktiga marginaler.

2. Framtida kapitalbehov kan leda till utspädning

Bolaget är fortfarande i en utvecklings- och expansionsfas. Om tillväxt- och produktinitiativ kräver ytterligare finansiering, kan detta behöva ske genom nyemissioner, vilket kan innebära utspädning för befintliga aktieägare.

3. Icke-framgångsrik lansering av Q-Sales

Den nya produkten Q-Sales är en viktig tillväxtkomponent. Kommersiell framgång beror dock på kundernas faktiska vilja att införa lösningen i sina processer och kunna realisera förväntad ROI. En svagare användartillväxt än förväntat skulle kunna bromsa tillväxten.

4. Beroende av nyckelpersoner

QBIM är beroende av ett fåtal personer inom produktutveckling och kundrelationer. Eventuella förändringar i ledande nyckelroller kan påverka såväl strategiskt fokus som operativ genomförandekapacitet.

5. Initialt höga anskaffningskostnader

Vid expansion inom bolagets nya produktvertikal kan sälj- och implementeringsprocesser vara kostnadsintensiva och tidskrävande. Detta innebär att kundens livstidsvärde måste överstiga initiala anskaffningskostnader, vilket inte alltid är givet i tidiga skeden.

6. Teknologi

Utveckling och förvaltning av komplex dataanalys- och AI-funktionalitet innebär tekniska risker. Prestandaproblem, dataintegrationsutmaningar eller säkerhetsincidenter skulle kunna påverka både kundnöjdhet och varumärke negativt.

7. Rekryteringsbehov kan belasta lönsamheten

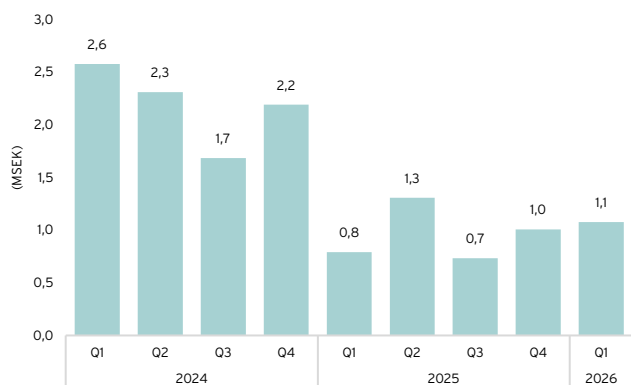
Vid fortsatt expansion kan rekrytering av utvecklare, kundansvariga och implementationskompetens krävas. En utökad personalstyrka skulle leda till ökade personalkostnader, vilket kan påverka lönsamheten på kort sikt.

Det första kvartalet 2026 i korthet

Totala intäkter uppgick till 2,4 MSEK (1,7) i kvartalet, vilket innebär en ökning om 39,3 % y/y. Nettoomsättningen uppgick till 1,1 MSEK, med aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 1,3 MSEK respektive 0,0 MSEK. Ökningen i nettoomsättningen kan hänföras till fler avtalade Q-Sales licenser samt en högre andel konsultintäkter.

Lönsamheten är fortsatt negativ, med en EBIT som uppgick till -3,0 MSEK (-0,6) i kvartalet. Det aktiveringsjusterade lönsamhetsmålet EBITDAC (EBITDA - Capex) uppgick under kvartalet till -3,9 MSEK (-1,4). Anledningen till den ökade rörelseförlusten beror på operativa satsningar i syfte att utveckla produkt och öka försäljning. Bolaget uppger att kostnadsbasen tillfälligt ökade under kvartalet, och väntas minska under kommande kvartal.

Nettoomsättning, kvartal



EBIT och EBITDAC, kvartal



Utfall vs estimat

Rapporten kom in svagare än våra förväntningar. Utfallet förklaras av att bruttoresultatet var lägre, och kostnadsbasen var högre än vi väntat oss. Ledningen uppgav under föregående kvartal att tillfälliga inhyrda konsulttjänster inte skulle påverka Q1, vilket låg till grund för våra antaganden. Vidare ökade rörelsekostnaderna mer än vi förväntat oss, till följd av en operativ satsning koncentrerat till Q1. Denna kostnadsökning beskrivs inte vara återkommande och har vid utgången av kvartalet anpassats mer effektivt. Den ökade kostnadsbasen innebär att EBIT kom in -1,9 MSEK lägre än vi väntat oss.

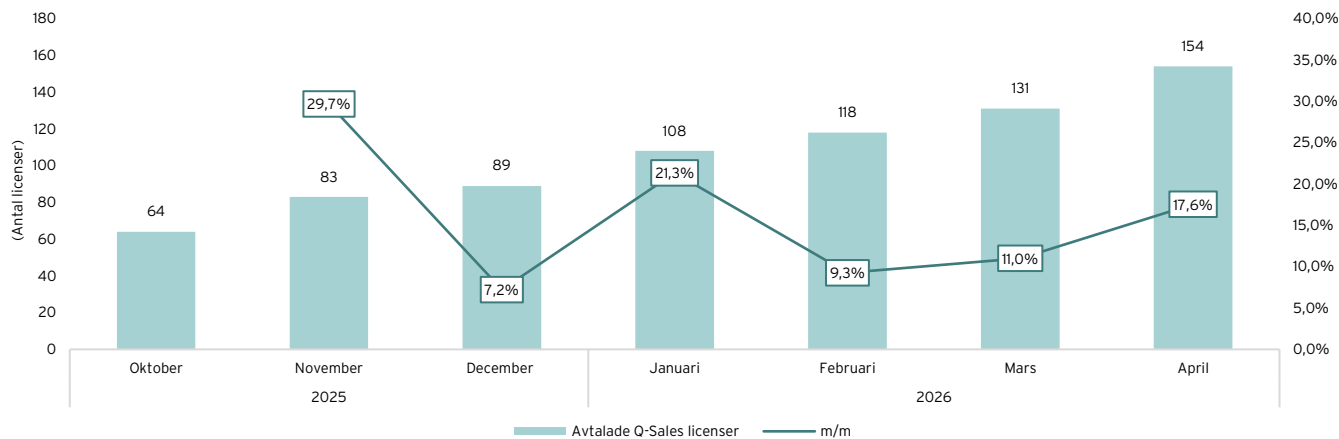
Utfall vs estimat Q1'26

(MSEK)	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26A	Q1'26E	Diff.
Nettoomsättning	0,8	1,3	0,7	1,0	1,1	1,2	-0,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,9	1,3	1,1	1,1	1,3	1,1	0,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	1,7	2,6	1,9	2,1	2,4	2,3	0,0
Handelsvaror	-0,7	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,3	-0,6
Bruttoresultat	0,6	0,5	0,1	0,1	0,2	0,9	-0,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>47,6%</i>	<i>73,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>74,1%</i>	<i>-59,0pp</i>
Övriga externa	-0,4	-0,5	-0,9	-0,5	-1,0	-0,5	-0,5
Personalkostnader	-1,4	-2,4	-1,7	-2,1	-3,0	-2,4	-0,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala kostnader	-1,8	-2,9	-2,6	-2,6	-4,1	-2,9	-1,2
EBITDA	-0,5	-1,0	-0,9	-1,4	-2,6	-0,9	-1,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2
EBIT	-0,6	-1,2	-1,1	-1,6	-3,0	-1,1	-1,9
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Kontinuerlig tillväxt i Q-Sales och enklare jämförelsetal framåt

Sedan noteringen i september har QBIM uppvisat en kontinuerlig tillväxt i antalet avtalade licenser för Q-Sales, vilket enligt vår mening är ett av de viktigaste styrketecknen i caset. Tillväxten har skett successivt månad för månad, samtidigt som bolaget återkommande betonat att man hittills enbart förlorat enstaka kunder som implementerat lösningen. Detta indikerar hittills att produkten skapar ett kundvärde, men även att bolaget successivt börjar få allt bättre kommersiell träffsäkerhet i sin go-to-market-strategi. Under kvartalet har QBIM breddat funktionaliteten i Q-Sales ytterligare, genom bland annat förbättrad coaching, stöd för telefoni och fler integrationer, vilket sannolikt stärkt produktens attraktivitet mot större organisationer. Enligt bolaget har fokus även flyttats mot kunder med fler användare och större behov av analys och uppföljning inom försäljning, vilket på sikt kan skapa betydande operativ hävstång om bolaget lyckas konvertera fler av de större dialogerna till fullskaliga utrustningar

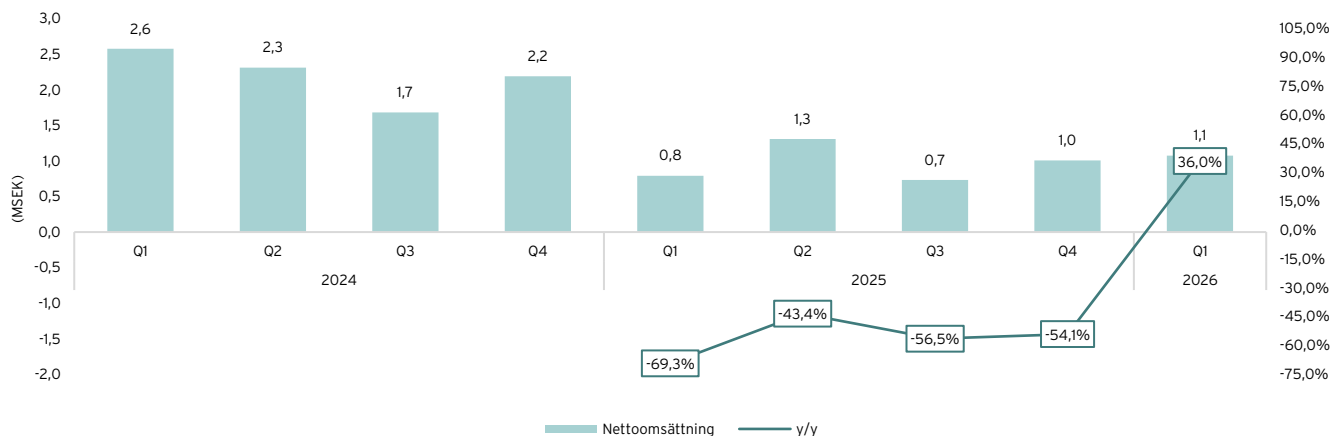
Stabil tillväxt i antalet avtalade Q-Sales licenser, månad



Första kvartalet med tillväxt på länge

Under kvartalet uppvisade QBIM tillväxt för första gången på flera år, vilket förklaras av att bolaget till största del fokuserat på försäljningen av Q-Sales. Detta har inneburit att en stor del av bolagets tidigare konsultuppdrag fasats ut från affären, vilket gjort jämförelsetalen under de senaste tre åren svåra. Samtidigt är det tydligt att förflyttningen mot en mer skalbar SaaS-affär nu börjar ge effekt, där bolaget under kvartalet rapporterade fortsatt användartillväxt i Q-Sales och även tog flera viktiga steg i produktutvecklingen. Bland annat har QBIM fortsatt utveckla coachningsfunktioner, stöd för telefoni och fler integrationer, och även breddat användningsområdet för Q-Sales mot både analys av telefonsamtal och identifiering av avvikelser i kund- och affärsdata. Under kvartalet kommunicerades även ett nytt pilotprojekt med potential om cirka 70 licenser och omkring 0,4 MSEK i årliga återkommande intäkter, vilket indikerar att bolaget successivt börjar ta sig in i större kunddialoger.

Nettoomsättning, kvartal

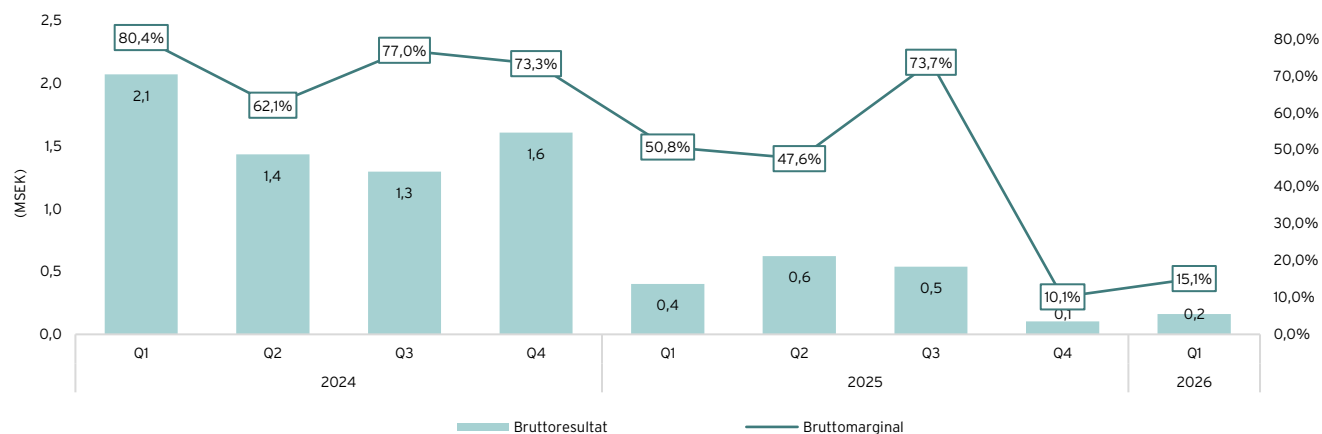


Ökade kostnader tyngde resultatet i kvartalet - "ej av återkommande karaktär"

Under kvartalet minskade bruttoreultatet och även bruttomarginalen, vilket främst drevs av fortsatta investeringar i plattformens infrastruktur, säkerhet och AI-relaterad produktutveckling, samt ökade kostnader för externa resurser och beräkningskapacitet. Dessa investeringar beskrivs vara nödvändiga för att stärka infrastrukturen bakom bolagets lösningar, då kundsäkerhet och GDPR är en viktig del av den lösning som bolaget erbjuder. Under föregående kvartal, dvs Q4'25, påverkades resultatet till stor del av externa konsulter. Bolaget bedömer framåt att dessa effekter inte är av återkommande karaktär och ska minska framöver.

QBIM har historiskt lyckats upprätthålla bruttomarginaler kring 70-80% under de senaste åren, vilket är en nivå som vi ser som mer sannolik framöver. Q-Sales levereras som en molnbaserad SaaS-tjänst där delar av kostnadsstrukturen är konsumtionsbaserad. Det innebär att QBIM, utöver fasta utvecklings- och infrastrukturella kostnader, även har variabla AI-relaterade kostnader kopplade till kundernas användning av plattformen. När användare genomför fler möten, analyser eller nyttjar fler AI-funktioner ökar även bolagets kostnader för exempelvis tokenförbrukning, processeringskapacitet och externa AI-tjänster. Detta innebär att högre användning av Q-Sales kan påverka bruttomarginalen negativt, samtidigt som det även är ett tecken på ökad aktivitet och ett större kundvärde i plattformen.

Bruttoreultat, kvartal

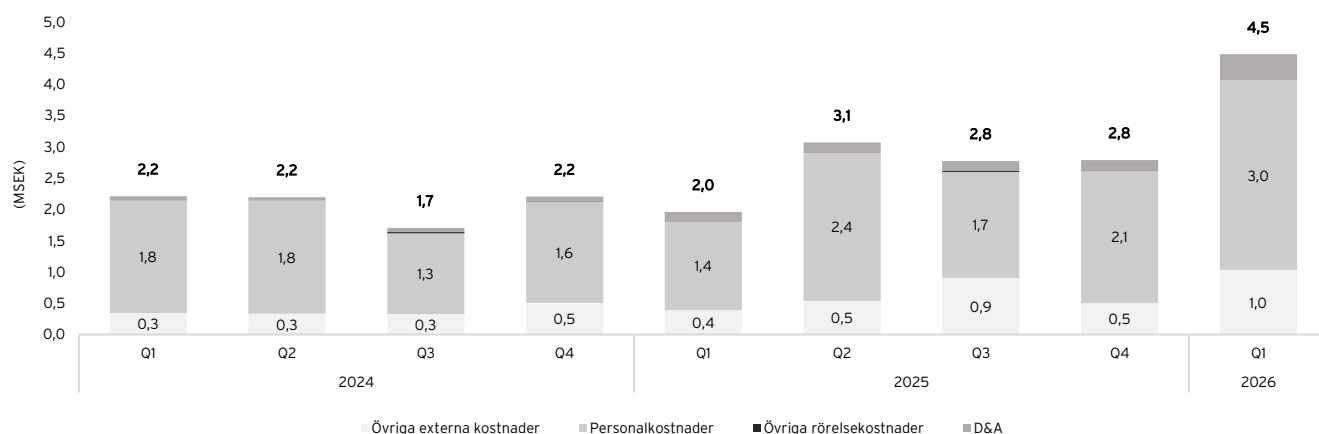


Ökade kostnader med fokus på utveckling

QBIM har under de senaste två åren lyckats upprätthålla en stabil kostnadsbas och uppvisat god kostnadskontroll, oberoende av omsättningens utveckling. Detta innebär att bolaget har en hög operativ hävstång, i linje med vad som ofta kännetecknar skalbara mjukvarubolag. I ett scenario där andelen mjukvaruintäkter ökar, bedömer vi därför att bolaget har goda förutsättningar för successiv marginalexpansion. QBIM hade vid utgången av Q1'26 7 anställda, något vi anser är imponerande givet bolagets aktiva lanseringstakt.

För Q1'26 uppgick rörelsekostnaderna till 4,5 MSEK (2,0), varav personalkostnader 3,0 MSEK (1,4), övriga externa kostnader 1,0 MSEK (0,4) samt av- och nedskrivningar 0,4 MSEK (0,2). Kostnadsökningen under kvartalet beskrivs vara av engångskaraktär och väntas minska framöver, efter effektiviseringar som utförts efter utgången av kvartalet.

Rörelsekostnader, kvartal



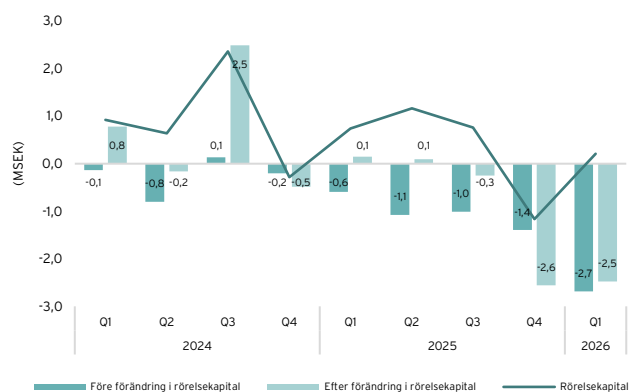
Kassaflöde och finansiell ställning

Vid utgången av Q1'26 uppgick QBIMs anläggningstillgångar till totalt 8,7 MSEK, varav balanserade utvecklingsutgifter utgjorde 8,7 MSEK och inventarier 0,1 MSEK. Detta är en ökning jämfört med föregående kvartal, vilket främst förklaras av fortsatta aktiveringar kopplade till utvecklingen av Q-Sales och nya funktioner inom plattformen. Omsättningstillgångarna uppgick till 3,2 MSEK, varav 2,2 MSEK återfinns i kassa. De räntebärande skulderna uppgår till totalt 4,1 MSEK, varav 2,7 MSEK är långfristiga skulder och 1,4 MSEK kortfristiga skulder.

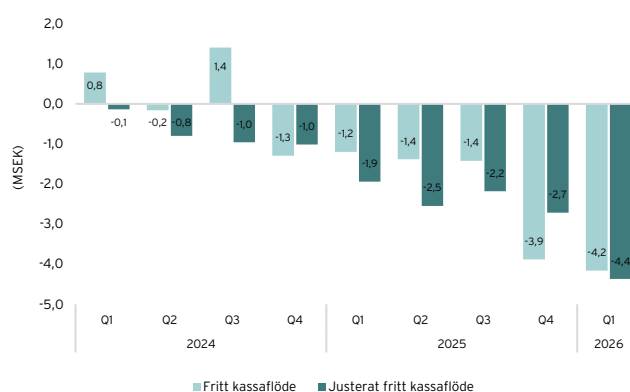
Immateriella tillgångar 8,7 MSEK	Materiella tillgångar 0,1 MSEK	Soliditet 49,7 %
Kassa 2,2 MSEK	Räntebärande skulder 4,1 MSEK	Nettoskuld 1,9 MSEK

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -2,7 MSEK under kvartalet. Ett positivt bidrag från rörelsekapitalet om 0,2 MSEK innebar att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -2,5 MSEK. Efter investeringar om -1,7 MSEK uppgick det fria kassaflödet till -3,9 MSEK. Bolaget hade ett positivt tillskott från finansieringsverksamheten, vilket verkar vara ett lån som tagits upp under kvartalet. Periodens kassaflöde uppgår till -2,3 MSEK och kassan vid periodens slut uppgick till 2,2 MSEK.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, kvartal



Fritt kassaflöde, kvartal



Värdering

Key stats

Antal aktier	65 645 537	Börsvärde (MSEK)	14,0
Aktiekurs (SEK)	0,21	Nettoskuld (MSEK)	1,9
		Enterprise value (MSEK)	15,9

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	4,1	EV/S	4,0
EBIT	-6,8	EV/EBIT	neg.
Vinst	-7,1	P/E	neg.
FCF	-10,8	EV/FCF	neg.

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	n/a	n/a	n/a	n/a
Snitt 5 år	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börsdata

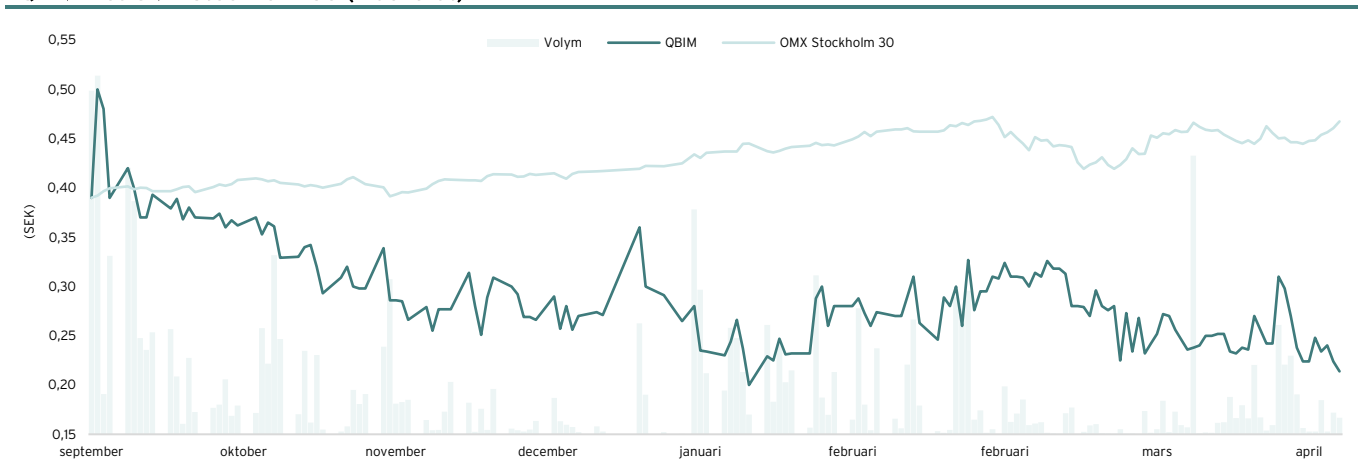
Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
39,3 %	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	n/a	n/a

Källa: Börsdata

Aktiekursutveckling

QBIM mot OMX Stockholm 30 (indexerat)



Peers

QBIMs intäkter utgörs till viss del av återkommande mjukvaruintäkter från lösningarna Q-Sales och SkiAnalytics, vilket gör svenska mjukvarubolag till en relevant jämförelsegrupp. Vår peer-analys indikerar att dessa bolag i genomsnitt värderas till omkring 22x EBIT på innevarande räkenskapsår. Medianmultipeln för jämförelsegruppen ligger på 15x EBIT på innevarande räkenskapsår, vilket speglar det negativa sentimentet som präglat mjukvarubolagen de senaste månaderna.

Svenska mjukvarubolagens värderingar är pressade efter AI-oro

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S			EV/EBIT			Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2026	2027	R12	2026	2027	MSEK R12	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR
Avtech	332,1	295,0	6,1x	5,5x	3,5x	17,9x	14,1x	10,7x	48,7	32,8%	44,8%	66,6%	33,9%	69,0%
Enea	1 864,9	2 149,8	2,2x	2,3x	2,0x	15,2x	15,3x	12,3x	897,4	-1,7%	31,8%	-5,3%	14,7%	-9,3%
Formpipe Software	1 099,6	1 061,4	3,3x	4,3x	3,6x	-59,4x	31,2x	25,2x	321,4	-7,4%	4,2%	-37,0%	-5,6%	-176,5%
Lime Technologies	2 998,1	3 110,5	4,1x	3,9x	3,2x	20,7x	18,7x	15,9x	751,4	13,2%	31,0%	11,9%	20,0%	14,6%
Micro Systemation	1 426,4	1 357,1	2,9x	2,6x	2,0x	22,0x	20,8x	14,3x	468,9	7,1%	17,3%	7,5%	13,1%	6,8%
Observit	278,5	253,8	4,2x	n/a	n/a	132,4x	n/a	n/a	60,3	37,5%	14,5%	27,2%	3,2%	-6,0%
Opter	468,0	432,3	4,3x	n/a	n/a	16,4x	n/a	n/a	101,1	12,6%	26,1%	24,3%	26,1%	24,6%
Physitrack	126,2	164,8	1,0x	n/a	n/a	-2,6x	n/a	n/a	15,2	14,5%	-11,3%	-21,4%	-37,4%	-257,1%
Safeture	151,7	119,7	2,1x	n/a	n/a	239,9x	n/a	n/a	57,1	16,3%	13,8%	19,3%	0,9%	15,1%
Sleep Cycle	495,8	387,1	1,6x	1,8x	1,5x	7,0x	38,3x	6,3x	235,5	5,2%	26,3%	38,0%	23,6%	40,0%
Truecaller	4 755,0	3 892,9	2,1x	2,4x	1,9x	8,6x	12,1x	6,3x	1 776,9	9,5%	28,3%	7,8%	24,5%	5,8%
Vertiseit	1 928,6	2 189,6	3,0x	3,1x	2,9x	91,1x	30,1x	19,3x	669,7	38,7%	13,5%	39,5%	3,3%	36,3%
Snitt	1 149,4	1 103,8	3,1x	3,2x	2,6x	42,4x	22,6x	13,8x	494,5	21,9%	20,0%	7,4%	8,9%	-5,8%
Median	1 174,0	1 095,2	3,0x	2,9x	2,5x	17,1x	19,8x	13,3x	461,8	19,2%	18,5%	17,2%	12,8%	16,9%
QBIM	17,1	15,2	4,1x	2,8x	1,0x	n/a	neg.	6,9x	5,0	5,0%	neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Factset, Kalqyl Research

QBIM har historiskt bedrivit verksamhet som IT-konsult, men har under senare år successivt skiftat fokus mot en mer mjukvarubaserad affärsmodell. Trots denna omställning utgör konsultintäkter fortfarande en del av intäktsmixen, vilket gör det relevant att även jämföra bolaget med svenska konsultbolag med mjukvaruinslag. Vår peer-analys visar att denna grupp i genomsnitt handlas till cirka 10,9x EBIT på innevarande räkenskapsår, vilket är lägre än snittmultipeln för mjukvarubolagen.

Även mjukvarukonsulter har pressade värderingar

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S			EV/EBIT			Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2026	2027	R12	2026	2027	MSEK R12	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR
Avensia	314,1	293,3	0,7x	0,7x	0,7x	11,1x	8,0x	6,3x	411,0	1,1%	10,6%	0,5%	6,4%	2,9%
CAG Group	781,6	683,4	0,8x	0,7x	0,7x	10,5x	8,0x	7,0x	829,7	5,0%	11,1%	6,8%	7,6%	9,2%
CodeMill	212,5	180,9	2,8x	n/a	n/a	ol.	n/a	n/a	63,9	13,0%	23,1%	23,4%	0,2%	14,9%
Exsitem	1 504,2	1 763,7	2,0x	1,9x	1,8x	13,4x	11,2x	10,3x	892,9	10,7%	22,7%	21,6%	14,7%	96,5%
KnowIT	2 483,3	2 821,9	0,5x	0,5x	0,5x	neg.	18,2x	11,5x	5 654,3	3,3%	8,1%	-4,0%	-4,1%	-191,5%
Precio Fishbone	185,4	168,2	1,0x	n/a	n/a	25,7x	n/a	n/a	170,5	-7,3%	9,6%	-15,4%	3,8%	-22,4%
Prevas	1 038,5	1 293,8	0,8x	0,8x	0,7x	12,2x	8,9x	7,1x	1 622,2	6,4%	10,2%	-0,5%	6,5%	-4,5%
Snitt	931,4	1 029,3	1,2x	0,9x	0,9x	14,6x	10,9x	8,4x	1 377,8	4,6%	13,6%	4,6%	5,0%	-13,6%
Median	781,6	683,4	0,8x	0,7x	0,7x	12,2x	8,9x	7,1x	829,7	5,0%	10,6%	0,5%	6,4%	2,9%
QBIM	14,0	15,9	4,1x	2,8x	1,0x	n/a	neg.	6,9x	n/a	5,0%	neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Factset, Kalqyl Research

Vi bedömer att QBIM på sikt har potential att värderas i linje med peer-gruppen av svenska mjukvarubolag, i takt med att användarbasen för Q-Sales växer och mjukvaruintäktens andel av intäktsmixen ökar. I nuläget anser vi dock att bolaget bör värderas med en rabatt relativt denna grupp. Detta motiveras bland annat genom att QBIM har ett markant lägre börsvärde än peer-gruppen, vilket begränsar större flöden från att investera i bolaget. QBIM har ännu inte heller bevisat sin affärsmodell i större skala, vilket värderingen även tar hänsyn till. Samtidigt består intäktsbasen fortfarande till viss del av konsultintäkter, vilket gör en jämförelse med konsultbolag med mjukvaruinslag relevant på nuvarande nivå. En värdering kring 15x EBIT ligger i spannet mellan peer-gruppen för mjukvarukonsulter och renodlade mjukvarubolag, vilket även innebär en rimlig rabatt mot renodlade mjukvarubolag. I takt med att Q-Sales försäljning accelererar och bolaget tydliggör den skalbara lönsamhetspotentialen, bedömer vi att det finns goda förutsättningar för en successiv multipelexpansion.

Förändringar i estimat

Vi har reviderat ned våra estimat en aning till följd av ett lägre inflöde av Q-Sales licenser under kvartalet än tidigare estimerat. Vi vill dock poängtera att QBIMs affärsmodell är mycket skalbar och en större konvertering av pipeline kan innebära att vi reviderar upp estimaten. Vi anser att det kommande året är mycket viktigt för QBIM, då Q-Sales måste bevisa sig i större skala för att matcha den kostnadsbasen som bolaget har. Marknaden inom AI-lösningar rör sig snabbt, och en tidig kvalitetsstämpel kan vara avgörande för hur snabbt bolaget lyckas skala framöver.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring %	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,7	16,1			-2,2	-1,2	-28,1%	-7,1%
<i>% y-o-y</i>	<i>47,9%</i>	<i>183,0%</i>	<i>105,3%</i>	<i>120,0%</i>			<i>-57,4pp</i>	<i>63,0pp</i>
Aktiverat arbete	4,9	4,2	3,5	3,0	1,4	1,2	40,0%	41,0%
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Totala intäkter	10,6	20,3	11,4	20,4	-0,8	-0,1	-7,1%	-0,5%
Bruttoresultat	3,7	13,3	6,2	14,4	-2,5	-1,1	-40,6%	-7,8%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>64,9%</i>	<i>82,7%</i>	<i>78,5%</i>	<i>82,9%</i>			<i>-13,6pp</i>	<i>-0,2pp</i>
Övriga externa kostnader	-2,8	-3,1	-2,6	-3,1	-0,2	0,0	6,6%	-0,8%
Personalkostnader	-9,3	-10,4	-10,1	-11,9	0,8	1,5	-8,3%	-12,8%
Rörelsekostnader	-12,0	-13,5	-12,7	-15,0	0,7	1,5	-5,2%	-10,1%
<i>% y-o-y</i>	<i>20,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>19,9%</i>	<i>17,8%</i>			<i>0,9pp</i>	<i>-5,9pp</i>
EBITDA	-5,1	2,3	-1,3	4,1	-3,8	-1,8	289,2%	-43,7%
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-60,8%</i>	<i>25,1%</i>	<i>-16,7%</i>	<i>23,8%</i>			<i>-44,1pp</i>	<i>1,3pp</i>
Av- och nedskrivningar	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	0,0	0,0	-1,2%	0,9%
EBIT	-5,1	2,3	-3,0	2,4	-2,1	-0,1	71,2%	-3,5%
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-90,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>-38,5%</i>	<i>14,0%</i>			<i>-52,0pp</i>	<i>0,4pp</i>

Estimat för 2026E

Estimat för 2026

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	1,1	1,2	1,4	2,0	5,7
<i>% y-o-y</i>	<i>36,0%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>97,5%</i>	<i>97,5%</i>	<i>47,9%</i>
Aktiverat arbete	1,3	1,2	1,2	1,3	4,9
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,4	2,4	2,6	3,2	10,6
Bruttoresultat	0,2	0,9	1,1	1,6	3,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>15,1%</i>	<i>73,8%</i>	<i>76,5%</i>	<i>78,2%</i>	<i>64,9%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-59,5%</i>	<i>38,5%</i>	<i>104,9%</i>	<i>1420,7%</i>	<i>121,2%</i>
Övriga externa kostnader	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-2,8
Personalkostnader	-3,0	-2,2	-1,7	-2,3	-9,3
Rörelsekostnader	-4,5	-3,2	-2,6	-3,4	-13,7
<i>% y-o-y</i>	<i>128,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>21,8%</i>	<i>29,5%</i>
EBITDA	-2,6	-0,7	0,0	-0,2	-3,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Av- och nedskrivningar	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,7
EBIT	-3,0	-1,2	-0,4	-0,6	-5,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-90,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Estimat fram till 2027E

QBIM har en stark historia av både tillväxt och hög lönsamhet som IT-konsult. Bolagets renodlade fokus på mjukvaruintäkter skapar däremot helt andra förutsättningar, då bolagets affärsmodell blir betydligt mer skalbar. De initiala utvecklings- och kundanskaffningskostnaderna för Q-Sales är höga och pressar för tillfället bolagets marginaler. Bolagets kostnadsbas är idag större än den varit historiskt, men potentialen för en ökad tillväxt är mycket högre.

Vårt huvudscenario utgår från att QBIM successivt accelererar tillväxten i Q-Sales användarbas och når omkring 1 500 användare vid utgången av 2027. Detta förutsätter att bolaget fortsätter etablera Q-Sales på marknaden, samtidigt som det organiska kundinflödet successivt stärks och fler större implementationer genomförs. Kommerzialiseringen av Q-Sales befinner sig dock fortfarande i ett relativt tidigt skede, vilket innebär att osäkerheten i estimatet fortsatt är hög.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	12,3	11,9	8,8	3,8	5,7	16,1
% y-o-y	-3,8%	-3,7%	-26,3%	-56,2%	47,9%	183,0%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	1,1	1,0	4,5	4,9	4,2
Övriga intäkter	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	12,5	13,2	9,7	8,3	10,6	20,3
EV/S	n/a	n/a	n/a	4,1	2,8	1,0
Bruttoresultat	7,2	8,8	6,4	1,7	3,7	13,3
Bruttomarginal	58,5%	73,8%	73,1%	43,4%	64,9%	82,7%
% y-o-y	-30,7%	21,5%	-27,0%	-74,0%	121,2%	260,5%
Övriga externa kostnader	-1,3	-2,1	-1,5	-2,3	-2,8	-3,1
Personalkostnader	-5,4	-7,3	-6,5	-7,6	-9,3	-10,4
Rörelsekostnader	-6,6	-9,4	-8,3	-10,6	-13,7	-15,2
% y-o-y	-24,1%	42,1%	-11,8%	27,3%	29,5%	10,7%
EBITDA	0,7	0,7	-0,7	-3,8	-3,5	4,0
EBITDA-marginal	5,9%	5,5%	-7,7%	-99,2%	-60,8%	25,1%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-1,7	-1,7
EBIT	0,7	0,6	-0,9	-4,4	-5,1	2,3
EBIT-marginal	5,8%	5,3%	-10,6%	-115,7%	-90,5%	14,4%
% y-o-y	-68,7%	-12,0%	-247,3%	neg.	15,7%	neg.
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	neg.	neg.	6,9

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi har valt att värdera QBIM med en multipel på 15x för helåret 2027E. Multipeln speglar en rabatt relativt värderingsnivån i peer-gruppen av svenska mjukvarubolag, samt ligger över konsultbolag med mjukvaruinslag. Vi anser att detta är rimligt utifrån bolagets affärsmodell, bolagets storlek samt att QBIM ännu inte bevisat sin affärsmodell i större skala. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

Vårt motiverade värde är beräknat utifrån 115,6 miljoner aktier, vilket skiljer sig mot nuvarande 65,6 miljoner. Vi har således räknat med att QBIM utför en nyemission under prognosperioden och med tillförda emissionslikvider om 10 MSEK. Emissionen är beräknad till en emissionskurs om 0,20 SEK per aktie, en rabatt om cirka 23 % från de senaste tre månadernas volymvägda snittpris om 0,26 SEK per aktie. Vi bedömer att 10 MSEK är en rimlig emissionsstorlek för att finansiera bolagets drift under 12 månader, förutsatt bolagets uttalade effektiviseringsåtgärder.

	Värdering			
	Multipel (x)	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	15	2,3	34,8	0,30
Säkerhetsmarginal (30%)	15	1,6	24,3	0,21

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om QBIM utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

2027E	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
	1,4	40,4%	18,5%	1,0	-1,7%	-0,8%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
11	25,5	0,22	3,0%	17,8	0,15	-27,9%
12	27,8	0,24	12,4%	19,5	0,17	-21,4%
13	30,1	0,26	21,7%	21,1	0,18	-14,8%
14	32,4	0,28	31,1%	22,7	0,20	-8,2%
15	34,8	0,30	40,4%	24,3	0,21	-1,7%
16	37,1	0,32	49,8%	26,0	0,22	4,9%
17	39,4	0,34	59,2%	27,6	0,24	11,4%
18	41,7	0,36	68,5%	29,2	0,25	18,0%

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys