

Aktie med goda tillväxtutsikter till auktionspris

En digital auktionstjänst

Vaxxa är ett e-handelsbolag som driver auktionssajten Vaxxa.se. Det är en digital auktionstjänst riktad mot såväl privatpersoner som företag. Tjänsten erbjuder en unik helhetslösning som är både smidig och säker för både köpare och säljare. Grunden i bolagets verksamhet ligger i deras egenutvecklade mjukvaruplattform. I kort handlar det om att erbjuda försäljning och förmedling av allt från entreprenad och anläggningsartiklar, maskiner och terrängfordon. Framgent är planen att ytterligare bredda utbudet för att attrahera ännu fler målgrupper.

Vaxxa grundades 2019 och bolaget är sedan Q2 2023 noterat på Spotlight Stockmarket. Sedan 2022 är Karl Frindberg VD.

Vaxxa verkar på en marknad som uppskattas växa med 11% per år under kommande 10 år, enligt Svensk Handel. Det är en konkurrensutsatt marknad där Vaxxa har ambitionen att öka auktionsvolymerna på plattformen genom sin robusta digitala plattform och webbplats kombinerat med förstklassig service. Analysguiden bedömer att Vaxxa har goda möjligheter att fortsätta ta marknadsandelar, vilket i kombination med en attraktiv affärsmodell ger goda tillväxtutsikter.

Fyra skäl att äga aktien

- En skalbar affärsmodell med låg kapitalbindning, vilket ger utmärkta tillväxtförutsättningar.
- Stabil ägarbas som bidrar med kapital och kunskap.
- Positivt kassaflöde och god finansiell ställning.
- En växande marknad och en god positionering

Inleder bevakning med motiverat värde 2,1 kronor

Med fortsatt ökade auktionsvolymerna och en tydlig kostnadskontroll har Vaxxa kontinuerligt förbättrat resultatet. Bolaget har nyligen lanserat en förbättrad plattform som skapar en snabbare och säkrare infrastruktur för att möta den fortsatta tillväxten. Det tillsammans med ett stort kundfokus gör att Analysguiden bedömer att Vaxxa har goda tillväxtutsikter genom expansion till nya städer runt om i Sverige.

Vaxxa har dessutom kommunicerat nya strategiska mål. Dessa mål genomsyras av starka tillväxtambitioner, kostnadskontroll och god skalbarhet. Något som även ligger i linje med Analysguidens prognoser.

De goda tillväxtutsikterna kombinerat med att Vaxxa har en mycket låg kapitalbindning resulterar i en hög kassagenerering där affärsmodellen också bäddar för en förstärkning av marginalerna. Analysguiden inleder bevakning av Vaxxa och fastställer motiverat värde till 2,1 kronor.

Vaxxa

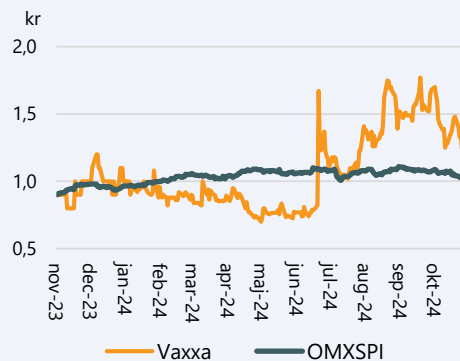
Initieringsanalys

Datum 26 november 2024
Analytiker Oliver Uusitalo & William Petersson

Basfakta

Bransch E-handel
Styrelseordförande Per Örtenholm Hägerö
Vd Karl Frindberg
Listning Spotlight Stockmarket
Ticker VAXXA
Aktiekurs, kr 1,28 kr
Antal aktier, milj. 37,2
Börsvärde, mkr 47
Nettoskuld, mkr -9
Företagsvärde (EV), mkr 40
Motiverat värde, kr 2,1 kr
Nästa rapport 2025-02-20

Kursutveckling senaste året



Källa: Börsdata

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	45,7	54,9	91,4	109,7
Bruttoresultat	3,7	5,9	13,7	24,1
Rörelseres. (ebit)	-46,1	-4,3	2,2	6,1
Resultat f. skatt	-50,9	-5,1	2,2	6,1
Nettoresultat	-51,1	-5,1	2,2	6,1
Vinst per aktie	-27,98 kr	-2,79 kr	0,06 kr	0,16 kr
Omsättningsstillväxt	862,0%	20%	66%	20%
Bruttomarginal	8,1%	10,8%	15,0%	22,0%
Rörelsemarginal	-101%	-7,9%	2,4%	5,6%
Nettoskuld/ebitda	0,3	1,3	-2,1	-1,6
P/e-tal	-0,1	-0,4	21,5	7,8
EV/ebit	-0,1	0,5	18,1	6,5
EV/omsättning	0,1	0,0	0,4	0,4

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Trygga och långsiktiga ägare

En viktig bas för småbolag med höga tillväxtambitioner är en stabil huvudägare. Det ser vi inte minst hos framgångsrika tillväxtbolag som Fortnox, Bufab, Systemair och Hanza. I fallet Vaxxa är huvudägaren UM Invest, ett Umeå-baserat investmentbolag drivet av entreprenören Leif Anders Danielsson. Investmentbolaget har en tydlig tyngdpunkt mot investeringar i fastigheter och industribolag i norra Sverige. Totalt sett kontrollerar UM Invest cirka 27 procent av kapitalet, inklusive privat ägande av Leif och Niklas Danielsson. UM Invest framstår som en långsiktig ägare med god tillgång till kapital, ett brett nätverk och expertis inom bolagsbyggande.

Positiva resultat & en robust finansiell ställning

Q2 2023 övertog Vaxxa börsplatsen från Augeo Group efter ett omvänt förvärv och sedan dess har resultatutveckling varit mycket uppmantrande. En god kostnadskontroll har lett till en solid nettokassa trots omfattande investeringar i en förbättrad plattform. En robust finansiell ställning och en långsiktig ägarbas ökar stabiliteten i verksamheten, skapar en bra grund för tillväxtinvesteringar och erbjuder en mer intressant investeringsprofil.

Goda framtidsutsikter

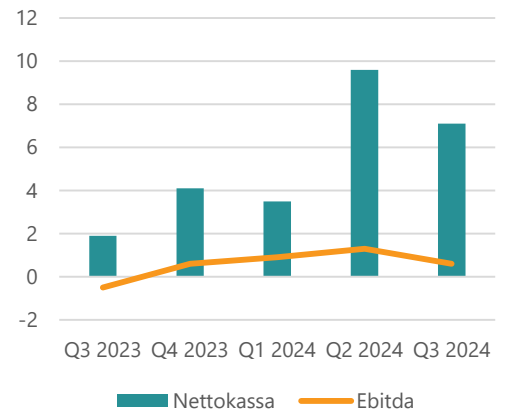
Vaxxa har som ambition att erbjuda ett brett sortiment av allt från entreprenad och terrängfordon till släp. Det handlar om att attrahera flera olika kundgrupper och därigenom driva ökade volymer till auktionssajten Vaxxa.se. Genom en hög andel self-service där säljare själva kan lägga upp auktioner har Vaxxa högre marginaler gentemot det mer traditionella förfarandet där Vaxxa (eller motsvarande aktör) måste inkludera en auktionsmäklare. Positioneringen bör resultera i ökade marknadsandelar eftersom Vaxxa differentierar sig från sina närmsta konkurrenter. Det skapar goda möjligheter för ökade volymer på hemsidan, vilket driver nettoomsättningen och därvid vinst. Vid sidan om det talar även Vaxxas nya strategiska mål för att bolaget siktar mot ökade auktionsvolymer. Det handlar om organisk tillväxt i kombination med en god kostnadskontroll, samt en skalbar affärsmodell, vilket skapar goda utsikter framgent.

Bred och växande marknad

För detaljhandeln i sin helhet bedömer Svensk Handel att tillväxten årligen kommer att landa kring 2% fram till 2030, primärt drivet av en växande e-handel. Andrahandsmarknaden uppges värderas till 18 miljarder SEK under 2024 och framgent bedöms den årliga tillväxten uppgå till 11% i genomsnitt fram till 2034. Andrahandsmarknaden har ökat i popularitet under de senaste åren vilket primärt beror på utbudet, hållbarhetsaspekten och den attraktiva prisnivån. En växande marknad i kombination med en solid affärsmodell, höga tillväxtambitioner och en kraftfull teknikplattform utgör en intressant möjlighet.

Växande nettokassa och EBITDA

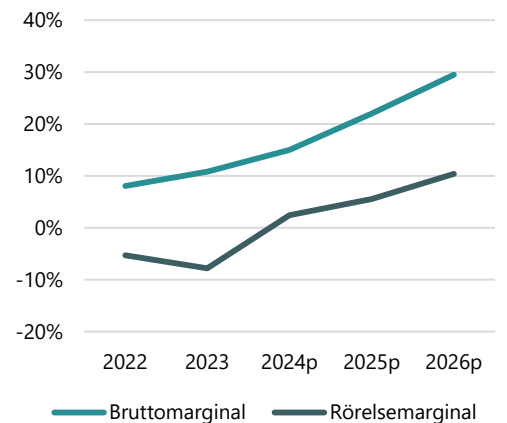
Nettokassa (stapel, grön) ebitda (linje, orange) i mkr. Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Starka prognoser för marginaler

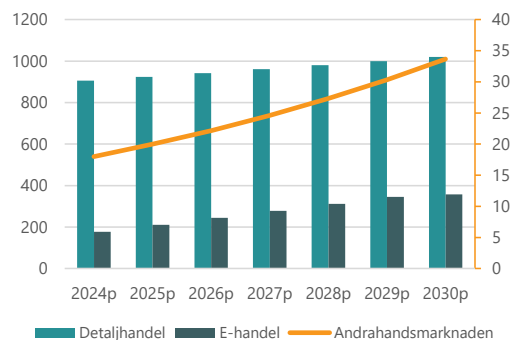
Brutto- och rörelsemarginal i % (2022-2026p).



Källa: Analysguiden

Stark marknadstillväxt

Goda utsikter för tillväxt i detaljhandeln som helhet, men även inom underkategorierna e-handel och second hand.



Källa: Svensk Handel

Verksamhetsbeskrivning

Den digitala auktionstjänsten Vaxxa.se förenklar försäljning av maskiner, kapitalvaror och andra typer av produkter såsom golv och fönster med mera. Bolaget har idag sin verksamhet primärt inom Sverige, men försäljning sker även till utlandet. Auktionssajten Vaxxa.se riktar sig till både privatpersoner och företag. I dagsläget har Vaxxa 7 heltidsanställda och bolaget har sitt säte i Luleå. Genom att erbjuda en robust plattform och hög service är Vaxxas vision att vara det självklara valet av digital auktionstjänst.

Vaxxa.se – en smidig och säker auktionssida

Kärnan i verksamheten är auktionssajten vaxxa.se som baseras på den egenutvecklade plattformen. Vaxxa.se är ett digitalt auktionstorg som i nuläget tillhandahåller drygt 500–600 auktioner per vecka. Geografiskt ligger tyngdpunkt åt norra Sverige som står för drygt 70–80 procent av alla artiklar.

På produktsidan är det framförallt motoriserade objekt och tillbehör såsom traktorer, motorer och bilar men även däck, garageportar, ventilationstillbehör med mera. Av drygt 500 objekt är det endast 5–10% som kostar över 20 000 kr. Det är en lägre andel än andra liknande aktörer så som Klaravik och KVD, vilket indikerar att Vaxxa i större utsträckning positionerar sig inom artiklar med lägre prisnivå.

Unikiteten i affären bygger på att erbjuda ett brett sortiment genom ett enkelt self-service-förfarande där säljaren själv kan annonsera auktionsobjekt. Det skapar även en attraktiv lönsamhetsprofil för Vaxxa. Ambitionen är att ha ett bredare produktutbud än konkurrerande plattformar och därigenom också attrahera en bredare målgrupp. Genom att dessutom auktionera fler produkter med lägre prisnivå skapas en diversifiering där bolaget är mindre beroende av enstaka större affärer.

För att vara en konkurrenskraftig aktör är enkelhet och säkerhet centralt. Genom auktionsförfarandet minskar de interaktiva delarna mellan köpare och säljare vid en försäljning. Ingen fysisk interaktion krävs och inte heller uppstår några prispförhandlingar. Inte bara minskar det risken för bedrägerier, båda dessa åtaganden skapar även ett huvudbry för användarna på traditionella handelsplattformar. Dessutom ser Vaxxa till att betalningar sker säkert och smidigt.

För det avseendet har Vaxxa etablerat samarbeten med ett flertal finansbolag för att öka tillgängligheten och förenkla auktionsprocessen. Dessa bolag ökar flexibiliteten genom att erbjuda finansiering av exempelvis större maskiner. Vaxxa erbjuder även enklare instrument såsom en kalkylator där intressenter kan räkna fram en personlig finansieringskostnad för varje enskilt objekt.

Fyr-delad affärsmodell skapar en helhetslösning

Idag vilar affärsmodellen på fyra ben; Self-service, auktionsmäklare, obestånd och Vaxxa Center.

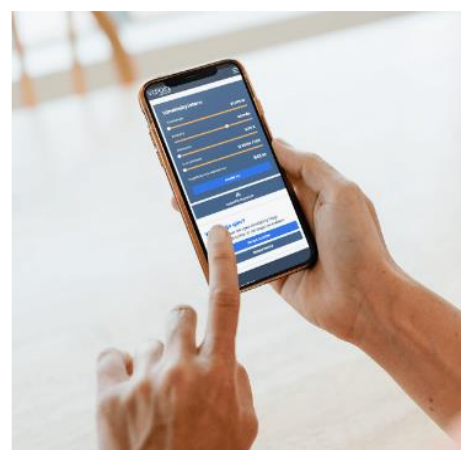


Källa: Bolaget

Aktuella finansiella partners



Källa: Shutterstock, Bolaget



Källa: Bolaget

Self-service består av auktioner där säljaren själv annonserar en vara. Säljaren ansvarar för fotografering, svarar på skräddarsydda frågor och väljer reservationspriset. Beroende på slutpriset tar Vaxxa en procentuell avgift mellan 4 och 15% om objektet blir sålt samt en serviceavgift av köparen (cirka 2%). Vaxxa är i detta segment inte en del av affären men upprättar köpekontrakt och sköter betalningar via bolagets klientmedelskonto. Inom self-service-segmentet erhåller Vaxxa enbart provisionsintäkter från säljare och köpare. Således bidrar segmentet med lägre nettoomsättning med mycket goda bruttomarginaler.

Self-service är relativt ocyklisk av sin karaktär. Under högkonjunktur är det generellt höga handelsvolymerna och under lågkonjunkturer förefaller auktionssidor som mer prisvänliga vilket ger stöd åt efterfrågan. Ur säljarens perspektiv är auktioner dessutom ett effektivt sätt att frigöra kapital genom avyttring av outnyttjade tillgångar till marknadspris. Ur ett långsiktigt perspektiv är ambitionen att detta ska växa sig starkt.

Auktionsmäklare passar kunder som vill ha professionell hjälp och inte vill genomföra någon del av arbetet själv. Vaxxa sköter allt från att besöka uppdragsgivaren och skapa annonsen till upprättande av köpekontrakt, finansiering och betalning via klientmedelskontot.

Genom att tillhandahålla auktionsmäklare tar Vaxxa ut en högre försäljningsavgift, mellan 8–25%, men bär däremot en högre risk eftersom bolaget själva är juridisk ägare över produkten. Auktionsmäklare står för en större andel av nettoomsättningen. Däremot är marginalerna lägre.

Obestånd innebär att Vaxxa tar hand om försäljningar kopplade till obestånd. Vaxxa lägger fokus på att stödja förvaltarna och maximera intäkterna genom bland annat lokalsäkring, tillgångsgranskning, bokföringshantering och identifiering av kommissionsobjekt. Likt self-service är även detta segment avgiftsbaserat och genererar därmed mycket låg nettoomsättning. Fördelen ligger snarare i att obestånd-segmentet genererar stora auktionsvolymerna vilket i sin tur driver trafik till hemsidan. Ambitionen är att köpare av obeståndobjekt i förlängningen ska bli säljare på plattformen, vilket på längre sikt genererar vinster via de andra affärsbenen.

Auktion av överskottslager frigör kundernas kapital

Andra fördelar med auktionsförfarandet är att det bidrar till en hållbar och cirkulär ekonomi. Exempelvis kan företag som säljer kapitalvaror och vars sortiment är i ständig utväxling emellertid få ett lageröverskott, vilket innebär att nya varor ofta anländer innan existerande varor sålts. Ett överskott medför att äldre varor behöver lagras för att göra plats åt nya. Effekten av detta blir att lagerutrymme tas upp vilket binder kapital och att varorna många gånger kasseras eller säljs med förlust.

Genom att i stället annonsera varorna på Vaxxas plattform kan kunderna effektivt frigöra lageryta genom att via tidsbestämd auktion sälja utgående sortiment till företag och privatpersoner.

Konceptet kallas Vaxxa-center, lokaler där företag kan lämna av produkter som säljs via Vaxxa på auktion och betalas ut till företagen.

Vaxxa-center för överskottslager



Källa: Bolaget

Det utgör en enkel försäljningskanal för företag som slipper ha stora delar av utbudet på rea, vilket kan påverka deras övriga försäljning negativt. Vaxxa-center finns i dagsläget i Luleå och Umeå.

Tillväxtstrategi – utöka Vaxxa-konceptet i Sverige

Vaxxas tillväxtstrategi bygger på att etablera sig i städer där bolaget kraftsamlar och gör sitt erbjudande känt och omtyckt på den lokala marknaden.

Inledningsvis identifierar bolaget potentiella obestånd för att snabbt samla volym och driva trafik till auktionssidan. En stor kvantitet är viktigt för att ha ett konkurrenskraftigt erbjudande på en marknad. Därtill etablerar bolaget ett Vaxxa-center samt anställer obeståndmäklare för ett komplett helhetserbjudandet.

Allt eftersom är ambitionen att konvertera köpare av obeståndobjekt till säljare genom att erbjuda en robust plattform, ett attraktivt utbud och bra service. Inledningsvis utgör obestånd en stor andel av handelsvolymen men övertid är ambitionen att öka andelen self-service.

Baserat på tidigare etableringar i städer ter sig Vaxxas värdeerbjudande starkt och bolaget har kunnat ta marknadsandelar från andra aktörer. Detta tack vare gedigen service och välutvecklade plattform. Bolaget bedömer att konkurrensläget ser liknande ut i hela Sverige, vilket öppnar upp för goda tillväxtmöjligheter.

Strategiska mål

- Auktionsvolym: 30% ökad auktionsvolym varje år mellan 2025 och 2030 genom att driva organisk tillväxt i Sverige. Säkra framgång genom förbättrade processer och ökad marknadsnärvaro.
- Kostnadseffektivitet: Upprätthålla kostnadseffektivitet genom att säkerställa att kostnaderna endast ökar med 15–20% vid varje fördubblad auktionsvolym.
- Bibehållen bruttomarginal oavsett auktionsvolymstillväxt.

Historik

Tog "bakvägen" in på börsen efter omvänt förvärv

Vaxxa grundades 2019 under namnet Ny Generation Sälj. Senare samma år ändrade bolaget namn till Vaxxa och tecknade samarbetsavtal med finansbolag, transportbolag (i dagsläget står säljare/köpare för frakten) och försäkringsbolag. Detta för att erbjuda en heltäckande lösning för kunden. Året därpå anställde Vaxxa egna utvecklare och kommunikatörer för att vidareutveckla erbjudandet till en mer avancerad och bättre tjänst.

2021 förvärvades Vaxxa av Augeo Group som vid förvärvs-tidpunkten gick under namnet Electronic Sports Entertainment Nordic. Ett företag som tidigare varit verksamt inom e-sport.

2022 tillsattes nuvarande VD Karl Frindberg och året därpå rekryterade Vaxxa 30 auktionsmäklare på strategiska platser i Sverige. Det är även under 2023 som Augeo Group meddelade att en fusion skulle genomföras med Vaxxa som var bolagets helägda dotterbolag.

Tydlig resultatförbättring & solid finansiell ställning

Q2 2023 markerade starten då Vaxxa tog klivet från att vara ett helägt dotterbolag till ett noterat bolag. Över lag har Vaxxa därefter haft en stabil utveckling. Vid förvärvstidpunkten omsatte Vaxxa runt 10 mkr och levererade ett rörelseresultat strax under nollan. Inledningsvis var den finansiella historiken slagig men den generella trenden är klart positiv (se tabellen intill). Över lag har utvecklingen drivits av ökade volymer på auktionssidan och en solid produktmix som bäddat för en stabil bruttomarginal, vilket i kombination med en god kostnads kontroll resulterat i ett gradvis förbättrat resultat.

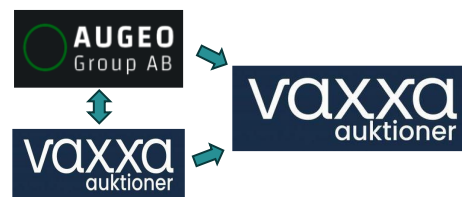
Vaxxa presenterade sin Q3-rapport den 16 oktober. Nettoomsättningen uppgick till cirka 21 mkr (9,9), vilket motsvarade en ökning över 100%. Bruttomarginalen uppgick till cirka 12,5%. Det är en liten minskning jämfört med föregående kvartal, vilket förklaras av produktmixen.

Rörelseresultatet hamnade strax under nollan på -26 tkr (-0,6 mkr). Det är en tydlig förbättring jämfört med Q3 2023 och är till stor del drivet av ökade handelsvolymer. Jämfört med Q2 2024 backade rörelseresultatet från en vinst på 660 tkr. Minskningen kan förklaras av en lägre bruttomarginal samt säsongsmässigt lägre volymer under det semesterpräglade tredje kvartalet.

Vaxxa förbereder sig för att möta ökade handelsvolymer och har därför ökat personalkostnaderna genom att anställa mer personal. Något som på kort sikt belastar resultatet, men som i förlängningen förväntas bidra till ett starkare resultat.

Bolagets nettokassa summerades till cirka 7,2 mkr. Dessutom har bolaget erhållit 2,9 mkr efter inlösen av TO6. Med många genomförda investeringar i bagaget, bedömer vi att Vaxxa har en betryggande finansiell ställning som ger Vaxxa ett gott handlingsutrymme framgent.

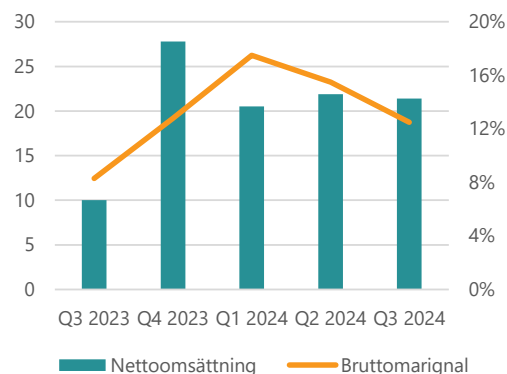
Börsnoterat via omvänt förvärv



Källa: Shutterstock, Bolaget

En tydlig resultatförbättring

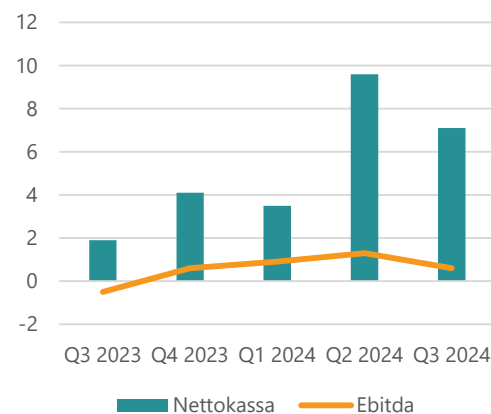
Nettoomsättning och bruttomarginal kvartalsvis.



Källa: Bolaget

Trygg finansiell position

Nettokassa (stapel, grön) ebitda (linje, orange) i mkr. Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Ledning och ägare

Bolagets VD är sedan 2022 Karl Frindberg. Han sitter även med i styrelsen sedan 2023. Frindberg har tidigare erfarenhet av organisationsutveckling, affärer och företagstransaktioner. Tidigare positioner omfattar bland annat Head of product and international sales på Ozonair. Idag har Frindberg ett insynsägande i Vaxxa på 750 000 aktier privat och cirka 1,4 miljoner aktier via bolag. Det motsvarar strax över 2,8 mkr, vilket är cirka 6,4% av kapitalet.

Styrelseordförande är Per Örtenholm Hägerö. Hägerö har varit del av styrelsen sedan 2017 och ordförande sedan 2018. Han äger 988 379 aktier i Vaxxa vilket utgör ett ägande strax över 2,6% av kapitalet.

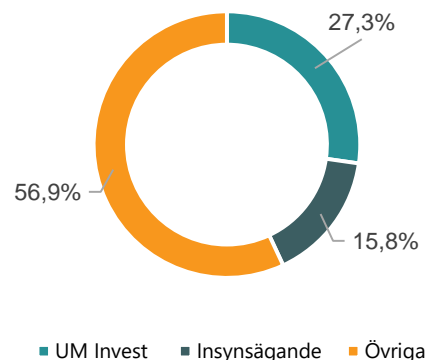
I styrelsen sitter också Mikael Tinglöf och Daniel Rudeklint. Tinglöf är en entreprenör och aktiv investerare med erfarenhet inom bolagsutveckling från bland annat Polardörren, Polarfönster och GK-Door. Övriga styrelseuppdrag inkluderar Habo Träfo, Sölvesborgs industri och Licenssvets. Tinglöf äger cirka 2,4 miljoner aktier i bolaget motsvarande cirka 6,5% av kapitalet.

Rudeklint är anställd som CFO och är tf. VD på Petzbe, ett företag verksamt inom sociala medier. Han har även 15 års erfarenhet inom ekonomi och revision, bland annat som auktoriserad revisor. Övriga erfarenheter inkluderar bolagsutveckling inom tech, medtech samt konsumentprodukter. Han sitter även i styrelsen för de börsnoterade bolagen Kebni och Peptonic Medical. Rudeklint äger 100 000 aktier i Vaxxa motsvarande cirka 0,25% av kapitalet.

Som största ägare står UM Invest AB som totalt inklusive bolagets och enskilda involverade personers ägande innehar cirka 27% av det totala kapitalet. Huvudägaren, som gjorde sin första investering i Vaxxa under hösten 2023, är ett Umeå-baserat investmentbolag som drivs av entreprenören Leif Anders Danielsson. Bolaget har en tydlig tyngdpunkt mot investeringar i fastigheter och industribolag i norra Sverige. UM Invest framstår som en långsiktig ägare med god tillgång till kapital, ett brett nätverk och expertis inom bolagsbyggande. Det tillsammans med att insynsägandet uppgår till drygt 16% gör att Analysguiden över lag finner Vaxxa ägarbild stabil och sund.

Ägarstruktur

UM Invests (inkl involverade personer), insynspersoners och övriga ägares andel av kapital och röster.



Källa: Holdings, Bolaget

Topp 10 största ägare

Procent av kapital. Avrundat till närmsta tiondel.

Största aktieägarna, %	
UM Invest AB	13,5%
Avanza Pension	10,3%
Oliver Aleksov	9,8%
Leif Danielsson	9,2%
Mikael Tinglöf	6,5%
Niklas Danielsson	4,5%
Ludvig Lindström	4,5%
Norrhandel I Luleå AB	4,2%
Milad Pournouri	3,7%
Pbi Försäljning & Service AB	3,6%
Summa topp 10 ägare:	69,8%

Källa: Holdings, Bolaget

Marknad och konkurrens

Mycket pekar mot en gynnsam marknadstrend

I Svensk Handels rapport framgår det att den svenska detaljhandeln under 2023 värderades till 880 miljarder SEK och vuxit med 4% i genomsnitt per år sedan 2008. Framgent uppges marknadstillväxten avta något och takta drygt 2% per år fram till cirka 2030. E-handel utgjorde drygt 14% av detaljhandeln under 2023 och förväntas växa kraftigt för att under år 2030 motsvara 31–40% av detaljhandeln.

Andrahandsmarknaden, som utgör en del av detaljhandeln, prognostiseras till ett värde om 18 miljarder SEK under 2024. Marknaden förväntas i genomsnitt växa med 11% per år framgent. Tillväxten beror enligt svensk handels tidigare undersökningar primärt på tre aspekter, nämligen lägre priser, ökade fokus på hållbarhet och ett unikt utbud. Under de senaste åren har framför allt miljötanket men även möjligheten till att handla online fått allt större betydelse.

Svensk Handels indikator "Pre loved-indikatorn" kartlägger löpande konsumenternas begagnatkonsumtion. Enligt deras rapport över juni och juli 2024, framgick det att andrahandsmarknaden befast sin position bland de svenska hushållen. Under det första halvåret 2024 omsatte andrahandsmarknaden drygt 8,7 miljarder kronor. Maria Mikkonen, chefsekonom på svensk handel, kopplar detta till ett hållbarhetsperspektiv och till prissättningen. Hon befast även svensk handels optimistiska syn på potentialen inom andrahandsmarknaden.

Kritikern som påpekar de primära anledningarna att inte handla begagnade produkter påpekar en högre risk för bedrägerier och svårigheter att hitta det man söker. Vaxxas auktionssida adresserar detta primärt genom att vara bryggan mellan köpare och säljare. Ingen fysisk kontakt krävs och Vaxxa säkerställer trygga betalning- och leveransvillkor. Dessutom stöttar den generella marknadstrenden en större andel cirkulär ekonomi där konsumenten bland annat av positiva miljöskäl handlar begagnat.

Analysguiden bedömer att andrahandsmarknaden kan anses som en representativ marknad för Vaxxa. Därtill används detaljhandeln i sin helhet samt att prognoserna för e-handel är vägledande.

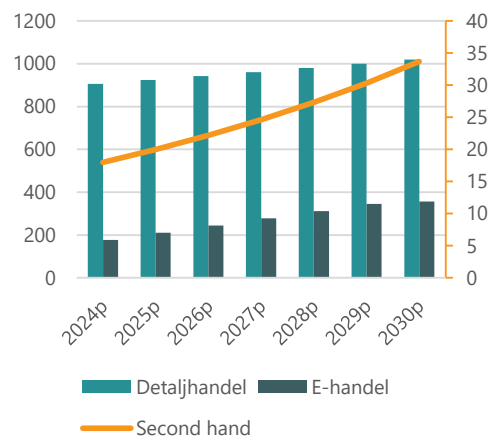
Sammantaget är Vaxxa verksamt inom en intressant nisch med goda tillväxtutsikter drivet av en växande e-handel kombinerat med en ökad konsumtion av begagnade varor.

Konkurrensutsatt marknad

Det finns i dagsläget ett par större konkurrenter till Vaxxa men även konkurrenter med liknande verksamhet som inte utgör ett lika stort hot. Konkurrenterna med liknande verksamhet rör sig primärt om bolag som tillhandahåller marknadsplatser för försäljning av begagnade varor som inte nödvändigtvis använder ett auktionsförfarande. Bolagen i fråga är primärt Blocket, Tradera och Meta (Facebook Marketplace). Nämnade bolag har en mycket stark marknadsposition inom begagnathandel men erbjuder inte auktion i samma utsträckning, vilket öppnar upp för Vaxxa.

Stark marknadstillväxt

Goda utsikter för tillväxt i detaljhandeln som helhet, men även inom underkategorierna e-handel och second hand.



Källa: Svensk handel

Stora aktörer på marknaden



Källa: Shutterstock

Differentiering - hög service och brett erbjudande

Stora aktörer på den svenska auktionsmarknaden är snarare Klaravik, Blinto och Kvdbil. Samtliga aktörer är avsevärt större än Vaxxa med årliga handelsvolymerna på sina auktionssidor som ofta överstiger en miljard kronor. Dessutom backas bolagen av starka huvudägare som handelsjätten Tbauctions (Klaravik), riskkapitalbolaget Verdande Capital (Blinto) och det svenska investmentbolaget RatOS (Kvdbil).

Vid sidan om att Vaxxa varit skickliga på att ta marknadsandelar från befintliga aktörer. Genom att erbjuda en god service och en robust hemsida har bolaget dessutom ett erbjudande som skiljer sig från dessa konkurrerande jättar. Klaravik, Blinto och Kvdbil har i stor utsträckning valt att nischa plattformen mot entreprenad och anläggningsmaskiner samt personbilar. Vaxxas ambition är i stället att ha ett bredare produkt erbjudande för att attrahera en större målgrupp.

Som närmast angränsade konkurrent lyfter Analysguiden snarare aktörer såsom PS Auction. Ett bolag som bland annat erbjuder en auktionssida inom bygg, elektronik, möbler, fordon, hem och trädgård, men även inom restaurang. PS Auction har sitt säte i Svenljunga och omsatte under 2023 ca. 130 mkr med ett rörelseresultat på 17 mkr, motsvarande en marginal omkring 13%. PS Auction ägs (likt Klaravik) av Tbauctions, vilket utgör en stark huvudägare. Affärsmodellen är i det stora hela lik Vaxxas. PS Auction har fyra affärsområden inom auktioner; avyttringar, avvecklingar, obestånd och oberoende värderingar. Deras marknadsposition, affärsmodell och starka huvudägare gör att Analysguiden bedömer att PS Auction är Vaxxas främsta konkurrent.

Vaxxas marknadsposition

Vaxxa har i skrivande stund ett börsvärde på cirka 50 mkr. Detta skapar vissa utmaningar kopplat till den hårda konkurrensen. Utmaningarna handlar primärt, enligt Analysguiden, om att de större konkurrenterna med starka huvudägare har goda möjligheter att pressa priserna i syfte att behålla sina marknadsandelar.

Analysguiden framhåller dock Vaxxas positionering mot högre servicenivå och ett bredare erbjudande. Detta medan konkurrenter till stor del riktat in sig på större objekt. Vidare bedömer Analysguiden att Vaxxas helhetserbjudande, vilket även inkluderar Vaxxa-center och auktionsmäklare, tillsammans med högre servicenivå och ett bredare produkt erbjudande fungerar väl. Vaxxa har tidigare framgångsrikt tagit marknadsandelar från etablerade aktörer, vilket validerar erbjudandet.

Finansiell diskussion

Ökade handelsvolymen driver nettoomsättningen

Vaxxas nettoomsättning drivs till stor del av den handelsvolym som genereras på auktionssidan Vaxxa.se. Men de olika affärsbenen påverkar resultaträkningen olika. Self-service och obestånd är primärt avgiftsdrivet, vilket innebär att Vaxxa enbart erhåller en andel av den totala försäljningen på auktionssidan. Det innebär att nämnda segment inte genererar nettoomsättning i samma utsträckning som Auktionsmäklare.

Vidare är lönsamheten mycket god inom segmentet Self-service. Efter viss administrativ handpåläggning uppskattar vi att bruttomarginalen inom Self-service uppgår uppemot 80%.

Den administrativa handpåläggningen är avsevärt större inom obestånd. Det gör att bruttomarginalen inom obestånd uppskattas till omkring 5%. Den affärsmässiga nyttan skapas snarare genom mängden auktioner som genereras på hemsidan vilket i sin tur driver trafik. I förlängningen är ambitionen att köpare av obeståndartiklar ska konverteras till säljare inom self-service.

Dynamiken inom affärsbenet Auktionsmäklare är lite annorlunda, här köper Vaxxa istället in artiklarna från säljarna och står därmed som juridisk ägare. Det innebär att Vaxxa bokför hela försäljningsbeloppet som nettoomsättning men även kostnaden för att köpa in artikeln. Serviceavgiften inom Auktionsmäklare varierar beroende på reservationspriset för artikeln (8–25%). Vår bedömning är att dyrare och mer komplexa produkter ofta säljs genom auktionsmäklare då det kräver en ökad kompetens och mer genomgående kontroller. Analysguiden uppskattar att bruttomarginalen inom Auktionsmäklare uppgår till 10–15% beroende på produktmix.

Ökad andel self-service förbättrar lönsamheten

I nuläget uppgår bruttomarginalen för Vaxxa till omkring 15%. Sannolikt är det en effekt av att majoriteten av nettoomsättningen kommer från Auktionsmäklare samt obestånd och att enbart en mindre del härstammar från self-service. Vaxxa har som ambition att öka andelen från det höglönsamma affärssegmentet self-service och allt eftersom Vaxxa etablerat sig inom en geografi tenderar mer auktioner annonseras därigenom.

Ponera att self-service-auktioner utgör omkring hälften av den totala nettoomsättningen inom en femårsperiod. Det gör att bruttomarginalen skulle kunna stiga från nuvarande 15% uppemot 45%.

Låga operativa kostnader bäddar för hög skalbarhet

På rörelsenivå har Vaxxa låga kostnader. Det rör sig främst om kostnader för auktionsmäklare, administration och vidareutveckling av plattformen. Vår bild är att skalbarheten bör vara god eftersom Vaxxa till stor del erbjuder en mjukvarubaserad plattform. Det resulterar i en rörelsemarginal som kan röra sig upp mot 15–20% på sikt. Jämförelsevis levererade PS Auction en rörelsemarginal på 13% under 2023, vilka har en affärsmodell som i stort liknar Vaxxas.

Segmentens bruttomarginaler

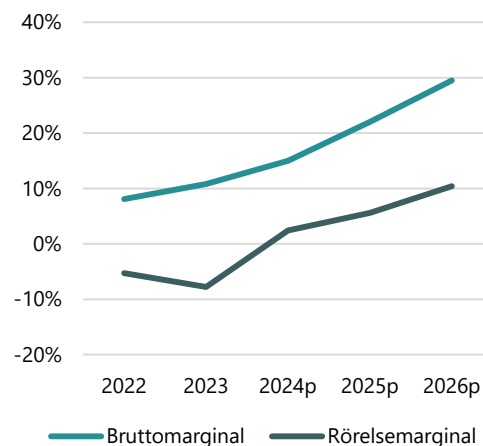
Illustrativt räkneexempel.

	Self-service	Obestånd	Auktionsmäklare
Handelsvolym	10 000	10 000	10 000
Nettoomsättning	1000	1500	12 000
Handelsvaror (ink admin)	200	1425	10 000
Bruttoresultat	800	75	2000
Bruttomarginal	80%	5%	17%

Källa: Analysguidens prognoser

Starka prognoser för marginaler

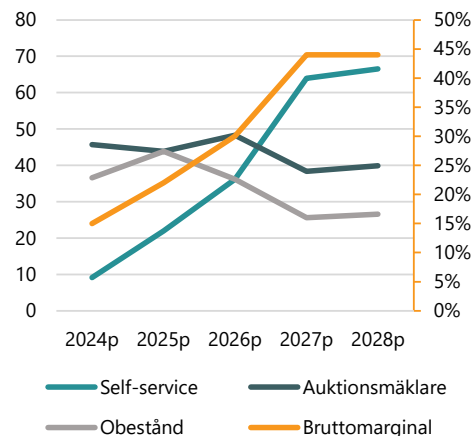
Brutto- och rörelsemarginal i % (2022-2026p).



Källa: Analysguiden, Bolaget

Omsättning per segment

Omsättning per segment i mkr (vänster) bruttomarginal i % (orange, höger) 2024p-2028p.



Källa: Analysguiden, Bolaget

Lätt balansräkning ger låg finansiell risk

Bolagets finansiella ställning är stark. Dessutom är kapitalbindningen låg. Det beror främst på att Vaxxa bygger mycket lite varulager samt att de får betalt av sina kunder snabbt. Det skapar en kapitallätt affärsmodell.

Dessutom genomförde Vaxxa en nyemission under 2023 vilket tillförde bolaget drygt 8 mkr i likvida medel. Vid utgången av Q3 2024 uppgick kassan till drygt 7,6 mkr, motsvarande 31,5% av bolagets totala tillgångar. Efter TO6 del 1 nyttjats tillförs cirka 2,9 miljoner till kassan före emissionskostnader. Bolagets räntebärande skulder är dessutom mycket låga och uppgick till 0,5 mkr vid utgången av kvartalet.

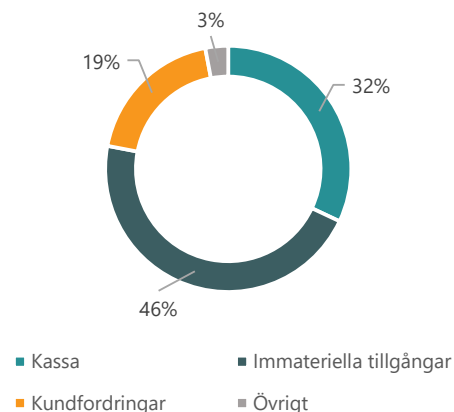
Resterande kan hänföras till immateriella tillgångar som är en konsekvens av tidigare förvärv samt Vaxxas investeringar i en ny hemsida.

Balansräkningen är stark och bolaget signalerar inte om några ytterligare större investeringar. Mot bakgrund av de senaste kvartalens goda kassaflöden ser Analysguiden inte heller någon större risk för nyemission.

Ökade volymer på Vaxxa.se driver nettoomsättningen. Det i kombination med goda marginaler, låg kapitalbindning och en låg investeringsverksamhet är nyckeldelar för att uppnå mycket goda kassaflöden. Något som gynnar aktieägarna.

Balansräkning med låg risk

Vid utgången av Q3 2024.



Källa: Bolaget

Förutsättningar – TO6

Teckningsperiod 1: 15 oktober till 29 oktober 2024.

Teckningsperiod 2: 15 januari till 29 januari 2025.

Villkor: Ett hundra (100) teckningsoptioner berättigade teckningen av en (1) aktie.

Teckningskurs: 0,75 SEK per aktie.

Emissionsvolym vid fullt nyttjande: 7,9 MSEK

Källa: Bolaget

Prognoser & värdering

Kurshistoriken är brokig men är kopplad till bolaget som tidigare ägde börsplatsen.

Växande self-service driver bruttomarginalen norrut

På rullande 12 månader har Vaxxa vuxit med 114% och därvid bedömer Analysguiden att en fortsatt god tillväxttakt är att förvänta sig. I spåren av bolagets tillväxtingsatsningar räknar vi med att volmyen på auktionssajten kommer öka mer än 50% under 2025 och med 30% i genomsnitt mellan 2024–2028. Med tanke på att lejondelen av tillväxten hänförs till self-service så förväntas nettoomsättningen inte öka i samma takt.

I nuläget indikerar våra prognoser en nettoomsättningstillväxt på 20 procent under 2025. Över en femårsperiod räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt på 10 procent. Till stor del drivet av en geografisk expansion som resulterar i högre handelsvolym på plattformen. Detta ligger i linje med bolagets strategiska mål. Ambitionen är att öka auktionsvolymen med 30% per år fram till 2030. Vid sidan om det är ledningen mycket kostnadsmedvetna. Det tillsammans med en skalbar affärsmodell ger utrymme för en hög resultattillväxt.

Majoriteten av tillväxten förväntas tillskrivas self-service. Affärssegmentet är det överlägset mest lönsamma i vårt huvudscenario och förväntas utgöra omkring hälften av nettoomsättningen inom en femårsperiod. Det får i sin tur positiv effekt på bruttomarginalen som över tid växer emot 45%. Med en liknande kostnadsstruktur som jämförbara bolag, såsom PS Auction, bedömer vi att Vaxxa kan nå en rörelsemarginal runt 15% över tid.

Hög kassagenerering gynnar aktieägarna

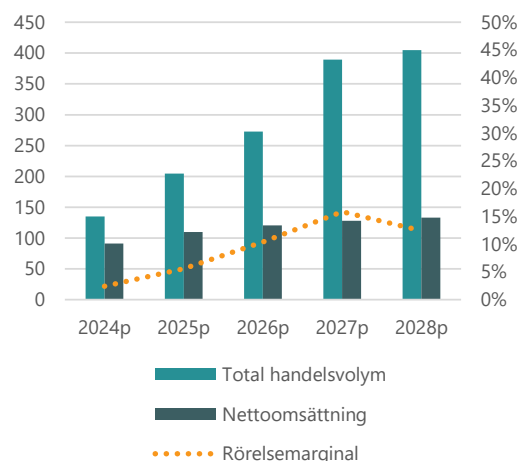
Vid sidan om en skalbar affärsmodell och goda tillväxtutsikter är affärsmodellen dessutom mycket kapitallätt. Genom att till stor del enbart tillhandahålla en plattform där försäljning sker av utomstående parter objekt bygger Vaxxa i princip inget varulager. Vidare har de en kort betalningstid på kundfordringarna vilket i det stora hela resulterar i en låg kapitalbindning.

Därtill bedömer Analysguiden att Vaxxas investeringsbehov är mycket lågt. Detta då Vaxxa nyligen lanserat en ny plattform som bland annat ska klara stora mängder trafik. Framgent bedömer vi att investeringsbehovet till en början kommer vara lågt för att sedan tillta och landa runt 10–12 miljoner årligen på längre sikt. Detta kopplat främst till utvecklingen av plattformen och andra tillväxtfrämjande investeringar. Sammantaget bäddar ovanstående för en hög kassagenerering vilket gynnar aktieägarna. I tabellen intill presenteras en sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell som vid handen ger ett motiverat värde på 3,3 kronor.

Vaxxa framstår som ett välskött tillväxtorienterat bolag. Det gör dock att en stor del av värdena i kassaflödesmodellen ligger långt fram i tiden och det är mindre sannolikt att marknaden kommer värdera upp aktien i det korta perspektivet. Därmed bör ett motiverat värde i linje med kassaflödesmodellen snarare beaktas som en långsiktig potential.

Kraftigt stigande handelsvolym

Total handelsvolym på Vaxxa.se i mkr (ljus, vänster) nettoomsättning i mkr (mörk, vänster) Rörelsemarginal (linje, höger).



Källa: Analysguiden, Bolaget

Långsiktigt potential i aktien

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell.

Avkastningskrav	15%
Snitttillväxt 2024-2028	9,8%
Snitttillväxt 2029-2033	3,5%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	9,8%
Företagsvärde, msek	114
Nettoskuld (ink TO6)	-9
Börsvärde, msek	123
Antal utestående aktier, milj (ink TO6)	37,2
Motiverat värde per aktie, SEK	3,3 kr

Källa: Analysguiden, Bolaget

I termer av multiplar motsvarar en värdering på 3,3 kronor per aktie cirka 23x nästa års rörelseresultat. Justerat för extremvärden är det i linje med femårs-genomsnittet i vår jämförelsegrupp av andra mjukvaru-intensiva bolag inom affärssystem, e-handel och liknande tjänster (se grafen till höger samt mer ingående i tabellen nedan). Med tanke på bolagets kraftiga tillväxt kan det vara en rimlig värdering men i andra vågskålen bör värderingen ställas i relation till bolagets storlek, korta historik och i viss mån sämre lönsamhetsprofil där bruttomarginalen är lägre än för många andra mjukvarubolag.

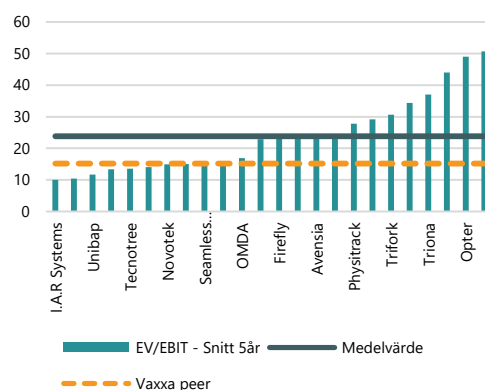
Inleder bevakning med ett motiverat värde på 2,1 kr

En värdering i linje med den undre halvan av jämförelsegruppen skulle motiverat en värdering runt 15x nästa års rörelseresultat. Det torde vara ett rimligt antagande som avspeglar dem mindre bolagen i jämförelsegruppen. En värdering runt 15x rörelseresultatet resulterar i ett motiverat värde om cirka 2,1 kronor.

Vårt defensiva scenario bygger på att Vaxxa är i en tidig kommersialiseringssfas och branschen är hårt bevakad av större aktörer med finansiellt starka ägare. I ett scenario där Vaxxa har svårt att driva en ökad volym till plattformen och därmed tvingas sänka priserna nyttjas inte skalbarheten i samma utsträckning. Lägg därtill en fortsatt investeringsintensiv utveckling av plattformen så ser utsikterna klart mer bleka ut. Ingångsvärdena till en kassaflödesmodell med mer defensiva prognoser presenteras intill.

I nuläget handlas aktien mellan 1,2 – 1,3 kronor vilket ger skenet av lågt ställda förväntningar från marknaden sida. Nuvarande kurs motsvarar en värdering runt 9x nästa rörelseresultat. Analysguiden inleder bevakning av mjukvarubolaget Vaxxa med ett motiverat värde på 2,1 kronor.

EV/EBIT 5 år – Jämförbara bolag



Källa: Börndata

DCF – Defensivt scenario

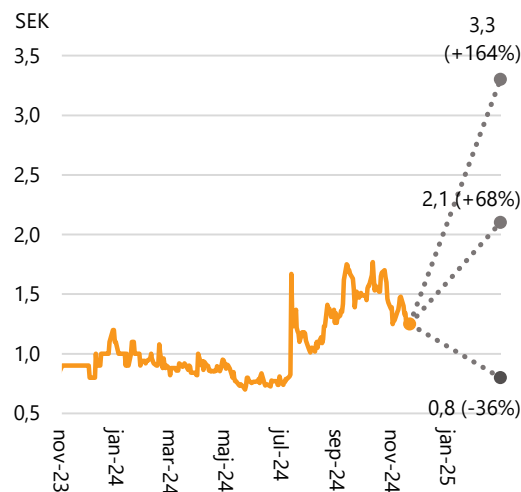
Nettoskuld inkl. TO6 del 1.

Avkastningskrav	15%
Snitttillväxt 2024-2028	4,5%
Snitttillväxt 2029-2033	2,2%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	2,3%
Företagsvärde, msek	19,1
Nettoskuld	-9
Börsvärde, msek	28,1
Antal utestående aktier, milj	37,2
Motiverat värde per aktie, SEK	0,8 kr

Källa: Analysguiden, Bolaget

Scenarioanalys ger stor spridning

Negativt: 0,8 kr, Huvudscenario: 2,1 kr, Positivt 3,3 kr



Jämförbara bolag

Bolagsnamn	Börsvärde	Bruttomarginal	Rörelsemarginal	Ev/s 5 år	Ev/ebit 5 år
I.A.R Systems	2158	44,9%	-34,5%	4,4	0,9
BrightBid	143	75,6%	-76,5%	0,9	2,1
Unibap	161	61,8%	3,9%	8,8	2,5
QuickBit	396	3,7%	-10,3%	0,2	4,1
Tecnotree	59	95,8%	27,9%	2,4	7,3
CombinedX	688	83,9%	8,5%	0,9	10,1
Novotek	613	58,8%	10,1%	1,1	10,5
Siili Solutions	63	79,7%	4,2%	0,8	11,7
Seamless Distribution Systems	94	81,5%	9,9%	1,4	13,3
Innofactor	61	83,1%	6,0%	0,8	13,5
OMDA	690	100,9%	38,6%	4,1	14,0
Image Systems	120	77,5%	-0,9%	0,9	14,9
Firefly	1164	41,1%	13,6%	1,7	15,0
Dataproces	171	103,1%	4,0%	7,5	15,1
Avensia	342	88,5%	6,7%	1,1	15,9
QBank	68	61,5%	-9,7%	1,9	16,9
Physitrack	209	25,2%	20,5%	3,5	22,9
Columbus	1435	88,1%	4,1%	0,9	23,1
Trifork	1909	82,6%	6,8%	2,7	23,9
Carasent	1291	82,8%	-14,8%	8,6	24,1
Triona	283	89,2%	3,0%	1,0	24,5
WIRTEK	70	52,8%	4,3%	2,6	27,8
Opter	633	49,2%	24,8%	5,9	29,2
Aixia	219	22,5%	5,4%	1,0	30,6
Admicom	249	95,4%	23,1%	11,9	34,3
Zalaris	1549	40,8%	7,3%	1,5	37,0
Formpipe Software	1416	45,1%	8,0%	3,5	44,0
24SevenOffice	1271	92,7%	-15,5%	3,9	49,0
Vertiseit	1098	70,8%	14,2%	2,9	50,7
Upsales	579	67,6%	19,4%	8,1	51,4
Qt Group	2229	50,3%	28,9%	15,9	66,8
Spir Group	1051	60,4%	4,2%	3,3	78,8
W5 Solutions	697	60,7%	-8,2%	3,4	88,8
Medel	702	67,2%	4,1%	3,6	26,5
Vaxxa (Senaste)	47	14,4%	0,7%	0,5	75,5

Risker

Konkurrensbilden

Vaxxa agerar på en attraktiv marknad men den är hårt konkurrensutsatt av större aktörer med starka finansiella ägare. Det kan göra det svårt för Vaxxa att öka volymen på plattformen utan att genomföra stora investeringar alternativt att tumma på prissättningen.

Kort lönsamhetshistorik

Till att börja med finns det en risk att det tar längre tid än väntat för Vaxxa att uppnå en stabil och kontinuerlig lönsamhet. Det finns också en risk att Vaxxa i framtiden kommer att ha ett större kapitalbehov än vad som bedöms i dagsläget. Det kan i sin tur leda till en kapitalanskaffning som är ofördelaktiga för aktieägarna alternativt att verksamheten inte kan expandera och växa i den takt som hade varit möjlig om kapital funnits. Analysguiden bedömer dock risken för en emission som låg kopplat till Vaxxas utveckling under senaste tiden med positiva resultat och en god nettokassa.

Svårt att prognostisera bolag i tidig fas

Vaxxa är i tidig kommersialiseringsfas. Det innebär att prognoser för försäljning, marginaler och kapitalbindning med mera bör tolkas med stor försiktighet. Vår värdering baseras på en förväntansbild om att Vaxxa växer omsättningen kraftigt med hyfsat bevarad kostnadsbas. Det kan te sig optimistiskt.

Illikvid aktie

Vaxxa har i dagsläget cirka 37,2 miljoner utomstående aktier och omsättningen uppgår till ca 23 500 SEK i genomsnitt per dag. Den låga omsättningen av aktien bidrar till kortsiktiga svängningar och således en mer volatil aktie. Detta kan vara viktigt att ha i åtanke innan en eventuell investering genomförs.

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.

Analytikerna Oliver Uusitalo och William Petersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Oliver Uusitalo och William Petersson