

2025-11-10

QBIM redovisade totala intäkter om 1,9 MSEK (2,3), varav nettoomsättningen uppgick till 0,7 MSEK (1,7), aktiverat arbete till 1,1 MSEK (0,6) och övriga rörelseintäkter till 0,0 MSEK (0,0). Minskningen i nettoomsättningen under kvartalet drevs huvudsakligen av ett större fokus på bolagets mjukvarulösning Q-Sales, vilket innebär att konsultintäkter tills stor del uteblev. Bruttoresultatet landade på 0,5 MSEK (1,3), vilket motsvarade en bruttomarginal om 73,7 % (77,0). På resultatnivå uppgick EBITDA till -0,9 MSEK (0,3) och EBIT till -1,1 MSEK (0,2). Periodens kassaflöde uppgick till 8,4 MSEK (0,1) och kassan uppgick till 8,6 MSEK.

En stark historik underlättar AI satsning

QBIM har över ett decenniums erfarenhet av att hjälpa kunder inom business intelligence, vilket har lagt grunden för bolagets nuvarande produktportfölj och intäktsbas. Bolaget har i dagsläget tre mjukvarulösningar med i princip obefintlig churn, kompletterat av ett AI-konsultben. De äldre mjukvarulösningarna tillsammans med en mindre andel konsultintäkter utgör för närvarande majoriteten av intäktsbasen, men denna mix förväntas förändras i takt med att intäkterna från Q-Sales ökar. Q-Sales är bolagets nykommersialiserade AI-drivna säljassistent, utformad för att minska administrativt arbete och effektivisera säljarens arbetsflöde, vilket skapar ett tydligt och mätbart kundvärde.

En stark försäljningspipeline

Vid kvartalets utgång hade QBIM 64 aktiva användare av Q-Sales, jämfört med omkring låga tiotal i augusti 2025. Särskilt anmärkningsvärt är att bolaget redan har byggt upp en försäljningspipeline om över 1 000 potentiella licenser fördelat på mer än 70 olika företag, trots att produkten endast varit kommersialiserad i ett fåtal månader. Att ett relativt litet team på kort tid lyckats både öka användarantalet och etablera en omfattande pipeline ser vi som en tydlig indikation på att Q-Sales adresserar ett reellt kundbehov och att bolaget uppnått god träffsäkerhet i sin försäljningsprocess. QBIM avser att framöver rapportera antalet avtalade Q-Sales-licenser den 6:e varje månad, en datapunkt vi anser bör följas noggrant då en större användarökning kan agera katalysator för aktien.

Outlook

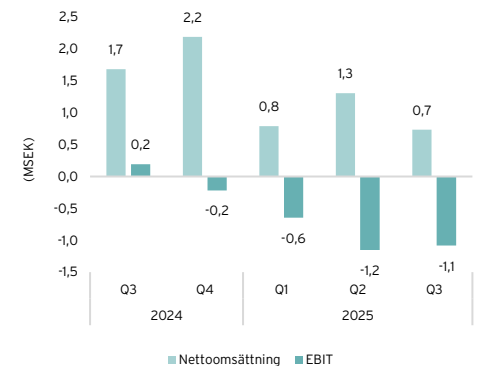
QBIM har goda förutsättningar att bygga en skalbar och uthålligt lönsam affär i takt med att användarbasen för Q-Sales ökar, då varje ny kund bidrar snabbt bidrar till en ökad lönsamhet. Bolagets initiala kundanskaffningskostnader är för tillfället höga, men vi bedömer att dessa successivt kommer att minska i takt med att Q-Sales etableras på marknaden och varumärkeskännetiden stärks. Vår bedömning är att bolaget har en attraktiv LTV/CAC-profil, men att detta kommer fullt realiseras först under 2027 när Q-Sales haft en längre marknadsnärvaro. Vi anser att den snabbt växande marknaden, en ökad efterfrågan på AI-säljstöd och bolagets starka försäljningspipeline utgör gynnsamma förutsättningar för att accelerera tillväxten och stärka marknadspositionen. Vi bedömer att QBIMs förutsättningar att uppnå uthållig lönsamhet är god förutsatt att bolaget kan bibehålla ett högt pipeline-inflöde, bevisa kundvärde och därmed realisera hävstången i den skalbara affärsmodellen. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 0,51 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 75,6 %.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	11,9	8,8	3,8	7,1	16,9
Tillväxt y-o-y	-3,7%	-26,3%	-57,2%	88,9%	138,5%
Aktiverat arbete	1,1	1,0	4,6	3,5	2,0
Övriga intäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	13,2	9,7	8,3	10,6	18,9
EV/S	-	-	3,8	2,0	0,8
Bruttoresultat	8,8	6,4	2,2	5,5	14,3
Bruttomarginal	73,8%	73,1%	58,8%	78,2%	84,5%
Rörelsekostnader	-9,4	-8,3	-11,2	-12,4	-14,1
Tillväxt y-o-y	42,1%	-11,8%	34,1%	11,4%	13,1%
EBIT	0,6	-0,9	-4,4	-3,4	2,3
EBIT-marginal	5,3%	-10,6%	-117,1%	-48,0%	13,3%
EV/EBIT	-	-	neg.	neg.	6,3

Fakta

VD	Niklas Forsberg
Lista	First North
Ticker	QBIM
Aktiekurs (SEK)	0,29
Antal aktier (Miljoner)	65,6
Börsvärde (MSEK)	19,2
Nettokassa (MSEK)	5,0
EV (MSEK)	14,3
Insiderägande	32,3%
Nästa rapport	2026-02-19

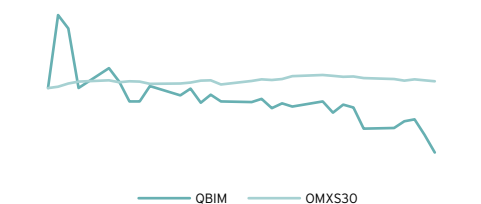
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
QBIM	-20,8	-	-

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 intäktsstapp.

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

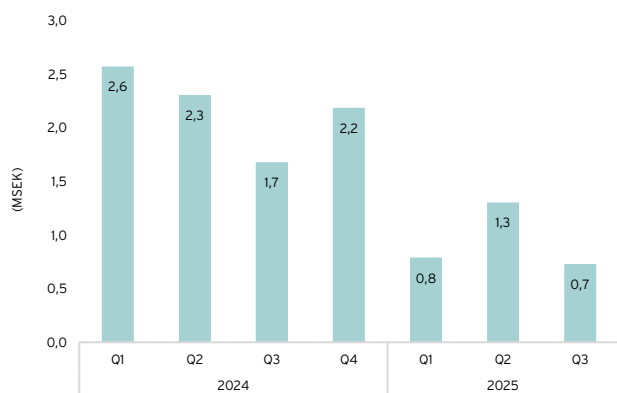
Vid fortsatt expansion kan rekrytering av utvecklare, kundansvariga och implementationskompetens krävas. En utökad personalstyrka skulle leda till ökade personalkostnader, vilket kan påverka lönsamheten på kort sikt.

Strikt fokus på lönsam AI-mjukvaruförsäljning

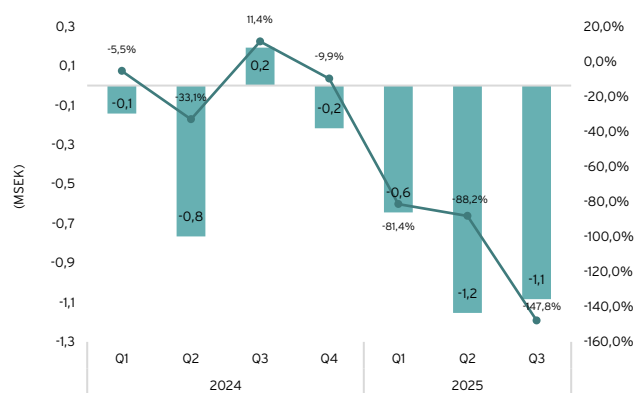
Totala intäkter uppgick till 1,9 MSEK (2,3) i kvartalet, vilket innebär en minskning om -17,5 %. Nettoomsättningen uppgick till 0,7 MSEK, med aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 1,1 MSEK respektive 0,0 MSEK. Under kvartalet hade QBIM en minimal andel konsultintäkter, vilket är den primära anledningen till tappet i nettoomsättningen. Eftersom bolaget fokuserar fullt på försäljning av Q-Sales, kan andelen konsultintäkter variera mellan kvartalen. Majoriteten av nettoomsättningen under kvartalet kan därför hänföras till bolagets äldre mjukvarulösningar ProsprSales och SkiAnalytics, vilket är lösningar med högre marginaler och obefintlig churn.

QBIMs primära fokus ligger på försäljningen av Q-Sales, bolagets AI-baserade säljcoach. Bolaget uppgav i rapporten att antalet avtalade licenser uppgick till 64, en siffra som förväntas växa i stadigt i takt med att testfaser konverteras till avtal. Under augusti månad när Q-Sales precis kommersialiserats, uppgav bolaget att de hade cirka 10-15 användare. Vi ser därför positivt på det relativt höga inflödet av användare under perioden.

Nettoomsättning, kvartal



EBIT och EBIT-marginal, kvartal



Utfall vs estimat

Rapporten kom i stort sett i linje med våra förväntningar, även om nettoomsättningen var något lägre än estimerat. Utfallet förklaras av lägre konsultintäkter än väntat, vilket samtidigt medförde att mjukvaruintäkternas andel av försäljningen blev högre. Då mjukvaruintäkter generellt har högre marginaler steg bruttomarginalen över våra prognoser. Rörelseresultatet kom in i linje med våra estimat, bland annat till följd av en något lägre kostnadsbas än väntat.

Utfall vs estimat Q3'25

(MSEK)	Q1'25	Q2'25	Q3'25E	Q3'25A	Diff.
Nettoomsättning	0,8	1,3	1,1	0,7	-0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,9	1,3	1,3	1,1	-0,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Summa intäkter	1,7	2,6	2,4	1,9	-0,5
Handelsvaror	-0,7	-0,2	-0,5	-0,4	+0,1
Bruttoresultat	0,6	0,5	0,9	0,7	-0,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>47,6%</i>	<i>73,7%</i>	<i>63,4%</i>	<i>73,7%</i>	<i>+10,3pp</i>
Övriga externa	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9	-0,1
Personalkostnader	-1,4	-2,4	-2,1	-1,7	+0,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	+0,0
Totala kostnader	-1,8	-2,9	-2,9	-2,6	+0,3
EBITDA	-0,5	-1,0	-1,0	-0,9	+0,1
<i>EBITDA-marginal</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	0,0
EBIT	-0,6	-1,2	-1,1	-1,1	0,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

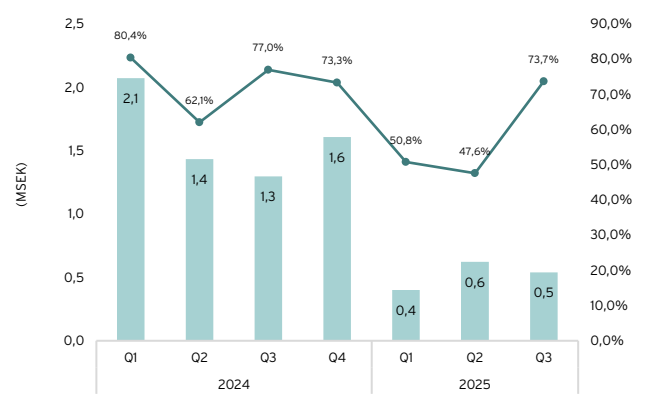
Högre bruttomarginal till följd av en lägre andel konsultintäkter

Under kvartalet ökade QBIMs bruttomarginal sekventiellt, vilket är ett resultat av en högre andel mjukvaruintäkter. Bolagets vd Niklas Forsberg uppger att bolagets konsultintäkter kan faktureras osammanhängande mellan olika kvartal, vilket gör att både intäkter och bruttomarginal kan svänga.

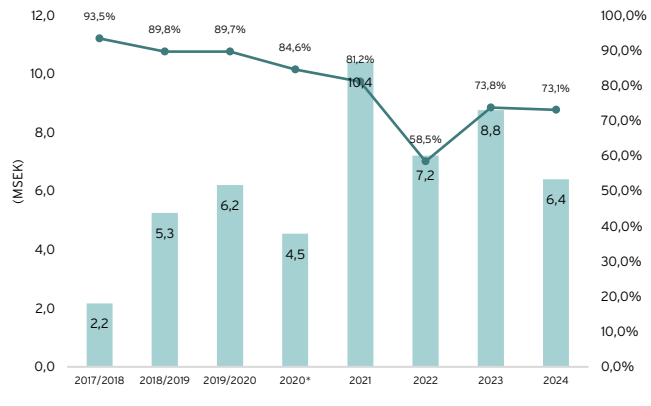
De kvartal där andelen konsultintäkter varit låg, såsom under det senaste kvartalet, ger enligt vår bedömning en god indikation på den underliggande intäktbasen i bolaget. Eftersom de befintliga mjukvarulösningarna uppvisar i princip obefintlig churn bedömer vi att de senaste uppvisade nivåerna representerar en bottennivå för såväl nettoomsättning som bruttoresultat.

QBIM har historiskt uppvisat höga bruttomarginaler, vilket till stor del förklaras av att bolaget tidigare verkat som IT-konsult och därmed redovisat handelsvaror som kostnad för sålda varor, medan de egentliga leveranskostnaderna i praktiken utgjorts av personalkostnaderna. I takt med att bolaget skiftar fokus mot en mer mjukvarudriven affärsmodell blir jämförelsen med handelsvaror mer relevant än personalkostnader, vilket gör att vi bedömer att denna praxis ger den mest rättvisa bilden.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartal



Bruttoresultat och bruttomarginal, 2017-2024



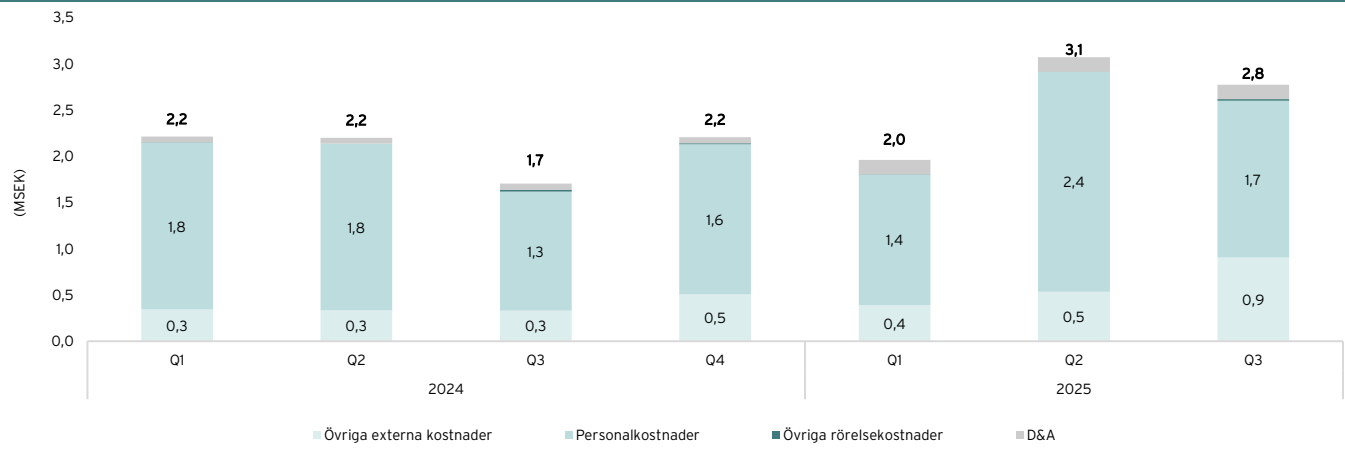
*avser enbart 9 månader från 2020

En kostsam börsnotering pressade resultatet i kvartalet

QBIM har under de senaste två åren upprätthållit en i stort sett stabil kostnadsbas, oberoende av omsättningens utveckling. Detta innebär en hög operativ hävstång, i linje med vad som ofta kännetecknar skalbara mjukvarubolag. I takt med att andelen mjukvaruintäkter ökar bedömer vi därför att bolaget har goda förutsättningar för successiv marginalexpansion.

Kvartalet Q3'25 belastades av en större engångskostnad kopplat till börsnoteringen, vilket är en kostnad som återfinns i posten övriga externa kostnader. Bolagets vd Niklas Forsberg uppger att bolaget har ökat sina marknadsföringsinsatser marginellt, men att kostnaderna kopplat till börsnoteringen är den primära anledningen till ökningen under kvartalet.

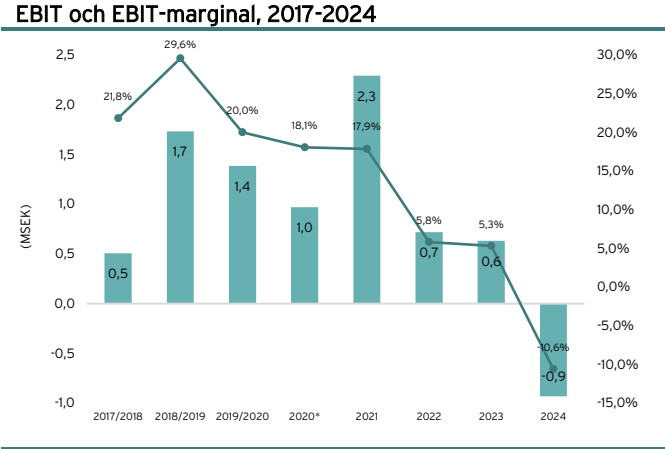
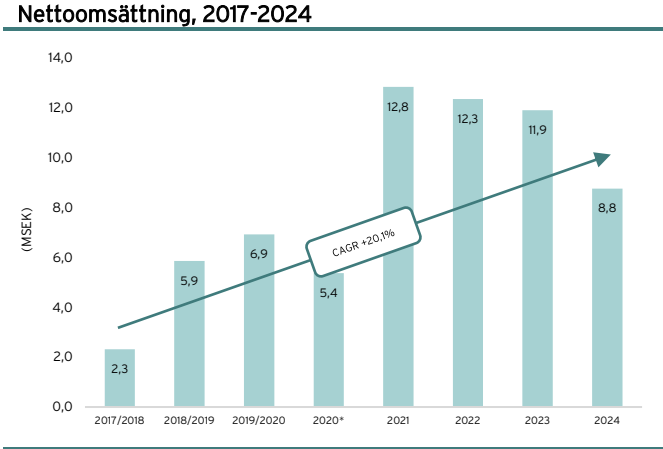
Rörelsekostnader, kvartal



Lång historik av värdeskapande

QBIM har över ett decenniums erfarenhet inom business intelligence och dataanalys, där bolaget tidigare bedrivit verksamhet som IT-konsult med både god tillväxt och hög lönsamhet. QBIM har under de senaste sju åren växt sina intäkter med en CAGR på 20,1 %, tillsammans med en lönsamhet på närmare 30 % som högst.

Under senare år har fokus successivt skiftat mot en mer mjukvarucentrerad affärsmodell, där renodlade konsultuppdrag prioriterats ned till förmån för utvecklingen av AI-assistenten Q-Sales. Denna omställning innebär inledningsvis en belastning på både intäkter och lönsamhet, men i takt med att mjukvaruintäkterna ökar bedömer vi att lönsamheten har potential att förbättras betydligt.



Q-Sales ska visa vägen

Under de senaste åren har QBIM fokuserat fullt ut på att utveckla Q-Sales, en molnbaserad AI-assistent riktad till säljteam. Kommersialiseringen av Q-Sales är sedan några månader tillbaka i full gång. Under kvartalet rapporterade QBIM att de för tillfället har ett användarantal om 64 användare, samt över 1 000 potentiella licenser fördelat på 70 företag i deras pipeline. I denna pipeline verkar ett större internationellt företag finnas, vilket kan ses som en tidig indikation på mjukvarans potential då försäljningen av mjukvaran enbart vart igång under ett fåtal månader. Vi är förvånade över den relativt starka pipeline som bolaget byggt upp under kort tid, vilket vi ser positivt på. Bolagets starka pipeline, relativt höga kundinflöde och goda recensioner är något som vi tycker skapar förutsättningar för en stark finansiell utveckling över tid. QBIMs förmåga att möta kundernas behov och anpassa produkten utefter vad kunderna efterfrågar ser vi som en särskild styrka.

Marknaden för AI-assistenten är i ett tidigt stadiet men väntas ha en stark utveckling under de kommande åren. Fler säljare väntas prioritera försäljning över administration, vilket QBIMs mjukvara Q-Sales hjälper till med. I takt med att säljteam förstår värdet av att digitalisera processer och effektivisera administration, finns en stor uppsida för denna typ av lösningar. En stor del av QBIMs arbete är nu att nå ut till marknaden och visa för säljare vilket värde de kan skapa genom sin mjukvara. Arbetet innebär initialt höga kundanskaffningskostnader, men i takt med att Q-Sales etablerar sitt varumärke tror vi det finns en stor uppsida genom organisk kundanskaffning. Exempel på organiska kundanskaffningsmedel är genom word-of-mouth, partnerskap samt Quinn-assistenten som naturligt deltar på Q-Sales användares möten vilket skapar naturligt intresse för tjänsten.

Nuvarande produktportfölj

<p>Q-Sales</p>	<p>ProsprSales</p>	<p>SkiAnalytics</p>	<p>AI-konsult</p>
<p>En molnbaserad AI-assistent för säljteam. Lösningen kopplas upp mot kundens befintliga CRM-system för att automatiskt analysera kund- och försäljningsdata. Systemet fungerar även som en digital coach för säljarteamet genom realtidsräkter och påminnelser. Varje morgon presenterar systemet automatiskt de viktigaste uppgifterna till säljarna.</p>	<p>Ett CRM-liknande säljverktyg med fokus på att vårda befintliga kundrelationer och skapa överblick över pågående affärsmöjligheter. Mjukvaran hjälper företaget att identifiera tillväxtpotentialen i sin existerande kundbas i stället för att enbart söka nya kunder. ProsprSales kan integreras med andra verksamhetssystem vid behov, och därmed anpassas efter företagets växande krav.</p>	<p>En skräddarsydd analysportal för skidbranschen, exempelvis skidånläggningar. Tjänsten samlar all relevant drift- och affärsdata för en skidånläggning på ett ställe och genererar automatiserade rapporter.</p>	<p>QBIM erbjuder även tjänster inom konsultation, där kunder på projektbasis erbjuds att hyra in QBIMs expertis för att tillsammans bygga fram de AI-lösningar som krävs för att besvara de mest affärskritiska frågorna.</p>

Q-Sales integreras i ProsprSales

I vår intervju med QBIMs vd Niklas Forsberg uppgav Niklas att Q-Sales ska komma att integreras som en del av CRM-systemet ProsprSales. Q-Sales har hittills etablerats som en mötesassistent som finns tillgänglig både som mobilapp samt en mjukvara för datorer. Nu signalerar QBIM för att de siktar mot att skapa en säljaccelerator genom en mer komplett mjukvara.

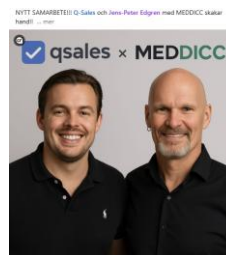
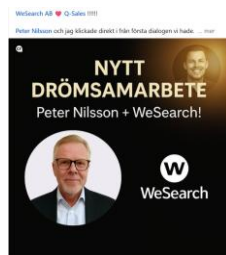
Målsättningen med Q-Sales är därför inte att enbart skapa en AI-mötesassistent, utan en komplett Revenue Intelligence Plattform. Detta innebär att QBIMs värdeerbjudande kan komma att öka än mer längre fram i tiden. En Revenue Intelligence Plattform är en mjukvara som använder artificiell intelligens för att analysera en mängd olika data, som kan ge säljteam värdefulla insikter. Vilken potential sammanslagningen har är ännu svårt att uttala sig om, men bolaget menar att sammanslagningen ska skapa än mer värde för sina kunder.

Partnerskap som organisk försäljningskanal

Under de senaste veckorna har QBIM via Q-Sales LinkedIn-sida offentliggjort flertalet samarbeten och partnerskap¹. Partnerskapen ser vi som en kostnadseffektiv organisk försäljningskanal för QBIM, då erfarna säljare med stora nätverk rekommenderar Q-Sales för deras kunder, partners och nätverk.

Ett av de partnerskap som lyfts fram är med Jens-Peter Edgren, en sälj- och utvecklingscoach med över 25 års erfarenhet av att utveckla säljorganisationer inom komplexa tjänster. Utöver partnerskapet föreslås nu även Jens-Peter som styrelseledamot för QBIM, för att stärka upp den praktiska expertisen inom bolaget².

Urval av samarbeten¹



Övriga marknadsföringsinsatser

QBIMs rapporterade pipeline överstigande 1 000 licenser tycker vi talar om ett bolag som lyckats träffa rätt i sin marknadsföringsstrategi. QBIM var vid periodens slut 8 stycken anställda, varav en del utvecklare och en del säljare. Att bolaget sedan kommersialiseringen av Q-Sales under hösten 2025 gått från låga tioalet användare till nuvarande bas ser vi som väldigt intressant, då det talar för ett effektivt och strategiskt rätt positionerat bolag.

Under kvartalet har bolaget genomfört flera försäljningsaktiviteter, däribland webinarier, marknadsföringsmaterial i videoformat samt traditionell telefonsäljning. Det är ännu för tidigt att utvärdera den långsiktiga effekten av dessa initiativ, men det faktum att QBIM på kort tid etablerat dialoger med ett flertal bolag i varierande storlek, både i Sverige och internationellt, indikerar god marknadsrespons och träffsäkerhet i försäljningsarbetet. På längre sikt bedömer vi att försäljningsprocessen i högre grad kommer att drivas organiskt, och underlättas av en ökad marknadskännetid kring Q-Sales som varumärke och produkt.



Webbinarium

Bolaget har under kvartalet utfört webinarium och haft ett bra intresse med högt deltagande från flera potentiella kunder.



Samtal

En del av QBIMs försäljningsstrategi är traditionell cold-calling. Bolagets säljare ringer således till prospekt för att öka varumärkeskännetiden för Q-Sales.



Reklamfilmer

Under sommaren har bolaget tillsammans med en marknadsbyrå spelat in flera reklamfilmer med bolagets vd, något som bland annat återfinns på bolagets LinkedIn-sida³.

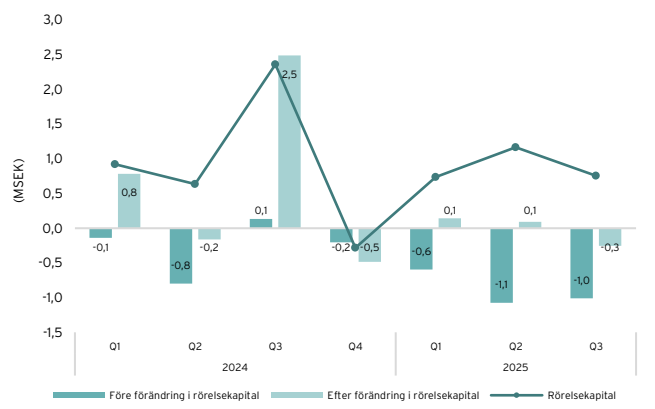
Kassaflöde och finansiell ställning

Vid utgången av Q3'25 uppgick QBIMs anläggningstillgångar till totalt 6,3 MSEK, varav balanserade utvecklingsutgifter utgjorde 6,2 MSEK och inventarier 0,1 MSEK. Detta är en ökning jämfört med föregående kvartal, vilket förklaras av de aktiveringar som bolaget gör kopplat till utvecklingen av Q-Sales. Omsättningstillgångarna uppgick till 9,4 MSEK, varav 8,6 MSEK återfinns i kassa. De räntebärande skulderna uppgår till 3,6 MSEK, varav 1,0 MSEK är långfristiga skulder och 2,6 MSEK kortfristiga skulder.

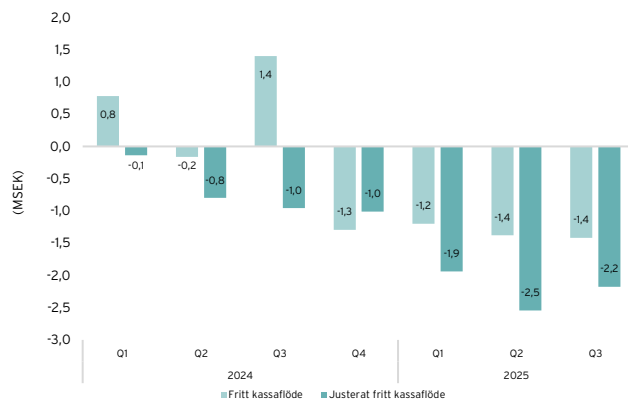
Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
6,2 MSEK	0,0 MSEK	67,8 %
Kassa	Räntebärande skulder	Nettokassa
8,6 MSEK	3,6 MSEK	5,0 MSEK

Under kvartalet genomfördes en ägarspridning från QBIMs huvudägare till nya investerare vilket tillförde QBIM 10,0 MSEK i likvider. Nettokassan under kvartalet uppgår således till 5,0 MSEK, vilket innebär att QBIM har fortsatt utrymme att fullt kommersialisera Q-Sales. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -1,0 MSEK under kvartalet. Ett positivt bidrag från rörelsekapitalet om 0,8 MSEK innebär att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -0,3 MSEK. Efter investeringar om 1,2 MSEK i immateriella anläggningstillgångar uppgick det fria kassaflödet till -1,4 MSEK.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, kvartal



Fritt kassaflöde, kvartal



Värdering

Key stats

Antal aktier	65 645 537	Börsvärde (MSEK)	19,2
Aktiekurs (SEK)	0,293	Nettokassa (MSEK)	5,0
		Enterprise value (MSEK)	14,3

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	5,0	EV/S	2,8
EBIT	-3,1	EV/EBIT	neg.
Vinst	-3,4	P/E	neg.
FCF	-5,3	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

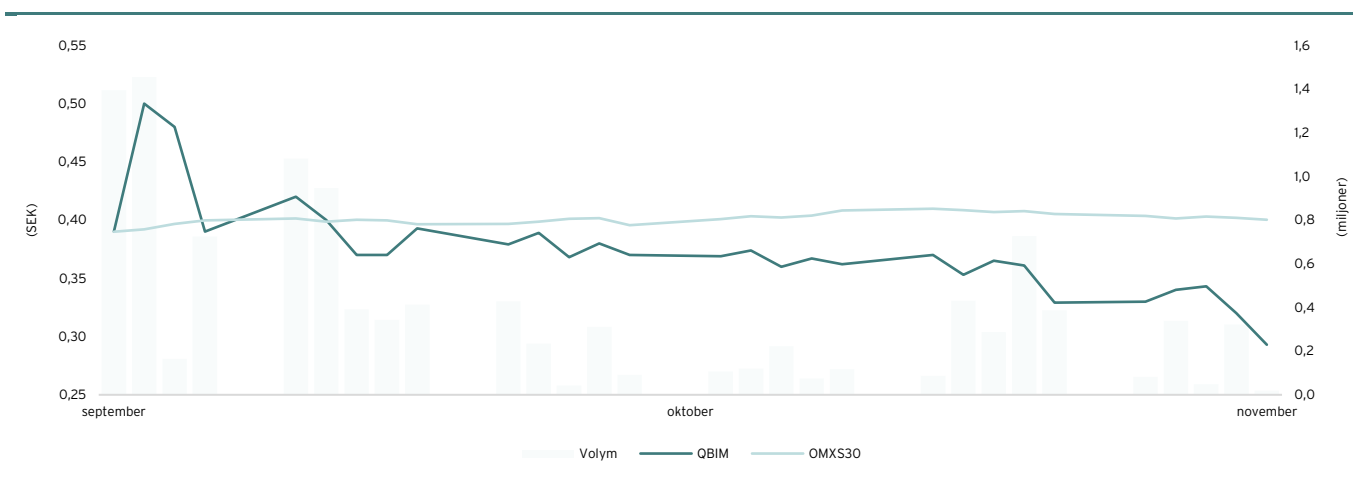
Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
63,1%	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	n/a	n/a

Källa: Börsdata

Aktiekursutveckling



Peers

QBIMs intäkter utgörs till stor del av återkommande mjukvaruintäkter från lösningarna ProsprSales och SkiAnalytics, vilket gör svenska mjukvarubolag till en relevant jämförelsegrupp. Vår peer-analys indikerar att dessa bolag i genomsnitt värderas till omkring 25x EBIT på innevarande räkenskapsår, vilket speglar marknadens benägenhet att premiera skalbara affärsmodeller med tydlig lönsamhetspotential.

Svenska mjukvarubolag

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S				EV/EBIT				Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2025	2026	2027	R12	2025	2026	2027	MSEK R12	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR
Avtech	553,5	520,3	11,9x	10,6x	7,9x	6,3x	31,7x	-	-	-	43,9	29,2%	51,0%	125,3%	37,4%	59,1%
Enea	1 327,0	1 550,9	1,7x	1,7x	1,7x	1,6x	14,1x	13,9x	11,9x	10,6x	901,8	-0,3%	30,0%	-1,8%	12,2%	-10,3%
Formpipe Software	1 361,9	1 334,0	2,4x	5,6x	5,1x	4,5x	72,8x	19,2x	13,6x	10,8x	549,6	6,4%	16,1%	-3,3%	3,3%	-19,2%
Lime Technologies	4 647,3	4 786,5	6,6x	6,4x	5,7x	5,0x	33,2x	32,8x	26,1x	21,4x	730,2	16,6%	30,7%	13,1%	19,7%	11,6%
Micro Systemation	1 342,0	1 295,5	3,0x	3,0x	2,6x	2,4x	23,7x	32,4x	20,7x	16,3x	438,8	7,2%	16,4%	12,0%	12,5%	13,8%
Observit	266,7	267,3	3,9x	3,0x	1,9x	1,4x	72,7x	33,4x	17,8x	10,3x	67,9	-	14,7%	-	5,4%	-
Opter	541,2	514,0	5,3x	-	-	-	23,9x	-	-	-	97,9	15,9%	-	20,5%	22,0%	20,9%
Physitrack	247,2	285,1	1,7x	-	-	-	-4,0x	-	-	-	14,8	37,0%	-13,6%	-204,6%	-43,4%	-256,9%
Safeture	194,1	164,6	2,9x	2,9x	2,6x	2,2x	592,1x	15,1x	8,5x	-	57,2	21,6%	13,7%	18,7%	0,5%	15,0%
Sleep Cycle	476,5	370,0	1,4x	1,5x	1,4x	1,2x	5,0x	5,6x	5,3x	4,6x	256,8	10,0%	31,2%	7,1%	28,6%	5,5%
Truecaller	9 255,6	8 359,3	4,2x	4,3x	3,8x	3,1x	13,4x	14,3x	11,4x	8,9x	1 984,0	32,2%	34,5%	50,8%	31,5%	86,2%
Upsales	527,0	506,5	3,4x	3,4x	3,0x	2,6x	21,0x	18,3x	15,5x	11,1x	148,1	14,5%	22,8%	13,1%	16,3%	21,3%
Vertiseit	1 850,8	2 111,7	3,1x	3,1x	2,9x	2,7x	71,0x	66,6x	17,5x	13,7x	692,1	55,3%	12,6%	49,1%	4,3%	34,3%
Snitt	1 737,8	1 697,4	4,0x	4,1x	3,5x	3,0x	74,7x	25,2x	14,8x	12,0x	460,2	20,5%	21,7%	8,3%	11,5%	-1,5%
Median	553,5	520,3	3,1x	3,1x	2,9x	2,6x	23,9x	18,7x	14,5x	10,8x	256,8	16,2%	19,6%	13,1%	12,5%	14,4%
QBIM			n/a	3,8x	2,0x	0,8x	n/a	neg.	neg.	6,3x	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 15,6x EBIT på innevarande räkenskapsår, vilket är lägre än snittmultipeln för mjukvarubolagen.

Svenska konsultbolag med mjukvaruinslag

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S				EV/EBIT				Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2025	2026	2027	R12	2025	2026	2027	MSEK R12	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR
Avensia	306,6	319,3	0,7x	0,8x	0,8x	0,7x	9,1x	9,1x	-	-	432,4	6,4%	12,1%	25,0%	8,1%	59,2%
CAG Group	788,4	739,2	0,9x	-	-	-	11,4x	-	-	-	849,0	9,8%	11,1%	9,2%	7,6%	11,8%
CodeMill	215,2	189,5	2,4x	2,3x	2,0x	-	45,1x	15,8x	11,1x	-	80,4	21,6%	24,6%	33,7%	5,2%	18,0%
Exsitec	2 142,1	2 458,6	2,8x	2,7x	2,5x	2,3x	22,2x	19,3x	17,1x	15,1x	882,5	24,7%	20,5%	28,1%	12,6%	49,7%
KnowIT	3 140,3	3 748,5	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	21,3x	22,4x	17,1x	11,5x	5948	12,0%	8,6%	4,6%	3,0%	-11,4%
Precio Fishbone	192,7	186,0	1,1x	-	-	-	34,2x	-	-	-	166,4	-7,8%	9,7%	-16,4%	3,3%	-27,8%
Prevas	979,3	1 281,2	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	12,4x	11,5x	8,3x	6,6x	1 627	16,1%	10,0%	12,0%	6,4%	9,6%
Snitt	1 109,2	1 274,6	1,3x	1,4x	1,3x	1,1x	22,3x	15,6x	13,4x	11,1x	1 426,5	11,8%	13,8%	13,7%	6,6%	15,6%
Median	788,4	739,2	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	21,3x	15,8x	14,1x	11,5x	849,0	12,0%	11,1%	12,0%	6,4%	11,8%
QBIM	21,0	14,7	n/a	3,8x	2,0x	0,8x	n/a	neg.	neg.	6,3x	5,0	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 jämförelse med konsultbolag med mjukvaruinslag mer rimlig på nuvarande nivå. En värdering kring 15x EBIT är därmed i linje med denna peer-grupp och innebär även 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.

Estimat för 2025E

QBIM rapporterade en nettoomsättning om 0,7 MSEK i Q3, vilket var lägre än de rapporterade 1,3 MSEK under Q2. Anledningen till att bolaget tappade nettoomsättning, både sekventiellt och y/y, kan hänföras till bolagets intäktsmix. Under Q3 debiterade bolaget inga större konsultuppdrag, då det primära fokuset ligger på försäljningen av Q-Sales. Intäktsmixen med en lägre andel konsultintäkter speglas även i bolagets bruttomarginal, som under Q3 uppgick till 73,7 %, jämfört med 47,6 % under Q2.

Under Q4 förväntar vi oss en sekventiell ökning i nettoomsättningen, men en fortsatt minskning y/y till följd av ett lägre fokus på konsultuppdrag. Bolaget möter fortsatt ett tufft jämförelsetal under Q4, då vi tror att det strikta fokuset på Q-Sales fortsätter in i kvartalet. Som vi tidigare belyst tror vi att Q3 utgjorde bottenivåer för intäkterna förutsatt att bolaget inte debiterade några betydande konsultuppdrag under kvartalet och den övriga intäktsbasen består av mjukvaruintäkter med obefintlig churn. Förutsatt detta, i kombination med att bolagets intäkter är fortsatt låga, bedömer vi att det är mer sannolikt att bolaget överraskar på uppsidan snarare än nedsidan.

Bolaget har en stark försäljningspipeline, vilket i teorin vid full konvertering skulle kunna inbringa bolaget intäkter mellan 3-4 MSEK per kvartal. Bolagets vd Niklas Forsberg uppger att försäljningscyklerna till större bolag är längre, vilket gör att vi inte förväntar oss några större konverteringar under Q4. Det kommersiella genombrottet har vi i våra estimat antagit kommer längre fram, då varumärkeskännedomen för tillfället är låg.

Estimat för 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2025E
Nettoomsättning	0,8	1,3	0,7	0,9	3,8
<i>% y-o-y</i>	<i>-69,3%</i>	<i>-43,4%</i>	<i>-56,5%</i>	<i>-57,9%</i>	<i>-57,2%</i>
Aktiverat arbete	0,9	1,3	1,1	1,2	4,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	1,7	2,6	1,9	2,1	8,3
Bruttoresultat	0,4	0,6	0,5	0,6	2,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>50,8%</i>	<i>47,6%</i>	<i>73,7%</i>	<i>69,7%</i>	<i>58,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-80,6%</i>	<i>-56,6%</i>	<i>-58,3%</i>	<i>-60,0%</i>	<i>-65,6%</i>
Rörelsekostnader	-2,0	-3,1	-2,8	-3,4	-11,2
<i>% y-o-y</i>	<i>-11,4%</i>	<i>39,7%</i>	<i>62,7%</i>	<i>52,2%</i>	<i>34,1%</i>
EBIT	-0,6	-1,2	-1,1	-1,5	-4,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-117,1%</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 kostnadskostym är idag större än den vart historiskt, men potentialen för en ökad tillväxt är mycket högre. På sikt bedömer vi att de ökade mjukvaruintäkterna kommer bidra positivt till koncernens resultat. Vår bedömning är att QBIM inom de kommande två åren återgår till historiska nivåer avseende nettoomsättningen, samt överstiger de historiska nivåerna under slutet av 2027. Detta drivs primärt av ett större inflöde av nya användare till Q-Sales, i takt med att bolaget lyckats fullt etablera sig på marknaden och får ett större organiskt kundinflöde. Vi vill dock belysa att kommersialiseringen av Q-Sales är i ett tidigt stadie och att estimatet speglar ett scenario där antalet Q-Sales användare uppgår till 1 525 år 2027.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	12,3	11,9	8,8	3,8	7,1	16,9
% y-o-y	-3,8%	-3,7%	-26,3%	-57,2%	88,9%	138,5%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	1,1	1,0	4,6	3,5	2,0
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	18,9
EV/S	-	-	-	3,8	2,0	0,8
Bruttoresultat	7,2	8,8	6,4	2,2	5,5	14,3
Bruttomarginal	58,5%	73,8%	73,1%	58,8%	78,2%	84,5%
% y-o-y	-30,7%	21,5%	-27,0%	-65,6%	151,2%	158,0%
Rörelsekostnader	-6,6	-9,4	-8,3	-11,2	-12,4	-14,1
% y-o-y	-24,1%	42,1%	-11,8%	34,1%	11,4%	13,1%
EBIT	0,7	0,6	-0,9	-4,4	-3,4	2,3
EBIT-marginal	5,8%	5,3%	-10,6%	-117,1%	-48,0%	13,3%
% y-o-y	-68,7%	-12,0%	-247,3%	neg.	-22,6%	neg.
EV/EBIT	-	-	-	neg.	neg.	6,3

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 i linje med 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 65,6 miljoner aktier, ett scenario som förutsätter att QBIM inte emitterar några nya aktier.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	15	2,3	33,8	0,51
Säkerhetsmarginal (30%)	15	1,6	23,6	0,36

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

Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	1,8	75,6%	32,5%	1,2	22,9%	10,9%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
7	15,8	0,24	-18,0%	11,0	0,17	-42,6%
9	20,3	0,31	5,4%	14,2	0,22	-26,2%
11	24,8	0,38	28,8%	17,3	0,26	-9,8%
13	29,3	0,45	52,2%	20,5	0,31	6,6%
15	33,8	0,51	75,6%	23,6	0,36	22,9%
17	38,3	0,58	99,1%	26,8	0,41	39,3%
19	42,8	0,65	122,5%	30,0	0,46	55,7%
21	47,3	0,72	145,9%	33,1	0,50	72,1%

Källförteckning

1. <https://www.linkedin.com/company/q-salesapp/posts/?feedView=all>
2. <https://mfn.se/beg/a/QBIM/kallelse-till-extra-bolagsstamma-i-QBIM-aktiebolag-fdb06d58>
3. <https://www.linkedin.com/company/q-salesapp/posts/?feedView=all>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB 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 och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys