

Fortsatt hög efterfrågan på AI-lösningar framöver

En kraftig ökning av omsättning och ARR i kvartalet

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet steg med 75% till 48,0 (27,4) mkr. Den kraftigt uppgången förklaras av de flertalet större order som levererades under kvartalet. De återkommande intäkterna (ARR, annual recurring revenue) växte också kraftigt och uppgick under kvartalet till 9,4 (7,1) mkr. Det gör att ARR vid utgången av året nu uppgår till cirka 32,5 mkr. Bakgrunden är bolagets satsning på sin egenutvecklade AI-plattform AiQu, som möjliggör försäljning av tjänster med fokus på en prenumerationsbaserad modell. Ebitda-resultatet föll till -0,6 (0,0) mkr med en ebitda-marginal om -1,1% (0,0%). Det negativa ebitda-resultatet är främst drivet av en högre andel produktaffärer i kombination med ökade externa kostnader samt personalkostnader. Ebit-resultatet påverkades av bolagets avskrivningar och sjönk till -2,1 (-2,0) mkr, motsvarande en ebit-marginal om -4,2% (-7,0%). Periodens resultat stängde på -1,8 (-1,6) mkr, vilket gav ett resultat per aktie om -1,12 (-1,02) kr.

AI-marknadens kraftiga tillväxt skapar möjligheter

Enligt bolagets nya finansiella mål, som lanserades i början av det fjärde kvartalet, ska nettoomsättningen nå 620 mkr till 2026 och 987 mkr till 2028. Den ambitiösa tillväxtplanen baseras på en förväntad årlig tillväxt för den globala AI-marknaden om 19% under de kommande tio åren enligt en studie från Precedence Research. Tillväxtplanen bygger även på att bolaget årligen lyckas genomföra 1 – 2 riktigt stora affärer, likt årets jätteaffär på runt 180 mkr. Under kvartalet har ett antal nya affärer annonserats, bland annat två affärer med befintliga kunder inom fordonsmarknaden på totalt 19,1 mkr och ytterligare tre affärer om totalt 11,5 mkr med befintliga kunder i olika branscher. Under det första kvartalet 2025 har bolaget presenterat en större affär på 44 mkr med en ny europeisk kund inom avancerade molntjänster.

Utdelning föreslås för första gången

Till årets bolagsstämma har styrelsen föreslagit en utdelning om 1 kr per aktie. Men här hade Analysguiden hellre sett att bolaget fortsatt investera i verksamheten och arbeta med att få upp marginalerna än att dela ut pengar.

Vi sänker vårt motiverade värde till 154 kronor

Analysguiden räknar med att Aixia kommer att fortsätta sin tillväxtresa, men utvecklingen framöver är beroende av att bolaget också lyckas teckna ett antal jätteaffärer, vilket ökar osäkerheten. I dagsläget hänger bolagets vinstmarginal inte med utvecklingen i omsättningen fullt ut, vilket gör att vi justerar ned vårt motiverade värde till 154 (175) kronor.

Aixia Group

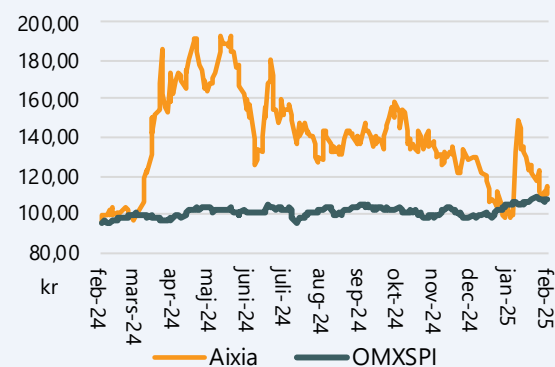
Rapportkommentar

| | |
|------------|--------------------|
| Datum | 28 februari 2025 |
| Analytiker | Martin Stojilkovic |

Basfakta

| | |
|-------------------------|------------------------|
| Bransch | IT |
| Styrelseordförande | Leif Nord |
| Vd | Mattias Bergkvist |
| Listning | Spotlight Stock Market |
| Ticker | AIXIA-B |
| Aktiekurs | 110,00 kr |
| Antal aktier, milj. | 1,6 |
| Börsvärde, mkr | 172,4 |
| Nettoskuld, mkr | -0,8 |
| Företagsvärde (EV), mkr | 171,5 |
| Motiverat värde | 154,00 kr |
| Nästa rapport | 2025-04-24 |

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2023 | 2024 | 2025p | 2026p |
|---------------------|----------|---------|---------|----------|
| Nettoomsättning | 107,8 | 360,6 | 220,0 | 275,0 |
| Ebitda | 0,9 | 24,0 | 19,8 | 30,8 |
| Ebit | -4,1 | 18,4 | 14,8 | 25,8 |
| Nettoresultat | -3,9 | 14,1 | 11,3 | 20,0 |
| Vinst per aktie | -2,50 kr | 9,02 kr | 7,21 kr | 12,75 kr |
| Omsättningstillväxt | -31% | 234% | -39% | 25% |
| Ebitda-marginal | 1% | 7% | 9% | 11% |
| Ebit-marginal | -4% | 5% | 7% | 9% |
| Vinstmarginal | -4% | 4% | 5% | 7% |
| P/E-tal | -44,0 | 12,2 | 15,3 | 8,6 |
| EV/ebitda | 190,6 | 7,1 | 8,7 | 5,6 |
| EV/ebit | -42,0 | 9,3 | 11,6 | 6,6 |
| P/S-tal | 1,6 | 0,5 | 0,8 | 0,6 |
| EV/omsättning | 1,6 | 0,5 | 0,8 | 0,6 |

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

Ledande inom avancerad infrastrukturlösning för AI

Bolaget har en egen utvecklingsavdelning specialiserade på att lösa avancerade AI-problem och är ledande inom avancerad IT-infrastruktur för AI och datacenter. Hittills har bolaget levererat den typen av infrastruktur inom bland annat telekom, fordonsindustrin, bank/finans, spelindustrin samt universitetsvärlden. Men när väl basindustrin ser nyttan av att använda AI i sin verksamhet tror Analysguiden att tillväxten kommer att accelerera. Redan nu har kunderna fått upp ögonen för bolaget som under 2024 erhöll sin största order i dess historia. Vi räknar med att intresset och omsättningen kommer att accelerera framöver. Bolaget är sedan starten av AI Sweden dess ”core technology partner” och är med och driver utvecklingen av Sveriges position inom AI globalt. Vi tror att det är främst inom AI som bolaget kommer att ha en hög framtida tillväxt, särskilt när nu väl basindustrin börjar att använda den typen av teknologi för att effektivisera sin verksamhet.

IT-lösningar as a service ett framtida tillväxtområde

Bolaget fokuserar på att leverera helhetslösningar till sina kunder. Då fler företag gärna vill köpa IT-lösningar som en tjänst, särskilt de lösningar som kräver stora investeringar, ser vi att här har bolaget en klar potential att öka de återkommande intäkterna, vilket skapar en stabil och förutsägbar intäktsmodell. I dagsläget är de återkommande intäkterna en mindre del jämfört med de totala intäkterna, vilket gör att potentialen till att öka dessa är stor.

Hög organisk tillväxt till attraktiv värdering

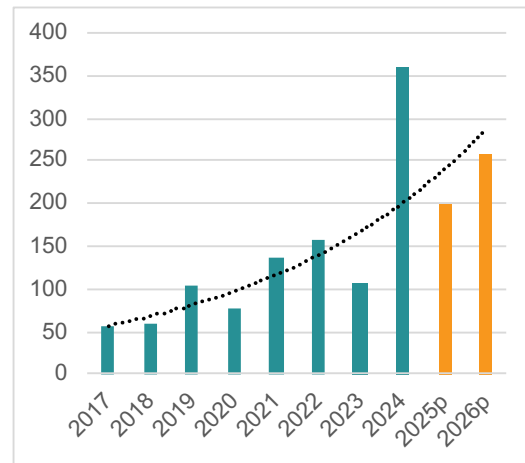
Sedan 2016 fram till 2024 har bolaget växt nettoomsättningen med i genomsnitt 30%. Vi räknar med att bolaget kan fortsätta att organiskt växa med 25 - 30% de närmaste åren, justerat för jätteaffärer som kan uppstå under enskilda år. Visserligen har bolaget nu konkretiserat sina ambitioner i sina nya finansiella mål för 2026 respektive 2028, men dessa kräver 1 – 2 jätteaffärer som är svåra att prognosticera. Mot bakgrund av att bolaget lyckats genomföra en redan, banar det dock vägen för fler liknande affärer och skulle den ambitiösa tillväxtplanen gå i lås, finns det en betydande uppsida i detta bolag, som är klart intressant för långsiktiga som vill haka på den växande AI-trenden.

Kan tänkas växa med förvärv i framtiden

Även om bolaget inte har någon direkt uttalad förvärvagenda är det ändå öppna för förvärv, för att kunna tillföra spetskompetens som de själva inte hunnit utveckla och på så sätt ytterligare accelerera tillväxten. Givet att marknaden är fragmenterad och växer kraftigt, enligt bland annat undersökningar från Gartner och Mordor Intelligence, blir vi inte förvånade om bolaget också kommer att göra framtida förvärv. Men just nu ser vi det som en option för att växa ännu snabbare än vad de gjort historiskt. Möjliggörandet för amerikanska investerare att handla aktien efter att den nu har listats på handelsplattformen OTCQX i USA bedömer vi kommer öka intresset ännu mer. Plus att det öppnar upp dörren till den amerikanska kapitalmarknaden.

Kraftigt tillväxt väntas över tid

Prognosticerad omsättning 2017 – 2026p inkluderar inte några stora affärer liksom den AI Megapodaffären som levererades under det första kvartalet 2024. I bolagets nya finansiella mål ligger att bolaget ska leverera 1 – 2 affärer av den storleken årligen för att nå målet om en omsättning om 620 mkr år 2026.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Prognoser och värdering

AI-affärer fortsätter att driva på omsättningen

Nettoomsättningen blev 48,0 (27,4) mkr för det fjärde kvartalet, vilket var något lägre än de 50 mkr som Analysguiden hade estimerat. Under kvartalet annonserades fem större affärer. Två affärer avser befintliga kunder inom fordonsmarknaden på 10,2 respektive 8,3 mkr. Övriga tre avtal avser en befintlig kund inom mjukvaruutveckling om 3,1 mkr, en befintlig kund inom mäss- och evenemangsbranschen om 2 mkr samt en befintlig kund inom fastighetsförvaltning om 6,4 mkr. Utöver det har ytterligare avtal annonserats utan att något avtalsvärde specificerats. Vid utgången av kvartalet meddelade bolaget en stor affär på 44 mkr med en europeisk kund inom avancerade molntjänster och avser Nvidias DGX B200-system samt ett avancerat lagringssystem från VAST Data. Ytterligare en mindre affär om 1,9 mkr har tecknats med en befintlig kund inom besöksnäringen, som gäller uppgradering av kundens hela nätverksinfrastruktur.

För helåret 2024 steg nettoomsättningen till 360,6 (107,8) mkr, vilket var i linje med vad vi hade estimerat. Av årets omsättning stod AI Megapodaffären för 177 mkr, vilket gör att justerat för den uppgick nettoomsättningen till cirka 184 mkr.

När det kommer till 2025 och 2026 tar vi inte höjd för ytterligare stororders i våra prognoser, utan utgår från att bolaget kommer att fortsätta kapitalisera på AI-trenden och leverera en kraftig tillväxt i nettoomsättningen för de närmaste åren. Det gör att vi tror på en nettoomsättning om 220 mkr för 2025 och 275 mkr för 2026. Om bolaget lyckas teckna en eller flera större orders finns det en rejäl uppsida gentemot dessa estimat.

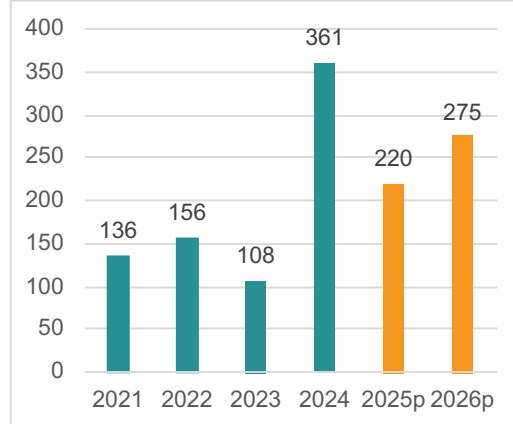
De återkommande intäkterna (ARR) i det fjärde kvartalet kom in på 9,4 mkr, vilket var klart högre än vårt antagande om 8,5 mkr. För det första kvartalet 2024 räknar vi med att ARR når 9,8 mkr. I dagsläget genererar bolaget en ARR som vid årets utgång uppgår till nästan 32,5 mkr. Det motsvarar en månatlig ARR på cirka 2,7 mkr baserat på rullande tolv månader. De senaste tre åren har bolagets ARR vuxit med 8% årligen även om årets tillväxt landade på 15% drivet av ett ökat fokus samt omställning till mer prenumerationsbaserad försäljning av bolagets AI-plattform AiQu. Det gör att Analysguiden skissar med en tillväxt runt 15% för de kommande två åren och tror på en ARR vid utgången av 2025 om cirka 37 mkr och 2026 om cirka 43 mkr.

Utveckling av kostnader och marginaler

Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 60 – 73% av nettoomsättningen, med ett snitt på 66%. Under det fjärde kvartalet uppgick andelen handelskostnader i förhållande till nettoomsättningen till 69%. Det var en lägre andel än de 72% som vi hade antagit givet de avtal och strategiska samarbete som hade annonserats respektive meddelats. Bruttomarginalen blev därmed också högre än vad vi tidigare hade skissat på. Däremot, sett till helåret hamnade bruttomarginalen på cirka 20%, vilket var i linje med vårt estimat. Den låga bruttomarginalen för helåret förklaras av den stora affären som levererades under det första kvartalet. Normalt

Stigande nettoomsättning väntas

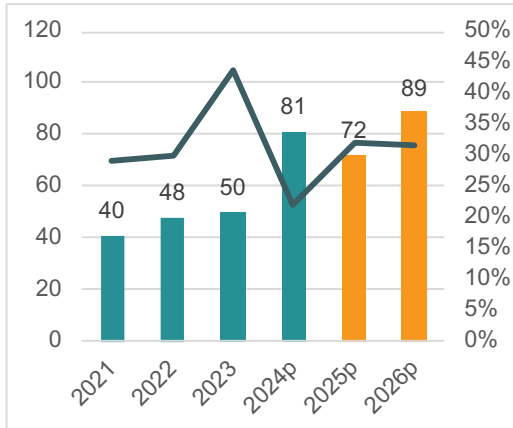
2023 års rekordaffär gav ett kraftigt lyft i nettoomsättning under perioden, 2021 – 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Bruttomarginalen över 30%

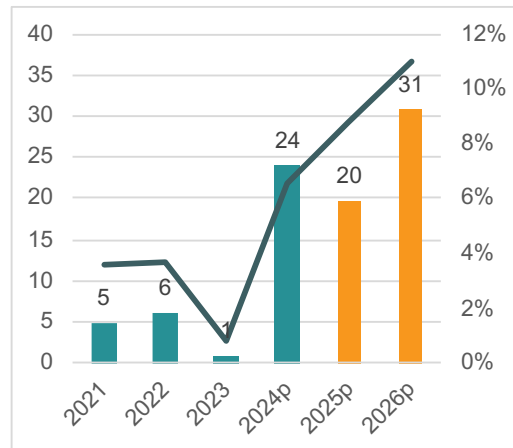
Bruttoresultatet på den vänstra axeln i mkr och bruttomarginalen på den högra axel i %, 2021-2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Ebitda väntas stiga framöver

Ebitda-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebitdamarginalen på den högra axeln i %, 2021 – 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

sett har bolagets bruttomarginal historiskt varit runt 26 -33%. Då fokus ska läggas på en större användning av bolagets egen programvara AiQu samt fler rena konsultaffärer, skissar vi på att bruttomarginalen kommer att hålla sig över 30% för de kommande åren. Men skulle bolaget öka antalet stora IT-infrastrukturaffärer framöver, vilket ligger i de finansiella målen, kommer det att ha en negativ påverkan på bruttomarginalen. Det positiva med IT-infrastrukturaffärer är dock att dessa på sikt kan leda till möjlighet för bolaget att sälja in driftstjänster, något som driver ARR.

Tillväxten i nettoomsättningen kommer också att driva på en viss ökning av de övriga externa kostnaderna, men likt tidigare prognoser antar vi att dessa fortsatt kommer att utgöra runt 5 - 6% årligen under för de närmaste åren.

Vid utgången av det fjärde kvartalet hade bolaget 42 anställda. Historiskt har personalkostnader i relation till nettoomsättningen hållit sig runt 19 – 20%. 2023 kantades av leveransproblem, vilket gjorde att konsultdelen av verksamheten växte kraftigt, som fick till följd att personalkostnader som en del av nettoomsättningen steg markant. Ett sparpaket i kombination med att leveransproblematiken lösts har gjort att vi skissar på att personalkostnader i förhållande till nettoomsättningen håller sig på historiska nivåer, för att över tid sjunka ytterligare i takt med att nettoomsättningen växer.

Det ger oss ett ebitda-resultat på 19,8 mkr för 2025 och 30,8 mkr för 2026. Motsvarande förväntar vi oss en ebitda-marginal på 8,8% för 2025 och 11,0% för 2026. Om ytterligare stororders tecknas kommer dessa estimat att behöva revideras då de kommer att vara i underkant.

Vi räknar med att avskrivningar för balanserade utgifter samt materiella anläggningstillgångar blir cirka 5 mkr årligen under 2025 - 2026, vilket ger en ebit om 14,8 mkr för 2025 och 25,8 mkr för 2026. Det motsvarar en ebit-marginal på 6,5% för 2025 och 9,2% för 2026.

Nettokassa och stärkt balansräkning

Bolagets affärsmodell göra att de ska kunna driva sin verksamhet med ett fritt kassaflöde som är positivt på årsbasis, även om det i enskilda kvartal kan vara negativt. Vid utgången av den fjärde kvartalet 2024 uppgår kassan till 20,3 mkr samtidigt som bolagets räntebärande skulder uppgår till 19,5 mkr. Det gör att bolaget numera har en nettokassa på 0,8 mkr samt en utnyttjad checkräkningskredit på 5 mkr.

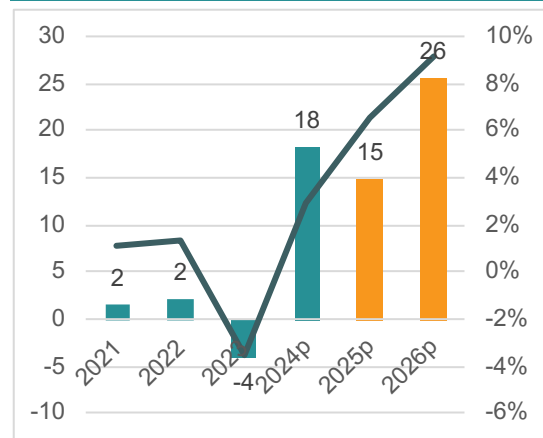
Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en DCF-modell över prognosperioden 2024 – 2028. Den WACC vi använder oss av i våra beräkningar, för att diskontera framtida kassaflöden, uppgår fortsatt till 14%. Vi är positiva till bolaget och anser att det är ett spännande bolag som ligger i framkant inom AI/Machine Learning i Norden med förmåga att hantera stora affärer.

Under vår prognosperiod prognosticerar vi att den förväntade genomsnittliga tillväxttakten blir 28% årligen. En DCF-värderingen ger utan en säkerhetsmarginal då ett motiverat värde på 180 (206) kronor. Med en säkerhetsmarginal om 30%, mot bakgrund av marknadssentimentet för mindre tillväxtbolag som inte har en

Ebit följer förväntningar på ebitda

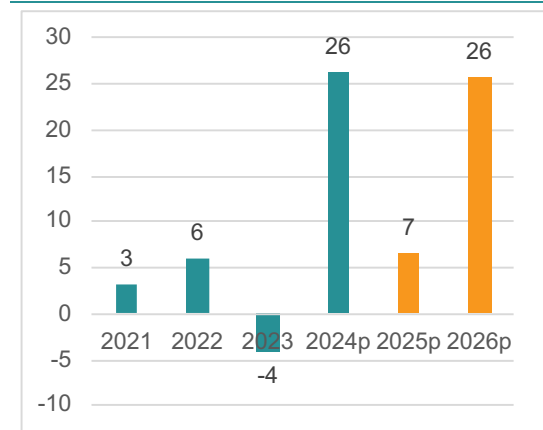
Ebit-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebit-marginalen på den högra axeln i %, 2021 – 2026p .



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Fritt kassaflöde väntas vara slagigt

Förväntad utveckling i fritt kassaflöde i mkr, 2021 – 2026p .



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Viss uppsida finns i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2024 – 2028p .

| | |
|---------------------------------------|------------------|
| Risikfri ränta | 1,9% |
| Systematisk risk premie | 6,8% |
| Småbolagspremie | 4,3% |
| WACC | 14,0% |
| CAGR 2024-2028 | 29% |
| Slutvärde, msek | 390 |
| Enterprise Value, msek | 284 |
| Nettoskuld, msek | -0,8 |
| Börsvärde | 284,8 |
| Säkerhetsmarginal | 0-30% |
| Antal utestående aktier, milj. | 1,6 |
| Motiverat värde per aktie, SEK | 126 - 180 |
| Senaste värde, 2025-02-27 | 110,00 |
| Uppsida/nedsida | 15 - 64% |

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

långsiktigt bevisad lönsamhet, ger DCF-värderingen ett värde om 126 (144) kronor. Det leder till ett genomsnittligt motiverat värde om 154 (175) kronor. De lägre värdena kommer ifrån att bolaget hittills inte lyckats få med sig marginalerna hela vägen ned till sista raden.

Analysguiden justerar därför ned sitt motiverade värde till 154 (175) kronor.

Risker

Koncernens verksamhet är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling.

Beroende av nyckelpersoner

Den framtida tillväxten inom koncernen beror till hög grad på att kunna behålla entreprenörsandan samt företagsledningens och styrelsens inklusive övriga nyckelpersoners kunskaper. Om någon av koncernens nyckelpersoner slutar eller om bolaget i framtiden får svårt att rekrytera denna kategori av personal, kan det inverka negativt på koncernens verksamhet, resultat- och finansiella ställning.

Beroende av partners och underleverantörer

Bolaget är beroende av ett antal samarbetspartners och underleverantörer med vilka bolaget har etablerat samarbeten och affärsförhållanden. Om någon av dessa partners skulle hamna i en situation som försvårar partners åtaganden kan detta påverka bolagets verksamhet på ett negativt sätt. Likaså vid förslut av en samarbetspartner eller underleverantör.

Kundrelationer

Koncernen är beroende av att dess kunder finner de tjänster som erbjudas konkurrenskraftiga. En minskad efterfrågan från bolagens kunder på dessa tjänster, drivet av konjunktur eller andra orsaker, kan leda till en minskad omsättning. Förlust av kundrelationer kan påverka bolagets möjligheter till att växa sin omsättning enligt plan.

Personalomsättning

I branschen är det hård konkurrens om de personer som besitter kunskaper som efterfrågas både nu och framöver. Det finns en risk att bolaget har svårt att hitta den personal som krävs för att möta efterfrågan, men också för att behålla de personer som det är hårdast konkurrens om.

Konkurrens

Koncernen agerar på en starkt konkurrensutsatt marknad med såväl stora multinationella IT- och managementkonsultföretag som regionala företag med Norden eller Sverige som hemmamarknad. Det finns en risk att bolaget kan förlora befintliga kundavtal om dessa väljer att jobba med en större konkurrent. Det kommer även att föreligga risk att en ökad konkurrens från marknadsaktörer med i många fall betydligt större finansiella resurser kan leda till minskade tillväxtmöjligheter eller att bolagets verksamhet på andra sätt påverkas negativt. Om en konkurrent skulle utveckla en ny produkt eller tjänst med förbättrade egenskaper, kan den nya produkten ta marknadsandelar på bekostnad av de tjänster eller produkter som koncernen erbjuder. Något som i sin tur kan påverka försäljningen negativt.

Likviditetsbrist

Koncernens aktie handlas idag på Spotlight Stock Market och har en låg likviditeten. Det finns en risk att volatiliteten i aktien bitvis kan vara hög med stora svängningar i aktiekursen upp och ned. Det gör

att aktiekursen bitvis kan avvika kraftigt från vårt motiverade värde. Det kan också vara svårt att köpa eller sälja aktier i den löpande handeln vid önskad tidpunkt om det vid den tidpunkten föreligger låg likviditet i aktien.

Val av marknadsplats

Aktier som handlas på Spotlight Stock Market står under Finansinspektionens tillsyn. Men dessa värdepapper omfattas inte av lika omfattande regelverk som de värdepapper som är upptagna till handel på reglerade marknader, likt Nasdaq Stockholmsbörsen. Spotlight Stock Market har ett eget regelsystem som är anpassat för mindre bolag och tillväxtbolag för att främja ett gott investerarskydd. Som en följd av skillnader i de olika regelverkens omfattning kan en placering i koncernens aktie vara mer riskfylld än en placering i ett värdepapper som handlas på en mer reglerad marknad.

Leveransförseningar av komponenter

Om det uppstår problem med att få tillgång till de komponenter som behövs för att kunna leverera IT-lösningar kan det komma att få en väsentlig påverkan på bolagets resultat. Lyckas inte bolaget hitta andra leverantörer för de komponenter som är försenade, kan bolaget få svårt att leverera de lösningar som kunderna har beställt

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic