

# Neovici (NEO)



## Implementering hos ledande industrikoncern och effektiviseringsåtgärder

Neovici AB ("Neovici" eller "Bolaget") är ett snabbväxande SaaS-bolag inom fintech, vars AI-drivna plattform, Cosmoz, automatiserar finansiella och operationella processer såsom fakturering, inköp, betalningar och dynamisk prissättning, vilket skapar mätbar kundnytta genom effektivisering, kostnadsreduktion och förbättrad processtyrning. Referens kunder såsom ICA och Telcel bekräftar plattformens teknikhöjd, marknadsrelevans och Bolagets förmåga att leverera värde i olika marknadsmiljöer. Under år 2025 har Neovici slutfört integrationen av Wraptech och expanderat till en ny kundvertikal genom ett femårigt avtal med en ledande svensk industrikoncern. Avtalet omfattar 29 länder och förväntas, vid full drift från Q1-26, tillföra upp till 7 MSEK i ARR med stark marginalprofil. Affärsmodellen, präglad av återkommande intäkter, låg churn, nätverkseffekter och starka referens kunder, positionerar Bolaget för att kapitalisera på den strukturellt växande AI-marknaden. Genom en SOTP-värdering av Bolagets kärnverksamhet samt Wraptech härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,5 kr (6,8) i ett Base scenario.<sup>1</sup>

### ■ Påbörjat implementering hos ledande industrikoncern

Kvartalet präglades av Cosmoz-implementeringen hos den globala industrikoncernen. Projektet genererade 1,7 MSEK i konsultintäkter och lägger grunden för driftsättning under Q1-26, vilket förväntas tillföra 5,4–7 MSEK i ARR med god lönsamhetsprofil. Den omfattande utrullningen, i över 29 länder och med hantering av miljontals fakturaflöden, visar både plattformens kapacitet och den kommersiella tyngden i en referens av detta slag. Vi bedömer att relationen successivt kan fördjupas och att det finns god potential för att de kommunicerade ARR-nivåerna ökar i takt med att de operativa resultaten och det mer värde som Cosmoz tillför blir alltmer tydliga.

### ■ Kostnadsbesparingar har redan burit frukt

Bolaget har implementerat effektiviseringsåtgärder under Q3-25, vilka redan har fått genomslag i den operativa kostnadsbasen. Justerat för OPEX hänförlig till Wraptech samt engångskostnader om 5 MSEK uppgick den underliggande OPEX-basen till 21,3 MSEK under Q3-25, en minskning om 24 % Y-Y. Givet att Bolaget ännu är olönsamma utgör effektiviseringsåtgärderna ett viktigt steg mot att rekalkulera kostnadsstrukturen till rådande omsättningsnivå och förbättra förutsättningarna för marginalexpansion i takt med att omsättningen skalar.

### ■ Svagare tillväxt än förväntat medför reviderade prognoser

Den organiska tillväxten har hittills utvecklats svagare än förväntat under år 2025, främst till följd av en trögare uppskalning av befintliga kunder samt ett lägre inflöde av nya kunder inom såväl primärkundsegmentet som Cosmoz Basic. Detta medför reviderade tillväxtantaganden för perioden 2025–2027, vilket i sin tur leder till mer dämpade lönsamhetsestimater för år 2027, även om effekten delvis mitigeras av lägre förväntade kostnader framgent. Vi bedömer samtidigt att den nuvarande finansiella situationen begränsar handlingsutrymmet i närtid, varför en mer långsiktigt hållbar finansieringsstruktur utgör en central pusselbit för att accelerera tillväxtinitiativen och stärka marknadens förtroende. Mot bakgrund av ovan prognostiserar vi en nettoomsättning om ca 174 MSEK samt ett justerat EBITDA-resultat om 17,7 MSEK år 2027, vilket motiverar ett nuvärde per aktie om 4,5 kr (6,8) i ett Base scenario.<sup>1</sup>

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
1,7 kr

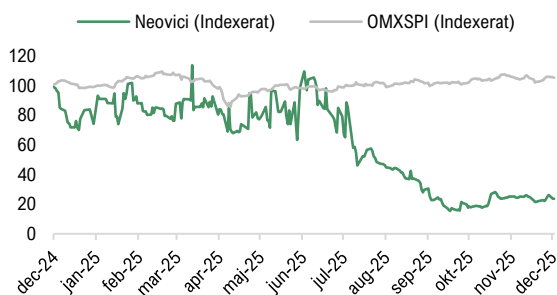
**Base**  
4,5 kr

**Bull**  
8,9 kr

### Nyckeldata

Senast betalt (2025-12-02)	2,1
Antal Aktier (st.)	45 013 745
Market Cap (MSEK)	93,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	47,1 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK)	140,2 <sup>1</sup>
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Bokslutskommuniké 2025	2026-02-27

### KURSVÄRDEKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2025-09-26)

INSYNSPERSON

iWork ES SA	61,5 %
Carlbergsjön	10,8 %
Owe Krook	2,1 %
Alarik Förvaltning AB	1,9 %
Swedbank Försäkring	1,4 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	65,3	102,1	139,7	174,0
<b>Bruttoresultat<sup>2</sup></b>	<b>65,3</b>	<b>86,3</b>	<b>123,4</b>	<b>156,5</b>
Rörelsekostnader	-104,4	-126,5	-131,4	-138,8
<b>EBITDA (adj.)<sup>3</sup></b>	<b>-38,6</b>	<b>-39,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>17,7</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>3</sup>	-59,2%	-38,8%	-5,7%	10,2%
P/S	1,4	0,9	0,7	0,5
EV/S	2,1	1,4	1,0	0,8
EV/EBITDA	-3,6	-3,5	-17,6	7,9

<sup>1</sup>Nettoskuden estimeras utifrån kassan om 3,5 MSEK per 28 november samt räntebärande skulder vid utgången av Q3-25 om 50,5 MSEK.

<sup>2</sup>Bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader.

<sup>3</sup>Justerat för aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter och kostnader.

## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar av Q3-rapport	4-6
Bolagsbeskrivning	7-9
Marknadsanalys	10-12
Finansiell prognos	13-19
Värdering	20-21
Bull & Bear	22
Ledning & Styrelse	23-24
Appendix	25-28
Disclaimer	29

### OM BOLAGET

Neovici AB är ett snabbväxande SaaS-bolag inom fintech som har utvecklat Cosmoz, en AI-driven plattform som automatiserar finansiella transaktioner, såsom fakturering, inköp och betalningar. Cosmoz intäktmodell 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. Neovici har även tillträtt förvärvet av Wraptech, vilka erbjuder hård- och mjukvara riktat mot fysiska retailbutiker. Bolaget har varit noterat på First North Stockholm sedan år 2024.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Jan Berggren

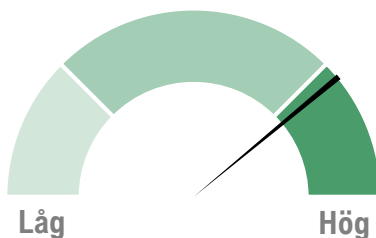
Styrelseordförande Erik Nerpin

### ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

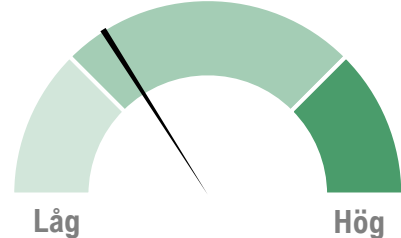
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

### Värde drivare



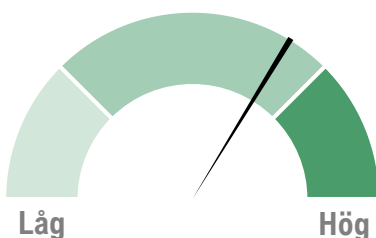
Centrala värde drivare utgörs dels av nya primärkunder som kan generera betydande ARR-tillskott. Därtill är uppskalning av befintliga kunder en viktig drivare, likt utvecklingen med Bolagets största kund, ICA. Vidare utgör breddningen av Cosmoz Basic, där primärkunder fungerar som indirekta säljare och skapar nätverkseffekter med lägre kundanskaffningskostnader, en ytterligare trigger att beakta.

### Lönsamhet



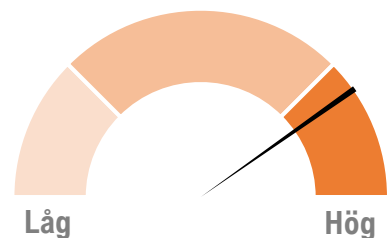
Neovici har en historik av negativa kassaflöden då Bolaget har satsat på tillväxt, vilket är kostsamt. Vidare har resurser allokaterats till utveckling av flaggskeppsprodukten, Cosmoz. Framgent förväntas ett större fokus på lönsamhet, bl.a. drivet av kostnadsbesparingar som har implementerats under Q3-25. 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 han bidragit till att Bolaget utvecklats till vara i teknologisk framkant, samtidigt som kunder attraherats och behållits. Med ett indirekt ägande om 61,5 % genom iWork ES SA ingjuter Jan förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Risk



Den finansiella risken har ökat till följd av att finansieringsramen med Aida Ek AB avslutats. Med en kassa om 3,5 MSEK per 28 november, räntebärande skulder om 50,5 MSEK samt ett negativt kassaflöde, utvärderar Bolaget nu alternativa finansieringslösningar och kapitalstrukturer. Därtill utgör den höga kundkoncentrationen mot ICA en bolagsspecifik riskfaktor.

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

Starka referenskunder



Obefintlig churn

Skalbar affärsmodell med höga inträdesbarriärer



Bolaget estimeras omsätta 174 MSEK år 2027

## Marknadstrender som talar för Neovicis Cosmoz

Neovici adresserar flera globala trender parallellt, där fakturahantering är ett tydligt exempel. Idag uppskattas 500 miljarder fakturor hanteras årligen, varav 20 miljarder är digitala. I takt med digitaliseringen uppstår behov av nästa automatiseringsfas, där granskning och utbetalning av fakturor behöver effektiviseras. JP Morgan rapporterade redan år 2021 att 71 % av organisationerna i en studie hade fallit offer för faktura-bedrägeri, och 30 % såg en ökning. Konsekvenserna blir felaktiga utbetalningar som kan uppgå till flera procent av omsättningen. Neovici adresserar detta genom plattformen Cosmoz, en generisk AI-lösning som utöver finansiella flöden även kan hantera operationella processer, exempelvis dynamisk prissättning och optimering av butiksflöden, vilket 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 telekomföretag Telcel. Under Q2-25 tecknade Bolaget ett femårigt avtal med en ledande svensk industrikoncern, omfattande 29 länder med ett ordervärde om upp till 35 MSEK. Affären adderar inte bara en ny primärkund och breddar intäktsbasen, utan markerar även inträde i en ny kundvertikal, ett tydligt kvitto på Bolagets konkurrenskraftiga erbjudande och den generiska karaktären i Cosmoz-plattformen. Då Cosmoz kan appliceras på både finansiella och operationella processer öppnas möjligheten att adressera fler vertikaler framgent, utifrån kundernas behov. Kunder av denna storlek har gedigna bedömningsprocesser, vilket leder till längre ledtider innan ett nytt affärssystem väljs ut och integreras med befintliga system, vilket i sin tur skapar inlåsnings effekter. Gemensamt för samtliga adresserbara aktörer är att de har betydande transaktionsvolym och därmed kan 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*. Bolaget 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 vilka 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 varupris-sättning och lagersaldo genom lanseringen av Retail Brain. Ett annat exempel är hur Cosmoz hanterar roamingdata för mobiloperatörer, vilket förenklar telekomkunders 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 Wrapttech medför tydliga synergier genom tillkommande IoT-lösningar illustrerat bl.a. 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 Wrapttechs kunder underlättas. Framtida kundanskaffningskostnad förväntas sjunka i relation till omsättning eftersom ett befintligt kundförtroende redan har erhållits av Wrapttech. 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 kundanskaffningskostnaden förväntas sjunka över tid i takt med att användarnätverket växer, samtidigt som inträdesbarriären för konkurrenter ökar. Förutsättningar för uppsälj tillkommer nu också genom Wrapttechs befintliga kunder, uppgående till 1 000, som Neovici kan adressera.

## Sammanfattning av prognos och värdering

I ljuset av den skalbara 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 ca 174 MSEK och ett justerat EBITDA-resultat om 17,7 MSEK år 2027. Givet en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 20x på Neovicis Core Business och 10x på Wrapttech, härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 4,5 kr.

## Viktigt att Bolaget fortsätter minimera kundbortfall

ICA har utgjort 50 % av Bolagets intäkter år 2024, men ett kundbortfall är osannolikt då ett utbyte av Retail Brain vore förknippat med betydande kostnader. Samtidigt diversifieras nu kundbasen genom Wrapttech.

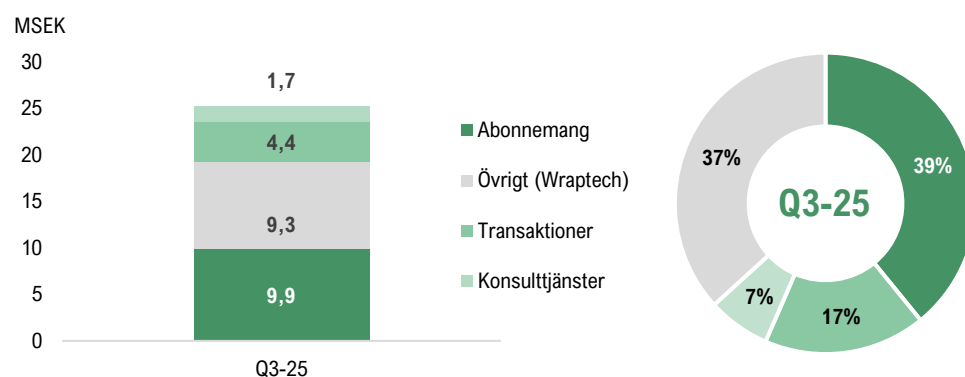
**25,3 MSEK**  
Nettoomsättning  
Q3-25

## Implementeringen hos den industriella storkunden accelererar – tydlig strategisk milstolpe

Neovici rapporterade en nettoomsättning om 25,3 MSEK (16,0) under Q3-25, motsvarande en tillväxt om 58 % Y-Y. Tillväxten förklaras huvudsakligen av konsolideringen av Wraptech, vars omsättning uppgick till 9,2 MSEK under kvartalet. Exklusive Wraptech uppgick intäkterna från abonnemang, transaktioner och konsulttjänster till 16,1 MSEK (16,0), motsvarande en marginell organisk tillväxt om 0,6 % Y-Y. Intäktsmixen bestod av abonnemangsinträder (39 %), transaktioner (17 %), konsulttjänster (7 %) och övrigt (37 %), där den sistnämnda posten avser Wraptech.

### Lejonparten av nettoomsättningen härrör från AI-plattformen Cosmoz.

Intäktsfördelning Q3-25



Källa: Neovici

Kvartalet kännetecknades av framdriften i implementeringen hos den ledande svenska industrikoncernen, vars femåriga avtal tecknades under Q2-25. Projektet genererade 1,7 MSEK i konsultintäkter under kvartalet och bedöms fortsätta bidra under Q4-25. Driftsättning planeras till Q1-26, varefter avtalet vid full drift förväntas addera 5,4–7 MSEK i ARR, vilket har en högre marginalprofil än konsultintäkterna och därmed stärker Bolagets långsiktiga lönsamhetspotential. Den omfattande utrollningen, innefattande 29 länder och med hantering av miljontals fakturor, bekräftar Cosmoz-plattformens skalbarhet och Neovicis förmåga att leverera i komplexa multinationella strukturer. Vi bedömer att affären utgör en strategiskt viktig referenskund med potential att påtagligt stärka Bolagets kommersiella momentum framgent. Därtill bedömer Analyst Group att industrikunden successivt kan komma att öka användningen av Cosmoz inom koncernen, i takt med att den operativa nyttan, i form av effektiviseringar, kostnadsbesparingar och förbättrade interna processer, blir alltmer tydlig genom den initiala utrollningen.

Detta till trots hade vi förväntat oss en högre organisk tillväxttakt under kvartalet. Enligt vår bedömning speglar detta främst de strukturellt långa säljcyklerna inom Bolagets målsegment, snarare än bristande efterfrågan. Med en växande installerad bas, möjlighet att successivt skala befintliga kunder samt ökad marknadspenetration via Cosmoz Basic genom Wraptech, anser vi att Neovici har en solid plattform för att accelerera den organiska tillväxten framgent, särskilt i takt med att referenskundportföljen fortsätter att stärkas.

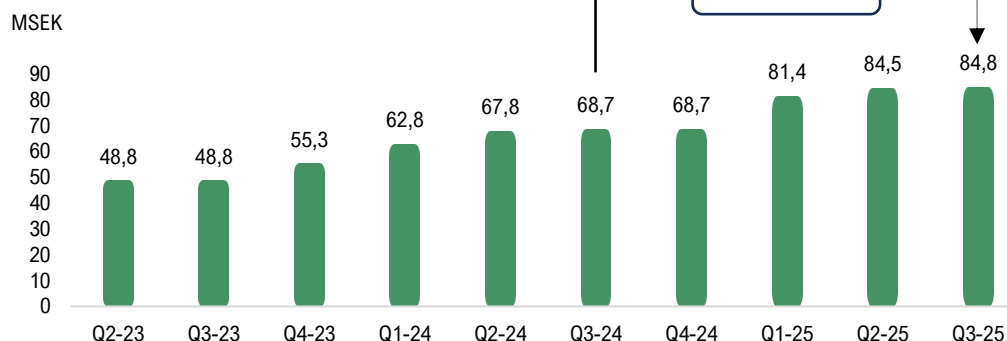
### Robust underliggande ARR-tillväxt Y-Y

Den återkommande intäktsbasen (ARR) uppgick vid kvartalets utgång till ca 84,8 MSEK (68,7), en ökning om ca 23,6 % jämfört med motsvarande period föregående år, samt en marginell sekventiell ökning Q-Q om ca 0,3 MSEK i absoluta tal. Noterbart är att Wraptech bidrog med ca 13,1 MSEK i ARR, vilket innebär att ARR exkl. Wraptech uppgick till ca 71,7 MSEK, en ökning om ca 4,4 % Y-Y. Basen av återkommande intäkter förväntas växa under år 2026, i takt med att driftsättningen av den ledande svenska industrikoncernen börja materialiseras i siffrorna.

**84,8 MSEK**  
ARR, Q3-25

## Stark tillväxt i återkommande intäkter.

Utveckling av ARR, 2023-2025A



Källa: Neovici

## Kostnadsoptimeringar ger effekt – tydlig förbättring i justerad OPEX

**62 %**  
Bruttomarginal  
Q3-25

Under Q3-25 uppgick bruttoresultatet till 15,7 MSEK (11,1), motsvarande en bruttomarginal om 62 % (69,1 %). Den lägre marginalen förklaras av konsolideringen av Wraptech, vars hårdvarutunga produktmix har en strukturellt lägre lönsamhetsprofil än Cosmoz.

Rörelsekostnaderna uppgick till 36 MSEK (28), där ökningen primärt drevs av Wraptechs OPEX om 9,7 MSEK. Kvartalet belastades även av jämförelsestörande kostnader om ca 5 MSEK hänförliga till det tidigare redovisade förskottet till Aida Ek, vilket kostnadsförts i sin helhet i samband med förlikningen. Justerat för Wraptech och engångsposter uppgick OPEX-basen till 21,3 MSEK, en förbättring om 24 % jämfört med Q3-24, vilket indikerar att de interna effektivitetsinitiativen nu börjar få genomslag.

**Wraptech  
förbättrar  
lönsamheten**

Vidare betonar Bolaget att Wraptech fortsätter att utvecklas positivt, primärt avseende lönsamheten. Wraptechs omsättning uppgick, som tidigare nämnts, till 9,2 MSEK under kvartalet, vilket i relation till en OPEX-nivå om 9,7 MSEK resulterade i ett rörelseresultat om -0,5 MSEK. Detta utgör en tydlig förbättring jämfört med Q1-25, då omsättningen och OPEX uppgick till 8,4 MSEK respektive 10,9 MSEK, motsvarande ett rörelseresultat om -2,5 MSEK. Utvecklingen indikerar att de kostnads- och effektivitetsåtgärder som genomförts inom Wraptech successivt får genomslag och att en normaliserad marginalprofil är inom räckhåll på medellång sikt.

**-7,3 MSEK**  
Justerad EBITDA  
(exkl. engångs-  
kostnader)

Justerat för aktiverat arbete samt övriga intäkter och kostnader uppgick Bolagets justerade EBITDA-resultatet till ca -12,3 MSEK (-10,0). Exklusive engångskostnaden till Aida Ek förbättrades det justerade EBITDA-resultatet till -7,3 MSEK, motsvarande en tydlig förbättring såväl Q-Q som Y-Y, då det uppgick till -9,6 MSEK respektive -10 MSEK.

Bolaget framhåller att koncernövergripande effektivitetsinitiativ har implementerats under kvartalet, vilket, justerat för engångsposter, tydligt återspeglas i den minskade OPEX-basen. Mot bakgrund av Neovicis skalbara affärsmodell och den ökande andelen återkommande intäkter bedömer vi att en fortsatt stram kostnadskontroll, i kombination med ett successivt högre intäktsbidrag från industrikunden, skapar förutsättningar för en gradvis förbättrad resultatutveckling och ett stegvis närmande mot lönsamhet.

## Incitamentsprogram förväntas stärka incitamentsstrukturen

Under årsstämman, som hölls efter kvartalets utgång (2025-10-16), beslutades om ett nytt personaloptionsprogram omfattande totalt 3,3 miljoner optioner med inlösen under inledningen av år 2029. Teckningskursen uppgår till 140 % av den volymvägda genomsnittskursen (VWAP) under de tio handelsdagar som följde efter stämman. Detta motsvarar en VWAP om 2,29 kr per aktie och en teckningskurs om ca 3,21 kr per aktie. Programmet innebär en maximal potentiell utspädning om ca 6,8 % och bedöms stärka Bolagets långsiktiga incitamentsstruktur samt bidra positivt till att behålla nickel-personal.

## Den ansträngda finansiella positionen kvarstår

Vid utgången av Q3-25 uppgick kassan till 0,1 MSEK. Per rapportdagen (2025-11-26) hade kassan dock stärkts till 3,5 MSEK, trots utbetalningen om 2,5 MSEK till Aida Ek efter kvartalets slut. Vi bedömer att den förbättrade kassapositionen främst förklaras av positiva rörelsekapitalförändringar, i linje med Bolagets historiska mönster där det fjärde kvartalet ofta uppvisar ett gynnsamt rörelsekapitalutfall.

Under perioden avslutade Neovici samarbetet med Aida Ek, varifrån Bolaget totalt tillförts ca 9,6 MSEK kontant under år 2025. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -1,7 MSEK (-1,9) under kvartalet, medan investeringarna summerade till 6,3 MSEK (5,2), vilket resulterade i ett negativt fritt kassaflöde om -8,0 MSEK (-7,1).

Trots en starkare kassaposition efter rapportperiodens utgång bedömer vi att den finansiella ställningen fortsatt är ansträngd. Bolaget uppger att alternativa finansieringslösningar utvärderas löpande, och säkerställandet av en långsiktigt hållbar kapitalstruktur kvarstår enligt oss som den mest kritiska utmaningen framgent. Neovici kommunicerar dock att Bolaget närmar sig en lösning på finansieringsfrågan, vilket är centralt för att säkerställa uthållig drift och förmåga att kapitalisera på det operationella momentum som nu byggs upp. Historiskt har Q4 gynnats av positiva förändringar i rörelsekapitalet, vilket tillsammans med kostnadsbesparingar och fortsatt framdrift i industrikundsimplementeringen kan stödja ett förbättrat operativt kassaflöde under kommande kvartal.

**Sammanfattningsvis** anser Analyst Group att Neovici fortsätter att ta steg i rätt riktning. Den påbörjade implementeringen av Cosmoz hos den ledande svenska industrikoncernen förväntas inte bara generera konsultintäkter under H2-25, följt av återkommande intäkter från och med Q1-26, utan utgör även ett tydligt kvitto på Bolagets konkurrenskraft och förmåga att leverera i komplexa kundmiljöer. Trots att vi hade förväntat oss en starkare organisk omsättningstillväxt bedömer vi att Neovici successivt bygger en stabil plattform för uthållig expansion, genom såväl nykundsanskaffning som ökande försäljning till befintliga kunder. Den finansiella ställningen är fortsatt ansträngd, men Bolaget arbetar aktivt med att säkerställa en långsiktigt hållbar finansieringslösning, vilken är centralt för att realisera Bolagets strategiska potential. Med kostnadsoptimeringar som redan fått genomslag och en kommande finansieringslösning på plats bedömer vi att Neovici har gynnsamma förutsättningar att accelerera tillväxten, skala verksamheten, och successivt närma sig lönsamhet.

## Ett axplock av nyckeltal från Neovicis Q3-rapport.

Nyckeltal, Q3-25 och LTM

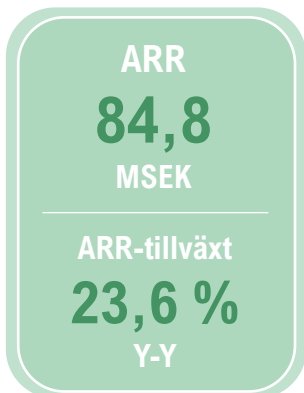
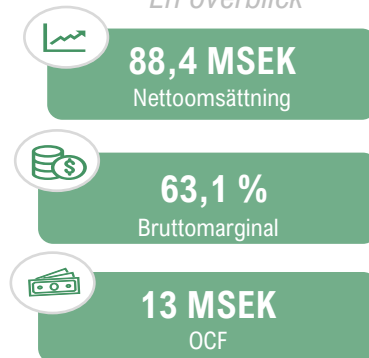
### Q3-25

En överblick



### LTM

En överblick



# 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

ICA Pressbyrån

7-ELEVEN telcel

OKQ8

**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 sin nisch som erbjuder en färdig molnbaserad AI-plattform. Plattformen, Cosmoz, är generisk och kan appliceras på både finansiella och operationella processer. Inom finans möjliggör den optimerad datahantering och automatiserar transaktioner genom hela flödet från inköp till betalning. Plattformens automatiserade granskningsprocess, vilken är bevisat konkurrenskraftig, eliminerar manuella moment genom att säkerställa korrektheten i inkommande fakturor, samtidigt som felaktiga belopp inte betalas ut. På motsvarande sätt kan Cosmoz i operationella flöden optimera butiksprocesser, exempelvis dynamisk prissättning. Den optimerade datahanteringen möjliggör fler transaktioner och ytterligare kostnadsbesparingar för kunden. Bolagets primärkunder utgörs av företag med stora transaktionsvolym, och 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, vilket möjliggör större visibilitet i betalprocessen och snabbare betaltider. Bolaget har idag 9 primärkunder som tillsammans har en adresserbar värdekedja på 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 därmed sparar betydande belopp för kunden.

#### Cosmoz Basic

Cosmoz Basic är en enklare variant för primärkunders egna leverantörer och kunder. Varianten möjliggör för användare att reducera tiden mellan skickad faktura till betalning och förbättrar därmed kassaflödet & likviditeten.

#### Retail Brain

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

Källa: Analyst Group

## Intäktmodell för Primärkunder

1. Abonnemang

2. Transaktionsavgift

3. Konsulttjänster

## 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, och avgiften faktureras på årsbasis. Abonnemangs- och transaktionsavgifter ingår båda i återkommande intäkter medan konsulttjänsterna faktureras ad hoc. Intäktfördelningen har historiskt varit cirka 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 faktureras istället 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

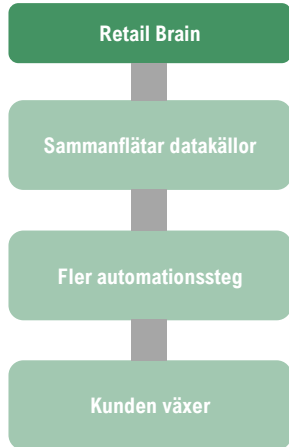
Neovicis största kostnader är personal- och övriga externa kostnader. Den sistnämnda kostnadsposten innehåller konsultkostnader och kostnader för IT-infrastruktur såsom hosting. Bolagets bruttokostnader utgörs av direkta inköps- och driftkostnader vilka historiskt utgjort cirka 20-30 % av omsättningen.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# Bolagsbeskrivning - Neovici

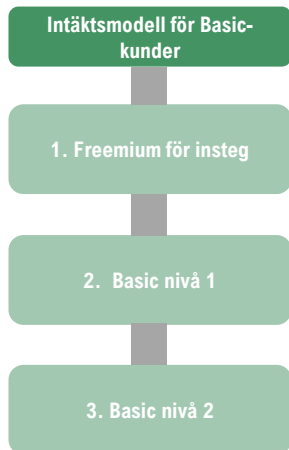


## Automatiserad fakturahantering som inkörsport till fler steg



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 gratisversion 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 en 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





### Urval av produktportfölj

### Elektroniska prisetiketter



### Prismärkare



Enkelt och smidigt system för datumkontroll och Nedsatt pris

### Kortskrivare



### Delikatessvåg



### Packningsmaskin



**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 1 000 kunder, varav Coop och 7-Eleven utgör exempel på storkunder. Samtidigt har Wraptech nyligen inlett en geografisk expansion inom Europa där ett antal marknader har identifierats som intressanta.

### Bred produktportfölj för att täcka behovet hos Retail-kunder

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 butiksflöden och effektiviserar processer i flera led. Bolaget erbjuder bland annat elektroniska hyllkantsetiketter från en av de ledande marknadsaktörerna, Zkong, vilka säkerställer att priset på hyllkanten alltid är detsamma för såväl priset i kassan som priset i webbutiken samtidigt som nya prisuppdateringar automatiseras. Produkterna möjliggör därmed för automatiserad flervägssynkronisering av priser, vilket leder till betydande besparingar för kunden, då manuella uppgifter i samband med prisuppdateringar och kontroller elimineras. Produkten installeras enkelt genom "plug and play" och blir en trådlös tvåvägskommunikation 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 butiksvarens befintliga streckkod, vilket möjliggör utskrivning av en ny etikett med exempelvis nedsatt pris och en 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.

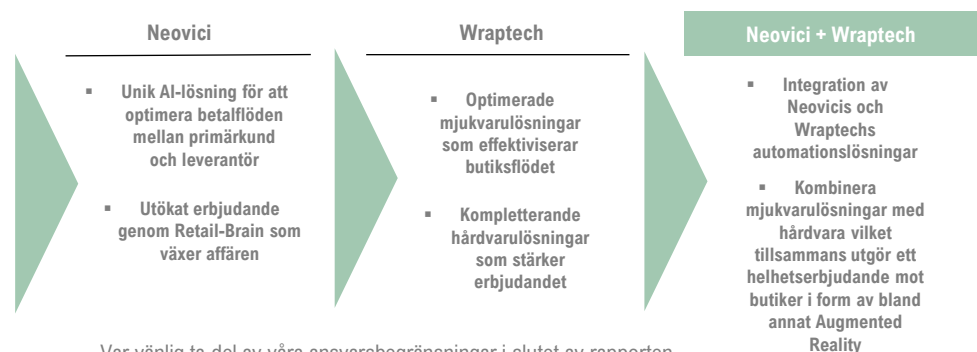
### Egenutvecklad mjukvarulösning för att reducera svinn

Wraptech har under flera års tid arbetat med ett projekt under namnet Rabbit, vilket är en serie programvaruutvecklingar som nu är en färdigställd mjukvarulösning 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.

### Intäkts 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 och 62 % år 2024, där bruttokostnader utgörs av handelsvaror vilket är inköp av de produkter Wraptech säljer vidare. Därutöver har övriga externa kostnader uppgått till ca 29–34 % av omsättningen under åren 2023–2024, medan personalkostnaderna motsvarade 28–30 % av nettoomsättningen under samma period.

### Breddat erbjudande genom att kombinera Wraptech i Neovicis affär



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

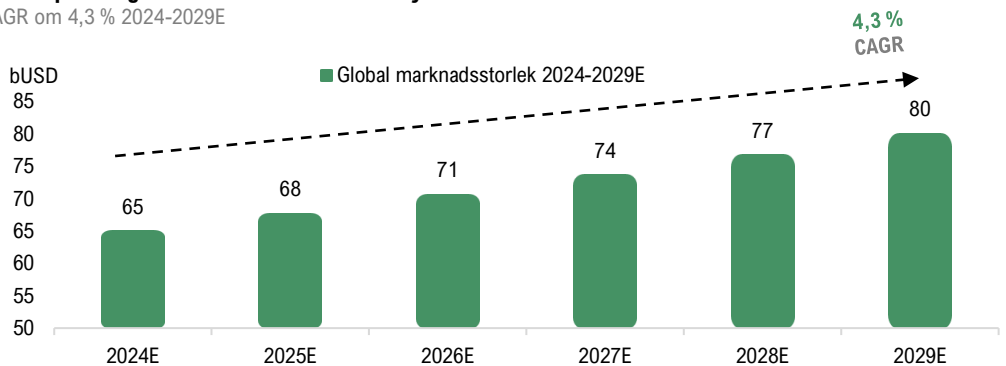
ERP-marknaden  
uppgår till **65 bUSD**  
med en estimerad  
CAGR om **4,3 %** till  
**2029**

## Marknaden för affärssystem

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 år 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 största 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.<sup>1</sup>

### Storlek på den globala marknaden för ERP-system.

CAGR om 4,3 % 2024-2029E



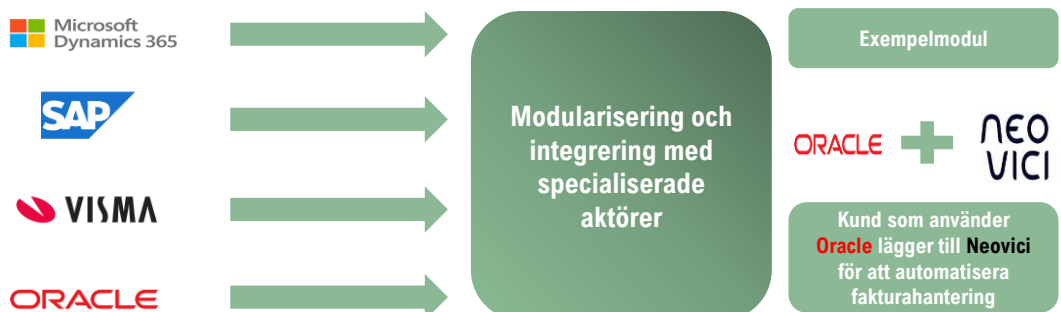
Källa: Statista

## 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 ner 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, som 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.



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

Störst inom RPA

WorkFusion

blueprism

UiPath™

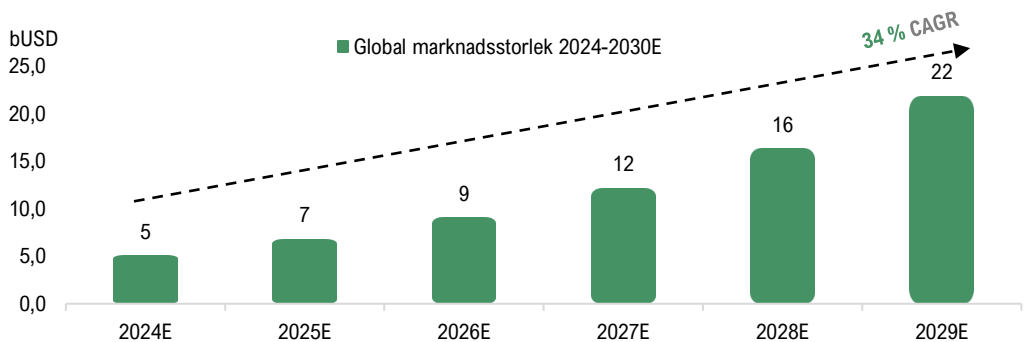
Marknaden för RPA  
estimeras idag uppgå  
till **5,1 bUSD**  
med en estimerad  
CAGR om **34 %** till  
2029.<sup>1</sup>

### 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 dessa processer 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 såsom UiPath, Blue Prism och Workfusion.

### 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, utan är även en del av Intelligent Process Automation ("IPA"). IPA integrerar robotiserad automatisering med maskininläring och artificiell intelligens och kan därmed automatisera mer komplexa processer, såsom granskning och avväjning av bedrägeriförsök i fakturor.

IPA möjliggör i teorin total automatisering genom hela processen. I Cosmoz använder Neovici detta 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 ett obegränsat antal nivåer, vilket har uppvisats genom Retail Brain.

