

2026-09-09

QBIM redovisade totala intäkter om 3,4 MSEK (2,6), varav nettoomsättningen uppgick till 2,3 MSEK (1,3), aktiverat arbete för egen räkning till 1,1 MSEK (1,3) och övriga rörelseintäkter till 0,0 MSEK (0,0). Nettoomsättningen ökade därmed med 75,0 %, dock från mycket låga nivåer. Bruttoresultatet ökade till 1,9 MSEK (0,6), motsvarande en bruttomarginal om 82,1 % (47,6), där de direkta kostnaderna minskade till 0,4 MSEK (0,7). På resultatnivå förbättrades EBITDA till -0,2 MSEK (-1,0), EBITDAC till -1,3 MSEK (-2,3) medan EBIT uppgick till -0,6 MSEK (-1,2). Periodens kassaflöde uppgick till -2,1 MSEK (0,1) och vid utgången av kvartalet uppgick kassan till 0,1 MSEK. Efter kvartalets utgång har QBIM slutfört den företrädesemission som beslutades under Q2, vilket tillförde bolaget cirka 5,9 MSEK.

Ett kvartal i rätt riktning

Under kvartalet förbättrade QBIM den underliggande lönsamheten, drivet av högre intäkter, en starkt bruttomarginal och en lägre kostnadsbas. Enligt ledningen innehöll kvartalets intäkter även konsultintäkter kopplade till integrationer av Q-Sales. Vi bedömer därför att delar av intäktsökningen är av mer projektbaserad karaktär och inte bör extrapoleras som återkommande licensintäkter. Den bedömningen får även visst stöd av utvecklingen i användarbasen, som inte ökat i motsvarande takt, samt av att kundfordringarna steg från 0,2 MSEK vid årsskiftet till 1,5 MSEK vid utgången av Q2. Om konsultintäkterna är kopplade till implementation och integration av Q-Sales ser vi dock positivt på utvecklingen. Djupare integrationer i kundernas befintliga system kan öka produktens betydelse i det dagliga arbetet och bör även kunna bidra till högre kundlojalitet och lägre churn över tid.

Kommersiella aktiviteter

Under kvartalet fortsatte QBIM utvecklingen av Q-Sales, som med tiden breddats från en mötesassistent och ett coachingsverktyg till ett mer heltäckande AI-drivet säljstöd. Bolaget har bland annat utvecklat funktionalitet för att analysera affärs- och orderdata samt integrera Q-Sales med kunders ERP-data, med målet att automatisera delar av det administrativa CRM-arbetet. Efter kvartalets utgång har QBIM även tagit ytterligare steg i kommersialiseringen av Q-Meet genom ett samarbete med United Spaces, där produkten görs till standard i dess konferensrum. Q-Meet riktar sig till en bredare målgrupp än Q-Sales och ger därmed QBIM möjlighet att adressera fler användningsområden och kundgrupper. Vid utgången av Q2'26 uppgick antalet aktiva Q-Sales-användare till 182, jämfört med 131 vid utgången av Q1'26, motsvarande en ökning om cirka 39 %. Vid utgången av juli hade antalet ökat ytterligare till 186 aktiva användare. En bredare konvertering av bolagets pipeline, framför allt genom större utrullningar hos befintliga och potentiella kunder, skulle kunna ge ett stort tillskott till de återkommande intäkterna och i vissa fall även generera konsultintäkter kopplade till implementation och kundanpassningar. 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

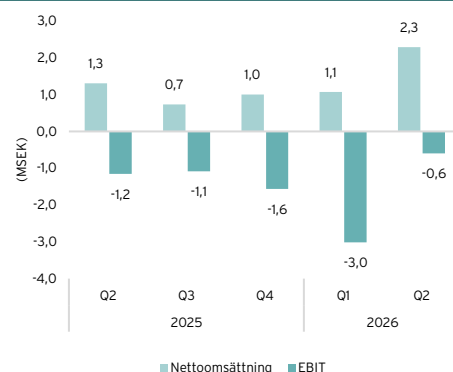
Efter rapporten har vi reviderat våra estimat till följd av ett lägre inflöde av Q-Sales-licenser än tidigare estimerat, men en starkare försäljning under Q2 än väntat. Vi höjer nettoomsättningen för 2026E med 13,2 %, men sänker för 2027E med 16,8 %. Motsvarande förändring spiller över på resultatet, då vi höjer EBIT med +0,7MSEK för 2026E men minskar EBIT med -0,5 MSEK under 2027E. Bolaget beskriver sig i dagsläget ha en omfattande försäljningspipeline och för successiv dialoger med större organisationer, vilket vid bredare konvertering kan bidra till ökade intäkter och förbättrad lönsamhet. Efter emissionen är QBIMs finansiella situation förbättrad, men fortfarande ansträngd då likviderna sannolikt inte räcker längre än några kvartal utan betydande intäktsökning. Osäkerheten i estimaten är fortsatt mycket hög, då Q-Sales ännu inte bevisat sig i större skala. Vårt huvudscenario utgår från att QBIM accelererar inflödet av användare i Q-Sales och når omkring 1100 användare vid utgången av 2027, detta att jämföra med nuvarande 186 användare. Om QBIM levererar enligt våra prognoser ser vi ett motiverat värde på 0,31 SEK per aktie för 2027E, vilket motsvarar en uppsida om 15,8 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	11,9	8,8	3,8	6,4	13,4
Tillväxt y-o-y	-3,7%	-26,3%	-56,2%	67,5%	107,9%
Aktiverat arbete	1,1	1,0	4,5	4,8	4,2
Övriga intäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	13,2	9,7	8,3	11,3	17,6
EV/S	n/a	n/a	5,7	3,4	1,6
Bruttoresultat	8,8	6,4	1,7	4,4	11,0
Bruttomarginal	73,8%	73,1%	43,4%	68,2%	81,9%
Rörelsekostnader	-9,4	-8,3	-10,6	-13,6	-13,4
Tillväxt y-o-y	42,1%	-11,8%	27,3%	28,4%	-1,9%
EBIT	0,6	-0,9	-4,4	-4,4	1,8
EBIT-marginal	5,3%	-10,6%	-115,7%	-68,3%	13,7%
EV/EBIT	n/a	n/a	neg.	neg.	11,9

VD	Niklas Forsberg
Lista	First North
Ticker	QBIM
Aktiekurs (SEK)	0,27
Antal aktier (Miljoner)	87,5
Börsvärde (MSEK)	23,6
Nettoskuld* (MSEK)	-1,9
EV (MSEK)	21,7
Insideräggande	31,8 %
Nästa rapport	2026-11-11

*efter tillförda emissionslikvider om cirka 5,9 MSEK

Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin@kalqyl.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 skapar helt andra möjligheter till skalbarhet, då plattformen möjliggör att fler kunder och användare kan läggas till utan betydande resursutökning.

2. Höga inkrementella marginaler

Eftersom delar av 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. Återkommande intäkter

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

Motargument

1. Konkurrenssatt 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.

Ett kvartal i helt rätt riktning

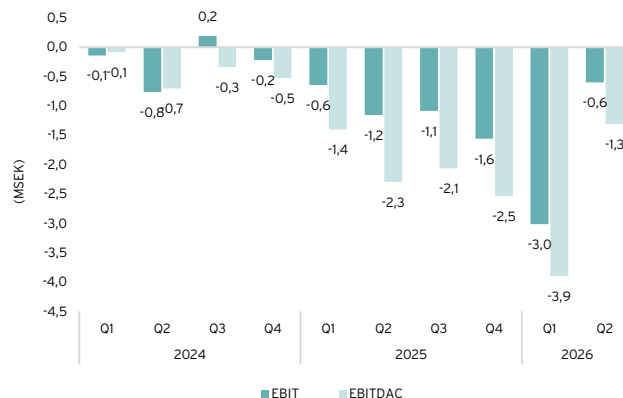
Totala intäkter uppgick till 3,4 MSEK (2,6) i kvartalet, vilket innebär en ökning om 31,2 % y/y. Nettoomsättningen uppgick till 2,3 MSEK (1,3), medan aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 1,1 MSEK (1,3) respektive 0,0 MSEK (0,0). Ökningen i nettoomsättningen kan hänföras till fler avtalade Q-Sales licenser samt en högre andel konsultintäkter, vilka vd beskriver är relaterade till integration av Q-Sales.

Lönsamheten är fortsatt negativ, med en EBIT som uppgick till -0,6 MSEK (-1,2) i kvartalet. Det aktiveringsjusterade lönsamhetsmåttet EBITDAC (EBITDA - Capex) uppgick under kvartalet till -1,3 MSEK (-2,3). Bolaget minskade rörelseförlusten under kvartalet, vilket är ett resultat av en högre intäktsnivå och utförda kostnadsbesparingar.

Nettoomsättning, kvartal



EBIT och EBITDAC, kvartal



Utfall vs estimat

Rapporten kom in starkare än våra förväntningar. Den ökade nettoomsättningen förklaras bland annat av en högre andel konsultintäkter än vi tidigare förväntat oss. Intäktsökningen slog även igenom på bruttovinsten, vilket trots en något högre kostnadsbas resulterade i en starkare lönsamhet än vi estimerat.

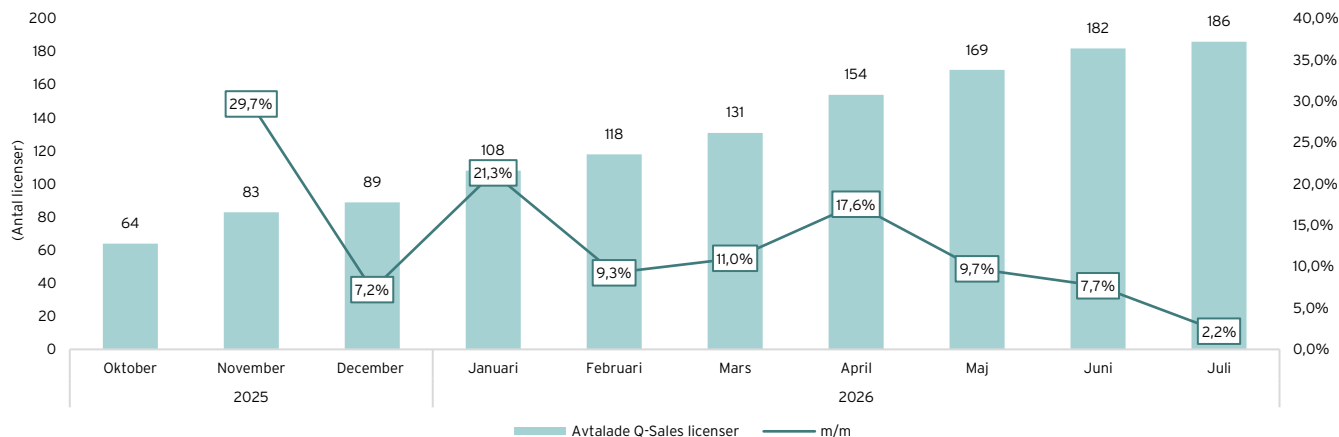
Utfall vs estimat Q2'26

(MSEK)	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26A	Q2'26E	Diff. abs	Diff. %
Nettoomsättning	1,3	0,7	1,0	1,1	2,3	1,2	1,1	96,0%
Aktiverat arbete för egen räkning	1,3	1,1	1,1	1,3	1,1	1,2	-0,1	-6,4%
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Summa intäkter	2,6	1,9	2,1	2,4	3,4	2,4	1,0	44,3%
Handelsvaror	-0,7	-0,2	-0,9	-0,9	-0,4	-0,3	-0,1	33,9%
Bruttoresultat	0,6	0,5	0,1	0,2	1,9	0,9	1,0	118,0%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>47,6%</i>	<i>73,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>82,1%</i>	<i>73,8%</i>		<i>8,3pp</i>
Övriga externa	-0,5	-0,9	-0,5	-1,0	-0,7	-0,6	-0,1	8,9%
Personalkostnader	-2,4	-1,7	-2,1	-3,0	-2,5	-2,2	-0,3	16,0%
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Totala kostnader	-2,9	-2,6	-2,6	-4,1	-3,2	-2,8	-0,4	14,2%
EBITDA	-1,0	-0,9	-1,4	-2,6	-0,2	-0,7	0,5	-75,0%
<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	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,4%
EBIT	-1,2	-1,1	-1,6	-3,0	-0,6	-1,2	0,6	-47,8%
<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>	

Fortsatt tillväxt i Q-Sales

Sedan noteringen i september har QBIM uppvisat en kontinuerlig tillväxt i antalet aktiva Q-Sales-användare, vilket enligt vår mening är ett av de viktigaste styrketecknen i caset. Under Q2 ökade antalet aktiva användare från 131 vid utgången av Q1 till 182 vid utgången av juni, motsvarande en tillväxt om cirka 39 %. Under kvartalet har QBIM även fortsatt att bredda Q-Sales från en mötesassistent och ett coachingverktyg till ett mer heltäckande AI-drivet säljstöd. Bland annat har nya kundprojekt inletts där Q-Sales analyserar affärs- och orderdata, identifierar avvikelser i försäljning, marginal och produktmix samt integreras med kunders ERP-data för att automatisera delar av CRM-arbetet. Den bredare funktionaliteten bör öka produktens attraktivitet för större organisationer, där fler användare och större datamängder även ökar värdet av analys och uppföljning. Om QBIM lyckas omvandla större kunddialoger till bredare utrullningar ser vi potential för en tydlig hävstång i både återkommande intäkter och lönsamhet.

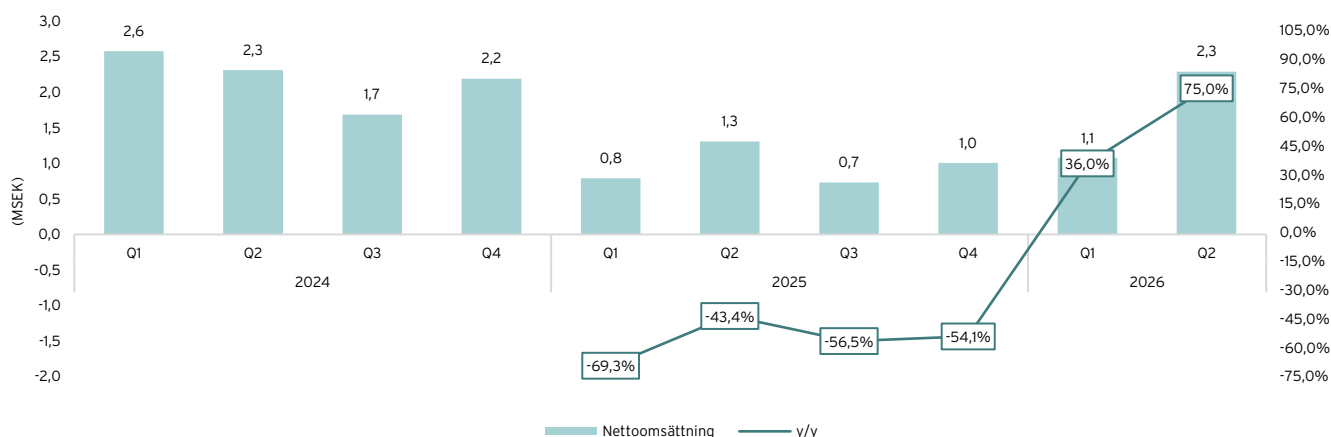
Stabil tillväxt i antalet avtalade Q-Sales licenser, månad



Accelererad tillväxttakt

QBIM har under 2026 återgått till tillväxt efter flera år med fallande nettoomsättning, vilket främst förklaras av bolagets ökade fokus 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. 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 utvecklingen av Q-Sales 2.0, där produkten breddas med djupare analys av affärs- och orderdata samt integrationer med kunders ERP-system. Bolaget har även tagit steg i kommersialiseringen av Q-Meet, som riktar sig till en bredare målgrupp och kompletterar Q-Sales genom att adressera fler typer av möten och användare inom organisationer.

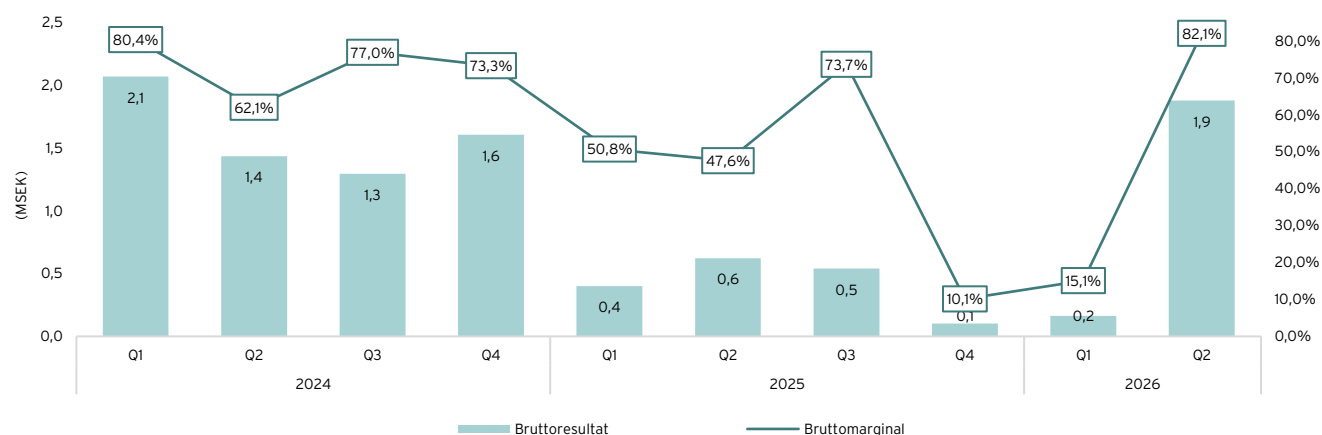
Nettoomsättning, kvartal



Stark återhämtning i bruttomarginalen

Under kvartalet förbättrades både bruttoresultatet och bruttomarginalen sekventiellt. Bruttoresultatet ökade till 1,9 MSEK (0,6), motsvarande en bruttomarginal om 82,1 % (47,6). Förbättringen drevs av högre nettoomsättning i kombination med lägre direkta kostnader, som minskade till 0,4 MSEK (0,7). Utvecklingen skiljer sig tydligt från Q1, då kostnadsnivån belastades av den intensiva produktutvecklingen. QBIM fortsatte att investera i produktutveckling även under Q2, där aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 1,1 MSEK. Bolaget uppger att investeringarna har gjorts för att möta kundernas efterfrågan och att fokus efter kvartalets utgång ligger på en effektivare kostnadsstruktur. Q-Sales levereras som en prenumerationsbaserad SaaS-tjänst, vilket innebär att en växande användarbas bör kunna ge en god skalbarhet när intäkterna ökar.

Bruttoresultat, kvartal

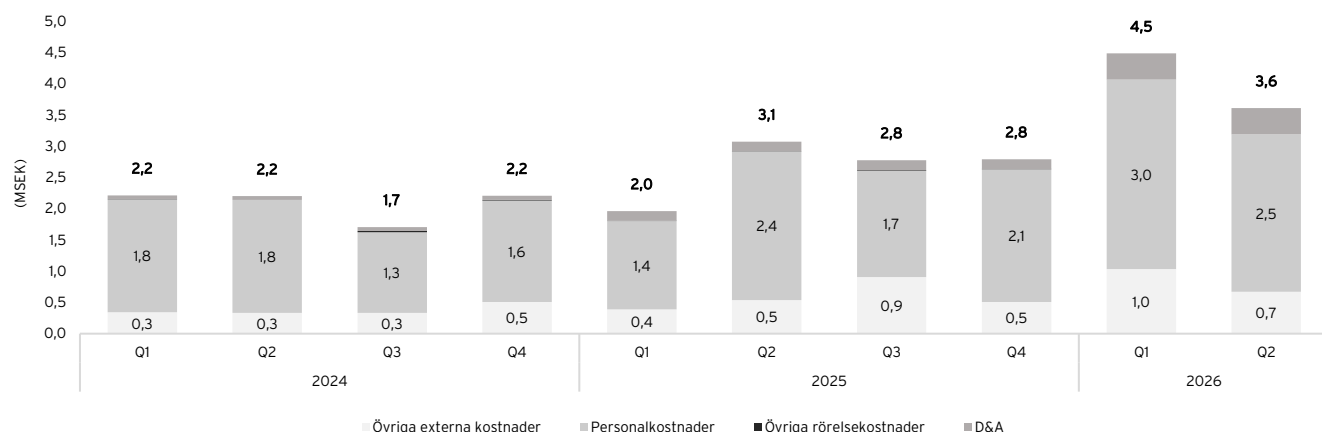


Kostnadsbesparingsprogram minskade kostnadsbasen sekventiellt

QBIM har under de senaste åren bedrivit verksamheten med en relativt begränsad organisation, vilket ger förutsättningar för hög operativ hävstång när intäktsbasen växer. Vid utgången av Q2'26 hade bolaget fortsatt 7 anställda, oförändrat jämfört med både Q1'26 och motsvarande period föregående år. Givet den produktutveckling som genomförts och den breddade produktportföljen ser vi den begränsade organisationen som en styrka. Bolaget uppger även att behovet av att utöka organisationen är begränsat, bland annat tack vare den interna användningen av AI.

Under Q2 uppgick rörelsekostnaderna exklusive direkta kostnader och avskrivningar till 3,2 MSEK (2,9), varav personalkostnaderna uppgick till 2,5 MSEK (2,4). Av- och nedskrivningarna uppgick till 0,4 MSEK (0,2). Kostnadsnivån minskade tydligt från Q1, då motsvarande rörelsekostnader uppgick till cirka 4,1 MSEK och personalkostnaderna till cirka 3,0 MSEK. Kostnadsutvecklingen visar att bolagets kostnadsbesparingsprogram har fått effekt.

Rörelsekostnader, kvartal



Kassaflöde och finansiell ställning

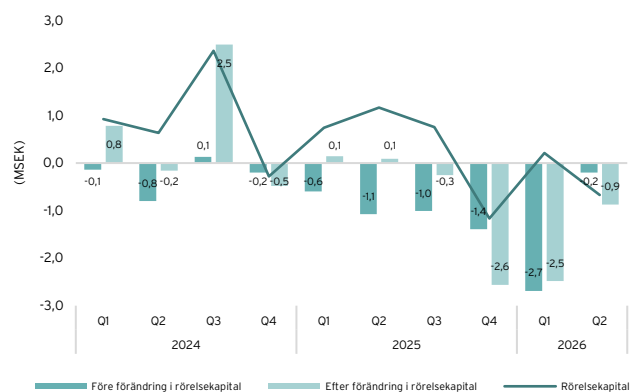
Vid utgången av Q2'26 uppgick QBIMs anläggningstillgångar till totalt 9,4 MSEK, varav balanserade utvecklingsutgifter utgjorde 9,4 MSEK och inventarier 0,0 MSEK. Detta är en ökning jämfört med föregående kvartal, vilket främst förklaras av fortsatta aktiveringar kopplade till utvecklingen av Q-Sales och nya funktioner inom plattformen. Omsättningstillgångarna uppgick till 2,9 MSEK, varav 0,1 MSEK återfinns i kassa. Efter kvartalets slut mottog QBIM emissionslikvider om cirka 5,9 MSEK. De räntebärande skulderna uppgår till totalt 4,1 MSEK, varav 2,6 MSEK är långfristiga skulder och 1,5 MSEK kortfristiga skulder.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
9,4 MSEK	0,0 MSEK	43,1 %
Kassa *	Räntebärande skulder	Nettoskuld*
6,0 MSEK	4,1 MSEK	-1,9 MSEK

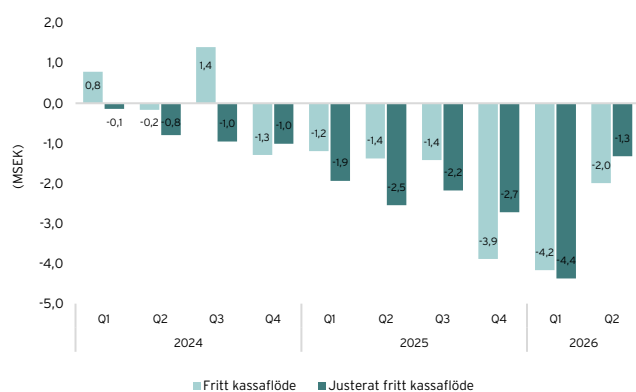
*efter tillförda emissionslikvider om cirka 5,9 MSEK

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -0,2 MSEK under kvartalet. Ett negativt bidrag från rörelsekapitalet om -0,7 MSEK innebar att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -0,9 MSEK. Efter investeringar om -1,1 MSEK uppgick det fria kassaflödet till -2,0 MSEK. Periodens kassaflöde uppgår till -2,1 MSEK och kassan vid periodens slut uppgick till 0,1 MSEK.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, kvartal



Fritt kassaflöde, kvartal



Värdering

Key stats			
Antal aktier	87 527 382	Börsvärde (MSEK)	23,6
Aktiekurs (SEK)	0,27	Nettoskuld* (MSEK)	-1,9
		Enterprise value (MSEK)	21,7

*efter tillförda emissionslikvider om cirka 5,9 MSEK

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	5,1	EV/S	4,3
EBIT	-6,3	EV/EBIT	neg.
Vinst	-6,4	P/E	neg.
FCF	-11,5	EV/FCF	neg.

Källa: Börsdata

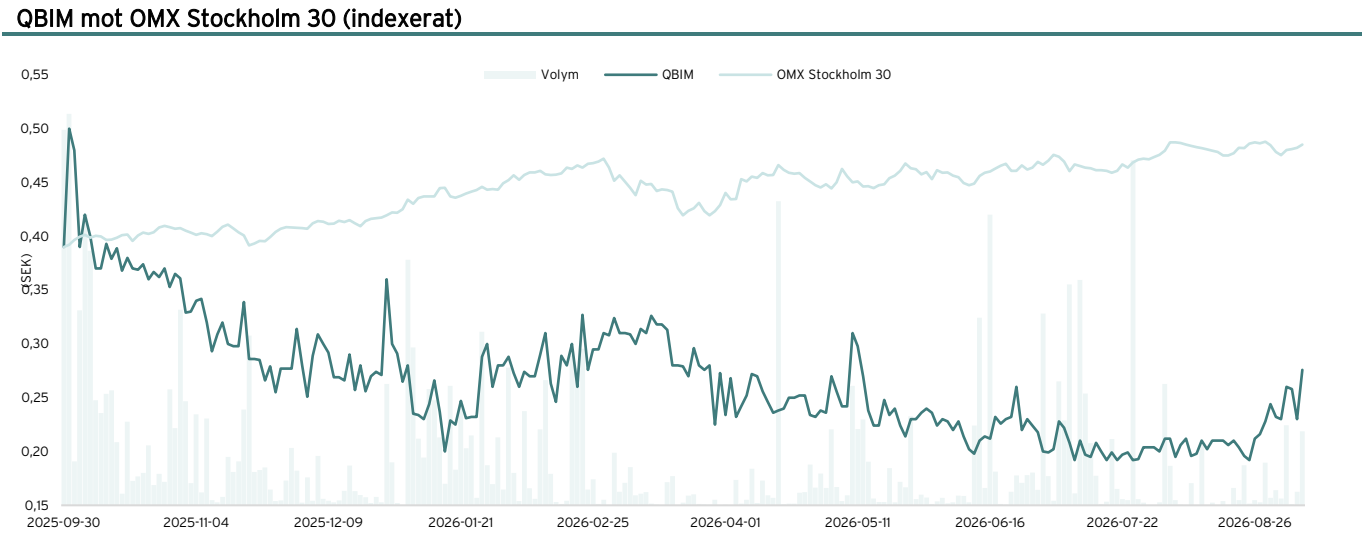
Historiskt snitt				
	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	n/a	n/a	n/a	n/a
Snitt 5 år	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börsdata

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
52,6 %	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	n/a	n/a

Källa: Börsdata

Aktiekursutveckling



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 visar att dessa bolag i genomsnitt värderas till 23,2x EBIT på innevarande räkenskapsår. Medianmultipln för jämförelsegruppen ligger på 20,7x EBIT på innevarande räkenskapsår.

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	5y CAGR	Marginal	5y CAGR	Marginal	5y CAGR
Avtech	177,1	142,9	2,9x	n/a	n/a	8,7x	14,5x	12,2x	49,5	33,2%	43,2%	66,0%	33,3%	69,0%
Enea	1 179,9	1 414,3	1,6x	1,4x	1,3x	10,9x	11,6x	8,6x	891,6	-1,8%	31,0%	-5,9%	14,2%	-10,1%
Lime Technologies	3 455,8	3 560,4	4,6x	4,0x	3,6x	22,4x	20,7x	17,6x	773,8	13,9%	31,4%	12,8%	20,6%	15,9%
Micro Systemation	1 832,8	1 760,8	3,4x	2,9x	2,6x	19,2x	20,6x	15,9x	510,9	8,9%	22,1%	14,8%	17,9%	15,6%
Observit	432,2	402,2	5,8x	n/a	n/a	ol.	n/a	n/a	64,2	39,3%	14,8%	29,4%	3,8%	-1,4%
Opter	499,2	475,6	4,6x	n/a	n/a	17,0x	n/a	n/a	104,3	13,3%	26,8%	25,7%	26,8%	26,1%
Physitrack	131,4	174,3	1,0x	1,1x	1,0x	neg.	15,7x	12,1x	15,1	14,4%	-10,2%	-209,0%	-36,1%	-255,5%
Safeture	171,3	135,4	2,3x	2,1x	1,8x	ol.	26,2x	13,3x	58,6	17,0%	15,3%	19,8%	2,7%	15,6%
Sleep Cycle	459,3	366,0	1,6x	1,8x	1,6x	12,2x	34,5x	6,4x	221,9	3,9%	16,5%	24,2%	13,5%	23,8%
Truecaller	8 269,1	7 461,4	4,3x	4,5x	3,7x	20,6x	21,2x	13,5x	1 673,7	8,2%	25,0%	3,9%	21,0%	1,4%
Vertiseit	2 051,2	2 361,4	3,4x	2,9x	2,5x	ol.	43,5x	15,7x	701,0	39,9%	13,3%	40,3%	2,8%	32,9%
Snitt	1 696,3	1 659,5	3,2x	2,6x	2,3x	15,9x	23,2x	12,8x	460,4	17,3%	20,8%	2,0%	11,0%	-6,1%
Median	499,2	475,6	3,4x	2,5x	2,2x	17,0x	20,7x	13,3x	221,9	13,9%	22,1%	19,8%	14,2%	15,6%
QBIM	23,6	21,7	5,7x	3,4x	1,6x	n/a	neg.	11,9x	5,1	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 13,4x EBIT på innevarande räkenskapsår, vilket är lägre än snittmultipln 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	5y CAGR	Marginal	5y CAGR	Marginal	5y CAGR
Avensia	224,2	223,1	0,6x	0,5x	0,5x	11,2x	9,0x	5,8x	402,1	0,6%	9,2%	-2,8%	5,0%	-2,7%
CAG Group	699,1	663,0	0,8x	0,7x	0,7x	10,6x	8,8x	7,1x	853,4	5,6%	10,6%	6,3%	7,1%	8,4%
CodeMill	193,4	159,0	2,5x	n/a	n/a	ol.	n/a	n/a	63,4	12,8%	25,9%	24,2%	4,3%	16,0%
Exsitec	1 591,5	1 993,9	2,2x	1,9x	1,6x	16,2x	15,0x	10,8x	919,6	11,4%	21,2%	20,7%	13,4%	94,1%
KnowIT	2 587,4	3 115,4	0,6x	0,5x	0,5x	neg.	24,0x	13,9x	5 597,0	3,1%	6,9%	-7,2%	-4,7%	-193,7%
Precio Fishbone	167,9	160,9	0,9x	n/a	n/a	24,2x	n/a	n/a	174,2	-6,9%	9,2%	-15,6%	3,8%	-22,2%
Prevas	887,8	1 153,2	0,7x	0,7x	0,7x	11,5x	10,1x	6,8x	1 618,5	6,4%	9,9%	-1,0%	6,2%	-5,4%
Snitt	907,3	1 066,9	1,2x	0,9x	0,8x	14,7x	13,4x	8,9x	1 375,4	4,7%	13,3%	3,5%	5,0%	-15,1%
Median	699,1	663,0	0,8x	0,7x	0,7x	11,5x	10,1x	7,1x	853,4	5,6%	9,9%	-1,0%	5,0%	-2,7%
QBIM	23,6	21,7	5,7x	3,4x	1,6x	n/a	neg.	11,9x	5,1	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 mjukvaruintäkternas andel av intäktsmixen ökar. I nuläget anser vi dock att bolaget bör värderas med en rabatt relativt denna grupp. Detta motiveras bland annat av 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 försäljningen 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 om en större del av bolagets pipeline konverteras till betalande kunder kan estimaten behöva revideras upp. Vidare har vi sänkt våra antaganden om nyanställningar, då bolaget arbetar för att skala affären utan en motsvarande ökning av organisationen. Vi bedömer att kvartalets höga intäktsnivå till stor del var en engångseffekt genom konsultinsatser, vilka under den semestertunga Q3-perioden inte kommer återkomma i samma utsträckning.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring %	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Nettoomsättning	6,4	13,4	5,7	16,1	0,8	-2,7	13,2%	-16,8%
% y-o-y	67,5%	107,9%	47,9%	183,0%			19,6pp	-75,1pp
Aktiverat arbete	4,8	4,2	4,9	4,2	-0,1	0,0	-1,6%	0,0%
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Totala intäkter	11,3	17,6	10,6	20,3	0,7	-2,7	6,4%	-13,3%
Bruttoresultat	4,4	11,0	3,7	13,3	0,7	-2,3	19,0%	-17,5%
Bruttomarginal	68,2%	81,9%	64,9%	82,7%			3,3pp	-0,7pp
Övriga externa kostnader	-2,8	-2,5	-2,8	-3,1	-0,1	0,6	2,0%	-19,5%
Personalkostnader	-9,1	-9,1	-9,3	-10,4	0,2	1,2	-1,7%	-11,9%
Rörelsekostnader	-11,9	-11,6	-12,0	-13,5	0,1	1,8	-0,9%	-13,6%
% y-o-y	19,7%	-2,5%	20,8%	11,9%			-1,1pp	-14,4pp
EBITDA	-2,7	1,8	-3,5	2,3	0,7	-0,5	-21,4%	-21,2%
EBITDA-marginal	-42,2%	26,5%	-60,8%	25,1%			18,5pp	1,4pp
Av- och nedskrivningar	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	0,0	0,0	-0,1%	0,0%
EBIT	-4,4	1,8	-5,1	2,3	0,7	-0,5	-14,5%	-21,2%
EBIT-marginal	-68,3%	13,7%	-90,5%	14,4%			22,1pp	-0,8pp

Estimat för 2026E

<i>(MSEK)</i>	Q1	Q2	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	1,1	2,3	1,3	1,8	6,4
% y-o-y	36,0%	75,0%	77,4%	75,5%	67,5%
Aktiverat arbete	1,3	1,1	1,2	1,3	4,8
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,4	3,4	2,4	3,0	11,3
Bruttoresultat	0,2	1,9	1,0	1,4	4,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>15,1%</i>	<i>82,1%</i>	<i>75,5%</i>	<i>77,3%</i>	<i>68,2%</i>
% y-o-y	-59,5%	201,9%	81,6%	1235,6%	163,3%
Övriga externa kostnader	-1,0	-0,7	-0,5	-0,6	-2,8
Personalkostnader	-3,0	-2,5	-1,5	-2,1	-9,1
Rörelsekostnader	-4,1	-3,2	-2,0	-2,7	-11,9
% y-o-y	125,1%	9,4%	-23,8%	2,1%	19,7%
EBITDA	-2,6	-0,2	0,1	-0,1	-2,7
<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	-0,6	-0,3	-0,5	-4,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Estimat fram till 2027E

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	12,3	11,9	8,8	3,8	6,4	13,4
% y-o-y	-3,8%	-3,7%	-26,3%	-56,2%	67,5%	107,9%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	1,1	1,0	4,5	4,8	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	11,3	17,6
EV/S	n/a	n/a	n/a	5,7	3,4	1,6
Bruttoresultat	7,2	8,8	6,4	1,7	4,4	11,0
Bruttomarginal	58,5%	73,8%	73,1%	43,4%	68,2%	81,9%
% y-o-y	-30,7%	21,5%	-27,0%	-74,0%	163,3%	149,7%
Övriga externa kostnader	-1,3	-2,1	-1,5	-2,3	-2,8	-2,5
Personalkostnader	-5,4	-7,3	-6,5	-7,6	-9,1	-9,1
Rörelsekostnader	-6,6	-9,4	-8,1	-10,0	-11,9	-11,6
% y-o-y	-24,1%	41,9%	-14,3%	23,5%	19,7%	-2,5%
EBITDA	0,7	0,7	-0,7	-3,8	-2,7	3,5
EBITDA-marginal	5,9%	5,5%	-7,7%	-99,2%	-42,2%	26,5%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-1,7	-1,7
EBIT	0,7	0,6	-0,9	-4,4	-4,4	1,8
EBIT-marginal	5,8%	5,3%	-10,6%	-115,7%	-68,3%	13,7%
% y-o-y	-68,7%	-12,0%	-247,3%	neg.	-1,0%	neg.
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	neg.	neg.	11,9

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 87,5 miljoner aktier, vilket innebär att vi inte tagit höjd för fler kapitalanskaffningar i vårt huvudscenario. Vi bedömer däremot att bolaget sannolikt kan anskaffa nytt kapital under prognosperioden, vilket skulle innebära en ny utspädning för bolagets aktieägare.

Värdering				
	Multipel (x)	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	15	1,8	27,4	0,31
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>1,3</i>	<i>19,2</i>	<i>0,22</i>

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

Potentiell avkastning						
Huvudscenario				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	1,2	15,8%	7,6%	0,8	-18,9%	-10,0%

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

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2027E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
11	20,1	0,23	-15,1%	14,1	0,16	-40,5%
12	21,9	0,25	-7,3%	15,3	0,18	-35,1%
13	23,7	0,27	0,4%	16,6	0,19	-29,7%
14	25,5	0,29	8,1%	17,9	0,20	-24,3%
15	27,4	0,31	15,8%	19,2	0,22	-18,9%
16	29,2	0,33	23,6%	20,4	0,23	-13,5%
17	31,0	0,35	31,3%	21,7	0,25	-8,1%
18	32,8	0,38	39,0%	23,0	0,26	-2,7%

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