

# Sekventiell ökning av nettoomsättningen

## Tuffa jämförelsesiffror i kvartalet

Nettoomsättningen i det tredje kvartalet uppgick till 35,2 (73,9) mkr, vilket var högre än vårt estimat om 25 mkr. Jämförelsesiffran från föregående år innehåller två större orders om totalt ca 50 mkr, vilket behöver tas i beaktande. Dessa större orders kommer stötvis, vilket gör att nettoomsättningen blir slaggig mellan kvartalen. Positivt är att bolagets lösningar och funktioner uppmärksammas mer och mer från de stora globala aktörerna.

Sekventiellt steg nettoomsättningen med cirka 12 mkr drivet av ett ökat fokus på tjänste- och avtalsaffärer. IT-infrastrukturaffären är fortsatt påverkat av komponentbrister, främst från Arista, även om bolaget märkt en viss ljusning under detta kvartal.

De återkommande intäkterna (ARR, annual recurring revenue) steg med 11,1% på årsbasis, till 7,25 (6,5) mkr, men var i princip oförändrade sekventiellt. Under kvartalet har rättstvisten med CGI lösts och totalt har det gett upphov till cirka 3 mkr i extra kostnader under året som gått.

Ebitda-resultatet blev positivt och uppgick till 1,7 (2,2) mkr. Även ebit-resultatet var positivt med 0,8 (1,2) mkr. Periodens resultat stängde på 0,7 (0,9) mkr, motsvarande ett resultat per aktie på 0,43 (0,59) kr.

## Nytt sparpaket ska minska kostnaderna med 2 mkr

I det andra kvartalet annonserade bolaget att det har beslutat om ett nytt sparpaket. Anledningen är att minska ned omkostnaderna givet en svagare konjunktur. Bolaget räknar med att kunna spara cirka 7% årligen. De största besparingarna kommer att vara minskning av kontorsyta med cirka 40% och minskning av fordonsflotta med 50% då fler väljer att kunna arbeta mer på distans.

Från och med det fjärde kvartalet räknar bolaget med att åtgärderna från sparpaketet ska få full effekt, vilket på kvartalsbasis beräknas minska omkostnaderna med cirka 0,5 mkr.

## Vi justerar ned vårt motiverade värde

De långa leveranstiderna i kombination med en svagare konjunktur gör att vi justerar ned vårt motiverade värde. Bolaget fortsätter att ta orders, men det är svårt att prognosticera när och om eventuella nya stororders tas likt föregående år. Vi räknar därför med att bolaget åtminstone kan komma att omsätta runt 110 mkr i år och därefter växa med 11 - 12% årligen. Det leder till att vi justerar ned vårt motiverade värde till 43,50 – 62,00 kr på 12 månaders sikt.

## Aixia Group

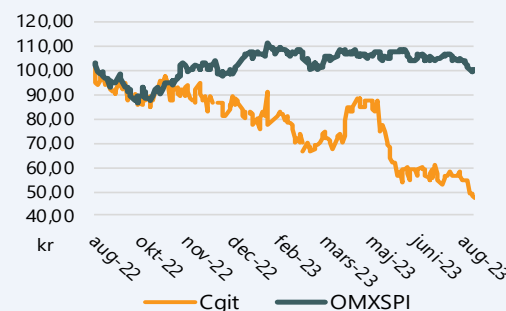
### Rapportkommentar

Datum 31 oktober 2023  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch IT  
Styrelseordförande Leif Nord  
Vd Mattias Bergkvist  
Noteringsår 2018  
Listning Spotlight Stock Market  
Ticker AIXIA-B  
Aktiekurs 36,00 kr  
Antal aktier, milj. 1,6  
Börsvärde, mkr 56,4  
Nettoskuld, mkr 10,5  
Företagsvärde (EV), mkr 66,9  
Webbplats [www.aixia.se](http://www.aixia.se)

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	156,1	112,4	125,9	141,0
Ebitda	6,0	3,0	9,2	13,1
Ebit	2,2	-0,9	5,3	9,2
Nettoresultat	1,6	-1,3	4,0	7,1
Vinst per aktie	1,00 kr	-0,80 kr	2,55 kr	4,55 kr
Omsättningstillväxt	15%	-28%	12%	12%
Ebitda-marginal	4%	3%	7%	9%
Ebit-marginal	1%	-1%	4%	7%
Vinstmarginal	1%	-1%	3%	5%
P/E-tal	35,9	-45,0	14,1	7,9
EV/ebitda	11,1	22,3	7,3	5,1
EV/ebit	30,6	-76,6	12,7	7,3
P/S-tal	0,4	0,5	0,4	0,4
EV/omsättning	0,4	0,6	0,5	0,5

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Ledande inom avancerad infrastrukturlösning för AI

Bolaget är ledande inom avancerad IT-infrastruktur för AI och data-center. Det har en egen utvecklingsavdelning som är specialiserade på att lösa avancerade problem, speciellt för AI-projekt. Hittills har bolaget levererat den typen av infrastruktur inom bland annat telekom, fordonsindustrin, och universitetsvärlden. Men det är när väl basindustrin tar till sig nyttan av att använda AI i sin verksamhet som tillväxten kommer att accelerera.

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 inom AI som bolaget kommer att ha en hög framtida tillväxt, särskilt när nu väl basindustrin förstår värdet av att använda den typen av teknologi för att underlätta 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 marginella i jämförelse med de totala intäkterna, vilket gör att det finns stor potential till att öka dessa.

### Hög och lönsamt organisk tillväxt till låg värdering

Historiskt har bolaget växt omsättningen med i genomsnitt 27,6% sedan 2016. Denna tillväxt har skett till hög lönsamhet där resultatet i genomsnitt har vuxit med 18% över samma period. Vi räknar med att bolaget kan komma att växa tvåsiffrigt organiskt de kommande åren framöver. Med tanke på att börsvärdet är cirka 0,5 gånger omsättningen på rullande 12 månader gör att vi anser att bolaget är klart intressant jämfört med sina motsvarigheter i bland annat USA, som i många fall inte går med vinst.

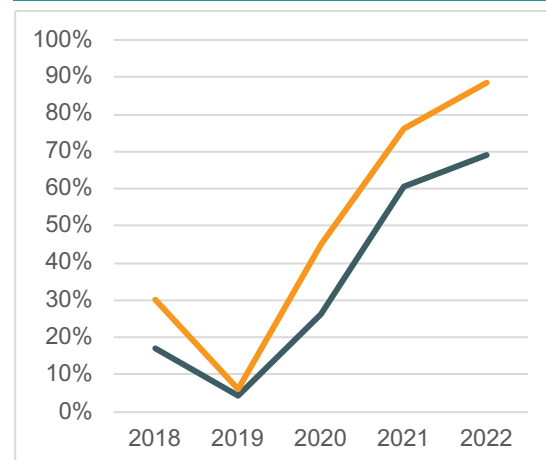
### Vill växa med förvärv

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 när den listas på handelsplattformen OTCQX i USA bedömer vi kommer öka intresset ännu mer. Plus att det öppnar upp dörren till den amerikanska kapitalmarknaden.

### AI-affärer är en stor del av helheten

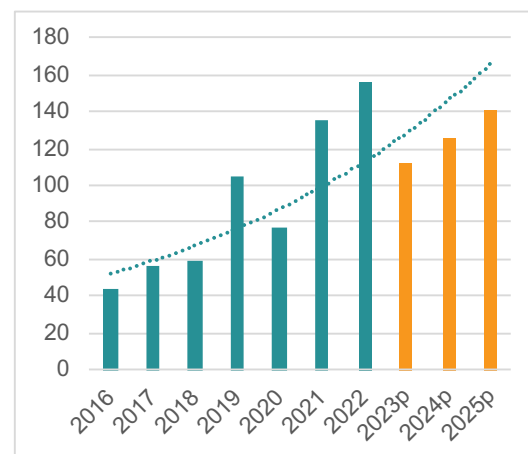
AI-affärer som en del av total omsättning (grön) och AI-affärer som en del av lösningsaffärerna (orange), 2018 – 2022 i %.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Normaliserad tillväxt väntas

Omsättning 2016-2025p, mkr.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Not: prickad grå linje är exponentiell trend (~13% per år)

## Prognoser och värdering

### Fortsatt fokus på att öka intäkterna från AI-tjänster

Nettoomsättningen var högre i det tredje kvartalet än vad vi räknade med. Anledningen var ett ökat fokus på mer tjänsterelaterade affärer då komponentbristen fortsatt påverkar leveransförmågan i IT-infrastrukturaffären. Men enligt bolaget pekar det åt rätt håll även om leveranstiderna är längre än önskvärt. En återgång till leveranstider om 6 – 8 veckor ligger alltså i korten. Den översyn över vilka leverantörer som kan leverera de produkter som behövs, något som initierades under det första kvartalet, har lett till att leveranser ändå har kunnat ske i en större utsträckning.

De tidigare två åren har bolaget tagit stora enskilda orders, men det är ovisst om så kommer vara fallet framöver givet den svagare konjunkturen. Vi ser det mer som en option, för vilket det är svårt att prognosticera. I dagsläget genererar bolaget en kvartalsomsättning mellan 25 - 35 mkr. Det gör att vi skissar på en nettoomsättning runt 110 mkr för 2023. Vi utgår från att det fjärde kvartalet inte kommer att innehålla några stora produktaffärer. Om bolaget lyckas teckna en eller flera större orders, likt föregående år, kan omsättningen för 2023 mycket väl hamna runt 150 - 160 mkr. För 2024 estimerar vi en nettoomsättning på 126 mkr och 2025 på 141 mkr.

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet 2023 prognosticerar vi kommer att hamna på 32 mkr. I vårt antagande har vi inte räknat med leverans av någon stororder. De återkommande intäkterna (ARR) i det tredje kvartalet kom in på 7,25 mkr, vilket var under vårt antagande om 7,7 mkr. Bakgrunden till minskningen beror på att det tar längre tid för kunderna att fatta beslut samt att det finns en viss tidsfaktor i hur snabbt ett leverantörsbyte kan ske. För det fjärde kvartalet räknar vi med en fortsatt tillväxt i dessa och tror att ARR når 7,5 mkr för det sista kvartalet 2023.

### Utveckling av kostnader och marginaler

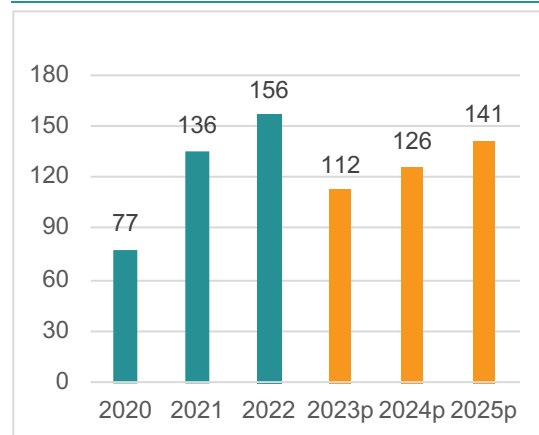
Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 57 – 73% av nettoomsättningen, med ett snitt på 68%. Under det tredje kvartalet uppgick andelen handelskostnader i förhållande till nettoomsättningen till snittet 68%. Vi räknar med att handelskostnader kommer att hålla sig runt 60% av nettoomsättningen. För helåret 2023 prognosticerar vi att handelskostnaderna uppgår till 60% av nettoomsättningen.

Det får till effekt att vår estimerade bruttomarginal landar på 43% för 2023. När väl komponentbristen är över, tror vi att bolaget kan komma att kunna leverera fler IT-infrastrukturaffärer, något som tidvis kan komma att innebära en ökning av handelskostnaderna.

I det fjärde kvartalet skissar vi på att handelskostnaderna utgör 63% av nettoomsättningen och bruttomarginalen kommer som en följd av det att ligga runt 40% i vårt antagande.

### Lägre tillväxt förväntas

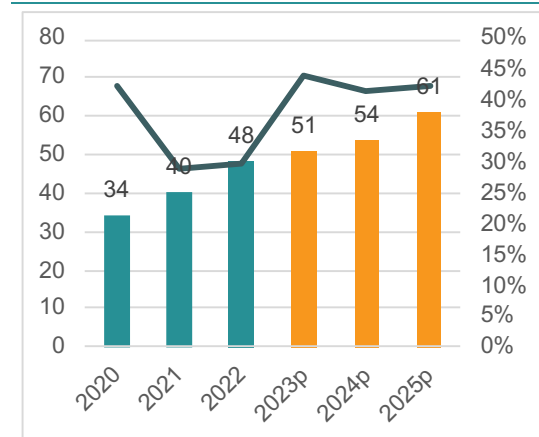
En eventuell stororder likt tidigare år ses mer som en option, vilket sänker den prognosticerade tillväxten i nettoomsättningen i mkr, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Bruttomarginalen runt 40%

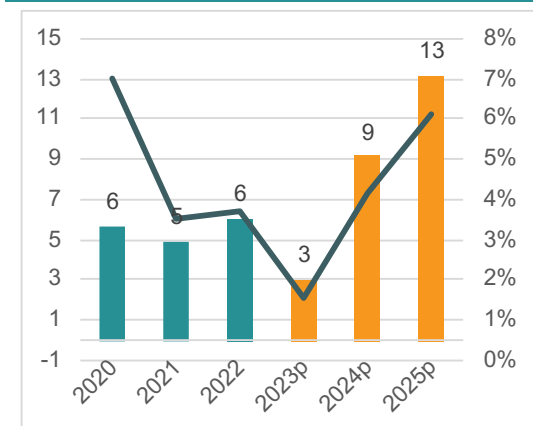
Bruttoresultatet på den vänstra axeln i mkr och bruttomarginalen på den högra axel i %, 2020-2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

### Lyft i ebitda längre fram

Ebitda-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebitda-marginalen på den högra axeln i %, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Med en ökad tillväxt samt möjlighet att ligga i framkant vad gäller leverans av AI-tjänster räknar vi med att antalet anställda kommer till viss del att öka i takt med tillväxten. Vid utgången av det tredje kvartalet i år hade bolaget 43 anställda, en ökning med 2 personer jämfört med kvartalet innan. Historiskt har personalkostnader som en relation till omsättningen hållit sig runt 19 – 20% men i och med att konsultdelen har vuxit på grund av leveransproblematiken ser vi att personalkostnader i relation till nettoomsättningen kommer nå över 30% för året. Det nya sparpaketet och det faktum att leveransproblematiken går åt rätt håll gör att vi skissar på att personalkostnaderna på längre sikt kommer att minska och utgöra närmare 23 - 25% av nettoomsättningen.

Tillväxten i nettoomsättningen driver också en viss ökning av de övriga externa kostnaderna, men likt tidigare prognoser antar vi att dessa fortsatt kommer att utgöra cirka 9 - 10% årligen under för 2023 – 2025.

Det ger oss ett ebitda-resultat på 3,0 mkr för 2023, 9,2 mkr för 2024 och 13,1 mkr för 2025. Motsvarande förväntar vi oss därmed en ebitda-marginal på 2,5% för 2023, 7,1% för 2024 och 9,1% för 2025. I dessa estimat har vi inte tagit höjd för några stororders. Dock skulle sådana tecknas är våra antaganden i underkant.

Mot bakgrund av att bolaget använder sig av K3 idag som redovisningsstandard, skriver de av både immateriella och materiella tillgångar linjärt över en femårsperiod. Vi räknar med avskrivningar för balanserade utgifter samt materiella anläggningstillgångar blir cirka 4 mkr årligen under 2023 till 2025, vilket ger en ebit om -0,9 mkr 2023, 5,3 mkr för 2024 och 9,2 mkr för 2025. Det motsvarar en ebit-marginalen om -1,5% för 2023, 4,1% för 2024 och 6,4% för 2025.

### Risk för behov av mer kapital i det korta perspektivet

Bolagets affärsmodell göra att de kan driva sin verksamhet med ett fritt kassaflöde som är positivt på årsbasis, även om det enskilda kvartalet kan vara negativt. För 2022 hade bolaget, trots brist på komponenter ett positivt totalt kassaflöde, något som vi anser var en klar styrka.

Men efter det tredje kvartalets utgång har kassan nu minskat med 6,5 mkr mätt från årsskiftet och uppgår endast till 0,6 mkr. Dock är det en ökning sekventiellt med 0,4 mkr, vilket vi ser som positivt. Samtidigt uppgår de räntebärande skulderna cirka 11 mkr. Nu har bolaget en checkräkningskredit om 2 mkr samt möjlighet till att utöka den med ytterligare 2 mkr, vilket är en viss trygghet. Hittills har 0,3 mkr av checkräkningskrediten utnyttjats.

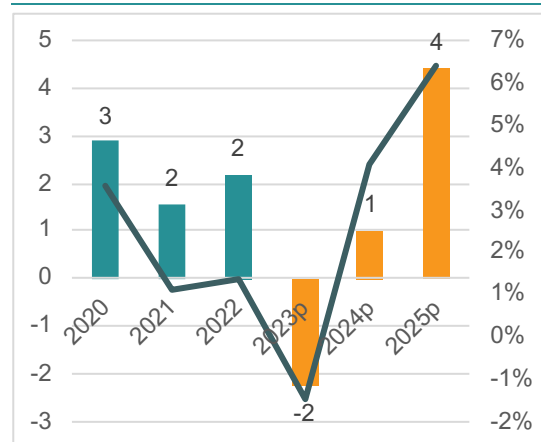
I det korta perspektivet finns det dock en förhöjd risk för att bolaget kan komma att behöva ta in mer kapital om kassaflödet inte fortsätter att förbättras.

### Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en DCF-modell över prognosperioden 2023 – 2027. Signalerna från centralbankerna världen över att de kommer fortsätta med sina räntehöjningar och mot bakgrund av det låter vi vårt avkastningskrav vara oförändrat. Den WACC vi

### Ebit följer förväntningar på ebitda

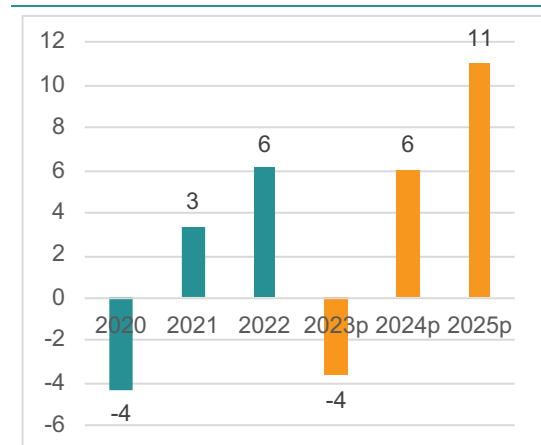
Ebit-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebit-marginalen på den högra axeln i %, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Några mellanår för fritt kassaflöde

Förväntad utveckling i fritt kassaflöde i mkr, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

### Rimligt värderad i dagsläget

DCF-värdering över prognosperioden 2023 – 2027.

Risfri ränta	1,9%
Systematisk risk premie	6,8%
Småbolagspremie	4,3%
<b>WACC</b>	<b>14,0%</b>
CAGR 2022-2026	11%
Slutvärde, msek	144
<b>Enterprise Value, msek</b>	<b>108</b>
Nettoskuld, msek	10,5
<b>Börsvärde</b>	<b>97,9</b>
Säkerhetsmarginal	0-30%
Antal utestående aktier, milj.	1,6
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>43,50 - 62,10</b>
Senaste värde, 2023-10-30	36,00
Uppsida/nedsida	+20-72%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

använder oss av i våra beräkningar, för att diskontera framtida kassaflöden, uppgår oförändrat till 14%.

Under vår prognosperiod prognosticerar vi att den årliga förväntade genomsnittliga tillväxttakten blir 14%, DCF-värderingen ger utan en säkerhetsmarginal ett motiverat värde på 62 (70) kronor. Med en säkerhetsmarginal om 30%, för att ta hänsyn till komponentbrist, risk för uteblivna stororders och den osäkerhet kring konjunkturen som finns, ger DCF-värderingen ett värde om 43,50 (48,50) kronor.

Tidigare antog vi att komponentbristen inte skulle bli lika långvarig och utdragen, vilket visade sig vara för optimistiskt. I kombination med det nya sparpaket, ökad risk för att mer kapital kan behöva tas in samt att vi inte räknar med några stororders, gör att vårt motiverade värde alltså justeras rejält.

Vi är fortsatt positiva till bolaget och anser att det är ett spännande bolag som ligger i framkant inom AI/Machine Learning i Norden. Men i dagsläget tycker vi inte att man behöver ha bråttom in i aktien. Värt att ha i beaktande är att handelsvolymen i bolagets aktie är väldigt låg, vilket gör att aktiekursen bitvis kan avvika kraftigt från vårt motiverade värde.

## Om Aixia Group

Aixia Group (bolaget) är ett specialiserat IT-bolag från Mölndal och ingår i en koncern där det helägda dotterbolaget Aixia sedan 2007 har bedrivit verksamhet inom uppbyggnad och utveckling av IT. Det omfattar bland annat plattformar för AI, Machine Learning och Deep Learning, datacenter, säkerhet, management, hosting, nätverks-kommunikation och backup. Bolaget levererar produkter, lösningar och expertkunskap inom bland annat följande affärsområden; AI-lösningar och tjänster, Enterprise IT-infrastruktur, IT-drift och hosting, IT-produkter/-lösningar och har i dagsläget omkring 120 kunder fördelade över hela landet inom ett brett spektrum av olika branscher.

Totalt har bolaget 43 anställda och är sedan 2018 noterade på Spotlight Stock Market. Bolaget har cirka 1,6 miljoner utestående aktier och har sedan sin notering på Spotlight Stock Market avkastat cirka 56 procent.

2021 vann bolaget utmärkelsen Nvidia Channel Partner Marketing Excellence Award Northern Europe. Från i år är bolaget härmed en av Nvidias teknikpartners med rätt att hantera och distribuera lösningar med Nvidias DGX-plattformar för AI.

Bolaget har växt kraftigt de senaste åren och omsatte 2018 59,1 miljoner kronor och har sedan dess växt till 162,3 miljoner kronor det senaste kalenderåret. Bruttomarginalen har historiskt legat kring 37 procent i snitt, men varierar beroende på typ och storlek på de order som tas.

Inom området AI är Aixia en av de ledande leverantörerna i Europa och ligger i framkant av IT-lösningar baserat på AI i Sverige.



Från början bildade AI-bolaget Asymptotic och CGit 2021 ett joint venture som fick namnet Aixia. Aixia startades för att paketera AI som en tjänst till svenska industriföretag, men är idag även ett av få bolag i Europa som kan leverera AI-lösningar från datacenter, via Machine Learning verktyg, till applicerad AI. Under 2022 blev det ett helägt dotterbolag till CGit och är numera en del av CGit. Under april 2023 har CGit AB bytt namn till Aixia AB och det är det varumärket som kommer att synas mot kund framöver.

Aixia har utvecklat en egen mjukvarulösning, **AiQu**, som är en avancerad schemaläggare, som underlättar planeringen av kraftfulla

beräkningsresurser. Genom att på ett lätt sätt kunna schemalägga vilka beräkningar som ska göras när och hur man ska fördela datorkraften, ökar effektiviteten för Deep Learning teams och IT-organisationer. Programvaran används bland annat vid Örebro Universitet och inom AI Sweden.



Som ett led i att driva utveckling inom AI i Sverige har Aixia valts av AI Sweden till en av tre strategiska partners för Sveriges nationella center för applicerad AI. Som strategisk partner har Aixia ingått ramavtal att bygga upp ett Edge Lab, en världsledande testbädd, inom AI Swedens Data Factory. Det innebär att företag och offentlig sektor ska kunna utveckla och testa sina AI-lösningar i.

Exempel på hur AI tillämpas idag är

- Utveckling av självkörande bilar
- Utveckling av precisionsmedicin som är individanpassad vad gäller typ och dosering
- Lösningar för att hantera den stora mängd data som IoT (Internet of Things)-enheter ger vid installation i nätverken
- Optimering av nätverkstrafik för enstaka användare eller grupper av användare och för att hitta säkerhetshål
- Analysering av stora mängder av data för att förstå olika beteenden, som till exempel vid e-handel
- Kvalitetsutvärdering inom tillverkningsindustrin med hjälp av optisk utrustning

## Affärsområden

Koncernen är uppdelad i tre olika affärsområden; IT-drift, IT-konsulter och IT-produkter, där IT-produkter står för den största delen av omsättningen i dagsläget.

Det största affärsområdet **IT-produkter** fokuserar på att erbjuda ett brett utbud av IT-produkter för såväl stora som små företag. De produkter som tillhandahålls, erbjuds såväl som separata enheter som tilläggsprodukter vid införsäljning av större implementationer för affärsområdena drift och konsultation. Bolaget siktar mot att vara helhetspartner och de lägger därför stor vikt vid att skapa konkurrenskraft genom IT hos sina kunder. Idag har bolaget samarbeten med och kan erbjuda produkter från bland annat Palo Alto Networks, Arista, Pure Storage, Nutanix samt Nvidia.

Affärsområdet **IT-drift**, som är det näst största, erbjuder kunder allt från drift och underhåll av servrar till ett strategiskt ansvarstagande av hela dess IT-infrastruktur. De tjänsterna som tillhandahålls är avtalsbaserade och faktureras månadsvis. I affärsområdet ingår färdiga koncept inom bland annat serverdrift, klientdrift, brandvägg som tjänst (FaaS, Firewall as a service) och infrastruktur (IaaS, Infrastructure as a service).

Det minsta affärsområdet **IT-konsulter** erbjuder konsulttjänster inom hela spektrat av IT-infrastruktur, där bolagets konsulter utför installation på plats och erbjuder teknisk projektledning till kunderna. I affärsområdet har bolaget samlat konsulter med lång erfarenhet och hög certifieringsnivå på de olika prioriterade teknik-tillverkare som bolaget bygger sina lösningar på. För att leverera hög kvalitet säkerställer bolaget detta genom att bland annat konsulterna arbetar projektorienterat med metoder som PPS (praktisk projektstyrning) och ITIL (Information Technology Infrastructure Library).

## Intäktmodell

Bolagets intäktmodell består av tre olika intäktskällor:

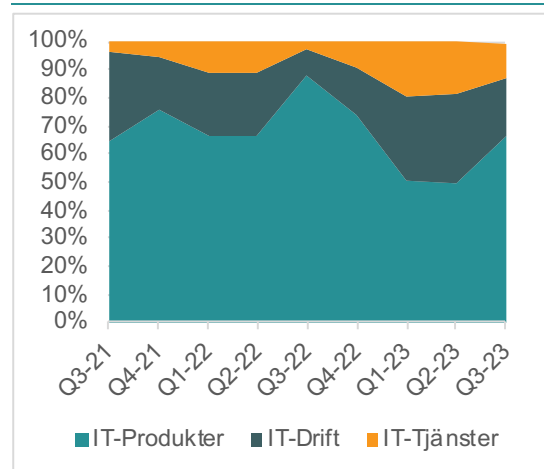
1. Driftavtal
2. Produktförsäljning
3. Konsultationstjänster

Generellt sett består intäktmodellen till största del av löpande uppdrag, samtidigt som bolaget har ett mindre antal uppdrag enligt en fast prismodell. De olika variationerna i uppdragens omfattning bidrar dock till att minska riskexponeringen i bolagets affärsmodell. Hur ett uppdrag ser ut skiljer sig åt beroende på kundens behov och förutsättningar.

Huvudsakligen utgår modellen utifrån att kundavtalen har ett fast arvode och en tydlig tidsplan med definierade milstolpar. Det fasta arvodet baseras i sin tur på den kravspecifikation som kunden har och vid tillkommande ändringar kan bolaget begära att arvodet utökas. CGit eftersträvar oftast att ta helhetsåtaganden av utvecklingsarbetet.

## IT-produkter är störst

Andel av försäljningen från de olika affärsområdena, Q3-2021 – Q3-2023 i %.



Källa: Bolaget, Analysguiden



## Finansiella mål

I samband med att bolaget skulle noteras 2018 hade de som mål att nå 100 miljoner kronor i omsättning till 2020 och med en ebitda-marginal upp mot 7 procent. Det är något som har uppnåtts. Sett fram till och med 2022 har bolaget haft en genomsnittligt tillväxt i nettoomsättningen de senaste fem åren på 27,6%. Än så länge har bolaget inte kommunicerat några nya finansiella mål utan siktar på att växa sina AI-affärer i fortsatt hög takt.

## Förvärvsmodell

Bolaget har ingen uttalad förvärvsstrategi utan fokus ligger på att fortsätta att växa organiskt. Men om tillfälle uppstår är det inte främmande för att göra förvärv, mest troligt för att förvärva kompetens som de bedömer att de själva saknar.

## Ägare

Bland de största ägarna finner vi personer med bakgrund som grundare av bolaget.

Nano Cap Group (tidigare New Equity Venture Int. AB) är ett investmentbolag som investerar i småbolag inom IT-sektorn. Det leds av Thomas Jansson.

Den koncentrerade ägarkonstellation gör att de aktier som ägs av övriga aktieägare, cirka 800 - 900, äger ungefär endast en femtedel av koncernen, något som påverkar likviditeten i aktien och det är vanligt med hög volatilitet i handeln.

## Marknaden

Den svenska IT-marknaden har i snitt vuxit ungefär 3 procent historisk. Men coronapandemin ledde till att företagen drog ned på sin IT-investeringar, vilket gjorde att IT-marknaden sjönk. Men den återhämtade sig kraftigt under 2021. Inför 2022 släppte analysföretaget Radar en prognos<sup>1</sup> om att IT-marknaden skulle växa med 3,3 procent i Sverige, marknaden för IT-tjänster med 5,3 procent och marknaden för IT-konsulttjänster med 6,8 procent.

Till följd av Rysslands invasion av Ukraina, har Radar sänkt sina tidigare tillväxtprognoser. Nu förväntar de sig att IT-marknaden i Sverige växer med 2,7 procent, marknaden för IT-tjänster med 2,4 procent och marknaden för IT-konsulttjänster med 1,4 procent. Om detta krig fortsätter även under 2023 tror analysföretaget att företagen tvingas omfördela budgetar och hantera nya kostnader som uppstår.

Även om prognoserna för tillväxten inte talar för en kraftigt tillväxt finns det ändå starka drivkrafter att företagen har behov av IT-tjänster.

I Norden väntas IT-marknaden för IT-tjänster växa drygt 4% per år i snitt från 2022 till 2026 enligt en undersökning från Technavio<sup>2</sup>. Trenden går också mot att företagen föredrar att köpa in paketerade tjänster som en service där IaaS (Infrastructure as a service), PaaS (Platform as a service) och AIaaS (AI as a service) kommer mer och mer<sup>3</sup>

När det gäller AI-infrastruktur är det den typ av IT-tjänst som förväntas växa markant framöver. I en undersökning från Mordor Intelligence<sup>4</sup> räknar man med att marknaden för AI-infrastruktur ska växa med 20,6% årligen från 2022 fram till 2027. Ser man på tillväxten för AIaaS på global nivå har Allied Market Research<sup>5</sup> förutspått att den kommer att växa med 56,7% årligen mellan 2017 – 2025.

Behovet av att använda AI-lösningar inom företag och organisationer är stort, vilket branscher som läkemedel, telekom och fordon har insett. Däremot används AI i liten utsträckning inom basindustrin och där finns det stora besparingar och kvalitetshöjningar att uppnå om AI används som en del i bolagens processer.

## Kunder

Totalt har koncernen cirka 120 kunder fördelade över flertalet branscher, där de 10 - 15 största kunderna står för cirka 80% av intäkterna. Av dessa kunder är det 4 kunder som står för mer än 10% av nettoomsättningen, varav en står för en tredjedel av nettoomsättningen.

Det som är kännetecknande för bolagets kunder är att de är företag och organisationer med ofta väldigt komplexa informationsmiljöer. Med det avses att kundernas verksamheter är transaktionsintensiva

<sup>1</sup> <https://www.voister.se/artikel/2022/03/radar-forsamrad-tvaarsprognos-for-it-sektorn/>

<sup>2</sup> <https://www.pnewswire.com/news-releases/it-services-market-size-in-nordic-countries-to-grow-by-usd-6-36-bn-growing-adoption-of-edge-computing-to-boost-market-growth-technavio-301520750.html>

<sup>3</sup> <https://www.reportsanddata.com/report-detail/anything-as-a-service-market>

<sup>4</sup> <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/ai-infrastructure-market>

<sup>5</sup> <https://www.alliedmarketresearch.com/artificial-intelligence-as-a-service-ai-aas-market>

med höga krav på tillgänglighet och drift. Den största delen av bolagets kundorders kommer från affärsområdet IT-produkter, följt av IT-drift och IT-tjänster.

De flesta kunderna finns inom spannet företag med 50 - 250 anställda, men bolaget har också några stora kunder där antalet anställda ligger mellan 500 - 1500 anställda. Den typiska kunden för bolaget är de företag som vill ställa om till att använda AI som en del av sin verksamhet. I snitt löper kundavtalen på upp till 36 månader med 12 månaders förlängning. Bolaget jobbar utifrån en fastprismodell för sina avtalskunder och när det gäller konsultdelen tenderar dessa uppdrag vara mer på löpande räkning.

De flesta kunderna återfinns inom och runt Göteborg samt Västra Götaland. Bolaget arbetar bland annat med AI Sweden, Zenseact, Volvo, IHM Business School, Svenska Mässan, Pagero, Bring, Elanders, Acobia Flux, Kraft Powercon, Andra AP-fonden, Engelska skolan Göteborg, Strongpoint, Autoliv, Elof Hansson, Göteborgs symfoniker, Astra Zeneca, Lunds Universitet, Jeeves, TTS, Pon Cat och Saddler Scandinavia.

## Konkurrenter

På den svenska IT-konsultmarknaden finns det allt ifrån stora, internationella konkurrenter som Accenture, Capgemini och CGI, medelstora som Atea, HiQ, B3IT och Evry samt medelstora mer lokalt nischade som Acando, Cygate, Softronic och Tripnet. Utöver det finns det också ett antal små och medelstora specialistbolag i Sverige, som konkurrerar med bolaget. Men när det gäller konkurrenter är det oftast följande konsultbolag som bolaget möter kring upphandlingar och enskilda förfrågningar:

IT-DRIFT	IT-KONSULT	IT-PRODUKTER
Atea	Atea	Atea
Tripnet	HiQ	Proact
Iver	Cygate	Cygate

## 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.

### Framtida kapitalbehov

Bolaget kan, beroende på verksamhetens utveckling i stort, komma att behöva ytterligare kapital för att vidareutveckla tillgångarna på för bolaget godtagbara villkor. Om bolaget inte kan erhålla tillräcklig finansiering kan omfattningen på dess verksamhet begränsas, vilket i längden kan medföra att bolaget inte kan verkställa sin framtidsplan. En försämrad lönsamhet kan även påverka bolagets marknadsvärde negativt.

### 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 tillväxtpotentialer 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 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.

### Komponentbrist

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](http://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