

Neovici (NEO)



Snabbväxande SaaS-bolag inom en unik nisch

Neovici AB ("Neovici" eller "Bolaget") är ett snabbväxande SaaS-bolag inom fintech som har utvecklat Cosmoz, en AI-driven plattform vilken automatiserar finansiella transaktioner, såsom fakturering, inköp och betalningar samt optimerar kunders datahantering vilket möjliggör utökade affärer. Plattformen används idag av starka referenskunder såsom ICA och Reitan Convenience (Pressbyrå & 7-eleven). Cosmoz intäktsmodell bygger på återkommande intäkter, vilket möjliggör en effektiv uppskalning av intäkterna genom både utökade affärer med befintliga kunder och genom nykundsanskaffning. Med ett unikt erbjudande, en skalbar affärsmodell, starka referenskunder och ett Proof of Concept står Bolaget väl rustat för att växa de kommande åren. Givet en estimerad försäljning om 274 MSEK år 2027 och en applicerad målmultipel om EV/S 3x, härleds ett potentiell pris per aktie om 11,7 kr i ett Base scenario.

Unikt erbjudande och tillväxtpotential genom förvärv

Bolagets AI-plattform, Cosmoz, automatiserar alla typer av finansiella transaktioner. Cosmoz integreras med befintligt affärssystem och optimerar kunders datahantering vilket möjliggör skräddarsydda lösningar för kundens ändamål. AI-plattformen tränas konstant och lär sig en kunds processer, vilket löpande utökar erbjudandet, illustrerat av ökande Net retention revenue ("NRR"). Det nyligen genomförda förvärvet av Wraptech, vars kundportfölj kompletterar Neovicis, förenklar nykundsanskaffning genom att möjliggöra för Neovici att kapitalisera på det befintliga kundförtroende Wraptech redan erhållit, för att därigenom överföra kundstocken till Cosmoz. Med ett unikt erbjudande som omedelbart sparar tid och pengar står Bolaget väl positionerat för att växa framgent.

Inlåsningsseffekt genom breddat erbjudande

Cosmoz har en inlåsningsseffekt, illustrerat av en obefintlig churn. Neovici har dessutom ökat NRR varje år via Bolagets största kunder. Denna utveckling har uppnåtts genom att bredda erbjudandet med Bolagets senaste lansering, Retail Brain, vilken optimerar kundens varuprissättning och lagersaldo. Wraptech-förvärvet möjliggör tydliga synergier, genom att bland annat addera elektroniska prisetiketter till erbjudandet, vilka automatiserar prisuppdateringar och synkroniserar priset mellan hyllkanten och kassan i butiken. Cosmoz AI beräknar exempelvis optimal varuprissättning medan Wraptech överför uträkningen till automatiserade prisuppdateringar.

Skalbar affärsmodell med nätverkseffekt

Stora företag med höga transaktionsvolymerna utgör Cosmoz primärkunder, samtidigt erbjuds en förenklad Cosmoz-variant, Cosmoz Basic, för primärkunders leverantörer, vilken optimerar betalflöde och betaltider mellan samtliga parter och skapar därmed en *Win-Win*. Bolagets primärkunder har därför ett incitament att uppmåna den egna värdekedjan att ansluta till Cosmoz, vilket minskar Neovicis kundanskaffningskostnad och skapar en nätverkseffekt som förstärks för varje ny aktör i värdekedjan som ansluts. Affärsmodellen har stora skalfördelar vilka Neovici förväntas kapitalisera på framgent.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
7,3 kr

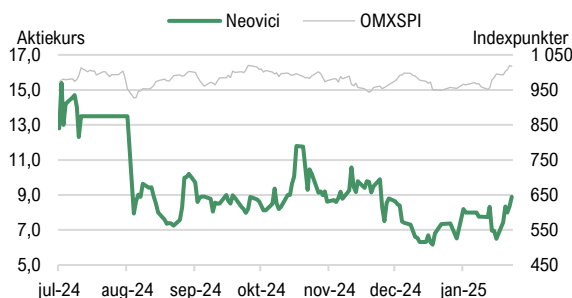
Base
11,7 kr

Bull
18,0 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-01-24)	8,9
Antal Aktier (st.)	42 100 000
Market Cap (MSEK)	375
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	30,5
Enterprise Value (MSEK)	405
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2024	2025-02-28

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

iWork ES SA	61,5 %
Carlbergsjön	10,8 %
Owe Krook	2,0 %
Alarik Förvaltning	2,0 %
Swedbank Försäkring	1,4 %

PROGNOSER (MSEK)

	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	66	139	197	274
Bruttokostnader ¹	0	-13	-15	-16
Bruttoresultat	66	125	182	258
Bruttomarginal	100 %	90 %	92 %	92 %
Rörelsekostnader	-103	-120	-151	-198
EBITDA (adj.)²	-34	4	31	58
EBITDA-marginal (adj.)	-52 %	-3,0 %	15,1 %	21,1 %
P/S	5,6	2,7	1,9	1,4
EV/S	6,1	2,9	2	1,5
EV/EBITDA	n.a	101	13	7

¹ bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader för Neovici vilket förklarar varför bruttokostnader var 0 år 2024 innan Wraptech konsoliderades.

² utvecklingskostnader ingår i beräkningen.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar förvärv av Wraptech	4-5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-18
Värdering	19-20
Bull & Bear	21
Ledning och Styrelse	22
Appendix	23-26
Disclaimer	27

OM BOLAGET

Neovici AB är ett snabbväxande SaaS-bolag inom fintech som har utvecklat Cosmoz, en AI-driven plattform vilken automatiserar finansiella transaktioner, såsom fakturering, inköp och betalningar. Cosmoz intäktsmodell bygger på återkommande intäkter genom plattforms- och transaktionsavgifter samt konsulttjänster för implementering. Bolaget har nyligen vidareutvecklat affären genom den senaste lanseringen, Retail Brain, vilken bland annat möjliggör optimerad varuprissättning och lagersaldo för fysiska butiker. Vidare har Neovici tillträtt förvärvet av Wraptech, vilka erbjuder hård- och mjukvara riktat mot fysiska Retail-butiker. Neovici har varit noterade på First North Stockholm sedan 2024.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Jan Berggren

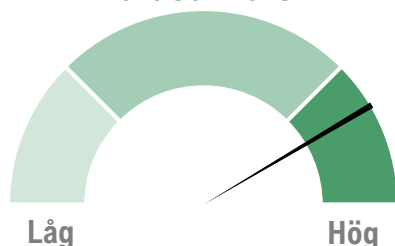
Styrelseordförande Erik Nerpin

ANALYTIKER

Namn Henrik Guditz

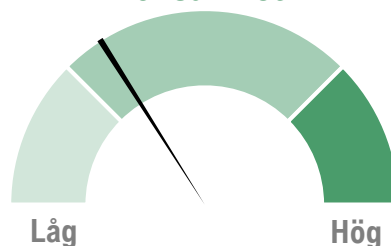
E-mail henrik.guditz@analystgroup.se

Värde drivare



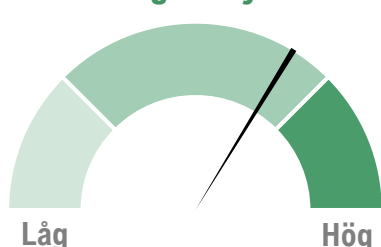
Neovici har en befintlig affär med primärkunder, vilken förväntas skala upp likt hur den skalats upp med Bolagets största kund, ICA. Vidare utgör Cosmoz Basic en tydlig värde drivare, där Bolagets primärkunder utgör indirekta säljare av Cosmoz Basic och därmed uppstår en nätverkseffekt med sjunkande kundanskaffningskostnader över tid. Slutligen finns potential för tydliga synergier med det nya förvärvet av Wraptech.

Lönsamhet



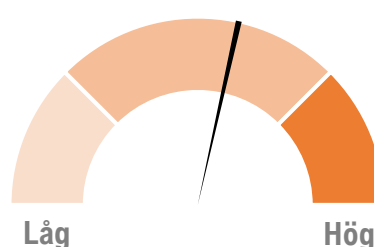
Neovici har en historik av negativa kassaflöden då Bolaget historiskt har satsat på tillväxt, vilket är kostsamt, vidare har resurser allokerats till utveckling av flaggskeppsprodukten, Cosmoz. Framgent förväntas ett större fokus på lönsamhet, samtidigt som Wraptech redan idag är lönsamma och förväntas stärka marginalerna ytterligare. Betyget baseras på historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



VD Jan Berggren var med och grundade Bolaget och har därmed varit avgörande för Neovicis tillväxtresa. Som VD och grundare har det varit bidragande till att Bolaget utvecklats till vara i en teknologisk framkant, samtidigt som de lyckats attrahera och behålla kunder. Med ett direktägarande om 9,5 % och ett indirekt ägarande om 58 % genom iWork ES SA ingjuter Jan ett förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Kassan uppgår endast till 297 TSEK, samtidigt som Bolaget har en nettoskuld om 30,5 MSEK. Majoriteten av lånen är dock hänförliga till Neovicis VDs egna företag, varför Analyst Group bedömer lånen som mindre riskfyllda. Bolaget förväntas leverera positivt kassaflöde på helårsbasis under år 2025, samtidigt som upptaget konvertibelt lån om 11 MSEK, av vilka 6 MSEK återstår, förväntas täcka likviditetsbehovet fram till år 2026.

Digitalisering av fakturor väntas öka med en CAGR om **32 % till 2026**

Neovici har idag en obefintlig Churn

Skalbar affärsmodell och stärkt inträdesbarriär genom förvärv

Bolaget estimeras omsätta **274 MSEK** år 2027

Marknadstrender som talar för Neovicis Cosmoz

Neovici adresserar flera globala trender parallellt, ett exempel är fakturahantering. Idag uppskattas 500 miljarder fakturor hanteras årligen, av vilka 20 miljarder är digitala. I takt med att fakturor digitaliseras uppstår behov av nästa automatiseringsfas, där granskning- och utbetalningsprocessen av fakturor behöver effektiviseras. JP Morgan rapporterade redan 2021 i en studie att 71 % av organisationerna som deltog hade fallit offer för fakturabedrägeri och 30 % rapporterade att de sett en ökning. Konsekvenserna av detta blir felaktiga utbetalningar, vilka kan uppgå till flera procent av ett företags omsättning. Neovici adresserar detta problem genom Bolagets plattform, Cosmoz, vilken automatiserar såväl granskning som utbetalning och därmed frigör betydande resurser för kunden.

Starka referenskunder öppnar för nästa expansionsfas

Bolagets primärkunder utgörs av starka referenskunder såsom ICA, Reitan Convenience, OKQ8 och Mexikos största Telekommunikationsföretag Telcel. Kunder av denna storlek har gedigna bedömningsprocesser, vilket leder till längre ledtider innan ett nytt affärssystem väljs ut och integreras med befintligt system, vilket därefter skapar inläsningseffekter. Gemensamt för samtliga adresserbara aktörer är att de har betydande transaktionsvolym och kan därmed kostnadsbespara genom såväl ökad automatisering av in- och utbetalningar som optimerad datahantering. Neovici har ett konkurrenskraftigt erbjudande genom automationsgraden som erbjuds, något som valideras av starka referenskunder och Bolagets obefintliga *churn-rate*. Neovici förväntas dra nytta av detta genom att hänvisa till sådana datapunkter vid nykundsbearbetning på global basis, vilket förväntas förenkla expansionen framgent.

Skalbar affärsmodell med inträdesbarriärer vilket förstärks genom förvärv

- Neovici har inte bara bevisat att Bolaget förmår attrahera storföretag och behålla kunder över tid, Bolaget har även påvisat AI-modellens kapacitet genom att vidareutveckla affärer hos befintliga kunder via ett breddat erbjudande. Detta syns i ICA-affären, vilken vuxit varje år sedan 2018 och där Neovici, utöver att hantera kundens in- och utbetalningar, nu möjliggör AI-genererad prediktering för optimerad varuprissättning och lagersaldo genom lanseringen av Retail Brain. Ett annat exempel är hur Cosmoz hanterar roamingdata för mobiloperatörer vilket förenklar telekom-kunders transaktioner. En utökad affär medför att Cosmoz algoritmer berikas med ytterligare datamängd, vilket möjliggör en snabbare anpassningsförmåga till befintliga och nya kunder där fler kundspecifika erbjudanden såsom Augmented Reality ("AR") i butik adderas vilket utgör inträdesbarriärer och skalbarhet i affärsmodellen.
- Förvärvet av Wraptech medför tydliga synergier genom tillkommande IoT-lösningar illustrerat bland annat av Bolagets elektroniska hyllkantsetiketter vilka synkroniseras med kassasystemet och E-handeln samt befintliga AR-lösningar. Retail Brain kommer nu utöver att prediktera optimal prissättning, också kunna uppdatera varupriset automatiskt, samtidigt som Cosmoz skräddarsyr interaktiva erbjudanden genom bland annat AR, vilka kombineras med IoT. Därigenom möjliggörs datadrivna butiker, samtidigt som uppsälj mellan Neovicis och Wraptechs kunder underlättas. Framtida kundskaffningskostnad förväntas sjunka i relation till omsättning eftersom ett befintligt kundförtroende redan erhållits av Wraptech. Fler förvärv för att bredda erbjudandet kan inte uteslutas vilket utgör en option för framtiden.
- Neovicis primärkunder har incitament att addera leverantörer och egna kunder till Cosmoz-nätverket för att minska friktion i samarbetet samt optimera betalprocessen. Affärsmodellen medför därför att den genomsnittliga kundskaffningskostnaden förväntas sjunka över tid, i takt med att användarnätverket växer, samtidigt som inträdesbarriären för konkurrenter ökar.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ljuset av den diversifierade intäktsmodellen, som innebär tillväxtpotential hos befintliga primärkunder, nya primärkunder samt addering av deras leverantörer och egna kunder till nätverket, prognostiserar Analyst Group i ett Base scenario en omsättning om 274 MSEK år 2027. Givet en applicerad målmultipel om EV/S 2,5x, härleds ett aktiepris om 11,7 kr.

Viktigt att Bolaget säkerställer framtida kassaflöde och fortsatt minimerar kundbortfall

Neovici har idag en kassa uppgående till 297 TSEK men denna likviditetsrisk pareras genom nyligen förlängda kreditfaciliteter. Det ska också nämnas att ICA utgjort 50 % av Bolagets intäkter år 2024 men ett kundbortfall är osannolikt eftersom ett utbyte av Retail Brain vore förknippat med betydande kostnader.

Kommentar förvärv av Wraptech



Neovici AB ("Neovici" eller Bolaget") meddelade den 20 december att bolaget har ingått avtal avseende förvärv av samtliga aktier i Wraptech Svenska AB ("Wraptech"). Köpeskillingen uppgår till 5 MSEK, samt med en potentiell tilläggsköpeskillning om ytterligare högst 32 MSEK, förutsatt att förutbestämda finansiella mål och villkor uppfylls, varför den totala köpeskillingen kan uppgå till maximalt 37 MSEK. Tillträde ägde rum i början av 2025 och förvärvet finansieras via ett upptaget lån om 11 MSEK. Lånet är utställt av Exelity AB i syfte att finansiera förvärvet samt genomföra operativa investeringar efter förvärvet. Lånet har en uppläggningsavgift om 6 % och löper med en ränta om 1,25 % per varje påbörjad 30-dagarsperiod på det totala utestående lånet, inklusive upplupen ränta och uppläggningsavgift.

Analyst Groups syn på förvärvet av Wraptech och det upptagna lånet

Neovici markerar startskottet som börsbolag med såväl organisk som förvärvsdriven tillväxt. Bolaget har genomfört ett förvärv av en ledande aktör inom Internet of Things (IoT)-produkter för detaljhandeln till ett förmånligt pris. Förvärvet genomfördes till en låg direktbetalning och stärker nu positionen mot Retail genom att addera en etablerad aktör med ett produkterbjudande som väl överensstämmer och kompletterar Neovicis nuvarande erbjudande inom Retail. Neovici och Wraptech har under flera år samarbetat som affärspartners vilket förenklar integrationsprocessen väsentligt.

Analyst Group ser tydliga synergier mellan de två bolagen då båda är specialister inom optimering av butiksprocesser och där goda förutsättningar för uppsälj till varandras kunder finns. Neovici har sedan tidigare en stark position inom Retail genom bland annat ICA som kund, vilka använder Bolagets senaste lansering, Retail Brain. Retail Brain sammanflätar olika datakällor och möjliggör för kunden att automatisera fler processer i butiken såsom inköp och lagerhantering. Retail Brain skapar kännedom kring bland annat återstående hållbarhetstid för varor och när det är dags att sänka priset. Lösningen möjliggör också skräddarsydda och interaktiva erbjudanden baserade på kunders beteenden, med hjälp av AR-teknik som förstärker verkligheten genom det digitala elementet. Ett exempel där Wraptech kommer in i denna process och ytterligare stärker erbjudandet blir genom Bolagets elektroniska prisetiketter vilka synkroniseras med kassasystemet och E-handeln. Retail Brain kommer nu utöver att prediktera optimal prissättning, också kunna uppdatera priset automatiskt vilket ytterligare automatiserar och optimerar butikens processer. Tillsammans kommer de två bolagens lösningar erbjuda betydande besparingar genom digitalisering av butiker, vilket är av stor vikt inom Retailbranschen, vilken ofta präglas av låga marginaler. Slutligen förser Bolaget kunder med relevanta produkter såsom packningsmaskiner och delikatessvägar, vilka kompletterar produktutbudet och knyter en dialog med kunden för vidareförsäljning av IoT-lösningar.

Tydliga synergier mellan Wraptech och Neovici

Wraptechs produkter säljs i hela Sverige och öppnar därmed för ett vidgat nätverk av potentiella kunder att adressera för Neovici. Affärsmodellen har redan påvisat värdet av varje enskild kund genom stigande försäljning till befintliga kunder över tid. Därutöver öppnar nykundsförsäljning för ytterligare försäljning till kundens egna nätverk av leverantörer och kunder genom Cosmoz Basic. Sammantaget innebär därför förvärvet att erbjudandet stärks, samtidigt som förutsättningar ökar väsentligt för flertalet nya kunder att addera under år 2025.

Genomsnittlig EBITDA-marginal om 5,7 %

Wraptech har uppvisat en stabil lönsamhet under de senaste tre åren, där Bolaget bland annat har levererat en genomsnittlig EBITDA-marginal om 5,7 % (år 2021–2023). Vidare har Neovici kommunicerat att lönsamheten för Wraptech ökat ytterligare under 2024. Med en tydlig exponering mot retailsegmentet, där över 50 % av intäkterna under helåret 2023 kommer från Retail, förväntas Neovicis starka marknadsposition och etablerade kontaktnätverk inom Retailsegmentet kunna bidra till en tydlig tillväxtpotential framgent.

Neovici är redan idag specialister på automatisering av butiker genom Bolagets senaste lansering, Retail Brain. Ovan nämnda exempel av lösningar från Wraptech illustrerar hur Neovicis erbjudande gentemot butiker kompletteras ytterligare och möjliggör för Bolaget att bli en helhetsleverantör gällande uppkopplade affärssystem för detaljhandeln. Tillträde av Wraptech skedde vid inledningen av år 2025, förvärvet förväntas leda till betydande synergier inom försäljning och kostnadseffektivitet vilket därmed möjliggör förstärkt tillväxt och lönsamhet framgent.

Förmånlig finansiering

Neovici upptog även ett lån från Exelity om 11 MSEK samt omförhandlade löptiden för befintlig kredifacilitet till 31 december år 2027, samtidigt som löptiden för Bolagets lån från Mikael Berggren också omförhandlades till 31 december år 2027. Lånet från Exelity kan efter ackumulerad ränta högst uppgå till 13,5 MSEK, givet att långgivaren inte väljer att konvertera lånet till aktier i Neovici. En eventuell konvertering kan som högst leda till en utspädningseffekt om 3,04 % för befintliga aktieägare.

Tillfredställande likviditet

Förvärv sker till en EV/EBITDA multipel om 4,9x

Neovici har sedan utgången av det tredje kvartalet 10 MSEK i outnyttjat belopp från kreditfaciliteten, samtidigt som 6 MSEK återstår av lånet från Exelity, efter direktbetalning för Wraptech. Dessa finansieringsåtgärder säkerställer därför en finansiering för förvärvet som överstiger direktbetalningen, samtidigt som finansiering av operativa investeringar, såväl som rörelsekapitalbehovet tillfredsställs. Neovici besitter därmed en stark position genom en stark kapitalstruktur för att fortsätta exekvera på en expansionsstrategi för tillväxt, inklusive potentiella förvärv.

Förvärvet av Wraptech

Förvärvet avser samtliga aktier i Wraptech och den initiala köpeskillingen uppgår till 5 MSEK, varav tilläggsköpeskillingen uppgår till maximalt 32 MSEK, baserat på förutbestämda mål om att väsentligt ökad vinst uppnås, med årlig avstämning fram till och med år 2026. Baserat på helåret 2023 förvärvas Wraptech på en skuldfri basis som motsvarar en EV/S-multipel om 0,2x och en EV/EBITDA-multipel om 2,5x. Om hela tilläggsköpeskillingen inkluderas förvärvas Wraptech på en skuldfri basis som motsvarar en EV/S om 1,0x och en EV/EBITDA om 16x. Det ska dock tilläggas att tilläggsköpeskillingen har högt ställda krav för att bli verklighet samtidigt som EBITDA för år 2024 förväntas vara högre än år 2023. Neovici har därför, enligt Analyst Group, lyckats genomföra förvärvet till ett förmånligt pris.

Om Wraptech

Wraptech är en ledande aktör inom Internet of Things (IoT)-produkter för detaljhandeln. Bolaget grundades år 2006 och är ett familjeägt företag baserat i Grums, Värmland. Wraptech erbjuder innovativ mjuk- och hårdvara inom butiksrelaterad utrustning. Wraptechs grundidé är att förbättra funktioner och effektivitet vilket därigenom ökar lönsamheten i kundens butik.

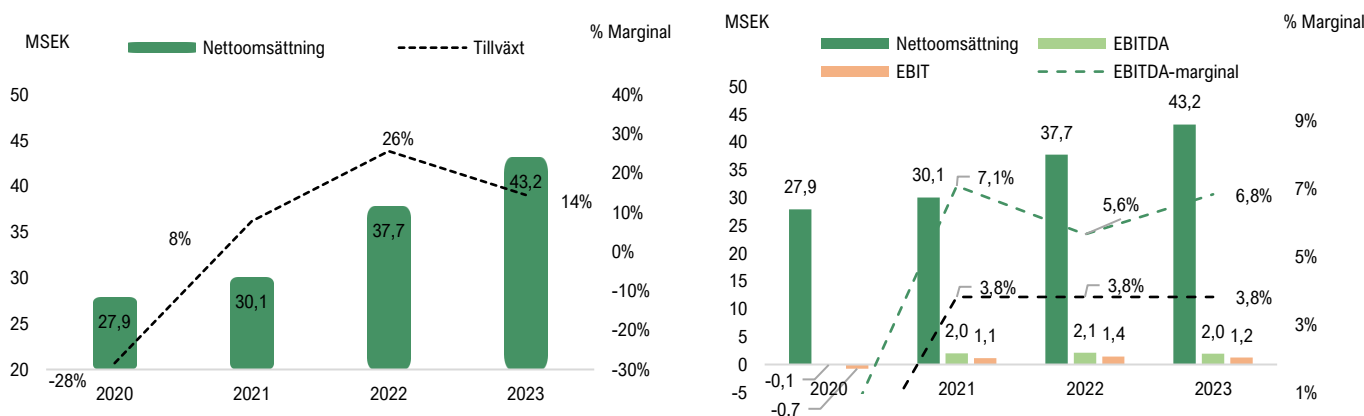
Bolaget erbjuder bland annat elektroniska hyllkantetiketter, vilka säkerställer att priset på hyllkanten alltid är detsamma för såväl priset i kassan som priset i web-shoppen samtidigt som nya prisuppdateringar automatiseras. Produkterna möjliggör därmed för automatiserad flervägssynkronisering av priser vilket leder till betydande besparingar för kund, då manuella uppgifter i samband med prisuppdateringar och kontroller elimineras. Ett annat exempel på produkter som ökar kundens effektivitet och lönsamhet är Wraptechs prismärkare. Prismärkaren använder en intuitiv applikation för att scanna befintliga streckkoder och skriva ut nya etiketter med justerade priser och uppdaterade streckkoder,, utan att förstöra originaletiketten. Detta leder bland annat till att kundens svinn reduceras kraftigt, då exempelvis varor med kort datum såsom kött, chark och mejeriprodukter kan säljas till lägre pris istället för att slängas.

Under helåret 2023 uppgick Wraptechs omsättning till cirka 43 MSEK och en vinst före skatt på 0,9 MSEK. Omsättningen för innevarande år förväntas vara i nivå med föregående år, men med en betydligt högre vinst. Bolagets nettoomsättning har ökat från 27,9 MSEK år 2020 till 43,2 MSEK år 2023 vilket motsvarar en CAGR om 15,5 %. Wraptech har varit lönsamma sedan 2021 med en EBITDA-marginal som fluktuerat mellan 6,7 % och 4,5 %.

CAGR om 15,5 % sedan år 2020

Wraptech har uppvisat tydlig tillväxt och lönsamhet de senaste åren

Omsättning och tillväxt sedan 2020



Källa: Wraptech

Bolagsbeskrivning - Neovici

Cosmoz integreras med befintligt affärssystem

Cosmoz möjliggör en automationsgrad som överstiger **90 %** inom finansiella transaktioner

Hanterar **1 Miljon +** fakturor/dag

Urval av primärkund



Intäktmodell för Primärkunder

1. Abonnemang

2. Transaktionsavgift

3. Konsulttjänster

Neovici grundades år 2009 och har utvecklats från att vara ett R&D-bolag, med en vision om att skapa snabbare affärssystem för att lösa både gamla och nya utmaningar kring fakturahantering, till att idag vara ett ledande SaaS-bolag inom Neovicis nisch som erbjuder en färdig molnbaserad AI-plattform. Plattformen, Cosmoz, möjliggör optimerad datahantering och automatiserar finansiella transaktioner genom hela flödet från inköp till betalning. Plattformens automatiserade granskningsprocess, vilken är bevisat konkurrenskraftig, eliminerar manuella processer genom att säkerställa korrektheten i inkommande fakturor, samtidigt som att felaktiga belopp inte betalas ut. Vidare möjliggör en optimerad datahantering fler transaktioner och ytterligare kostnadsbesparing åt kund. Bolagets primärkunder utgörs av företag med stora transaktionsvolym, Cosmoz hanterar idag över en miljon transaktioner per dag. Därutöver finns en förenklad Cosmoz-variant som avser primärkunders egen värdekedja i form av leverantörer och kunder, vilken möjliggör för större visibilitet i betalprocessen och snabbare betaltider. Bolaget har idag 8 primärkunder vilka tillsammans har en adresserbar värdekedja som uppgår till över 10 000 egna leverantörer eller kunder.

Cosmoz finns i olika varianter för att adressera ett brett behov.

Illustration över Neovicis lösningar hos olika kundvertikaler

Neovici

Neovicis plattform är byggd på en händelsebaserad arkitektur, kallad "system of engagement". Till skillnad från traditionella affärssystem, som främst är utformade för att samla data, är denna arkitektur optimerad för att automatisera och hantera transaktioner direkt i processen. När en kund ansluter till AI-plattformen Cosmoz inleds samarbetet oftast inom Bolagets *sweet spot*, "automatiserad fakturahantering", vilket utgör det första steget i optimeringsprocessen. En kundresa kan se ut enligt följande: Cosmoz integreras sömlöst med kundens befintliga affärssystem och kompletterar eller ersätter dess funktion för hantering av kundfordringar och leverantörsfakturor, i takt med att Cosmoz optimerar fler datapunkter möjliggörs en utökad affär, genom skräddarsydda lösningar för kundens ändamål. Plattformen upptäcker snabbt både större och mindre fel i fakturor och returnerar dessa till sändaren för korrigerig.

Cosmoz

Cosmoz är en AI-baserad plattform som automatiserar över 90 % av en kunds finansiella transaktioner genom optimering av dess data vilket möjliggör datadrivna beslut och sparar därmed betydande belopp för kunden.

Cosmoz Basic

Cosmoz Basic är en enklare variant för primärkunders egna leverantörer och kunder. Varianten möjliggör för användare att reducera tid mellan skickad faktura till betalning och förbättrar därmed kassaflöde och likviditet.

Retail Brain

Retail Brain är en kundspecifik vidareutveckling av Cosmoz till ICA, vilken organiserar data från olika källor och möjliggör fler automationssteg såsom AR, lagerhantering och prissättning av varor

Källa: Analyst Group

Affärmodell med stabila intäkter

Neovici erbjuder Cosmoz direkt till kunder via en SaaS-modell genom ett abonnemang där kundavtal sträcker sig från 36-60 månaders bindningstid. Därutöver bygger intäktmodellen på transaktionsbaserade avtal som faktureras för varje hanterad transaktion. Vidare ingår implementering och konfiguration av Cosmoz i form av konsulttjänster. Abonnemangsavgiften beror på kundens transaktionsvolym samt processernas komplexitet, avgiften faktureras på årsbasis. Abonnemangs- och transaktionsavgifter ingår båda i återkommande intäkter medan konsulttjänsterna faktureras ad hoc. Intäktsfördelningen har historiskt varit ca 50 % från abonnemang, 30 % från transaktioner och 20 % från konsulttjänster, vilket innebär att 80 % av intäktbasen utgörs av årliga återkommande intäkter ("ARR"). Därutöver erbjuder som ovan nämnt Neovici en Cosmoz Basic-variant för primärkunders leverantörer och egna kunder. Intäktmodellen för denna variant bygger också på en prenumerationsmodell men som istället faktureras på månadsbasis utan någon bindningstid. Cosmoz Basic har två varianter vilka skiljer sig i pris och beror av mängden processteg som inkluderas. Den enklare varianten är främst avsedd för leverantörer och möjliggör ökad transparens samt kortare betaltider. Den senare varianten avser i större utsträckning primärkunders egna kunder och optimerar bland annat inköpsprocesser.

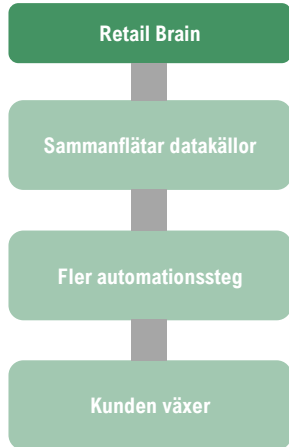
Kostnadsdrivare

Neovicis största kostnader är personal- och övriga externa kostnader. Den sistnämnda kostnadsposten innehåller konsultkostnader och kostnader för IT-infrastruktur såsom hosting. Bolagets bruttokostnader är utgörs av direkta inköps- och driftkostnader vilka historiskt utgjort ca 20-30 % av omsättningen.

Bolagsbeskrivning - Neovici

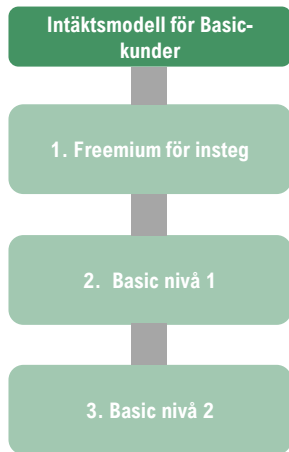


Automatiserad fakturahantering utgör inkörsport till fler steg



I takt med att Neovici har påvisat kundnytta, genom att leverera en automationsgrad inom fakturahantering som överträffar befintliga system, har Bolaget erhållit ett nödvändigt förtroende för att automatisera och optimera fler processer hos kunden. Neovici är inte begränsat till enbart fakturahantering, vilket bevisas av Bolagets senaste lansering, Retail Brain. Retail Brain är en AI-plattform som utvecklats tillsammans med Bolagets största kund, ICA, vilken möjliggör automatisering av fler processteg, såsom inköp, lagersaldon och beställningar för dess butiksnätverk, vilket bidrar till att ytterligare minska den administrativa bördan. Retail Brain sammanflätar olika datakällor som för en människa utgör en oöverstiglig komplexitet. För AI fungerar dock dessa datakällor som mönster, från vilka förbättringspotential i affärsprocesser härleds. Sammantaget leder detta till en mer intelligent och datadriven beslutskedja. Produktens IP ägs av ICA och kan därför inte säljas vidare till andra kunder. Bolagets vidareutveckling av befintliga affärer bygger dock inte på en specifik produkt utan på AI-modellen och dess algoritmer, som tränas i anpassningsförmåga med varje ny kundprocess. Denna anpassningsförmåga möjliggör för Neovici att erbjuda skräddarsydda lösningar för varje kunds specifika processer och behov. Retail Brain fungerar som en "butikshjärna" för ICA:s processer, för en annan kund kan exempelvis "Telekom Brain" utvecklas genom att Neovici produktifierar den skräddarsydda hanteringen av roamingdata från mobiloperatörer, vilken förenklar kundens transaktioner.

Instegsvarianter av Cosmoz för en bredare kundbas



Cosmoz primära användarbas är företag som har betydande transaktionsvolymmer med ett brett leverantörs- och kundnätverk. Dessa företag utgör Cosmoz primärkunder men plattformen finns även i en enklare variant för att knyta upp primärkunders leverantörer och egna kunder. När primärkundens leverantör- och kundnätverk ansluts till en gratis-version reduceras manuellt arbete kring fakturautskick. Genom Cosmoz Basic får de dessutom bättre visibilitet och snabbare information gällande inkommen betalning. Genom denna instegsvariant tillväxer ett användande av Cosmoz, i nästa fas erbjuds en betalvariant där AI-plattformen löser den ofrånkomliga- och växande konflikten som finns mellan kunder och leverantörer avseende betaltider. Kunder vill ofta ha så långa betaltider som möjligt, medan leverantörer vill det motsatta. Detta syns i synnerhet hos stora företags förhållningssätt gentemot leverantörer. Långa betaltider är en standard vilket i praktiken innebär att ett leverantör agerar avgiftsfri bank åt storkunden. I förlängningen leder ovan nämnt till en optimerad rörelsekapitalcykel för storföretaget medan leverantörens rörelsekapital urholkas och ett likviditetsunderskott uppstår, varför en finansieringspartner ofta blir nödvändig för att överbrygga situationen. Cosmoz algoritmer kringgår denna problematik genom att möjliggöra för leverantören att erbjuda en rabatt som underskrider alternativ finansieringskostnad. Samtidigt överskrider beloppet vad kunden tjänar på förlängd betaltid, i form av kortsiktiga ränteplaceringar. Tjänsten medför därmed en Win-Win där Bolagets primärkunder har ett incitament att koppla på leverantörer och kunder till Cosmoz för ett mer friktionsfritt och stärkt samarbete.

Strategiska utsikter genom tre parallella tillväxtpotentialer för accelererad tillväxt via Cosmoz





Wraptech AB är en ledande aktör inom Internet of Things (IoT)-produkter för detaljhandeln. Företaget grundades år 2006 och är ett familjeägt företag baserat i Grums med 17 heltidsanställda. Wraptech erbjuder innovativ mjuk- och hårdvara inom butiksrelaterad utrustning, där grundidén är att förbättra funktioner och effektivitet, för att därigenom öka lönsamheten i kundens butik. Bolaget har starka referenskunder i Sverige såsom Coop och 7-eleven. Samtidigt har Wraptech nyligen inlett en geografisk expansion inom Europa där ett antal marknader identifierats som intressanta.

Bred produktportfölj för att täcka behovet hos Retail-kunder

Urval av produktportfölj

Elektroniska prisetiketter



Prismärkare



Enkelt och smidigt system för datumkontroll och Nedsatt pris

Wraptech agerar säljagent åt ledande tillverkare inom vardera nisch av produkter som Wraptech erbjuder åt livsmedelsbutiker. I produktportföljen ingår såväl mjukvara som hårdvara och genom dessa binder Wraptech samman en butiks flöden och effektiviserar processer i flera led. Bolaget erbjuder bland annat elektroniska hyllkantetiketter från en av de ledande marknadsaktörerna, Zkong, vilka säkerställer att priset på hyllkanten alltid är detsamma för såväl priset i kassan som priset i web-shoppen samtidigt som nya prisuppdateringar automatiseras. Produkterna möjliggör därmed för automatiserad flervägssynkronisering av priser vilket leder till betydande besparingar för kund, då manuella uppgifter i samband med prisuppdateringar och kontroller elimineras. Produkten installeras enkelt genom "plug and play" och blir en trådlös 2-vägs kommunikation som integreras med BackOffice och befintligt ERP-system.

Ett annat exempel på produkter som ökar kundens effektivitet och lönsamhet är Wraptechs prismärkare från den globala marknadsledaren Bixolon. Prismärkaren är användarvänlig och läser av butiksvarors befintliga streckkoder vilket möjliggör för utskrivning av en ny etikett med exempelvis nedsatt pris och en ny uppdaterad streckkod för kassan, utan att förstöra originaletiketten. Detta leder bland annat till att kundens matsvinn reduceras kraftigt, då varor med kort datum såsom kött, chark och mejeriprodukter säljs till lägre pris istället för att slängas.

Vidare tillhandahåller Wraptech kortskrivare från Ediko, vilka skräddarsyr utformningen av prisskyltar utefter kundens behov och ersätter därmed det manuella arbetet som annars krävs. Därutöver är Bolaget generalagent åt Ishida, ett av världens ledande företag inom packmaskiner och delikatessvågar.

Kortskrivare



Delikatessvåg

Egenutvecklad mjukvarulösning för att reducera svinn

Wraptech har under flera års tid arbetat med ett projekt under namnet Rabbit, vilket är en serie programvaruutvecklingar som nu är en färdigställd androidlösning för att minska matsvinn i butiksledet och i hemmamiljö. Detta möjliggörs genom att skapa rekommendationer för matvarors beständighet inom datumkontroll och prismärkning. Lösningen integreras med såväl Wraptechs elektroniska prisetiketter som prismärkaren, vilket därmed automatiserar flera steg i kundprocessen, samtidigt som betydande belopp kan sparas in genom minskat svinn.

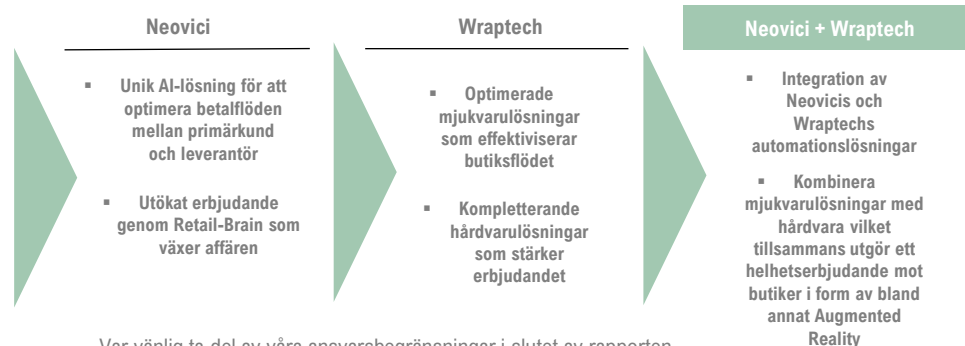
Intäkt- och kostnadsdrivare

Bolagets intäkter uppstår genom försäljning av mjuk- och hårdvara. Kundbasen präglas av stora stabila företag vilka tenderar att växa som kunder över tid, i takt med att fler produkter adderas. Bolaget uppvisade en bruttomarginal om 69 % år 2023, där bruttokostnader utgörs av handelsvaror vilket är inköp av produkterna Wraptech säljer vidare. Därutöver stod personalkostnader- och övriga externa kostnader tillsammans för 48 % av nettoomsättningen år 2023.

Packningsmaskin



Breddat erbjudande genom att kombinera Wraptech i Neoviciis affär



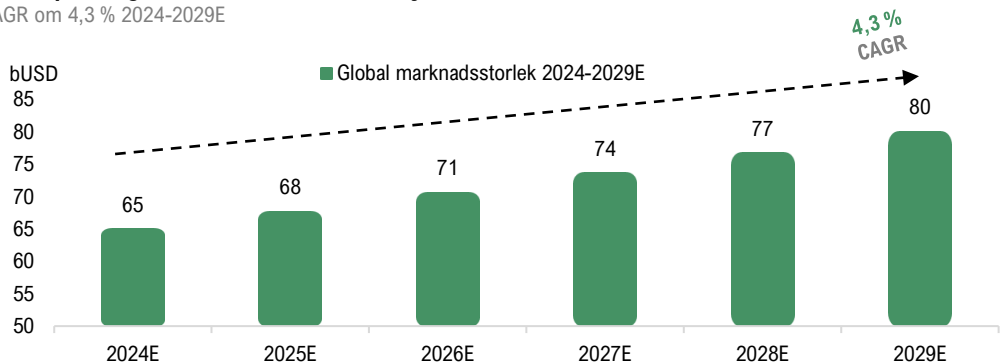
Marknaden för affärssystem

ERP-marknaden uppgår till **65 bUSD** med en estimerad CAGR om **4,3 %** till 2029

Inom affärssystem används det engelska begreppet ERP (Enterprise Resource Planning), vilket är ett samlingsnamn för de IT-system som hanterar ett bolags grundläggande affärskritiska processer. Marknadsstorleken estimeras idag uppgå till 65 bUSD med en CAGR om 4,3 % fram till 2029. De drivande faktorerna bakom tillväxten är ett behov av digital transformation för att öka effektiviteten i verksamheten. Marknaden domineras av ett fåtal globala jättar som i teorin är positionerade för att hantera alla affärsprocesser, inom alla branscher hos samtliga företag. En del processer är dock för små att hantera eller kräver teknologisk integration med ett annat affärssystem. Den globala marknaden tjänas till störst del av SAP, Oracle och Microsoft Dynamics medan VISMA, Oracle och Unit4 är störst i Sverige. En studie från år 2020 visar att kostnaden för affärssystem, inklusive implementation och drift, uppgår till 2-5 % av företags omsättning.¹

Storlek på den globala marknaden för ERP-system

CAGR om 4,3 % 2024-2029E



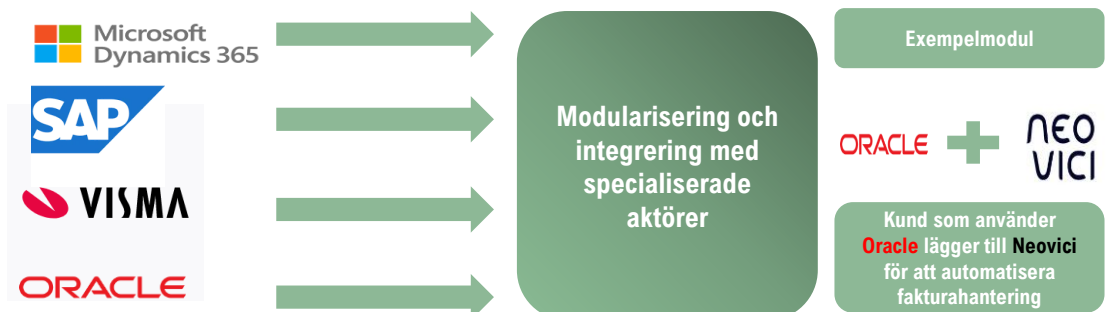
Källa: Statista

Modularisering från extern part för att förbättra användarupplevelsen

Traditionellt sett har leverantörer av större affärssystem erbjudit helintegrerade och ofta slutna lösningar, där kunderna förväntas använda systemets egna moduler för att hantera olika affärsprocesser. I många fall har detta även inneburit att leverantörens egna konsulter behövs för att genomföra implementeringar och anpassningar. Med framväxten av modularisering, där affärssystem bryts ned i separata men fullt integrerade komponenter, har detta arbetssätt genomgått stora förändringar.

Ett exempel på denna utveckling är möjligheten att lägga till automatiseringslösningar som fungerar parallellt med affärssystemet. Modularisering och integrering mellan olika IT-system har därigenom skapat betydligt större flexibilitet och öppnat upp för företag att maximera värdet av sina IT-investeringar.

Samtidigt har detta lett till framväxten av specialiserade leverantörer som fokuserar på att leverera skräddarsydda lösningar för specifika delar av affärssystemet. Neovici är ett exempel på en sådan aktör, vilka erbjuder en högkvalitativ och specialiserad lösning för bland annat fakturahantering. Denna utveckling har transformerat affärssystemet till en flexibel plattform där företag, genom en "best-of-breed"-strategi, väljer de bästa lösningarna och leverantörerna för varje enskild affärsprocess.



¹) THE 2020 ERP and HCM Report", Third Stage Consulting Group, December 2021

Störst inom RPA

WorkFusion

blueprism

UiPath™

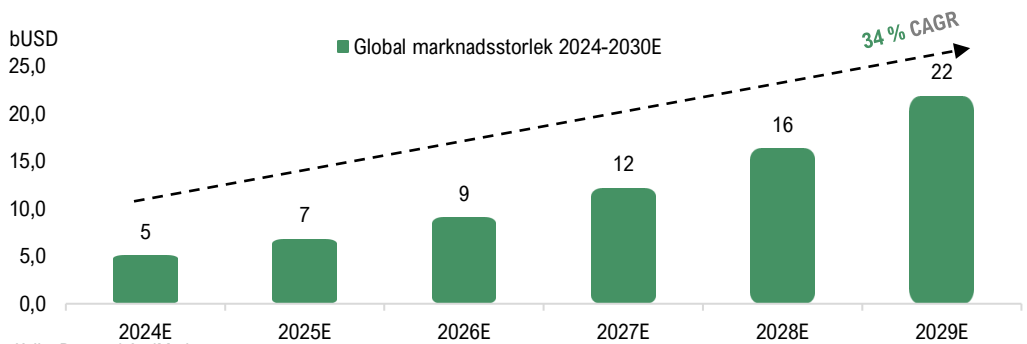
Marknaden för RPA estimeras idag uppgå till **5,1 bUSD** med en estimerad CAGR om **34 % till 2029**.¹

Robotic Process Automation

Robotic Process Automation ("RPA"), är ett samlingsbegrepp för mjukvara som till en relativt låg investering kan automatisera enklare arbetsuppgifter och frigöra arbetstid för mer kvalificerade och värdeskapande aktiviteter. Trots att affärssystem som hanterar de stora, övergripande, affärssystemen finns på plats existerar det fortfarande en stor andel mindre processer och funktioner vilka kräver manuell hantering. Processerna är för små eller uppstår så pass sällan att det inte lönar sig att hanteras i affärssystemet. Intresset för att automatisera även de här processerna har ökat med introduktionen av RPA som gör det enkelt att bygga små automationslösningar som tar över och hanterar en mängd manuella processer. Marknaden för automation i allmänhet och RPA i synnerhet domineras av mer lätttröliga, aktörer som UiPath, Blue Prism och Workfusion16.

Storlek på den globala marknaden för Robotic Process Automation (RPA)

CAGR om 34 % 2024-2029E



Källa: ResearchAndMarkets

Intelligent Process Automation

Neovici kapitaliserar på trenden för RPA men är också en del av en ännu mer komplex form av automatisering. Bolaget arbetar inte bara med vanliga mjukvarurobotar, Neovici är därutöver en del av Intelligent Process Automation ("IPA"). IPA integrerar robotiserad automatisering med maskininläring och artificiell intelligens och kan därmed automatisera mer komplexa processteg såsom granskning och avvärjning av bedrägeriförsök i fakturor.

IPA möjliggör i teorin total automatisering genom hela processen. I Cosmoz använder Neovici det genom att tillämpa systemets och kundens affärslogik utifrån de största problemområdena, därefter används dataanalys och maskininläring för att identifiera nya problemställningar och symptom. På det sättet åstadkommer Neovici automation i obegränsat antal nivåer vilket uppvisats genom Retail Brain.



Storlek på den globala marknaden för Intelligent Process Automation (IPA)

Illustration över storleken på IPA marknaden

Marknaden för IPA estimeras idag uppgå till **14,6 bUSD** med en CAGR om **22,6 % till år 2030**

Marknaden för IPA estimeras vara nästan tre gånger så stor som marknaden för RPA och uppgå till 14,6 bUSD med en CAGR om 22,6 % till 2030 och då uppgå till 50 bUSD.²



Källa: ResearchAndMarkets

Neovici kapitaliserar på flera parallella tillväxttrender

Sammantaget adresserar och kapitaliserar Neovici på flera tillväxttrender parallellt. Behov för ökad effektivisering möts av stora affärssystem, vars system integreras med moduler från externa leverantörer av nischade affärssystem som möjliggör robotiserad processautomatisering. Neovici integrerar robotiserad processautomatisering med maskininläring och artificiell intelligens och blir därmed en del av den växande marknaden för intelligent processautomatisering. Genom detta kan Bolaget exempelvis avvärja komplexa bedrägeriförsök såväl som att automatisera hela beslutskedjor för butiksnätverk.

¹) ResearchAndMarkets
Robotic Process Automation Market by Process, Offering, End-User - Global Forecast 2025-2030

²) Grand View Research
Intelligent Process Automation Market Size, Share & Trends Analysis 2025 - 2030

Urval av ESL-aktörer

ZKONG

VusionGroup

SOLUM

Solution provider.

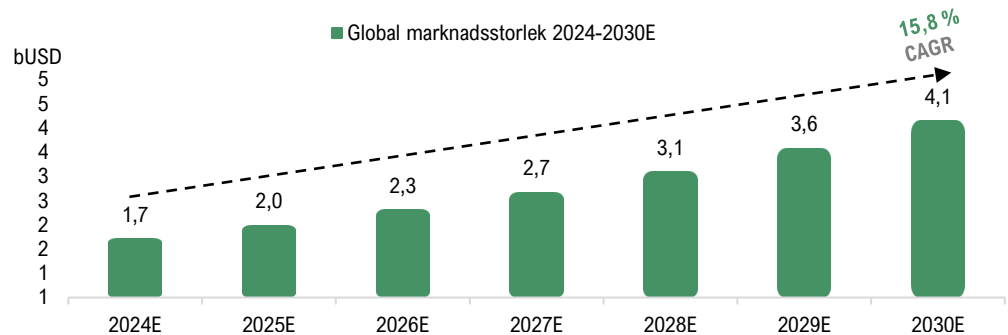
PRICER

Marknaden för elektroniska prisetiketter

Den globala marknadsstorleken för ESL-lösningar (Electronic Shelf Label) bedöms av Grand View Research vara 1,7 bUSD år 2024 och förväntas växa med en CAGR om 15,8 % till år 2030. Europa bedöms vara den största marknaden vilken estimeras stå för 37 % av den totala försäljningen. Elektroniska hyllkantsetetiketter är digitala displaysystem som hjälper återförsäljare att hantera och uppdatera produktpriser, information och kampanjer i realtid. Den ökande användningen av digital teknik inom detaljhandeln för att ersätta traditionella pappersetiketter på butikshyllor förväntas bidra till marknadstillväxten. Automatisering är en växande trend inom den globala detaljhandelssektorn. Återförsäljare fokuserar på att förbättra den övergripande kundupplevelsen, öka operativ effektivitet och effektivisera lagerhantering. Några av de största tillverkarna av ESL-lösningar är bland annat Zkong Networks, vilka är anknutna till Wraptech, VusionGroup, Solum och svenska Pricer.

Storlek på den globala marknaden för Electronic Shelf Label (ESL)

CAGR om 15,8 % åren 2024-2030E



Källa: Grand View Research

Matsvinnet är idag ett stort problem

Wraptech adresserar marknaden för matsvinn både genom ESL-lösningarna, prismärkarna och den egenutvecklade androidlösningen. Dessa lösningar möjliggör att snabbt förändra prisbilden för en vara, vars utgångsdatum närmar sig för att därmed få den såld istället för att svinn uppstår. Den samlade årliga kostnaden för matsvinn i butikslädet inom EU, exklusive Sverige, bedöms av Wraptech till 30 bEUR under år 2023. EU-kommissionen estimerar matsvinnet i Europa till 59 miljoner ton, varav butiker och annan distribution bedöms stå för 8 % vilket innebär 4,7 miljoner ton. Detta har en negativ påverkan på klimatet och är en stor kostnad för butikerna. EU-kommissionen bedömer att matsvinnet står för 16 % av växthusgasutsläppen på kontinenten och är därför angelägna om att korrigera situationen, varför det finns ett mål om att nivåerna av matsvinn ska ha halverats mellan perioden 2020-2030. Målen är dessutom mest offensiva mot Retail och konsumenter, vilka förväntas minska matsvinnet med 30 %, att jämföra med producenterna, vilka ska minska med 10 %. Vidare ska en utvärdering av hur väl aktörer förhåller sig till målen äga rum redan under år 2027. Sammantaget är Neovici, tillsammans med Wraptech, väl positionerade för att kapitalisera på trenden genom att möjliggöra AI-driven prediktering av varors hållbarhetstid. Samtidigt skapas en snabb och flexibel prissättning för att få varor sålda.

Hög inflation ställer krav på effektiviserade processer inom Retail

För det tredje kvartalet 2024 ökade timkostnaderna för löner med 5,1 % i EU och visar på hur inflationen ännu inte gett vika. Denna utveckling sker parallellt med fortsatt stigande råvarupriser, där bland annat socker, kakao och kaffe uppvisat kraftigt stigande priser de senaste åren. Inflationen i USA utvecklas på ett liknande sätt och för att hantera denna utveckling investerar Retail-kedjor på båda kontinenterna kraftigt i ökad automation och effektivisering av processer. Detta illustreras bland annat av världens största Retail-bolag med fysiska butiker, Walmart, vilka år 2023 kommunicerade ett mål om att 65 % av alla butiker ska vara helt automatiserade år 2026, i linje med detta kommunicerades även att 500 butiker ska implementera ESL-lösningar. Sammantaget finns stora drivkrafter för att effektivisera flera led i butiksprocesser samt reducera svinn, negligeras dessa aspekter av verksamheten får det både ekonomiska och miljömässiga konsekvenser för aktörer, något som Neovici kan förhindra.

Walmart

65 % av butikerna ska vara helt automatiserade år 2026

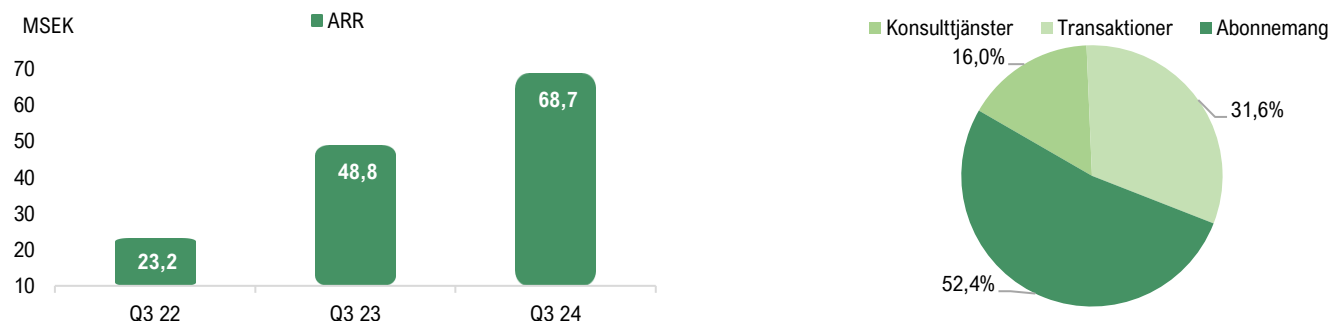
500 butiker ska använda ESL-lösningar

ARR har ökat med
40 %

Neovicis nettoomsättning för de första 9 månaderna år 2024 har uppgått till 51,4 MSEK, vilket innebär en tillväxt om 7 % jämfört med de första 9 månaderna år 2023. Under Q3 2024 uppgick nettoomsättningen till 16 MSEK. En mer framåtblickande datapunkt utgörs av Bolagets ARR, vilken vid utgången av det tredje kvartalet uppgår till 68,7 MSEK, i jämförelse med 48,8 MSEK under Q3 2023, vilket innebär en tillväxt om 40 %. De återkommande abonnemangavgifterna representerade under de första 9 månaderna år 2024 mer än hälften av intäkterna och uppgick till 52,4 %. Transaktionsbaserade avtal, vilka faktureras för varje hanterad transaktion minskade däremot med 9 % under jan-sep 2024, jämfört med motsvarande månader år 2023, samtidigt ökade transaktionsavgifterna med 77 % för det tredje kvartalet, jämfört med H1 2024, vilket antas vara hänförligt till ökade transaktionsvolymerna som ett resultat av uttrullningar av nya transaktionsflöden till befintliga kundavtal och då i synnerhet hos ICA. Konsulttjänster är primärt hänförliga till implementeringsfasen av Cosmoz för primärkunden men kan också vara nödvändiga vid ett utvidgat användande såsom är fallet med för ICA med Retail Brain.

Utveckling av ARR och Intäktsfördelning

Utveckling av ARR sedan Q3 2022 och intäktsfördelning för de första 9 månaderna år 2024



Källa: Neovici

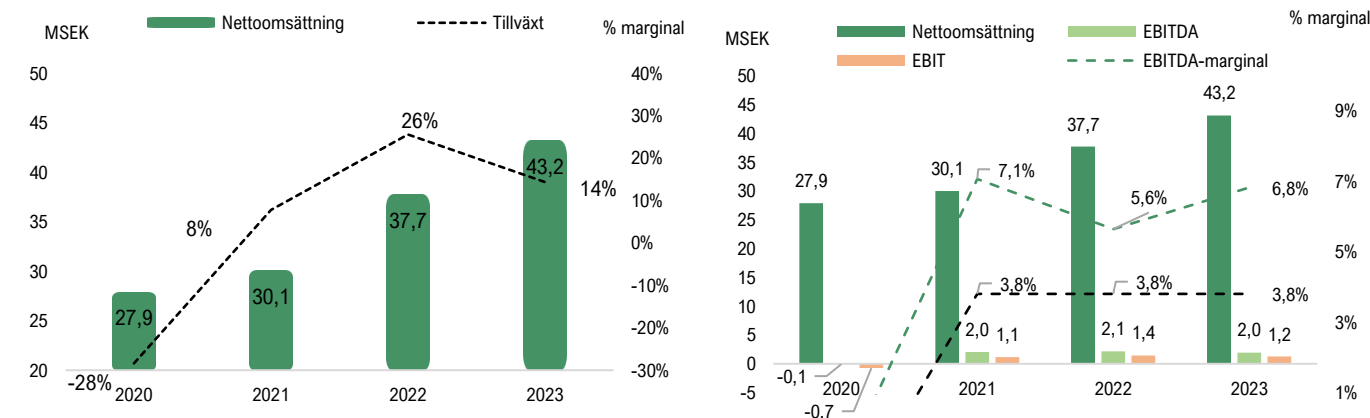
Förvärv av Wraptech

CAGR om **15,5 %**
år 2020-2023

Neovici meddelade den 20 december att bolaget har ingått avtal avseende förvärv av samtliga aktier i Wraptech. Köpeskillingen uppgår till 5 MSEK, samt med en potentiell tilläggsköpeskilling om ytterligare högst 32 MSEK, förutsatt att förutbestämda finansiella mål och villkor uppfylls, varför den totala köpeskillingen kan uppgå till maximalt 37 MSEK. Under helåret 2023 uppgick Wraptechs omsättning till cirka 43 MSEK med en EBITDA om 2 MSEK. Omsättningen för innevarande år förväntas vara i nivå med föregående år, men med en betydligt högre vinst till följd av att marginaler prioriterats framför tillväxt. Bolagets nettoomsättning har ökat från 27,9 MSEK år 2020 till 43,2 MSEK år 2023 vilket motsvarar en CAGR om 15,5 %. Wraptech har varit lönsamma sedan år 2021 med en EBITDA-marginal som fluktuerat mellan 6,8 % och 7,1 %. I ljuset av Bolagets exponering mot Retail-segmentet påverkades Wraptech negativt av Covid-19 men redan år 2021 bevisade Wraptech styrkan i affärsmodellen genom en EBITDA-marginal om 7,1 % trots det rådande klimatet av osäkerhet.

Wraptech har uppvisat tydlig tillväxt de senaste åren

Omsättning och tillväxt sedan år 2020



Källa: Neovici



> 70 % av
intäkterna utgörs
av ARR

Intäktsdrivare för Neovici exklusive Wraptech åren 2024-2027

Genom Neovicis flaggskeppsprodukt, Cosmoz, finns potential för tillväxt i flera led, där Bolaget förväntas skala upp den befintliga affären hos innevarande kunder. Dessutom antas nya primärkunder tillkomma, med kontraktpotential per kund om 50 MSEK per år, vilket motsvarar potentialen i majoriteten av Bolagets befintliga kundkontrakt. Slutligen förväntas Neovici addera primärkunders egna kunder och leverantörer till nätverket varigenom de ansluts till Cosmoz Basic, en mindre kostsam variant men där volymen av potentiella användare är väsentligt större. Nuvarande intäktsfördelning, med ca 80 % återkommande intäkter och ca 20 % konsultintäkter, beror av tidpunkt för vilka delar av intäktsdrivarna som dominerar under de kommande åren. Nya primärkunder och kraftig uppskalning av befintliga affärer innebär initiala konsulttjänster, varför flertalet nya adderade primärkunder under prognosperioden innebär att konsultintäkter stiger som andel av totala intäkter medan intäkter av återkommande karaktär dominerar efterföljande år. Analyst Group bedömer att Neovici har goda utsikter att både attrahera fler primärkunder och skala upp affärer hos befintliga kunder, varför konsultintäkter förväntas utgöra 20 % av intäkterna under prognosperioden fram till år 2027 och sammantaget estimeras Neovici omsätta 217 MSEK år 2027.

Neovici har flera intäktsströmmar som förväntas bidra till framtida tillväxt

Illustration över Neovicis framtida tillväxtdrivare



Källa: Analyst Groups estimat

Omsättningsprognos för Neovici exklusive Wraptech år 2024-2027

Neovici, exklusive Wraptech, har 8 befintliga primärkunder, varav ICA utgör 50 %, Analyst Group estimerar att Telcel, Reitan Convenience och OKQ8 tillsammans utgör 40 % medan resterande 4 primärkunder antas representera 10 % av intäktbasen. Vidare estimerar Analyst Group en potential om 100 MSEK i ARR för ICA, förklarad av Retail Brain, vilken är en vidareutveckling av Cosmoz, skräddarsydd för ICAs ändamål. För Telcel, Reitan Convenience och OKQ8 estimerar Analyst Group en potential om ARR som uppgår till totalt 50 MSEK. Det föreligger en potential som överstiger detta belopp men bedöms då tillfalla efter den prognostiserade perioden där ett motsvarande Retail Brain såsom exempelvis "Telekom Brain" skall ha utvecklats för Telcels ändamål. För resterande 4 primärkunder estimerar Analyst Group en potential om 25 MSEK i ARR, det lägre estimerade värdet motiveras av att tidigare nämnda bolag förväntas prioriteras av Neovici.

Idag estimeras ICA-affären generera 27,5 MSEK i ARR, men förväntas öka starkast framgent, förklarad av det rådande momentum som finns i samarbetet genom Retail Brain, varför Analyst Group estimerat en tidsåtgång om 5 år tills avtalet nått full potential om 100 MSEK i ARR. Givet en estimerad återstående potential om 72,5 MSEK estimerar Analyst Group att Neovici ökar ARR via ICA med 14,5 MSEK per år under prognosperioden, vilket innebär en ARR om 80 MSEK år 2027. För resterande befintlig kundbas estimerar Analyst Group en tidsåtgång om 10 år för att nå full potential, givet att en motsvarighet till Retail Brain inte utvecklas. En sådan tidsfrist, givet samma logik som är estimerat för samarbetet med ICA, förväntas leda till att Telcel, Reitan Convenience och OKQ8 genererar drygt 60 MSEK i årliga återkommande intäkter år 2027 medan resterande 4 primärkunder tillsammans förväntas generera 17 MSEK i ARR år 2027, givet en potential om 25 MSEK i ARR och en tidsfrist om 10 år för att nå full potential.

Viktiga befintliga primärkunder

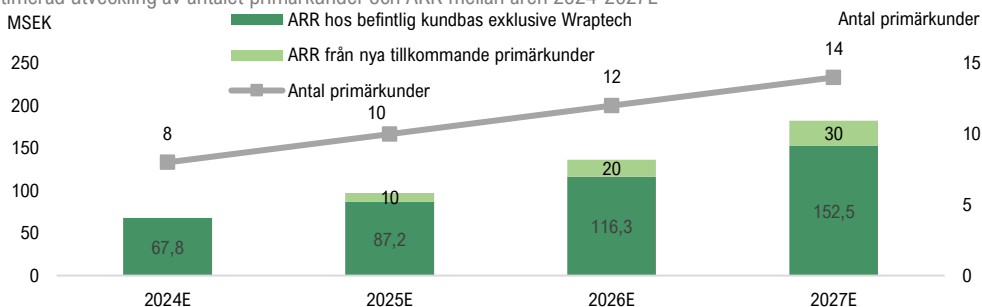


Estimerad ARR
om **182,5 MSEK**
från primärkunder
år 2027

Neovici för flertalet dialoger med nya potentiella primärkunder men Analyst Group bedömer att Neovici förväntas vara mer selektiva med vilka kunder avtal sluts med framgent. Strategin är möjlig för Bolaget givet dagens hälsosamma situation där AI-plattformen Cosmoz erhållit en viktig validering genom stora primärkunder. Framtida kunder förväntas utgöras av stora globala företag med betydande transaktionsvolym. Givet en tidigare antagen pipeline av kunddialoger, men beaktat en selektivitet, bedömer Analyst Group att Bolaget kan knyta avtal med 2 nya primärkunder per år under perioden 2025-2027. Vidare estimeras vardera potentiella slutvärde i ARR uppgå till 50 MSEK med en antagen genomsnittlig tidsfrist om 10 år för att uppnå full potential. Följaktligen förväntas totala antalet primärkunder, exklusive Wrapttech, uppgå till 14 vilka tillsammans förväntas generera 182,5 MSEK i ARR år 2027.

Antalet primärkunder och ARR hos primärkunder förväntas öka snabbt de kommande åren

Estimerad utveckling av antalet primärkunder och ARR mellan åren 2024-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

Därutöver förväntas Neovici kapitalisera på affärsmodellens diversifierade struktur genom att primärkunders egna samarbetspartners ansluts till Cosmoz Basic. Som exempel kan nämnas att ICA i årsredovisningen från år 2023 anger att antalet leverantörer uppgår till 2 800 företag. Givet storleken på Neovicis övriga primärkunder, antas antalet samarbetspartners att adressera överstiga 10 000 företag och beaktat ovan nämnda estimat om nyanskaffade primärkunder de kommande åren stiger antalet potentiella samarbetspartners att adressera för anslutning till Cosmoz Basic. Cosmoz Basic har två nivåer, den enklare varianten, nivå 1 avser små samarbetspartners och är prissatt till 12 TSEK per år, medan nivå 2 avser större samarbetspartners och är prissatt till 120 TSEK per år. Analyst Group estimerar att 80 % av Neovicis framtida Cosmoz Basic användare väljer att använda nivå 1 vilket innebär en ARR om 12 TSEK per kund. Resterande 20 % förväntas använda nivå 2, därigenom uppgår ARR till 120 TSEK per kund.

> 10 000
potentiella
samarbetspartners
att adressera

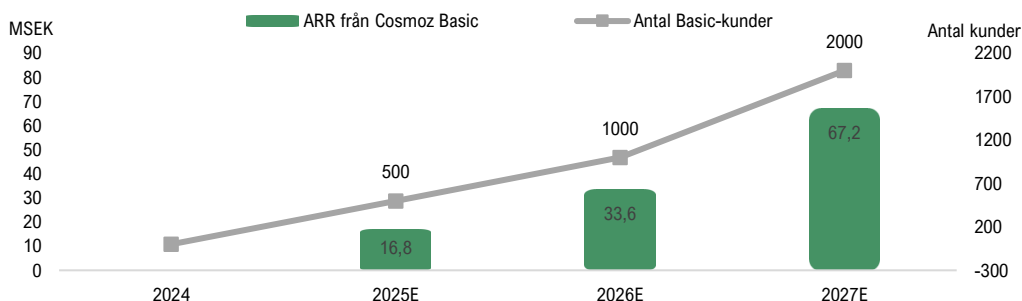
Basic nivå 1 = 80 %

Basic nivå 2 = 20 %

Givet volymen av antalet potentiella Basic-kunder att adressera samt primärkunders incitament att ansluta samarbetspartners till Cosmoz Basic estimerar Analyst Group att antalet Basic-kunder år 2025 uppgår till 500, varav 80 % använder nivå 1 och 20 % använder nivå 2. Vidare förväntas en årlig tillväxt av Cosmoz-Basic kunder om 100 % mellan åren 2025-2027, varför 2000 samarbetspartners estimeras vara anslutna till Cosmoz Basic vid slutet av år 2027. Den snabba tillväxttakten förklaras dels av ovan nämnda faktorer men också att uppkoppling till tjänsten sker friktionsfritt utan behov för konsulter vid implementeringsfas. Sammantaget estimeras Basic-kunder generera 67,2 MSEK i ARR år 2027.

Antalet Basic-kunder och ARR förväntas öka snabbt de kommande åren

Estimerad utveckling av antalet Basic-kunder och ARR mellan åren 2024-2027E



Källa: Analyst Groups estimat



Omsättningsprognos Wraptech exklusive Neovici åren 2024-2027

Majoriteten av Wraptechs försäljning sker i Sverige men Bolaget vill nu expandera geografiskt till fler europeiska länder, en expansion som försköts ett antal år till följd av Covid-19 pandemin, vilket förväntas vara en tillväxt drivare framgent.

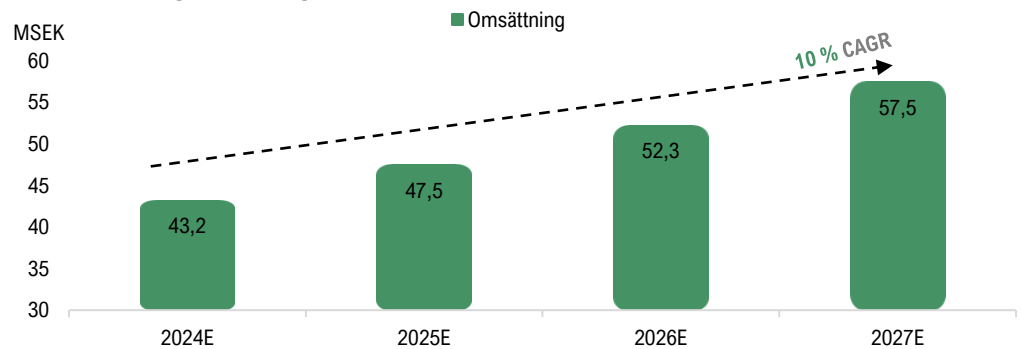
Wraptech agerar agent åt ledande tillverkare inom vardera produktkategori förutom den egenutvecklade Android-lösningen "Rabbit", vilken predikterar hållbarhetstid och därmed möjliggör reduktion av matsvinn. Bolagets omsättning har ökat från 27,9 MSEK år 2020 till 43,2 MSEK år 2023 vilket motsvarar en CAGR om 15,5 %, och ligger därmed i linje med den generella marknadstillväxten för ESL-lösningar och automation inom Retail. Analyst Group bedömer att Bolaget, genom en produktportfölj som ligger i framkant och kapitaliserar på starka marknadstrender, har goda förutsättningar att fortsätta växa på den svenska marknaden genom starka kunder såsom Coop och 7-eleven. Därutöver demonstrerar den nya innovativa IoT-lösningen "Rabbit" som tagits fram i egen regi att Bolaget kontinuerligt vidareutvecklar affären för att hantera fler områden i butiksleden. Vidare bedömer Analyst Group att Wraptech, i ljuset av en stark kundportfölj vilken utgör ett proof of concept, har goda förutsättningar att fortsätta expansionen på den europeiska kontinenten med ett lyckat utfall i form av närvaro i ytterligare tre länder utöver Sverige.

Neovici har kommunicerat att omsättningen för Wraptech år 2024 är i linje med föregående år, förklarat av att ökad lönsamhet prioriterats över tillväxt. Analyst Group estimerar därför konservativt 43,2 MSEK i omsättning för år 2024. Givet tidigare nämnda faktorer samt att korsförsäljning förväntas adderas till Neovicis kunder estimerar Analyst Group en årlig försäljningstillväxt om 10 % till år 2027, då omsättningen förväntas uppgå till 57,5 MSEK.

Estimerad CAGR
om 10 %

Omsättning estimeras öka varje år under prognosperioden för Wraptech

Estimerad utveckling av omsättningen mellan åren 2024-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

Viktiga kunder för Wraptech

Omsättningsprognos för koncernen åren 2024-2027

För det tredje kvartalet år 2024 rapporterade Neovici att kundavtal uppgår till 67,8 MSEK i ARR. För år 2025 utgår Analyst Group från dagens rapporterade ARR-siffra om 68,7 MSEK och att intäkter realiseras. Därutöver estimeras 500 nya Basic kunder generera 8,4 MSEK under år 2025, vilket utgör hälften av det årliga återkommande intäkter Analyst Group estimerar att 500 Basic är värda, motiverat av att ett genomsnitt om 250 kunder estimeras bli fakturerade år 2025. Vidare estimeras 17 MSEK i konsultintäkter. Analyst Group bedömer att Neovicis intäktsfördelning kommer utgöras av 80 % återkommande intäkter och 20 % konsultintäkter under prognosperioden, de sistnämnda förväntas drivas genom vidareutveckling av affärer med befintliga kunder samt implementering för nykunder. Då ARR är beräknat för slutet av vardera år syns intäkterna först året därefter. För slutet av år 2023 hade Neovici kundavtal med återkommande intäkter som uppgick till 55,3 MSEK. Första nio månaderna av år 2024 har Bolaget redovisat en nettoomsättning om 51,5 MSEK, varav 74 % eller 38 MSEK varit av återkommande karaktär. Analyst Group estimerar följaktligen en omsättning om 17,3 MSEK under Q4-24 av garanterade återkommande intäkter. För de första 9 månaderna 2024 har konsultintäkterna uppgått till 8,2 MSEK och Analyst Group estimerar att dessa för det fjärde kvartalet uppgår till ett genomsnitt för årets första 9 månader, vilket motsvarar 2,7 MSEK för Q4. Ett sådant utfall innebär en total omsättning om 66,2 MSEK för helåret 2024.

Analyst Group estimerar att en primärkund, av ICAs karaktär adderas genom Wraptechs kundbas år 2025, ett exempel på en sådan kund är Coop, vilka Wraptech jobbar med idag. Denna kund förväntas tillfalla Neovici utöver tidigare nämnda estimerade nykunder, vilka Neovici antas ha fört en dialog med innan förvärvet av Wraptech. Analyst Group estimerar att en kund som erhålls genom Wraptech över tid kan vara värd 50 MSEK i ARR. En tidsfrist om 10 år estimeras för att realisera det fulla årliga kundvärdet för en ny kund som erhållits via Wraptech, de återkommande intäkterna realiseras först år 2026. Ett lägre estimerat värde än ICA-affären motiveras av att en motsvarighet till Retail Brain inte förväntas vara färdigställd till kunden under prognosperioden. Sammantaget estimeras Neovici, exklusive Wraptech omsätta 91,2 MSEK år 2025, vilket innebär en tillväxt om 37,7 %, jämfört med estimatet för helåret 2024. Tillväxten under år 2025 förväntas drivas av en fortsatt uppskalning av affärer hos befintliga kunder och då i synnerhet ett fortsatt ökat användande av ICA.

Wraptech konsoliderades vid inledningen av år 2025, varför Bolagets siffror inkluderas för helåret 2025. Bolaget estimeras generera 47,5 MSEK i omsättning år 2025, drivit av en stark produktportfölj på en växande marknad samt försäljningssynergier genom samgåendet med Neovici. Koncernens totala intäkter förväntas följaktligen uppgå till 138,7 MSEK år 2025.

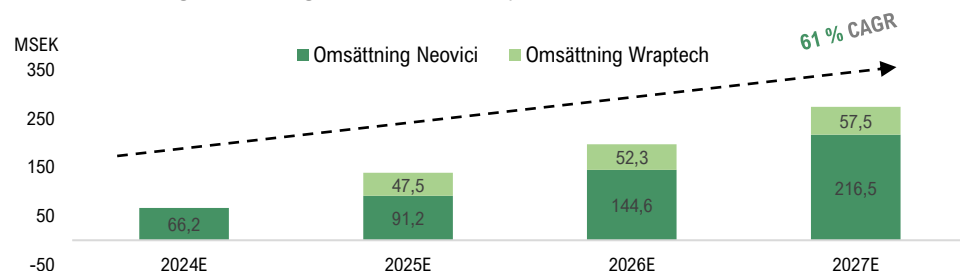
För år 2026 estimeras Neovici nå en omsättning om 144,6 MSEK. Den markanta tillväxten om 58,5 % som estimeras jämfört med föregående år motiveras av att 500 Basic kunder förväntas faktureras för helåret. Därutöver estimeras återkommande intäkter från befintliga primärkunder växa samtidigt som 3 st nya primärkunder inklusive en genom Wraptech faktureras för ett helår. Slutligen inkluderas konsultintäkter för implementering uppgående till 24 MSEK. Vidare estimeras Wraptech generera 52,3 MSEK för år 2026, motsvarande en tillväxt om 10 % jämfört med år 2025.

Under år 2027 estimeras Neovicis intäkter uppgå till 216,5 MSEK då antalet fakturerade primärkunder förväntas uppgå till 13 och generera 182,5 MSEK i intäkter samtidigt som nätverkseffekten genom Cosmoz Basic fortskrider, vilket estimeras generera intäkter om 33,6 MSEK. Wraptech estimeras omsätta 57,5 MSEK, sammantaget estimeras koncernen leverera 274 MSEK i omsättning under år 2027. Mellan åren 2024-2027 estimeras Neovici, exklusive Wraptech, generera en CAGR om 48 % och koncernen förväntas generera en CAGR om 61 %.

Estimerad omsättning om **274 MSEK** år 2027

Omsättningen estimeras öka snabbt drivet av uppskalade affärer och en nätverkseffekt

Estimerad utveckling av omsättningen för Neovici och Wraptech mellan åren 2024-2027E



Brutto- och rörelsekostnader för Neovici

Bruttokostnader ingår i övriga externa kostnader

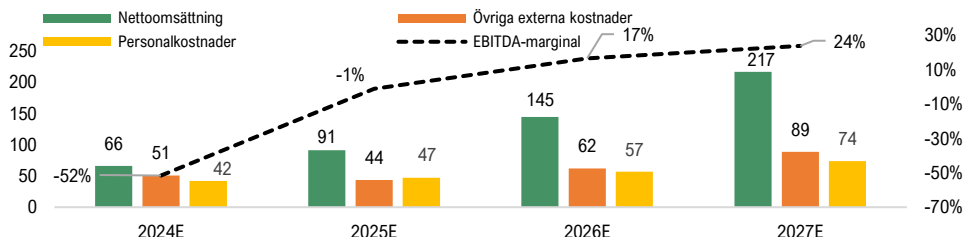
Neovici har de senaste åren prioriterat utveckling av Cosmoz och Retail Brain samt nykundansaffning, vilket har varit bidragande till att kostnadsmassan överstigit intäkterna. De största kostnadsposterna har utgjorts av övriga externa kostnader och personalkostnader, vilka år 2023 tillsammans utgjorde 160 % av omsättningen. Datapunkten kan dock sättas i relation till år 2022 då kostnadsposterna utgjorde 253 % av omsättningen vilket visar på förbättrad kostnadskontroll. Bolagets bruttokostnader är inkluderade i övriga externa kostnader och utgörs av inköps- och driftkostnader. Bruttokostnaderna har under de första 9 månaderna år 2024 uppgått till 14,1 MSEK, att jämföra med 18,6 MSEK år 2022. Omsättningstillväxten parallellt med lägre bruttokostnader förklarar den högre bruttomarginalen vilken ökat från 61,4 % till 72,6 %, Analyst Group estimerar en långsiktig bruttomarginal om 80 % men understryker att bruttokostnaderna är inkluderade i övriga externa kostnader.

Rörelsekostnader estimeras minska som andel av nettoomsättningen

Utöver inköps- och driftkostnader utgörs övriga externa kostnader bland annat av lokalkostnader, inhyrda konsulter för icke kritisk mjukvaruutveckling såsom gränssnittet i Cosmoz, och marknadsföringsinsatser för kundansaffning. Kostnader för inhyrda konsulter förväntas minska i relation till omsättningen då exempelvis konsultkostnader hänförliga till utveckling av Cosmoz gränssnitt och användarvänlighet nu är klart, vilken inte kräver löpande vidareutveckling i samma skala. Vidare förväntas lokalkostnader hållas konstant. Marknadsföringskostnader förväntas minska i relation till intäkterna eftersom Neovici dels förväntas erhålla kunder genom uppsälj men också genom att den antagna nätverkseffekten från Cosmoz Basic tar vid, där lägre marknadsinsatser i relation till intäkterna förväntas för kundansaffning. För år 2025 förväntas övriga externa kostnader i relation till omsättningen sjunka och uppgå till 44 MSEK vilket utgör 48 % av nettoomsättningen, år 2026 estimeras kostnadsposten sjunka i relation till nettoomsättningen och uppgå till 43 % och år 2027 uppgå till 41 %.

Rörelsekostnader förväntas minska i relation till nettoomsättningen

Estimerad utveckling av nettoomsättning, övriga externa kostnader och personalkostnader mellan åren 2024-2027E



Källa: Analyst Groups Estimat

Antalet heltidsanställda hos Neovici uppgår idag till 60. Framgent estimeras personalkostnader i relation till nettoomsättningen minska, eftersom Bolaget kan nyttja synergier från Wrapttech för bland annat försäljning. Neovici förväntas fortsätta bearbeta primärkunder genom central instans, inom exempelvis ICA, medan Wrapttechs säljstyrka förväntas bearbeta enskilda butiker. Genomsnittlig kostnad per anställd uppgick till ca 750 TSEK år 2023. Analyst Group estimerar att genomsnittet består under prognosperioden, förklarar av att Bolaget behöver erbjuda en konkurrenskraftig lön för att attrahera och behålla personal. Under år 2025 förväntas antalet anställda hos Neovici uppgå till 63, år 2026 förväntas personalen uppgå till 76 och år 2027 antas personalen uppgå till 98. Givet ovan nämnd utveckling estimeras personalkostnaderna att sjunka som andel av nettoomsättningen från 72 % år 2024 till 41 % år 2027.

Neovicis förväntas öka den justerade EBITDA-marginalen varje år under prognosperioden

Neovicis kapitaliserar delar av Bolagets utvecklingskostnader, där aktiverat arbete för egen räkning utgjorde 75 % av nettoomsättningen år 2022. Under år 2023 utgjorde kapitaliserade utvecklingskostnader 28 % och för de första nio månaderna år 2024 utgjorde aktiverat arbete för egen räkning 26 %. Nedgången i relation till nettoomsättning förklaras enbart av stigande intäkter då aktiverat arbete för egen räkning uppgått till ca 17 MSEK årligen. Analyst Group estimerar att posten sjunker till 7 MSEK per år under prognosperioden, motiverat av att Neovici antas ha genomfört lejonparten av utvecklingen för Cosmoz under tidigare år.

Sammantaget förväntas Neovicis justerade EBITDA-marginal, med hänsyn tagen till aktiverat arbete för egen räkning vilket bättre återspeglar kassaflödet, uppgå till -1 % år 2025, 17 % år 2026 och 24 % år 2027. Den kraftiga marginalförbättring som estimeras motiveras av lägre förväntade utvecklingskostnader i relation till omsättningen samt skalbarheten i affärsmodellen med lägre uppskalningskostnader för exempelvis Retail Brain samt väsentligt lägre förväntade anskaffningskostnader för Cosmoz-Basic kunder, än vad fallet varit tidigare för primärkunder, vilket förväntas sätta tydligt avtryck under åren 2026-2027.

Wraptech har visat en kraftigt ökad bruttomarginal sedan år 2020

Brutto- och rörelsekostnader för Wraptech

Wraptechs bruttomarginal har ökat från 46 % år 2020 till 69 % år 2023. Bruttokostnaderna består av handelsvaror och förklaringen till att de minskat i relation till nettoomsättningen antas vara på grund av bättre förhandlade villkor gentemot tillverkarna, samt att en större andel av försäljningen utgörs av egenutvecklad mjukvara. Utöver bruttokostnader utgörs Wraptechs största kostnadsposter av övriga externa kostnader och personalkostnader. Övriga externa kostnader har ökat som andel av omsättningen från 6 MSEK år 2020 till 14,6 MSEK år 2023. Personalkostnader har endast ökat från 7,2 MSEK till 12 MSEK under samma tidsintervall.

Analyst Group estimerar att en förbättrad marginal uppnås genom lägre övriga externa kostnader, förklarat av lägre utvecklingskostnader hänförliga till mjukvaruutveckling av "Rabbit" och estimerar därför att övriga externa kostnader sjunker från 33,8 % år 2023 till 30 % år 2024. Personalkostnader i relation till omsättningen förväntas stanna kring nuvarande nivåer och uppgå till 28 % av omsättningen för varje år av prognosperioden. Givet ovan nämnda estimat förväntas EBITDA-marginalen uppgå till 10,5 % år 2024, en ökning från år 2023 då EBITDA-marginalen uppgick till 6,8 %. Analyst Group bedömer att en EBITDA-marginal om 10,5 % behålls under prognosperioden, baserat på lägre övriga externa kostnader när Bolagets mjukvara integreras med Cosmoz och utvecklingskostnader för "Rabbit" därmed minskar, varför Wraptech förväntas nå 6,1 MSEK i EBITDA år 2027.

Konsoliderade siffror för Neovici och Wraptech

Wraptech förväntas sätta ett tydligt avtryck i Neovicis siffror under år 2025 och omsätta 47,5 MSEK, i jämförelse med Neovicis estimerade omsättning om 91,2 MSEK, den konsoliderade nettoomsättningen estimeras uppgå till 138,7 MSEK. Den konsoliderade nettoomsättningen förväntas uppgå till 197 MSEK år 2026 och 274 MSEK år 2027. Wraptechs Andel av nettoomsättningen förväntas minska till år 2027 då Wraptech estimeras omsätta 57,5 MSEK medan Neovici estimeras omsätta 216,5 MSEK, förklarat av väsentligt starkare tillväxt genom Cosmoz. Wraptech bidrar framförallt till den estimerade EBITDA-marginalen under år 2025 då den konsoliderade EBITDA-marginalen estimeras uppgå till 3 % år 2025, vilket motsvarar 4 MSEK.

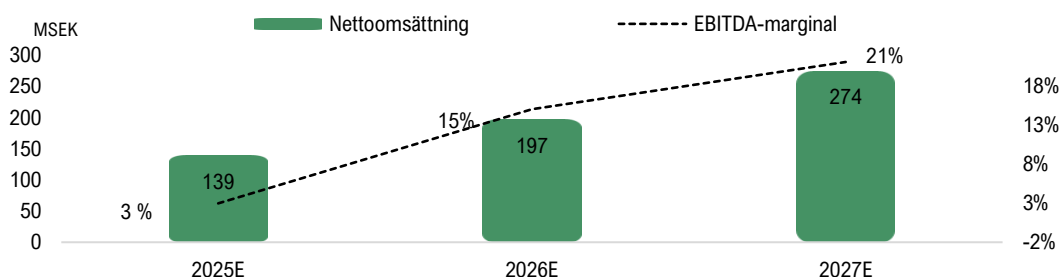
Bolaget förväntas ha tillräckligt likviditet dels genom det återstående lån från Exelity, som uppgår till 6 MSEK samt återstående kredifacilitet uppgående till 10 MSEK vid utgången av det tredje kvartalet, vars löptid nyligen förlängdes till år 2027. Återbetalning av lånet från Exelity, vilket givet maximal ackumulerad ränta, uppgår till 13,5 MSEK, förväntas till största del betalas av år 2025, medan en låg andel konverteras till aktier, givet att en ny kredifacilitet inte upprättas. Konverteringen uppgår till maximalt 3 % men förväntas understiga denna nivå, varför utspädningen är försumbar.

Justerad EBITDA estimeras uppgå till **21 %** år 2027

För år 2026 förväntas den konsoliderade EBITDA-marginalen, justerat för aktiverat arbete, nå 15 % vilket motsvarar ett justerat EBITDA-resultat om 30 MSEK, marginalen förklaras av uppskalade affärer hos befintliga kunder utan att personalstyrkan växer i samma utsträckning, samtidigt som Basic-kunder, vilka estimeras ha lägre kundanskaffningskostnader, faktureras för ett helår. För år 2027 förväntas marginalen uppgå till 21 %, motsvarande ett justerat EBITDA-resultat om 58 MSEK, marginalexpansionen i jämförelse med år 2026 förklaras av att ytterligare Basic-kunder sätter ett större avtryck i de totala siffrorna.

Kraftig ökning i estimerad nettoomsättning med stigande marginaler

Estimerad utveckling av nettoomsättning och EBITDA-marginal mellan åren 2025-2027E



För att värdera Neovicis huvudsakliga intäktskällor, från Cosmoz, exklusive Wraptch, har en peer-grupp inom ERP, RPA och IPA studerats. Även om mognadsgrad, kundspridning, plattform och geografisk marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Neovici avseende affärsmodell, adressbar marknad och tillväxtutsikter. Marknaden för ERP domineras av ett fåtal aktörer vilka tillåter integrerade RPA- och IPA-moduler i affärssystemen. Marknaden för RPA är mer fragmenterad, där flertalet jämförbara företag automatiserar olika delar av en kundkedja. Marknaden för IPA är i sin linda där flertalet större aktörer såsom IBM, Accenture, Wipro och Capgemini har inlett en exponering mot detta område men IPA utgör ännu en låg andel av ovan nämnda bolags intäkter, varför de inte är representativa peers. Begreppen ERP, RPA och IPA är flytande och överlappar följaktligen. Analyst Group har därför valt ut peers vars främsta intäktsgenerering härleds från åtminstone ett av områdena.

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/S
Automationsbolag	MSEK	CAGR (2020-2023)	CAGR (2023-2025E)	LTM	LTM	LTM	2025E
Uipath	81 258	47%	16%	83%	-11%	5,2	5,1
Pegasystems	89 618	12%	5%	74%	12%	5,4	5,1
Appian	26 719	21%	12%	75%	-9%	4,0	3,5
IAR Systems	1 672	7%	6%	43%	36%	3,5	3,3
Fortnox	41 853	33%	23%	94%	51%	21,4	16,8
Oracle	4 886 738	8%	8%	71%	41%	8,0	7,6
C3 AI	44 408	19%	21%	60%	-87%	11,5	10,2
Neovici	323	41%	19%	73%	N/A	5,0	3,7
Genomsnitt	738 895	21%	13%	72%	5%	8,4	7,4
Median	44 408	19%	12%	74%	12%	5,4	5,1

Illustrerat genom tabellen ovan skiljer sig valda peers väsentligt jämfört med Neovici i termer av mognadsgrad vilket avspeglas i ett avsevärt högre Enterprise Value. Majoriteten av de jämförande bolagen uppvisar dessutom höga marginaler och har en bred kundspridning. Analyst Group bedömer därför att en multipel inte bör härledas från denna grupp men anser ändå att tabellen illustrerar potentialen i hur bolag som befinner sig i en teknologisk framkant, med skalbara affärsmodeller, kan värderas när lönsamhet och kundspridning bevisats över flera år.

Neovicis Core Business värderas till EV/S om 3x

Neovici är i en expansionsfas där Analyst Group estimerar en accelererande tillväxt de kommande åren, lönsamhet på helårsbasis förväntas för helåret 2025. Analyst Group bedömer att år 2027 utgör det mest relevanta värderingsåret. Bolaget förväntas vid den tidpunkten ha genomfört uppskalningen av affären med befintliga kunder, erhållit nya primärkunder samt anslutit ett betydande antal leverantörer till Cosmoz Basic, därmed med en bevisad nätverkseffekt och skalbarhet i affärsmodellen.

Ytterligare ett perspektiv som bör belysas i värderingen enligt Analyst Group är Neovicis affärsmodell, vilken till stor del kan argumenteras innehålla återkommande intäkter, vilket beräknas utgöra ca 80 % av Bolagets totala försäljning och utgöra den mest stabila intäktsbasen. För att påvisa värderingspotentialen givet de återkommande intäkterna återges i appendix på s. 26 en peer-tabell med nordiska SaaS-bolag som har en hög grad av återkommande intäkter, för vilka medianen avseende EV/S-multipeln år 2027 uppgår till 2,7x.

Neovicis huvudsakliga intäktskällor, från Cosmoz, förväntas representera 71 % av estimerad nettoomsättning under år 2027, vilket är Analyst Groups valda värderingsår, varför denna andel av nettoomsättningen värderas med hänsyn taget till resonemangen ovan. Analyst Group har valt att applicera en EV/S-multipel om 3x på estimerad nettoomsättning år 2027 om 216 MSEK, med en applicerad diskonteringsränta om 15 %. Multipeln är lägre än dagens EV/S om 5,9 vilket förklaras av att bolag som befinner sig i en tid fas, likt Neovici, ofta har högre multiplar vilka sedermera normaliseras i takt med ökad försäljning, samtidigt är den valda multipeln högre än hur Bolagets SaaS-peers värderas. Neovici har stora starka kunder och är ett av få svenska noterade bolag som möjliggör exponering mot den globala automations- och AI-trenden, vilket motiverar en premie gentemot nordiska SaaS-peers.

En ytterligare faktor att belysa är att Bolaget har möjligheten till framtida förvärv. Förvärvet av Wraptch visar på bolagsledningens förmåga att genomföra attraktiva förvärv och erhålla finansiering i ett utmanande marknadsklimat. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av storlek, tidsaspekt och struktur på finansiering etc., väljer Analyst Group att exkludera potentiella framtida förvärv i nuvarande prognoser, men anser att förvärv ska ses som en extra option i investeringsidén.

Wraptech förväntas utgöra 29 % av nettoomsättningen år 2027 och även om Wraptechs siffror inte förväntas särredovisas väljer Analyst Group att värdera Wraptechs estimerade andel av nettoomsättningen år 2027. Analyst Group anser att Wraptech ska värderas annorlunda än Neovicis "Core Business" av flera skäl. Wraptech förväntas visa stabila marginaler under prognosperioden men affärsmodellen saknar den skalbarhet som Neovicis "Core Business", i form av Cosmoz, innehar. Även om delar av Wraptechs produkter, såsom elektroniska hyllkantsetiketter och IOT-lösning för matsvinsreduktion förväntas integreras i Cosmoz, erbjuder Wraptech också hårdvara, vilka har lägre marginaler. Därutöver är Bolaget inte en tillverkare av produkterna som erbjuds, utan agerar distributör, med undantag för den egenutvecklade IoT-lösningen "Rabbit". Beaktat ovan har Analyst Group identifierat en peer-grupp som bättre återspeglar Wraptechs affärsmodell. Gruppen består av bolag med inriktning på optimering av fysiska butiker, där vissa har en större tyngdpunkt mot mjukvara och andra mot hårdvara. Strongpoint är mest likt Wraptech, i bemärkelsen att de köper in produkter från tillverkare och agerar integratör av olika optimeringsprodukter avsedda för en fysisk butik.

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/S
Butikoptimeringsbolag	MSEK	CAGR (2020-2023)	CAGR (2023-2025E)	LTM	LTM	LTM	2025E
Vusion Group	27 999	40%	40%	28%	6%	2,9	N/A
ITAB	4 928	5%	5%	29%	12%	1,3	0,7
Pricer	1 935	15%	15%	20%	8%	1,4	0,6
Strongpoint	547	13%	13%	41%	-2%	0,4	0,3
Diebold Nixdorf Inc	58 167	-3%	-3%	24%	0%	0,7	N/A
Wraptech	32	16%	5%	69%	7%	0,7	0,7
Genomsnitt	18 715	14%	14%	28%	5%	1,4	0,5
Median	4 928	13%	13%	28%	6%	1,3	0,6

Analyst Group anser att lönsamhet idag är ett viktigare mått att beakta hos ovan valda aktörer, där utsikterna för kraftig framtida tillväxt och skalbarhet är mer begränsade. Det föreligger en osäkerhet i vad den definitiva köpeskillingen för Wraptech slutligen uppgår till men Analyst Group har valt att illustrera värderingen med ett antagande om maximal köpeskillning om 32 MSEK. Likt den valda peer-gruppen för Neovicis "Core Business", återfinns även här skillnader mellan denna grupp och Wraptech. Den huvudsakliga skillnaden utgörs av mognadsgrad vilket följaktligen återspeglas i ett väsentligt högre Enterprise Value hos samtliga företag i peer-gruppen i jämförelse med Wraptech. Tabellen illustrerar ett värderingsgap mellan de som uppvisat positiv EBITDA-marginal på rullande 12 månader, gentemot de som varit olönsamma. Vidare syns en lägre värdering av Strongpoint, vilka likt Wraptech, agerar distributör.

Beaktat ovan anser Analyst Group att Bolaget ska värderas till en rabatt gentemot Vusion Group, ITAB och Pricer, motiverat av en väsentligt mindre verksamhet med de ofrånkomliga risker som följer av detta. Analyst Group anser dock att Wraptech ska värderas till en premie gentemot Strongpoint av två skäl: dels uppvisar Wraptech idag starkare EBITDA-marginal, vilken estimeras öka under prognosperioden, samtidigt förväntas Bolagets lösningar integreras väl med Neovicis lösningar. Tillsammans antas detta utgöra en konkurrensfördel då ett större helhetsgrepp i butiken kan tas, varigenom ytterligare optimering av kundens verksamhet uppnås.

Analyst Group har valt att applicera en EV/S-multipel om 0,7x på estimerad nettoomsättning år 2027 om 57,5 MSEK med en applicerad diskonteringsränta om 15 %. Analyst Group anser att värderingen återspeglar ett väl genomfört förvärv, givet den låga initiala köpeskillingen om 5 MSEK, och innebär en betydande uppvärdering från denna nivå. Analyst understryker även tidigare fört resonemang om att en upprätthållen lönsamhet är en förutsättning för att motivera den valda EV/S-multipeln om 0,7x.

Givet en applicerad multipel om 3x på år 2027 års estimerade nettoomsättning för Neovicis "Core Business" och en applicerad multipel om 0,7x för Wraptechs estimerade nettoomsättning år 2027, med en diskonteringsränta om 15 %, samt justerat för nettoskuld, härleds ett bolagsvärde om 481 MSEK, vilket motsvarar ett potentiellt värde per aktie om 11,7 kr i ett Base scenario.

Wraptech
värderas till EV/S
om 0,7x

11,7 KR
per aktie i ett
Base Scenario

Bull scenario

I ett Bull scenario uppgår det estimerade antalet fakturerade Basic-kunder till 8 000 år 2027, att jämföra med 2 000 i ett Base scenario. Det höga antalet förklaras av en kraftigt accelererad nätverkseffekt genom Cosmoz, där primärkunder agerat indirekta säljare av Cosmoz-Basic, vilket därigenom ökat adresserbar pipe av Basic-kunder. Sammantaget bidrar detta till en högre omsättningstillväxt än i ett Base scenario. Vidare adderas Basic-kunderna till en väsentligt lägre anskaffningskostnad än för resterande kunder till följd av att mindre säljresurser behöver allokeras för Cosmoz Basic. Detta möjliggörs eftersom de ansluts på uppmaning av Neovicis primärkunder. Sammantaget förväntas detta bidra till en justerad EBITDA-marginal, uppgående till 27 % år 2027.

Bull scenario

nuvärde per aktie

18,0 kr

Sammantaget bedöms ovan faktorer bidra till en fortsatt stark omsättningstillväxt under kommande år, vilket bidrar till att Neovicis Core Business estimeras växa med en CACR om 56 % mellan åren 2024-2027, för att år uppvisa en omsättning om 250 MSEK. En hög omsättningstillväxt i kombination med en stigande rörelsemarginal, förväntas bidra till ett justerad EBITDA-marginal för koncernen om 25 %.

I ett Bull scenario förväntas Neovici värderas upp av marknaden, givet en högre omsättningstillväxt samt accelererad nätverkseffekt inom Cosmoz Basic, vilken antas visa högst skalbarhet och därmed uppvisas högre marginaler till följd av detta. Givet ovan nämnt appliceras en EV/S-multipel om 4x på Neovicis estimerade nettoomsättning om ca 250 MSEK, samt en applicerad multipel om 0,7x på Wraptechs estimerade omsättning om 57,5 MSEK, vilket ger ett Enterprise Value om ca 662 MSEK. Med en tillämplig diskonteringsränta om 15 %, medför det, efter justering för nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 18 kr för Neovici i ett Bull scenario.

Bear scenario

I ett Bear scenario hämmas tillväxten av att det potentiella slutvärdet av årliga återkommande intäkter från ICA-affären når endast 50 MSEK vid fullt värde, i jämförelse med det antagna beloppet om 100 MSEK i ett Base scenario. Vidare lyckas inte Neovici attrahera en ny primärkund genom Wraptech, såsom Coop. Slutligen attraheras färre kunder till Cosmoz-Basic där kundantalet uppgår till 1 000 år 2027, att jämföra med 4 000 i ett Base scenario. Bakslagen får till följd att omsättningen år 2027 estimeras uppgå till 162 MSEK, vilket innebär en CAGR om 35 % mellan åren 2024-2027 och vidare estimeras detta medföra en justerad EBITDA-marginal om 12 % för Neovicis Core Business år 2027.

Bear scenario

nuvärde per aktie

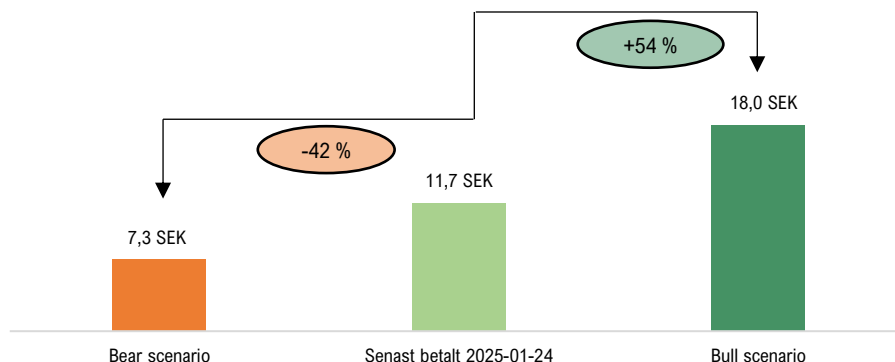
7,3 kr

Den lägre omsättningstillväxten, i kombination med en lägre estimerad rörelsemarginal, medför att Neovici inte antas leverera tillräckligt kassaflöde under år 2025 för att återbetala lån, varför ytterligare extern kapitalanskaffning inte kan uteslutas.

I ett Bear scenario appliceras en EV/S-multipel om 2,5x på 2027 års estimerade nettoomsättning för Neovicis Core Business och en applicerad EV/S-multipel om 0,7x för Wraptechs estimerade nettoomsättning. Med en applicerad diskonteringsränta om 15 %, härleds ett Enterprise Value om 245 MSEK, justerat för nettoskuld, motsvarande ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,3 kr i ett Bear scenario.

Illustration av potentiell värdering i ett Bull respektive Bear scenario.

Potentiellt värde per aktie, Bull och Bear scenario



Källa: Analyst Groups värdering



Jan Berggren, VD

Jan var med och grundade Neovici år 2009 och ingår dessutom i styrelsen. Han har tidigare suttit i styrelsen för Business Nauta AB. Jan har en master i teknisk fysik på KTH.

Aktieinnehav: Jan äger 4 miljoner aktier (9,5 %) i Neovici direkt och 21 883 482 aktier (58 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jonatan Berggren.



Simon Thunborg, CFO

Simon har jobbat på Neovici sedan starten 2009 och har tidigare ingått i styrelsen. Simon har en civilekonomexamen från Stockholm Universitet.

Aktieinnehav: Simon äger 100 000 aktier (0,2 %) i Neovici.



Erik Nerpin, Styrelseordförande

Erik är styrelseordförande i Neovici sedan år 2022, där andra pågående uppdrag inkluderar styrelseledamot ibland annat Kancera AB, Balsieholmen Investment Group Equity AB och Hilbert Group AB. Han grundade även Advokatfirman Nerpin AB. Erik har en Juristexamen från Uppsala Universitet och en Masterexamen i juridik från Boston University.

Aktieinnehav: Erik äger 275 000 (0,6 %) aktier i Neovici.



Behzad Ardakani, Styrelseledamot

Behzad är styrelseledamot sedan år 2022 och har ett annat pågående styrelseuppdrag för Skillmatic AB. Han har tidigare ingått i styrelsen för Divio Technologies AB.

Aktieinnehav: Anders äger inga aktier i Neovici.

Base Scenario (MSEK)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Omsättning	62	66	139	197	274
Aktiverat arbete för egen räkning	17	17	7	7	7
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0
Totala intäkter	79	84	146	204	281
Handelsvaror (COGS)	0	0	-13	-15	-16
Bruttoresultat	62	66	125	182	258
Övriga externa kostnader	-58	-51	-58	-78	-106
Personalkostnader	-40	-42	-61	-71	-90
Övriga rörelsekostnader	-1	-1	-1	-2	-2
EBITDA (adj.)	-20	-16	4	30	58
EBITDA-marginal (adj.)	-61%	-52%	3,0%	15,1%	21,1%
Avskrivningar	-5	-7	-7	-7	-7
EBIT	-25	-23	-3	23	51
EBIT-marginal (adj.)	-70%	-62%	-7,4%	7,8%	15,9%
Räntekostnader	-1	-3	-8	-3	-3
EBT	-26	-26	-11	20	48
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-26	-26	-11	20	48
Nettomarginal (adj.)	-70%	-67%	-13%	6%	15%

Bull Scenario (MSEK)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Omsättning	62	66	139	197	308
Aktiverat arbete för egen räkning	17	17	7	7	7
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0
Totala intäkter	79	84	146	204	315
Handelsvaror (COGS)	0	0	-13	-15	-16
Bruttoresultat	62	66	125	182	291
Övriga externa kostnader	-58	-51	-58	-78	-120
Personalkostnader	-40	-42	-61	-71	-90
Övriga rörelsekostnader	-1	-1	-1	-2	-3
EBITDA (adj.)	-20	-16	4	30	77
EBITDA-marginal (adj.)	-61%	-52%	3,0%	15,1%	25,1%
Avskrivningar	-5	-7	-7	-7	-7
EBIT	-25	-23	-3	23	70
EBIT-marginal (adj.)	-70%	-62%	-7,4%	7,8%	20,5%
Räntekostnader	-1	-3	-8	-3	-3
EBT	-26	-26	-11	20	67
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-26	-26	-11	20	67
Nettomarginal (adj.)	-70%	-67%	-13%	6%	20%

Bear Scenario (MSEK)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Omsättning	62	66	134	170	220
Aktiverat arbete för egen räkning	17	17	7	7	7
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0
Totala intäkter	79	84	142	177	227
Handelsvaror (COGS)	0	0	-13	-15	-16
Bruttoresultat	62	66	121	155	204
Övriga externa kostnader	-58	-51	-56	-66	-84
Personalkostnader	-40	-42	-61	-71	-90
Övriga rörelsekostnader	-1	-1	-1	-1	-2
EBITDA (adj.)	-20	-16	2	14	26
EBITDA-marginal (adj.)	-61%	-52%	1,5%	8,5%	12,0%
Avskrivningar	-5	-7	-7	-7	-7
EBIT	-25	-23	-5	7	19
EBIT-marginal (adj.)	-70%	-62%	-9,2%	0,1%	5,5%
Räntekostnader	-1	-3	-8	-3	-3
EBT	-26	-26	-13	4	16
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-26	-26	-13	4	16
Nettomarginal (adj.)	-70%	-67%	-15%	-2%	4%

Nyckeltal SaaS-bolag	Enterprise Value MSEK	Omsättningstillväxt LTMN	ANDEL ARR LTM	EBITDA-marginal LTM	Omsättningstillväxt 207E LTM	EV/S LTM	EV/S 2027E
Carasent	1288	13%	99%	23%	15%	4,9	2,7
Admicom	2733	3%	97%	36%	9%	6,8	5,0
Lime	4878	18%	71%	31%	18%	7,4	4,6
Upsales	519	0%	95%	25%	10%	3,6	2,4
Formpipe Software	1377	2%	82%	20%	9%	2,6	2,0
Opter	689	16%	95%	25%	N/A	7,9	N/A
Impero	191	30%	100%	-24%	N/A	3,7	N/A
Neovici	323	5%	84%	-39%	38%	5,0	2,0
Genomsnitt	1668	12%	91%	19%	12%	5,3	3,3
Median	1288	13%	95%	25%	10%	4,9	2,7

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Neovici AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.