

2026-02-23

QBIM redovisade totala intäkter om 2,1 MSEK (2,6), varav nettoomsättningen uppgick till 1,0 MSEK (2,2), aktiverat arbete till 1,1 MSEK (0,4) och övriga rörelseintäkter till 0,0 MSEK (0,0). Minskningen i nettoomsättningen kan hänföras till att en större andel konsultuppdrag genomfördes i jämförelsekvartalet. Bruttoresultatet landade på 0,1 MSEK (1,6), vilket motsvarade en bruttomarginal om 10,1 % (73,3). Minskningen i bruttoresultatet kan hänföras till en hög andel inhyrda konsulter i kvartalet. På resultatnivå uppgick EBITDA till -1,4 MSEK (-0,1) och EBIT till -1,6 MSEK (-0,2). Periodens kassaflöde uppgick till -4,0 MSEK (-0,2) och kassan uppgick till 4,5 MSEK.

Ett år av strategisk förflyttning

Under 2025 har QBIM utfört en omfattande omställning från att vara ett mjukvarukonsultbolag till ett mer renodlat mjukvarubolag. Minskningen i såväl nettoomsättningen som resultat kan därför hänföras till en kraftigt minskad andel konsultuppdrag och ett striktare fokus på bolagets nya AI-lösning Q-Sales. Trots utveckling och kommersialisering av en helt ny produkt, ett delvis nytt team samt en börsnotering, har QBIM lyckats upprätthålla väldigt stabil kostnadskontroll under året. Resultatet har 2025 påverkats negativt av det medvetna valet att till stor utsträckning prioritera bort konsultaffären, men vi ser detta som en del av en strategisk lanseringsplan för att bygga upp produktplattformen med återkommande intäkter med högre marginalpotential, snarare än att maximera det kortsiktiga resultatet.

En stark försäljningspipeline

Vid januari's utgång hade QBIM 108 aktiva användare av Q-Sales, jämfört med 64 aktiva användare per Q3'25. Bolaget upprepar att försäljningspipeline är stor genom att cirka 80 företag, eller överstigande 1 000 licenser, finns i aktiv pilotfas. Ledningen uppger att pipeline består av större bolag som vid konvertering kan komma att innebära skraddarsydd integreringar av Q-Sales, samt en kraftigt ökad användarbas. Vid en större konvertering kan därför engångsintäkter inkomma kopplat till integreringen, i kombination med en hög andel återkommande mjukvaruintäkter över lång tid. 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

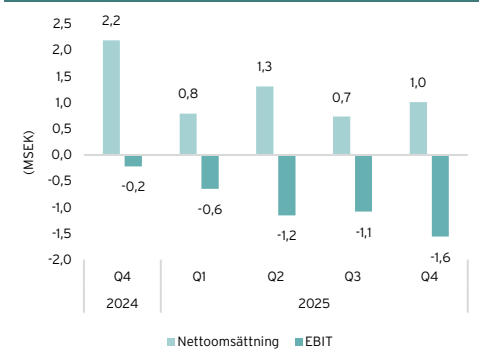
Vår bedömning är att QBIMs starka försäljningspipeline i dagsläget underskattas av marknaden, då en större konvertering skulle bidra till kraftigt ökade intäkter. Q-Sales närmar sig successivt en mer mogen fas, vilket innebär att QBIM kan gå från enskilda implementationer till att approacha större kunder. Dialogerna med större organisationer innebär en potential för högre intäkter och ett mer etablerat och strategiskt användande av mjukvaran. Vi ser detta som en tydlig indikator för att användarantalet av Q-Sales kan öka, och tror att det stora kommersiella genombrottet börjar visa sig under 2026. Förutsatt att QBIM kan bibehålla ett högt pipelineinflöde, förväntar vi oss att QBIMs intäkter ska öka under 2026 och 2027, samt att bolaget uppnår uthållig lönsamhet år 2027. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 0,56 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 113,8 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	11,9	8,8	3,8	7,9	17,3
Tillväxt y-o-y	-3,7%	-26,3%	-56,2%	105,3%	120,0%
Aktiverat arbete	1,1	1,0	4,5	3,5	3,0
Övriga intäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	13,2	9,7	8,3	11,4	20,4
EV/S	-	-	4,0	1,9	0,9
Bruttoresultat	8,8	6,4	1,7	6,2	14,4
Bruttomarginal	73,8%	73,1%	43,4%	78,5%	82,9%
Rörelsekostnader	-9,4	-8,3	-10,6	-12,7	-15,0
Tillväxt y-o-y	42,1%	-11,8%	27,3%	19,9%	17,8%
EBIT	0,6	-0,9	-4,4	-3,0	2,4
EBIT-marginal	5,3%	-10,6%	-115,7%	-38,5%	14,0%
EV/EBIT	-	-	neg.	neg.	6,3

Fakta

VD	Niklas Forsberg
Lista	First North
Ticker	QBIM
Aktiekurs (SEK)	0,26
Antal aktier (Miljoner)	65,6
Börsvärde (MSEK)	17,1
Nettokassa (MSEK)	1,8
EV (MSEK)	15,2
Insiderägande	32,3%
Nästa rapport	2026-05-08

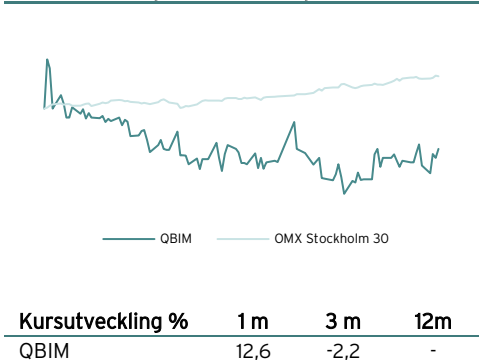
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



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

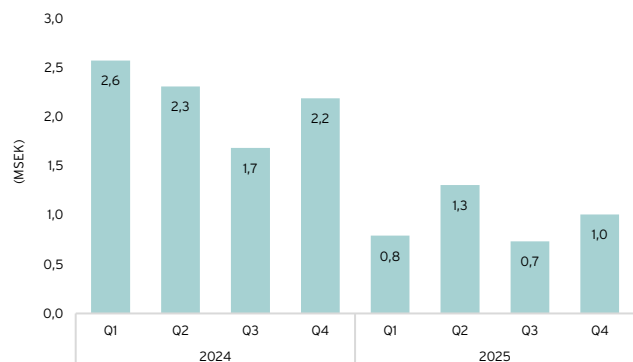
Vid fortsatt expansion kan rekrytering av utvecklare, kundansvariga och implementationskompetens krävas. En utökad personalstyrka skulle leda till ökade personalkostnader, vilket kan påverka lönsamheten på kort sikt.

Strikt fokus på lönsam AI-mjukvaruförsäljning

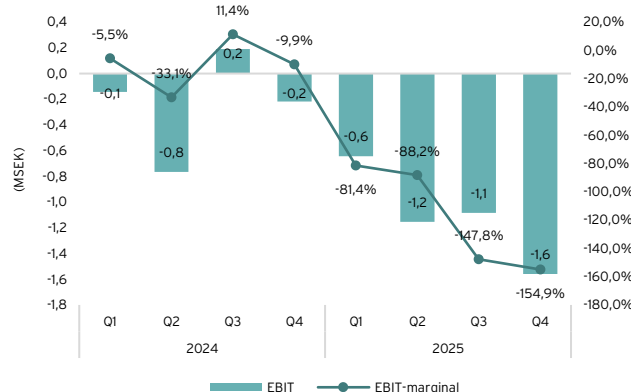
Totala intäkter uppgick till 2,1 MSEK (2,6) i kvartalet, vilket innebär en minskning om -17,0 % y/y. Nettoomsättningen uppgick till 1,0 MSEK, med aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 1,1 MSEK respektive 0,0 MSEK. Anledningen till att nettoomsättningen minskade under kvartalet beror på att QBIM numera fokuserar uteslutande på att skala upp Q-Sales. I jämförelsetalen verkade bolaget som ett konsultbolag med en mindre andel mjukvaruintäkter, vilket i samma utsträckning inte finns i siffrorna i dagsläget. Under Q4 utförde QBIM mindre konsulttjänster, vilket var en liten bidragsgivare till intäkterna i kvartalet.

Lönsamheten är fortsatt negativ, med en EBIT som uppgick till -1,6 MSEK (-0,2) i kvartalet. Anledningen till detta är att bolaget bygger upp och investerar i organisationen, en satsning som utförs i syfte att avsevärt öka antalet Q-Sales användare.

Nettoomsättning, kvartal



EBIT och EBIT-marginal, kvartal



Utfall vs estimat

Rapporten kom in i linje med våra förväntningar. Utfallet förklaras av intäkter kopplat till Skianalytics, Q-Sales samt en del konsulttjänster. Bruttoresultatet inkom däremot något lägre än vi estimerat. Utfallet i bruttoresultatet förklaras av en högre andel inhyrda konsulter än estimerat, något som enligt VD inte kommer finnas kvar i siffrorna från Q1. Differensen i bruttoresultatet komparerades upp av en lägre kostnadsbas än vi estimerat, vilket fick EBIT att komma in i linje med våra estimat.

Utfall vs estimat Q4'25

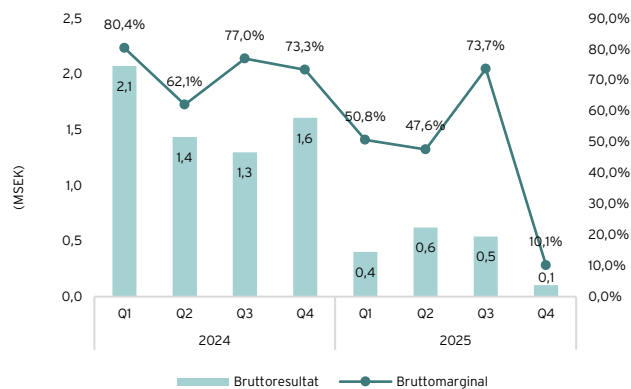
(MSEK)	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25A	Q4'25E	Diff.
Nettoomsättning	2,2	0,8	1,3	0,7	1,0	0,9	0,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,4	0,9	1,3	1,1	1,1	1,2	-0,1
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	2,6	1,7	2,6	1,9	2,1	2,1	0,0
Handelsvaror	-0,4	-0,7	-0,2	-0,9	-0,9	-0,3	-0,6
Bruttoresultat	0,4	0,6	0,5	0,1	0,1	0,8	-0,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>50,8%</i>	<i>47,6%</i>	<i>73,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>72,8%</i>	<i>-62,6pp</i>
Övriga externa	-0,5	-0,4	-0,5	-0,9	-0,5	-0,5	0,0
Personalkostnader	-1,6	-1,4	-2,4	-1,7	-2,1	-2,7	0,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala kostnader	-2,1	-1,8	-2,9	-2,6	-2,6	-3,2	0,6
EBITDA	-0,1	-0,5	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	0,0
<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	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
EBIT	-0,2	-0,6	-1,2	-1,1	-1,6	-1,5	0,0
<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>

2025 blev ett omställningsår

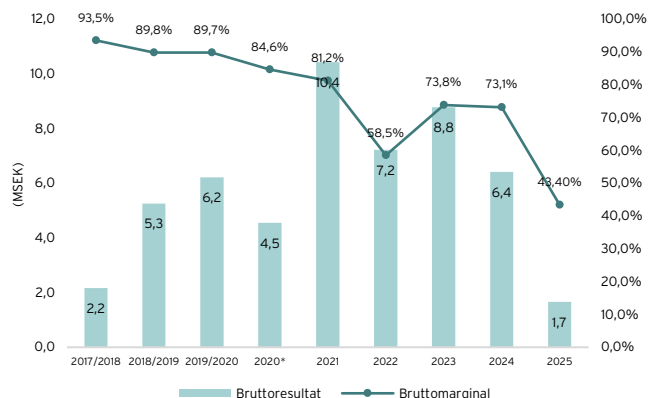
Under kvartalet minskade QBIMs bruttomarginal sekventiellt, vilket är ett resultat av inhyrda konsulter under kvartalet. De kvartal där andelen konsultintäkter varit obefintlig, såsom Q3'25, ger enligt vår bedömning en god indikation på den underliggande intäktsbasen i bolaget. Eftersom bolagets mjukvarulösningar uppvisar obefintlig churn bedömer vi att nivåerna under 2025 uppvisade en bottennivå för såväl nettoomsättning som bruttoreultat. Från Q1 kommer inte de inhyrda konsulterna finnas med i siffrorna.

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 vi bedömer ger en mer jämförbar bild.

Bruttoreultat och bruttomarginal, kvartal



Bruttoreultat och bruttomarginal, 2017-2025



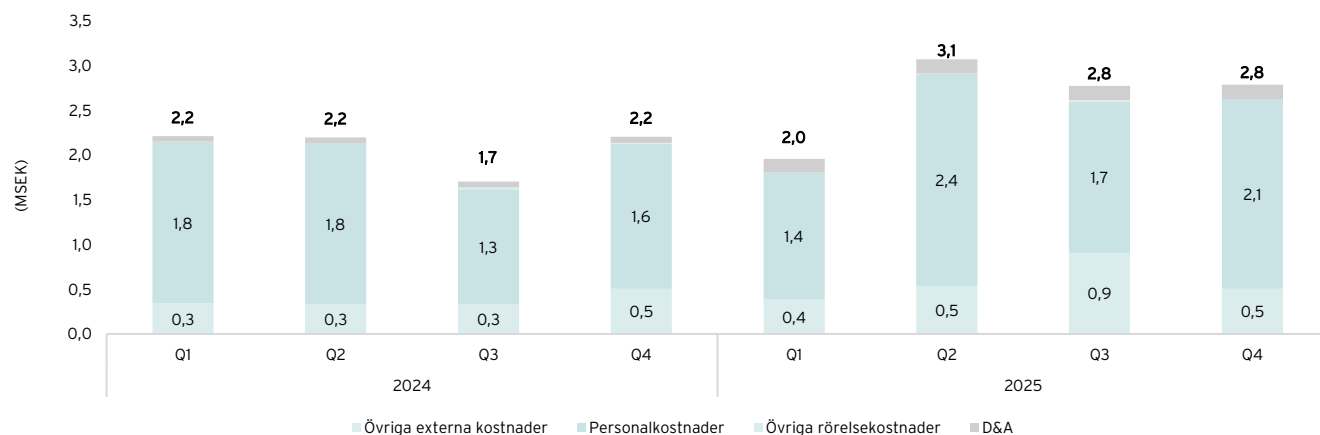
*avser enbart 9 månader från 2020

Mycket god kostnadskontroll trots satsningar på tillväxt

QBIM har under de senaste två åren upprätthållit en väldigt stabil kostnadsbas och uppvisat en mycket 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 takt med att andelen mjukvaruintäkter ökar bedömer vi därför att bolaget har goda förutsättningar för successiv marginalexpansion. Ledningen framhåller att bolaget bland annat arbetar med AI internt för att säkerställa effektivitet, något vi imponeras av. QBIM hade vid utgången av Q4'25 7 anställda, vilket vi anser är imponerande givet hur framåtlutade bolaget varit i sin lanseringstakt.

För Q4'25 uppgick rörelsekostnaderna till 2,8 MSEK (2,2), varav personalkostnader 2,1 MSEK (1,6), övriga externa kostnader 0,5 MSEK (0,5) samt av- och nedskrivningar 0,2 MSEK (0,1). QBIM har under 2025 uppvisat en mycket god kostnadskontroll, trots kostnader av engångskaraktär kopplat till börsnoteringen.

Rörelsekostnader, kvartal

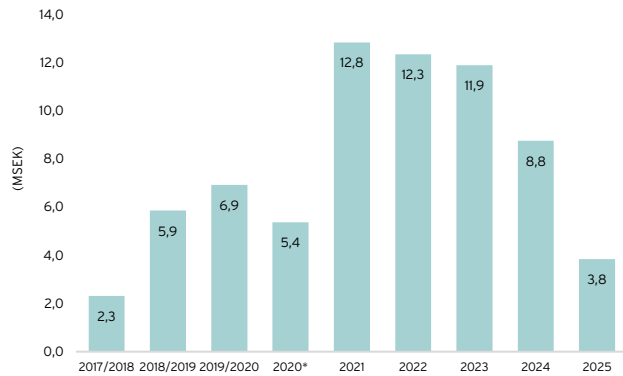


Lång historik av värdeskapande

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 mellan 2017-2024 växt sina intäkter med en CAGR på 20,1 %, tillsammans med en lönsamhet på närmare 30 % som högst.

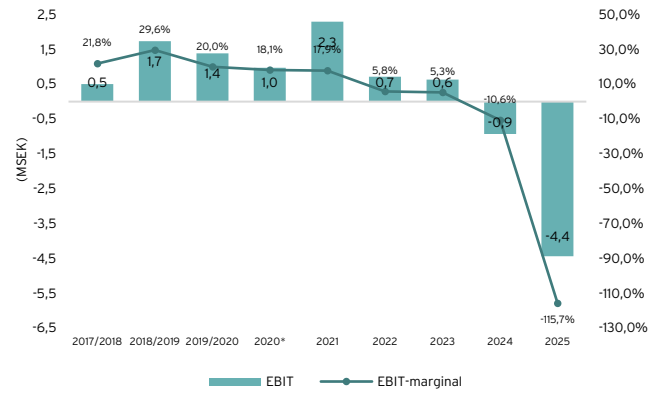
Under senare år har fokus successivt skiftat mot en mer mjukvarufokuserad affärsmodell, där renodlade konsultuppdrag prioriterats ned till förmån för utvecklingen av AI-assistenten Q-Sales. Denna omställning innebär inledningsvis en belastning på både intäkter och lönsamhet, men i takt med att mjukvaruintäkterna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

Nettoomsättning, 2017-2024



*avser enbart 9 månader från 2020

EBIT och EBIT-marginal, 2017-2024



*avser enbart 9 månader från 2020

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. I den senaste månadsuppdateringen rapporterade QBIM att de för tillfället har ett användarantal om 108 användare, samt cirka 80 företag i pipeline. I den förra kvartalsrapporten meddelades att över 1 000 potentiella licenser fördelat på 70 företag fanns i deras pipeline. Detta innebär att pipeline, givet liknande genomsnittsstorlek per bolag, borde uppgå till cirka 1200 licenser. I denna pipeline verkar åtminstone ett större internationellt företag finnas, vilket kan ses som en tidig indikation på mjukvarans potential då försäljningen av mjukvaran enbart varit igång under några kvartal. Under det fjärde kvartalet lanserades stöd för norska och danska på Q-Sales, vilket talar för att det finns ett internationellt intresse för lösningen.

Marknaden för AI-assistenterna är i ett tidigt stadium 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>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 realtidsinsikter och påminnelser. Varje morgon presenterar systemet automatiskt de viktigaste uppgifterna till säljarna.</p>	 <p>ProsprSales</p> <p>En CRM-liknande säljverktyg med fokus på att värda befintliga kundrelationer och skapa överblick över pågående affärsmöjligheter. Mjukvaran hjälper företag 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>SkiAnalytics</p> <p>En skräddarsydd analysportal för skidbranschen, exempelvis skidanläggningar. Tjänsten samlar all relevant drift- och affärsdata för en skidanläggning på ett ställe och genererar automatiserade rapporter.</p>	 <p>AI-konsult</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>
--	---	--	--

Anpassning mot CRM skapar attraktiva möjligheter

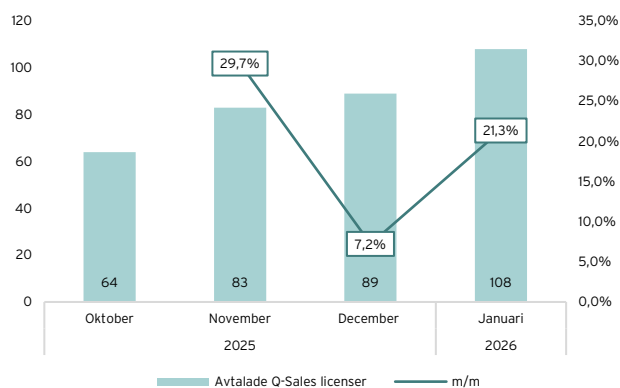
I vår senaste intervju med vd Niklas Forsberg framhöll Niklas att Q-Sales i dagsläget verkar som ett komplement till traditionella CRM-system, men med ambitionen att på sikt ta en mer central roll i säljorganisationers mjukvarusystem. Medan CRM-system främst fungerar som administrativa verktyg för dokumentation och uppföljning, fungerar Q-Sales mer som ett operativt stöd i det dagliga säljarbetet.

Genom att automatiskt fånga, strukturera och analysera kunddialoger omvandlar Q-Sales mötesdata till konkreta insikter, uppgifter och coachningsunderlag, utan att säljaren behöver lägga tid på manuell administration. Detta skapar både högre datakvalitet i befintliga CRM-system och ett mer faktabaserat beslutsunderlag för ledningen. På sikt öppnar detta upp för att Q-Sales potentiellt kan ta över delar av deras kärnfunktionalitet och därigenom skapa ett större strategiskt kundvärde.

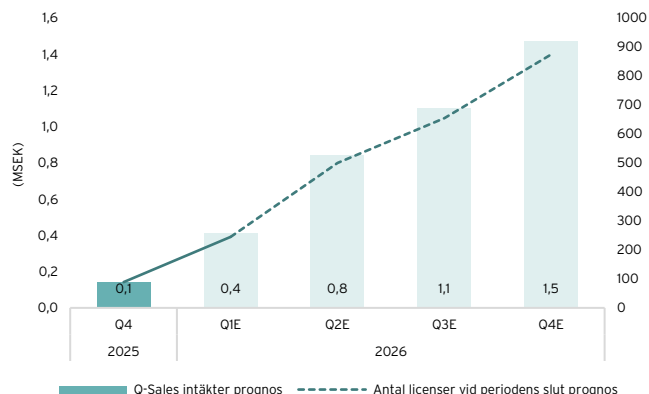
Försäljning mot större organisationer ska accelerera tillväxten

Den 6:e varje månad avser QBIM att rapportera användarsiffror för Q-Sales. Sedan rapporteringen initierades under oktober, har bolaget uppvisat en successivt växande användarbas. Den senaste rapporteringen för januari månad uppgick till 108 licenser, en tillväxt om 21,3% m/m. Hittills har majoriteten av användarförsäljningen avsett några fåtal licenser per företag, utan några större integreringar utförda ännu. QBIM uppgav vid senaste månadsrapporteringen att 80 företag är under aktiv pilotfas. Vid QBIMs Q3-rapport meddelades att cirka 70 företag var i aktiv pilotfas, vilket då motsvarade cirka 1 000 licenser. Antas storleken på samtliga bolag vara lika stora, borde QBIM ha cirka 1 200 licenser i aktiv pilotfas för tillfället. En konvertering av dessa skulle inbringa en stor andel mjukvaruintäkter, men uppskattningsvis även en andel konsultintäkter kopplade till integrationen av Q-Sales. Vid en större implementering kan Q-Sales skräddarsys för att optimalt passa in till kunden i fråga.

Successivt växande användarbas...



...som väntas ta fart under 2026



AI-oro bland mjukvarubolag

Under november 2025 lanserade Anthropic modellen Claude Opus 4.5, en ny AI-modell som ska vara betydligt mer kraftfull jämfört med de tidigare modellerna Claude Sonnet 4.5 och Claude Haiku 4.5. Lanseringen har skapat en stor AI-oro bland samtliga mjukvarubolag, och utlöst kraftiga kursnedgångar sedan årsskiftet, inte minst bland enterprise- och CRM-bolag. Marknaden har snabbt börjat prisa in ett scenario där generativ AI och AI-agenter kommer att ersätta stora delar av den traditionella SaaS-stacken. De kraftiga nedgångarna är inte isolerade till enskilda bolag, utan har slagit brett mot hela mjukvarusegmentet.

Den största farhågan är att AI-verktyg i allt högre grad kan utföra det arbete som många SaaS-applikationer byggts för att stödja. Om AI kan boka möten, skriva offerter, analysera kunddata och generera arbetsflöden direkt ovanpå företagets datakällor minskar värdet av det traditionella applikationslagret.

Den ökade AI-utbredningen på marknaden bedömer QBIMs ledning ha begränsad negativ påverkan på bolaget. Tvärtom är bolaget positionerat i kärnan av den teknologiska omställningen och utgör snarare ett exempel på hur AI kan omsättas i konkret affärsnytta. Skillnaden mellan att snabbt prototypa en lösning med generativa AI-verktyg och att bygga en skalbar, robust och kommersiellt gångbar produkt är mycket stor. Q-Sales bygger på kontinuerlig produktutveckling, teknisk spetskompetens och en tydlig nisch mot säljorganisationers behov, vilket Forsberg beskriver är faktorer som skapar inträdesbarriärer.

QBIM nyttjar även AI internt för att effektivisera utvecklingsprocessen, vilket har möjliggjort snabb produktmognad trots en väldigt slimmad organisation. Vid utgången av Q4'25 var QBIM 7 anställda, vilket med deras aktiva lanseringsagenda talar för den interna effektiviteten som bolaget lyckas bibehålla.

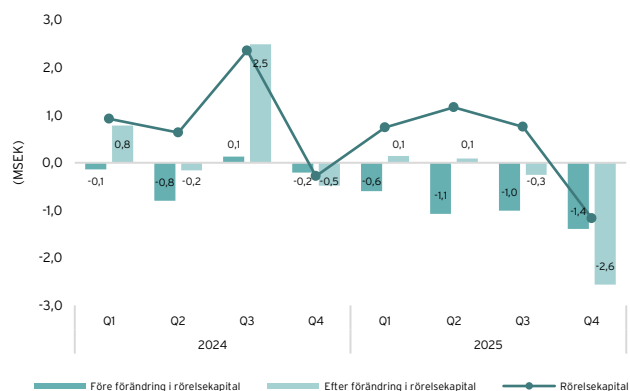
Kassaflöde och finansiell ställning

Vid utgången av Q4'25 uppgick QBIMs anläggningstillgångar till totalt 7,5 MSEK, varav balanserade utvecklingsutgifter utgjorde 7,4 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 5,4 MSEK, varav 4,5 MSEK återfinns i kassa. De räntebärande skulderna uppgår till 2,7 MSEK, varav 0,9 MSEK är långfristiga skulder och 1,8 MSEK kortfristiga skulder.

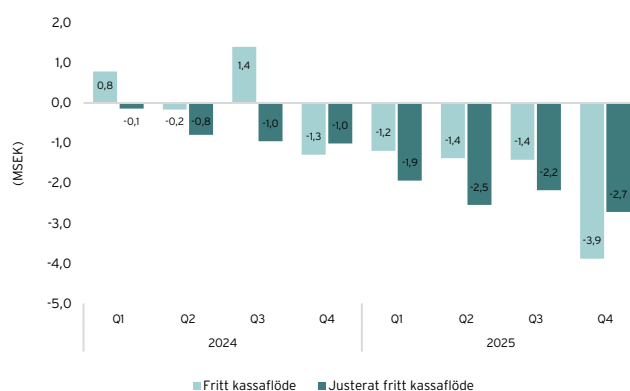
Immateriella tillgångar 7,4 MSEK	Materiella tillgångar 0,1 MSEK	Soliditet 70,5 %
Kassa 4,5 MSEK	Räntebärande skulder 2,7 MSEK	Nettokassa 1,8 MSEK

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -1,4 MSEK under kvartalet. Ett negativt bidrag från rörelsekapitalet om -1,2 MSEK innebär att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -2,6 MSEK. Efter investeringar om -1,3 MSEK i immateriella anläggningstillgångar uppgick det fria kassaflödet till -3,9 MSEK. Den negativa effekten från rörelsekapitalet beskrivs dock som en timing effekt, vilket bör reverseras under nästa kvartal.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, kvartal



Fritt kassaflöde, kvartal



Värdering

Key stats

Antal aktier	65 645 537	Börsvärde (MSEK)	17,1
Aktiekurs (SEK)	0,26	Nettokassa (MSEK)	1,8
		Enterprise value (MSEK)	15,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	3,8	EV/S	4,0
EBIT	-4,4	EV/EBIT	neg.
Vinst	-4,7	P/E	neg.
FCF	-7,9	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

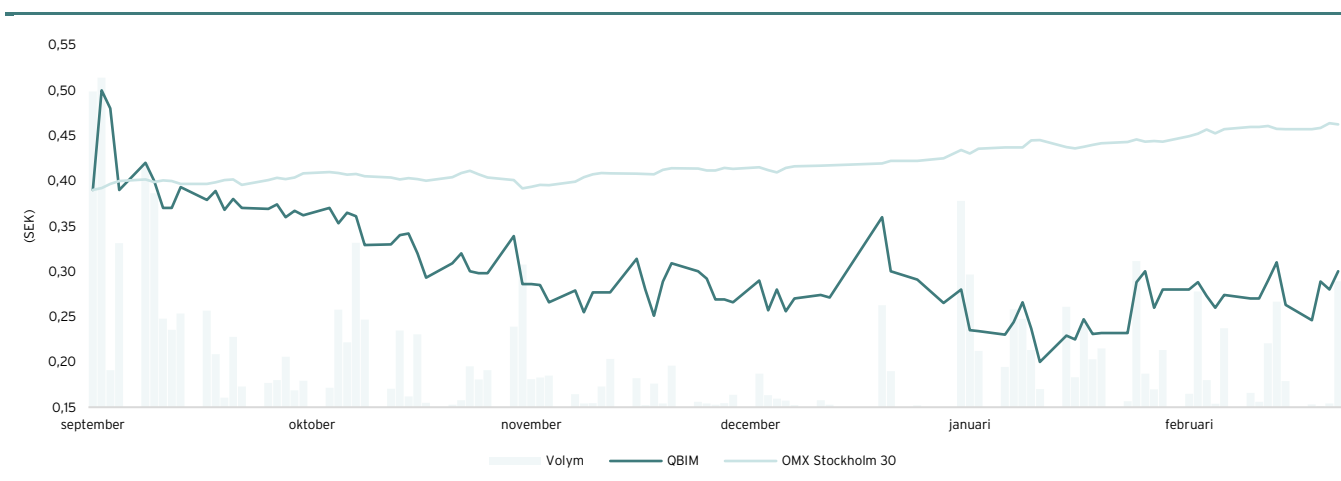
Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
43,4%	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 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, 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	367,1	333,2	7,0x	5,7x	4,6x	20,2x			47,4	31,2%	47,0%	125,1%	34,8%	59,3%
Enea	1 174,0	1 409,8	1,5x	1,6x	1,5x	11,7x	11,8x	9,9x	889,0	-0,6%	30,5%	-1,8%	12,8%	-9,6%
Formpipe Software	1 210,0	1 169,6	2,4x	3,6x	4,5x	91,4x	83,5x	43,3x	480,3	3,6%	14,6%	-7,6%	2,7%	-24,8%
Lime Technologies	2 457,1	2 588,4	3,5x	3,2x	2,9x	17,7x	15,4x	13,1x	739,8	16,9%	30,7%	13,4%	19,7%	11,9%
Micro Systemation	1 238,5	1 095,2	2,4x	2,2x	2,0x	16,2x	17,4x	13,6x	461,8	8,3%	18,5%	15,9%	14,7%	18,8%
Observit	247,1	226,4	3,6x	1,6x	1,1x	98,2x	15,1x	8,7x	63,5		14,0%		3,6%	
Opter	420,0	392,8	4,0x			18,3x			97,9	15,9%	22,0%	20,5%	22,0%	20,9%
Physitrack	160,3	198,3	1,2x			-2,8x			14,8	37,0%	neg.	-204,6%	neg.	-256,9%
Safeture	138,3	107,2	1,9x	1,7x	1,5x	491,9x	5,6x		57,0	21,5%	13,1%	18,5%	0,4%	15,0%
Truecaller	3 675,9	2 780,6	1,4x	1,5x	1,2x	5,1x	5,4x	4,2x	1912	31,2%	30,7%	46,2%	27,3%	80,4%
Vertiseit	1 555,4	1 840,3	2,7x	2,5x	2,3x	83,1x	19,2x	14,7x	675,6	54,5%	12,5%	48,2%	3,3%	26,7%
Snitt	1 149,4	1 103,8	2,9x	2,6x	2,4x	77,4x	21,7x	15,4x	494,5	21,9%	20,0%	7,4%	8,9%	-5,8%
Median	1 174,0	1 095,2	2,4x	2,2x	2,0x	18,3x	15,2x	13,1x	461,8	19,2%	18,5%	17,2%	12,8%	16,9%
QBIM	17,1	15,2	4,0x	1,9x	0,9x	n/a	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 12x 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	252,4	249,3	0,6x	0,6x	0,6x	7,9x			423,3	6,0%	11,6%	23,3%	7,5%	56,1%
CAG Group	770,6	683,5	0,8x			10,6x			845,0	9,7%	11,2%	9,1%	7,6%	11,8%
CodeMill	205,7	177,7	2,6x	1,9x		4803,8x	10,5x		67,2	17,3%	23,3%	30,6%	0,1%	14,9%
Exsitec	1 584,7	1 886,5	2,1x	2,0x	1,9x	15,2x	14,4x	12,4x	894,9	25,1%	21,8%	30,0%	13,8%	53,1%
KnowIT	3 141,1	3 573,9	0,6x	0,6x	0,6x	-16,7x	14,4x	10,6x	5 798,0	11,4%	9,0%	4,9%	-3,7%	-192,0%
Precio Fishbone	198,2	180,1	1,1x			31,7x			166,9	-7,8%	9,9%	-16,1%	3,4%	-27,2%
Prevas	1 081,1	1 340,7	0,8x	0,8x	0,7x	12,7x	8,9x	7,2x	1 627,0	16,1%	10,2%	12,4%	6,5%	10,1%
Snitt	1 033,4	1 155,9	1,2x	1,2x	0,9x	695,0x	12,0x	10,1x	1 403,2	11,1%	13,8%	13,4%	5,0%	-10,5%
Median	770,6	683,5	0,8x	0,8x	0,7x	12,7x	12,4x	10,6x	845,0	11,4%	11,2%	12,4%	6,5%	11,8%
QBIM	17,1	15,2	4,0x	1,9x	0,9x	n/a	neg.	6,3x	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.

Estimat för 2026E

QBIM lämnar nu ett händelserikt år av omställning, från ett mjukvarukonsultbolag till mer renodlad SaaS. Redan från Q1'26 möter QBIM avsevärt enklare jämförelsetal, vilket vi tror kan förändra sentimentet kring aktien. Vidare har bolaget nu börjat approchera större kunder, samt minskat fokuset på försäljning av enskilda licenser, vilket vi ser som en stor tillväxt drivare för det kommande året. Ingen kund har i dagsläget churnat en enda Q-Sales licens ännu, vilket är en tydlig indikation för plattformens höga kundnöjdhet.

Under Q1 förväntar vi oss en sekventiell ökning i nettoomsättningen samt tillväxt y/y, till följd av enklare jämförelsetal, fortsatt användartillväxt samt en mindre konvertering av den kommersiella pipeline. Vi förväntar oss, baserat på tolkningar i hur ledningen skiftat i kommunikationen, att en konvertering om cirka 50 licenser mot en större organisation med skräddarsydd implementering är att vänta redan under Q1, samt att det totala användarantalet uppgår till cirka 245 användare per utgången av Q1'26. Vidare väntar vi oss en acceleration av användarinfloppet under helåret 2026, vilket stöds av den ökade kommersiella aktiviteten och strategin att approchera större kunder.

Bolaget har en stark försäljningspipeline, vilket i teorin vid full konvertering skulle kunna inbringa bolaget intäkter mellan 3-4 MSEK per kvartal. Vi förväntar oss en succesiv pipelinekonvertering under året och att bolaget fortsätter fylla på sin pipeline. En organisk snöbollseffekt påbörjas i takt med att Q-Sales växer då mötesassistenten Quinn, som deltar i säljarnas digitala möten, skapar ett naturligt intresse för plattformen. Vi tror således att QBIMs LTV/CAC-profil kan komma att stärkas under 2026, i takt med att Q-Sales växer och stärker sitt varumärke.

Estimat för 2026

<i>(MSEK)</i>	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	1,2	1,6	2,2	2,8	7,9
<i>% y-o-y</i>	<i>56,4%</i>	<i>20,9%</i>	<i>203,9%</i>	<i>181,7%</i>	<i>105,3%</i>
Aktiverat arbete	1,1	0,9	0,8	0,7	3,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,3	2,4	3,0	3,6	11,4
Bruttoresultat	0,9	1,2	1,8	2,3	6,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>74,1%</i>	<i>76,9%</i>	<i>79,7%</i>	<i>80,3%</i>	<i>78,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>128,5%</i>	<i>95,4%</i>	<i>228,5%</i>	<i>2129,7%</i>	<i>271,3%</i>
Rörelsekostnader	-3,1	-3,3	-2,7	-3,5	-12,7
<i>% y-o-y</i>	<i>60,5%</i>	<i>7,3%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>26,1%</i>	<i>19,9%</i>
EBIT	-1,1	-1,2	-0,2	-0,5	-3,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>-38,5%</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. 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 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 stadiet och att estimaten speglar ett scenario där antalet Q-Sales användare uppgår till 1700 år 2027.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	12,3	11,9	8,8	3,8	7,9	17,3
% y-o-y	-3,8%	-3,7%	-26,3%	-56,2%	105,3%	120,0%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	1,1	1,0	4,5	3,5	3,0
Övriga intäkter	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	12,5	13,2	9,7	8,3	11,4	20,4
EV/S	-	-	-	4,0	1,9	0,9
Bruttoresultat	7,2	8,8	6,4	1,7	6,2	14,4
Bruttomarginal	58,5%	73,8%	73,1%	43,4%	78,5%	82,9%
% y-o-y	-30,7%	21,5%	-27,0%	-74,0%	271,3%	132,4%
Rörelsekostnader	-6,6	-9,4	-8,3	-10,6	-12,7	-15,0
% y-o-y	-24,1%	42,1%	-11,8%	27,3%	19,9%	17,8%
EBIT	0,7	0,6	-0,9	-4,4	-3,0	2,4
EBIT-marginal	5,8%	5,3%	-10,6%	-115,7%	-38,5%	14,0%
% y-o-y	-68,7%	-12,0%	-247,3%	neg.	neg.	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 svagt 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 65,6 miljoner aktier, ett scenario som förutsätter att QBIM inte emitterar några nya aktier.

Värdering

	Multipel (x)	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	15	2,4	36,5	0,56
Säkerhetsmarginal (30%)	15	1,7	25,5	0,39

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	2,1	113,8%	46,2%	1,5	49,6%	22,3%

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	17,0	0,26	-0,2%	11,9	0,18	-30,2%
9	21,9	0,33	28,3%	15,3	0,23	-10,2%
11	26,8	0,41	56,8%	18,7	0,29	9,7%
13	31,6	0,48	85,3%	22,1	0,34	29,7%
15	36,5	0,56	113,8%	25,5	0,39	49,6%
17	41,4	0,63	142,3%	28,9	0,44	69,6%
19	46,2	0,70	170,8%	32,4	0,49	89,5%
21	51,1	0,78	199,3%	35,8	0,54	109,5%

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 analys, samt i 48 timmar 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