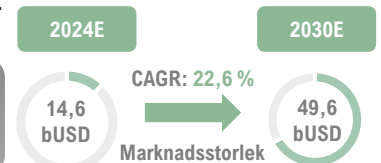


### Storlek på den globala marknaden för Intelligent Process Automation (IPA).

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.<sup>2</sup>



Källa: ResearchAndMarkets

### Neovici kapitaliserar på flera parallella tillväxttrender

Sammantaget adresserar och kapitaliserar Neovici på flera tillväxttrender parallellt. Behov av 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 automatisera hela beslutskedjor för butiksnätverk.

<sup>1</sup> ResearchAndMarkets  
Robotic Process  
Automation Market by  
Process, Offering, End-  
User - Global Forecast  
2025-2030

<sup>2</sup> Grand View Research  
Intelligent Process  
Automation Market Size,  
Share & Trends Analysis  
2025 - 2030

### Marknaden för elektroniska prisetiketter

Urval av ESL-aktörer

**ZKONG SOLUM**  
Solution provider.

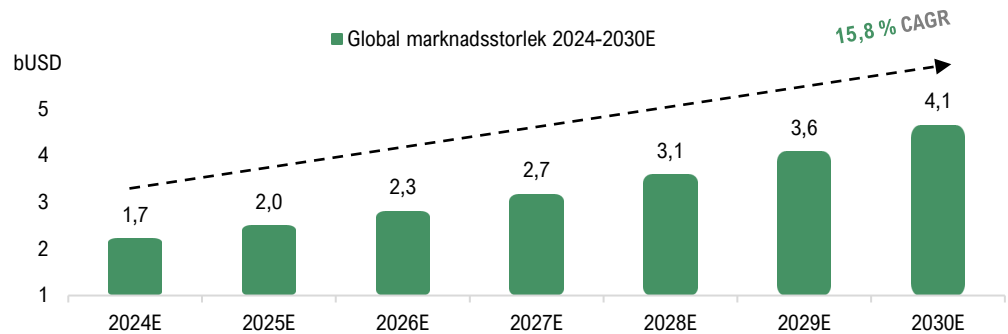
VusionGroup

**PRICER**

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 bedöms stå för 37 % av den totala försäljningen. Elektroniska hyllkantsetiketter 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, som 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 mjukvarulösningen. Dessa lösningar möjliggör snabb förändring av 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 uppgå 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 motsvarar 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 angelägen om att korrigera situationen, varför det finns ett mål om att nivåerna av matsvinn ska ha halverats under 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.

Svinnet i butiker  
och distribution  
4,7 miljoner ton

**Walmart**

### Hög inflation ställer krav på effektiviserade processer inom Retail

65 % av butikerna ska vara helt automatiserade år 2026

500 butiker ska använda ESL-lösningar

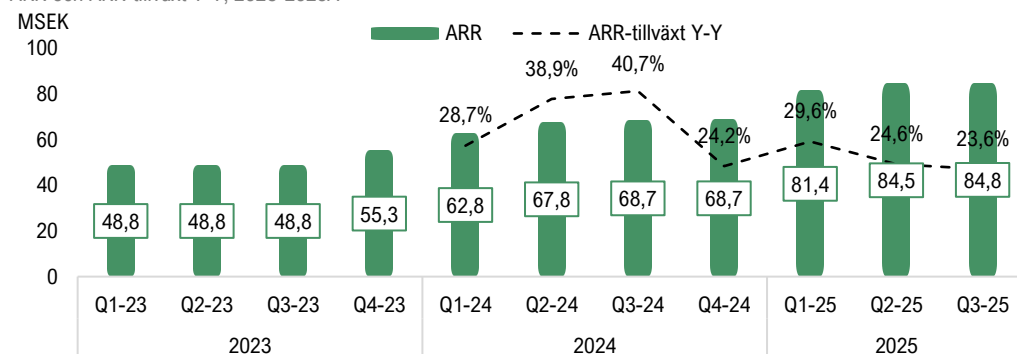
De senaste åren har präglats av hög inflation och stigande lönekostnader både på den europeiska kontinenten och i Nordamerika. För att hantera denna utveckling investerar Retail-kedjor på båda kontinenterna kraftigt i ökad automation och effektivisering av processer. Detta illustreras bland annat av världens största Retailbolag 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.

**84,8 MSEK**  
ARR Q3-25

Neovicis nettoomsättning för helåret 2024 uppgick till 65,3 MSEK, vilket innebär en tillväxt om 6 % jämfört med helåret 2023. En mer framåtblickande datapunkt utgörs av Bolagets ARR, vilken vid utgången av Q325 uppgick till 84,8 MSEK, en tillväxt om ca 23,6 % Y-Y, primärt drivet av konsolideringen av Wraptech som bidrog med ca 13,1 MSEK. Sedan Q3-23 har ARR vuxit med en CAGR om ca 32 %. De återkommande abonnemangsvavgifterna representerade under år 2024 mer än hälften av intäkterna och uppgick till 55,1 %. Transaktionsbaserade avtal, vilka faktureras för varje hanterad transaktion, representerade 30,5 % av intäkterna under år 2024, medan konsulttjänster, vilka primärt är hänförliga till implementeringsfasen av Cosmoz, utgjorde 14,4 % av intäktsbasen för helåret. I samband med förvärvet av Wraptech har intäktsfördelningen skiftat, där Wraptech stod för ca 37 % av omsättningen under Q3-25, medan resterande del fördelades på abonnemang (39 %), transaktioner (17 %) och konsulttjänster (7 %).

## Utveckling av återkommande intäkter (ARR).

ARR och ARR-tillväxt Y-Y, 2023-2025A



Källa: Neovici

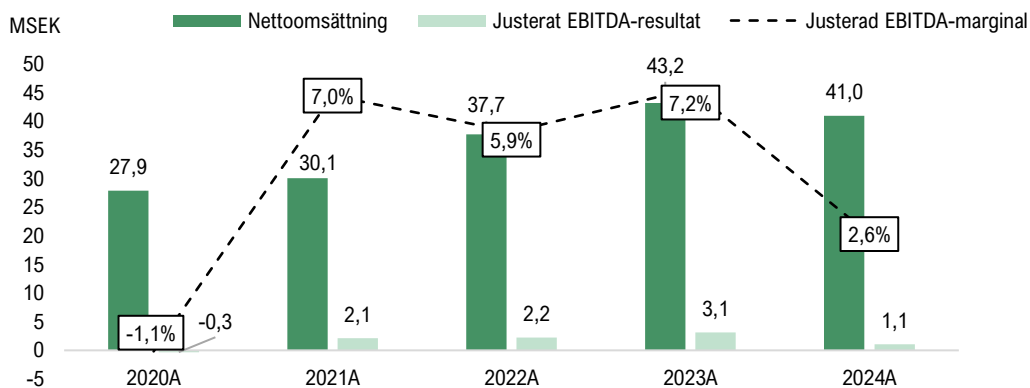
## Förvärv av Wraptech

Neovici meddelade under slutet av Q4-24 att Bolaget ingått avtal om att förvärva samtliga aktier i Wraptech. Köpeskillingen uppgick till 5 MSEK, med en potentiell tilläggsköpeskillning om högst 32 MSEK förutsatt att förutbestämda finansiella mål och villkor uppfylls, vilket innebär att den totala köpeskillningen kan uppgå till maximalt 37 MSEK. Wraptechs nettoomsättning har ökat från ca 27,9 MSEK år 2020 till 41 MSEK år 2024, motsvarande en CAGR om 10,1 %. I ljuset av Bolagets exponering mot retailsegmentet påverkades Wraptech negativt av Covid-19, men sedan år 2021 har Bolaget varit lönsamt med en justerad EBITDA-marginal som varierat mellan ca 3-7 %. Bruttomarginalen har samtidigt stärkts från omkring 46 % år 2020 till ca 62 % år 2024.

**CAGR om 10 %**  
år 2020-2024

## Wraptech har växt omsättningen med en CAGR om ca 10 % sedan år 2020.

Omsättning och justerat EBITDA-resultat sedan år 2020



Källa: Wraptech



> 70 % av  
intäkterna utgörs  
av ARR

## Intäktsdrivare för Neovici exklusive Wraptech åren 2025-2027

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 kontraktspotential per kund om ca 25-50 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. Den nuvarande intäktsfördelningen, där återkommande intäkter dominerar, återspeglar i hög grad timingeffekter kopplade till vilka delar av intäktsdrivarna som väntas bidra mest under de kommande åren. Nya primärkunder och kraftig uppskalning av befintliga affärer innebär dock initiala konsulttjänster, vilka Analyst Group estimerar uppgå till ca 15 % av intäkterna under prognosperioden. Analyst Group bedömer att Neovici har goda utsikter att både attrahera fler primärkunder och skala upp affärer via befintliga kunder.

### 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 2025-2027

Neovici, exklusive Wraptech, har i dagsläget 9 befintliga primärkunder, där Bolaget så sent som i Q2-25 ingick ett nytt avtal med en ledande svensk industrikoncern, med ett kommunicerat kontraktsvärde om ca 5,4-7 MSEK/år. ICA estimeras utgöra ca 50 % av intäktsbasen, och Analyst Group estimerar att Telcel, Reitan Convenience och OKQ8 tillsammans utgör ca 40 %. Resterande fem primärkunder antas representera ca 10 % av intäktsbasen. Analyst Group estimerar en långsiktig potential om 75 MSEK i ARR för ICA, primärt hänförligt till Retail Brain, vilken är en vidareutveckling av Cosmoz, skräddarsydd för ICAs ändamål. För Telcel, Reitan Convenience och OKQ8 estimerar Analyst Group en långsiktig ARR-potential om totalt 35 MSEK. Det föreligger en möjlighet att Lifetime value (LTV) överstiger detta belopp, men bedöms då tillfalla efter den prognostiserade perioden där ett motsvarande Retail Brain, såsom exempelvis "Telekom Brain" ska ha utvecklats för Telcels ändamål. För resterande 4 primärkunder, exklusive den svenska industrikoncernen, estimerar Analyst Group en potential om 20 MSEK i ARR, där det lägre estimerade värdet motiveras av att tidigare nämnda bolag förväntas prioriteras av Neovici. Det nya primärkundsvtalet (Q2-25) med industrikoncernen förväntas ha ett potentiellt LTV om ca 50 MSEK, vilket förväntas materialiseras gradvis under kommande år.

Idag estimeras ICA-affären generera 27,5 MSEK i ARR, där Analyst Group estimerat en tidsåtgång om ca 10 år tills avtalet nått full potential om 75 MSEK i ARR. Givet en estimerad återstående potential om ca 48 MSEK estimerar Analyst Group att Neovici ökar ARR via ICA med ca 5 MSEK per år under prognosperioden, vilket innebär en samlad ARR från ICA om ca 42 MSEK år 2027. För resterande befintlig kundbas estimerar Analyst Group också en tidsåtgång om 10 år för att nå full potential. En sådan tidshorisont, givet samma logik som estimerats för samarbetet med ICA, förväntas leda till att resterande primärkunder tillsammans förväntas generera ca 55 MSEK i ARR år 2027.

### Viktiga befintliga primärkunder

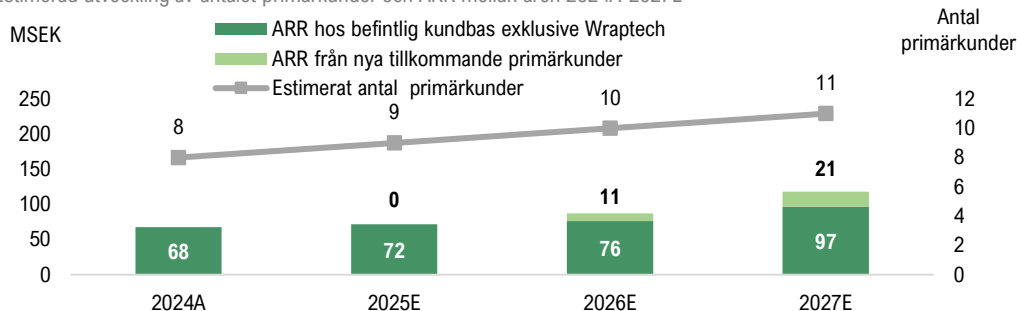


Estimerad ARR om **118 MSEK** från primärkunder vid utgången av år 2027

Neovici för flertalet dialoger med nya potentiella primärkunder, men Analyst Group bedömer att Neovici förväntas vara mer selektiv med vilka kunder avtal sluts med framgent. Strategin är möjlig för Bolaget givet dagens hälsosamma situation där AI-plattformen Cosmoz har erhållit en viktig validering genom stora primärkunder. Framtida kunder förväntas utgöras av stora globala företag med betydande transaktions-volymer. Givet en tidigare antagen pipeline av kunddialoger, men beaktat en selektivitet, bedömer Analyst Group att Bolaget kan knyta avtal med en ny primärkund per år under perioden 2026-2027. Vidare estimeras vardera potentiella slutvärde i ARR uppgå till mellan 25-50 MSEK med en antagen genomsnittlig tidshorisont om 7-10 år för att uppnå full potential. Följaktligen förväntas det totala antalet primärkunder, exklusive Wraptech, uppgå till 11, vilka tillsammans förväntas generera ca 118 MSEK i ARR vid utgången av år 2027.

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

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



Källa: Analyst Groups estimat

> **10 000** potentiella samarbetspartners att adressera

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 Wraptechs 1 000 befintliga kunder stiger antalet potentiella samarbetspartners att adressera för anslutning till Cosmoz Basic. Cosmoz Basic har två nivåer, den enklare varianten, nivå 1, avser små samarbetspartners estimeras vara prissatt till 12 TSEK per år, medan nivå 2 avser större samarbetspartners och estimeras vara 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, varigenom ARR uppgår till 120 TSEK per kund.

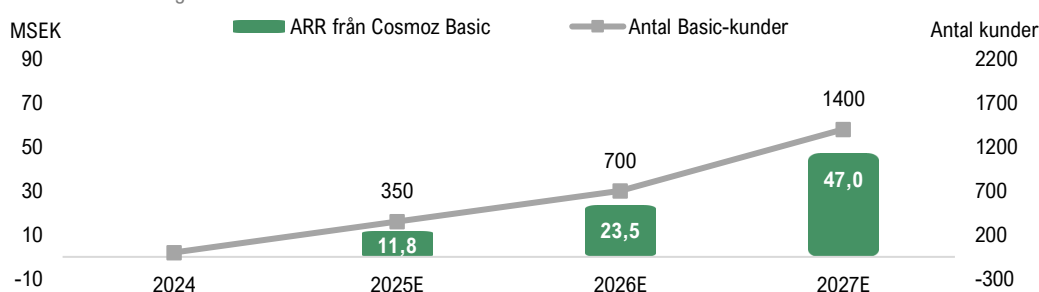
Basic nivå 1 = 80 %

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 vid utgången av år 2025 uppgår till 350, varav 80 % använder nivå 1 och 20 % använder nivå 2. Vidare förväntas en årlig tillväxt av Cosmoz-Basic-kunder om 100 % mellan åren 2026-2027, varför 2 800 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 av konsulter vid implementeringsfasen. Sammantaget estimeras Basic-kunder generera 47 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 2025-2027

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.

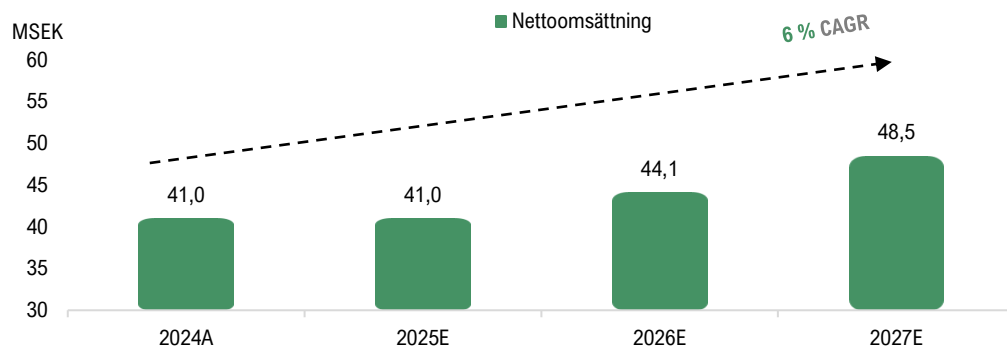
Wraptech agerar agent åt ledande tillverkare inom vardera produktkategori, förutom den egenutvecklade mjukvarulösningen "Rabbit", som predikterar hållbarhetstid och därmed möjliggör reduktion av matsvinn. Bolagets omsättning har ökat från 27,9 MSEK år 2020 till 41 MSEK år 2024, vilket motsvarar en CAGR om ca 10 %. 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.

Estimerad CAGR  
**5,7 %**  
2025-2027

Givet tidigare nämnda faktorer samt att korsförsäljning förväntas adderas till Neovicis kunder, estimerar Analyst Group en genomsnittlig årlig försäljningstillväxt om ca 6 % till år 2027, då omsättningen förväntas uppgå till 48,5 MSEK.

### Omsättning estimeras öka varje år under prognosperioden för Wraptech.

Estimerad utveckling av omsättningen mellan åren 2024-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

1 000 kunder totalt

Viktiga kunder för Wraptech

ICA

7-ELEVEN

COOP

## Omsättningsprognos för koncernen åren 2025-2027



Analyst Group bedömer att Neovicis intäktsfördelning kommer att utgöras av ca 85 % återkommande intäkter och 15 % konsultintäkter under prognosperioden, där 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. För helåret 2024 har Bolaget redovisat en nettoomsättning om 65,3 MSEK, varav 85 % eller 55 MSEK har varit av återkommande karaktär.

Analyst Group estimerar att en till två primärkunder adderas årligen under perioden 2026-2027. Ett exempel på en sådan kund skulle dels kunna vara Coop, via Wraptechs kundbas, dels inom andra kundvertikaler. Det senaste avtalet med den svenska industrikoncernen utgör ett starkt kvitto på att Bolagets AI-plattform lämpar sig väl inom flertalet kundsegment. Analyst Group estimerar att en ny primärkund över tid kan vara värd mellan 25-50 MSEK i ARR, där en tidshorisont om 7-10 år estimeras för att realisera det fulla årliga kundvärdet. 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 Wrapttech, omsätta 61 MSEK år 2025, vilket motsvarar en minskning om ca 6 % Y-Y. Detta förklaras av lägre transaktionsvolym och konsultintäkter under året till följd av att nykundsanskaffningen saktat in något. Vi bedömer dock denna utveckling som tillfällig, med anledning av resursallokering till konsolideringen av Wrapttech samt fokus på finansieringsfrågan. Wrapttech konsoliderades vid inledningen av år 2025 och estimeras generera ca 41 MSEK i omsättning, i linje med föregående år, där en något avvaktande marknad bedöms ligga bakom avmattningen i tillväxttakten. Koncernens totala intäkter förväntas följaktligen uppgå till ca 102 MSEK år 2025.

För år 2026 estimeras en tydlig återhämtning, där Neovici (exkl. Wrapttech) förväntas nå en omsättning om ca 96 MSEK, motsvarande en tillväxt om 57 % Y-Y. Tillväxten drivs av att den nya primärkunden (industrikoncern) tillkommer samt att 350 Basic-kunder faktureras för helåret. Därtill förväntas återkommande intäkter från befintliga primärkunder öka, samtidigt som konsultintäkter från implementering hos en ny primärkund förväntas bidra positivt. Wrapttech estimeras omsätta ca 44,1 MSEK under år 2026, motsvarande en tillväxt om ca 8 % jämfört med år 2025.

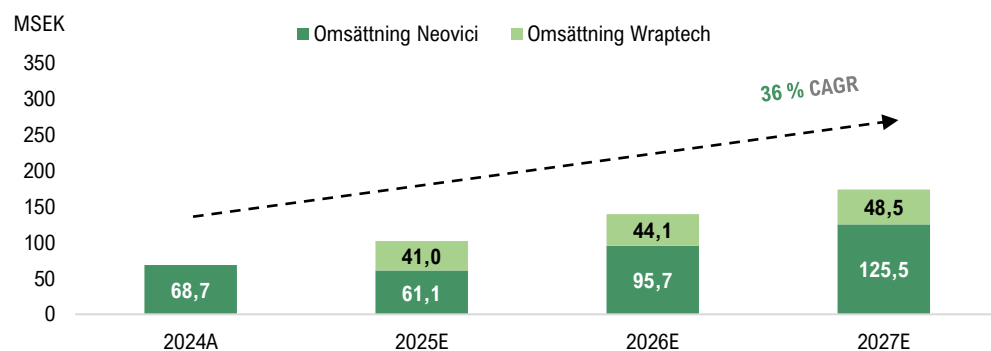
Under år 2027 estimeras Neovicis omsättning (exkl. Wrapttech) uppgå till 126 MSEK, då antalet fakturerade primärkunder förväntas öka till 11 stycken och generera ca 102 MSEK i intäkter. Samtidigt fortskrider nätverkseffekten från Cosmoz Basic, vilket bedöms bidra med omkring 24 MSEK i intäkter. Wrapttech estimeras omsätta cirka 49 MSEK, varför koncernen sammantaget väntas uppnå en omsättning om cirka 174 MSEK år 2027.

Mellan åren 2024 och 2027 estimeras Neovici, exklusive Wrapttech, generera en omsättnings-CAGR om ca 22 %, medan koncernen som helhet förväntas uppvisa en omsättnings-CAGR om ca 36 %.

Estimerad  
omsättning om  
**174 MSEK**  
år 2027

### Omsättningen estimeras öka snabbt drivet av uppskalade affärer och en nätverkseffekt.

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



Källa: Analyst Groups estimat

### Brutto- och rörelsekostnader för Neovici

Bruttokostnader ingår i övriga externa kostnader

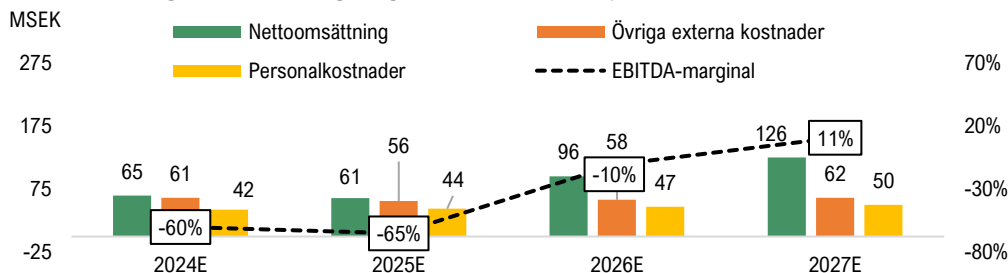
Neovici har de senaste åren prioriterat utveckling av Cosmoz och Retail Brain samt nykundsansaffning, vilket har bidragit till att kostnadsmassan överstigit intäkterna. De största kostnadsposterna har utgjorts av övriga externa kostnader och personalkostnader, vilka år 2023 tillsammans utgjorde 160 % 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 år 2024 uppgått till 19,6 MSEK, att jämföra med 21,7 MSEK år 2023. Omsättningstillväxten parallellt med lägre bruttokostnader förklarar den högre bruttomarginalen, vilken har ökat från 64,8 % år 2023 till 70 % år 2024. Analyst Group estimerar en långsiktig bruttomarginal om ca 72-80 % 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 bl.a. av lokalkostnader, inhyrda konsulter för icke-kritisk mjukvaruutveckling, såsom gränssnittet i Cosmoz, och marknadsföringsinsatser för kundanskaffning. Kostnader för inhyrda konsulter förväntas minska i relation till omsättningen då exempelvis konsultkostnader hänförliga till utveckling av Cosmoz gränssnitt och användarvänlighet nu är klara, 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 kundanskaffning. För år 2025 förväntas övriga externa kostnader i relation till omsättningen sjunka och uppgå till ca 56 MSEK, motsvarande ca 92 % av nettoomsättningen. I takt med att omsättningen förväntas skala upp estimeras denna kostnadsposten sjunka ytterligare i relation till nettoomsättningen, till 61 % och 49 % för år 2026 respektive år 2027, motsvarande 58,4 MSEK respektive 61,5 MSEK.

#### Rörelsekostnader förväntas minska i relation till nettoomsättningen.

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



Källa: Analyst Groups estimat

Framgent estimeras personalkostnader i relation till nettoomsättningen minska, då Bolaget kan nyttja synergier från Wrapttech för bl.a. försäljning. Neovici förväntas fortsätta bearbeta primärkunder genom en central instans, inom exempelvis ICA, medan Wrapttechs säljstyrka förväntas bearbeta enskilda butiker. Ytterligare en faktor till att Bolaget estimeras öka personalkostnaderna i en relativt låg takt i jämförelse med omsättningen är den estimerade nätverkseffekten genom Cosmoz, där primärkunder agerat indirekta säljare av Cosmoz-Basic och därigenom minskar behovet av dedikerade säljare. Givet ovan nämnd utveckling estimeras personalkostnaderna sjunka som andel av nettoomsättningen från 65 % år 2024 till 40 % år 2027, för att då uppgå till ca 50,4 MSEK. Den estimerade skalbarheten bedöms möjliggöras av AI-plattformen Cosmoz och en bruttomarginal över 70 %, vilket sammantaget skapar förutsättningar för en affärsmodell med tydlig operationell hävstång.

Neovici 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 helåret 2024 utgjorde aktiverat arbete för egen räkning också 28 %. Analyst Group estimerar att Neovici kommer att aktivera ca 10-21 MSEK per år under prognosperioden, kopplat till utveckling av Cosmoz.

Sammantaget förväntas Neovici uppvisa negativt justerat EBITDA-resultat under åren 2025-2026, med hänsyn tagen till aktiverat arbete samt övriga intäkter och kostnader. År 2027 estimeras det justerade EBITDA-resultatet uppgå till ca 13,6 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om ca 10,8 %, då den relativt fasta kostnadsmassan har absorberats och den underliggande skalbarheten i affärsmodellen har realiserats.

Estimeras förbättra den justerade EBITDA-marginalen gradvis under prognosperioden

Wraptech har visat en kraftigt ökad bruttomarginal sedan år 2020

## Brutto och rörelsekostnader för Wraptech

Wraptechs bruttomarginal har ökat från 46 % år 2020 till 62 % år 2024. 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 består Wraptechs största kostnadsposter av övriga externa kostnader och personalkostnader. Övriga externa kostnader har gradvis ökat, både som andel av omsättningen och i absoluta tal, från 6 MSEK år 2020 till 12,1 MSEK år 2024. Personalkostnader har samtidigt ökat från 7,2 MSEK till 12 MSEK under samma tidsintervall.

Analyst Group estimerar att en förbättrad marginal uppnås genom lägre övriga externa kostnader, vilket förklaras av minskade utvecklingskostnader kopplade till mjukvaruutvecklingen av "Rabbit", och estimerar därför att övriga externa kostnader sjunker från 29 % av omsättningen år 2024 till ca 27 % under prognosperioden. Personalkostnader i relation till omsättningen förväntas ligga kvar på nuvarande nivåer och uppgå till ca 28–30 % under prognosperioden. Under de första nio månaderna av år 2025 har Wraptech uppvisat negativt rörelseresultat, bl.a. till följd av en något mer avvaktande marknad, även om lönsamheten successivt förbättrats.

Givet ovan nämnda estimat förväntas Wraptech uppvisa negativt rörelseresultat år 2025. För åren 2026–2027 estimeras en gradvis marginalexpansion, till följd av lägre övriga externa kostnader när Bolagets mjukvara integreras med Cosmoz och utvecklingskostnaderna för "Rabbit" därmed minskar. Sammantaget estimeras Wraptech uppvisa 2,2 MSEK i EBITDA-resultat år 2026, motsvarande en EBITDA-marginal om 5 %, följt av 4,1 MSEK år 2027, motsvarande en EBITDA-marginal om 8,5 %.

## Konsoliderade siffror för Neovici och Wraptech

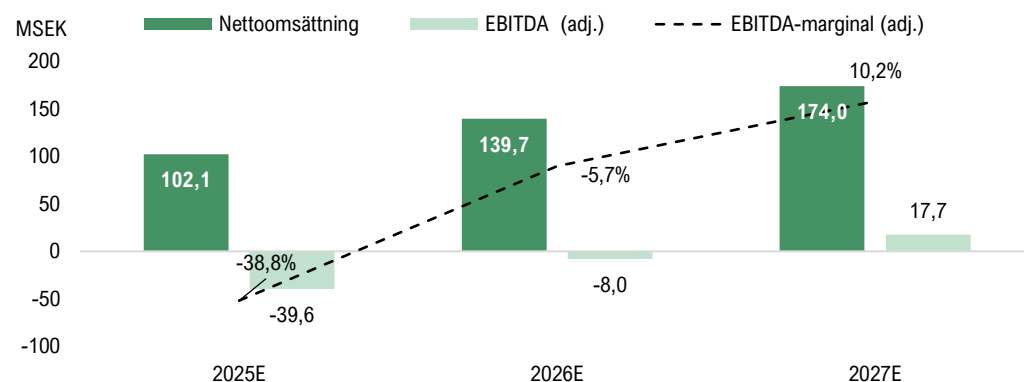
Wraptech förväntas sätta ett tydligt avtryck i Neovicis siffror under år 2025 och omsätta 41 MSEK, i jämförelse med Neovicis estimerade omsättning om 61 MSEK. Den konsoliderade nettoomsättningen estimeras således uppgå till 102 MSEK år 2025. Efterföljande år prognostiseras den konsoliderade nettoomsättningen uppgå till ca 140 MSEK och 174 MSEK, för år 2026 respektive år 2027. Wraptechs andel av nettoomsättningen förväntas gradvis att minska, till följd av en starkare estimerad tillväxt genom Cosmoz.

Justerad EBITDA estimeras uppgå till **10,2 %** år 2027

År 2026 estimeras präglas av en uppskalningsperiod, där Bolaget successivt växer in i kostnadskostymen. I takt med att Bolaget estimeras nå en kritisk volym av ARR genom uppskalning av befintliga kundavtal samt addering av nya primärkunder, i kombination med att nätverkseffekterna genom Cosmoz börjar materialiseras fullt ut, förväntas det konsoliderade justerade EBITDA-resultatet år 2027 uppgå till 17,7 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 10,2 %.

## Kraftig ökning i estimerad nettoomsättning med gradvis förbättrad lönsamhet.

Estimerad nettoomsättning, justerad EBITDA och justerad EBITDA-marginal, 2025-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

För att värdera Neovicis huvudsakliga intäktskällor, från Cosmoz, exklusive Wraptech, har en peer-grupp inom ERP, RPA och IPA studerats. Även om mognadsgrad, kundspridning, plattform och geografisk marknad skiljer sig finns det likheter mellan företagen och Neovici avseende affärsmodell, adressbar marknad och tillväxtutsikter. Marknaden för ERP domineras av ett fåtal aktörer vilka tillåter integrerade RPA- och IPAModuler 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	Omsättnings-CAGR	Omsättnings-CAGR	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/EBITDA
Automationsbolag	MSEK	(2022-2024)	(2025-2027E)	LTM	LTM	LTM	LTM
Uipath	58 988	29%	9%	83%	Neg.	4,2x	Neg.
Pegasystems	85 653	7%	9%	75%	20%	5,2x	25,2x
Appian Corporation	29 153	19%	12%	76%	3%	4,5x	109,0x
Oracle	6 091 900	9%	16%	71%	42%	10,9x	26,2x
C3 AI	10 563	19%	2%	56%	Neg.	3,0x	Neg.
<b>Genomsnitt</b>	<b>1 255 251</b>	<b>17%</b>	<b>10%</b>	<b>72%</b>	<b>21%</b>	<b>5,6x</b>	<b>53,5x</b>
<b>Median</b>	<b>58 988</b>	<b>19%</b>	<b>9%</b>	<b>75%</b>	<b>20%</b>	<b>4,5x</b>	<b>26,2x</b>
<b>Neovici</b>	<b>140</b>	<b>44%</b>	<b>39%</b>	<b>63%</b>	<b>Neg.</b>	<b>1,6x</b>	<b>Neg.</b>

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.

Neovici är i en expansionsfas där Analyst Group estimerar en accelererande tillväxt de kommande åren. Lönsamheten förväntas dock dröja, varför Analyst Group har valt att härleda värderingen med utgångspunkt från estimaten år 2027, då Bolaget förväntas uppvisa lönsamhet på helårsbasis. Neovici 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 för att innehålla återkommande intäkter, vilket beräknas utgöra ca 85 % av Bolagets totala försäljning och utgöra den mest stabila intäktsbasen. För att påvisa värderingspotentialen givet de återkommande intäkterna återges i appendix på s. 28 en peer-tabell med nordiska SaaS-bolag som har en hög grad av återkommande intäkter, för vilka medianen avseende EV/EBITDA-multipeln LTM uppgår till 20,4x.

Neovicis huvudsakliga intäktskällor, från Cosmoz, förväntas representera 72 % 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/EBITDA-multipel om 20x på det estimerade justerade EBITDA-resultatet om 13,6 MSEK för år 2027, tillsammans med en applicerad diskonteringsränta om 11,3 %. Multipeln är i linje med hur Bolagets SaaS-peers värderas, men viktigt att ha i beaktande är att Neovici år 2027 förväntas stå inför en stark marginalexpansion, vilket medför att Bolaget under de efterföljande åren snabbt växer in i värderingen i takt med att EBITDA-marginalen normaliseras. Vi anser att värderingsmultipeln är motiverad med anledning av Neovicis starka referenskunder, obefintliga churn och det faktum att Bolaget är ett av få svenska noterade bolag som möjliggör exponering mot den globala automations- och AI-trenden.

En ytterligare faktor att belysa är att Bolaget har möjligheten till framtida förvärv. Förvärvet av Wraptech 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 investeringsviden.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

**Neovicis  
Core Business  
värderas till  
EV/EBITDA om 20x**

Wraptech förväntas utgöra 28 % av nettoomsättningen år 2027 och även om Wraptechs siffror inte förväntas särredovisas väljer Analyst Group att värdera Wraptechs estimerade andel av EBITDA-resultatet 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 matsvinnreduktion förväntas integreras i Cosmoz, erbjuder Wraptech också hårdvara, som 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 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	Omsättnings-CAGR	Omsättnings-CAGR	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/EBITDA
Butikoptimeringsbolag	MSEK	(2022-2024)	(2025-2027E)	LTM	LTM	LTM	LTM
Vusion Group	32 054	31%	33%	28%	6%	2,5x	29,6x
ITAB	8 353	2%	32%	25%	8%	0,7x	11,4x
Pricer	803	13%	1%	23%	6%	0,4x	4,9x
Strongpoint	433	10%	9%	16%	1%	0,3x	12,8x
Diebold Nixdorf Inc	29 211	-1%	2%	26%	11%	0,8x	10,2x
<b>Genomsnitt</b>	<b>14 171</b>	<b>11%</b>	<b>16%</b>	<b>23%</b>	<b>6%</b>	<b>1,0x</b>	<b>13,8x</b>
<b>Median</b>	<b>8 353</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>25%</b>	<b>6%</b>	<b>0,7x</b>	<b>11,4x</b>
<b>Wraptech<sup>1</sup></b>	<b>32</b>	<b>11%</b>	<b>6%</b>	<b>62%</b>	<b>3%</b>	<b>0,8x</b>	<b>10,6x</b>

<sup>1</sup>Siffrorna för Wraptech baseras på aktuell data vid tidpunkten för förvärvet

**Wraptech värderas till EV/S om 10x**

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 om 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. Sett till försäljningsmultipl (EV/S) illustrerar tabellen ett värderingsgap mellan jämförelsebolagen, huvudsakligen hänförligt till förväntad framtida tillväxttakt, mognadsgrad samt relativ konkurrensfördel.

Beaktat ovan anser Analyst Group att Bolaget ska värderas till en rabatt gentemot jämförelsebolagen, motiverat av en väsentligt mindre verksamhet med de ofrånkomliga risker som följer av detta, distributionsmodellen samt den slagiga lönsamhet som uppvisats, vilket illustreras av negativt rörelseresultat under år 2025. Samtidigt förväntas Bolagets lösningar integreras väl med Neovicis lösningar, vilket estimeras utgöra en konkurrensfördel då ett större helhetsgrepp i butiken kan tas, varigenom ytterligare optimering av kundens verksamhet uppnås. Denna faktor medför en mitigerande effekt på värderingsrabatten.

Analyst Group har valt att applicera en EV/EBITDA-multipl om 10x på det estimerade EBITDA-resultatet om 4,1 MSEK för år 2027, tillsammans med en applicerad diskonteringsränta om 11,3 %. 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/EBITDA-multipl om 10x.

**4,5 kr per aktie i ett Base Scenario**

Givet en applicerad EBITDA-multipl om 20x på år 2027 års estimerade nettoomsättning för Neovicis "Core Business" och en applicerad EBITDA-multipl om 10x för Wraptechs estimerade nettoomsättning år 2027, tillsammans med en diskonteringsränta om 11,3 %, samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett bolagsvärde om 204 MSEK, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,5 kr i ett Base scenario.

## Bull scenario

nuvärde per aktie

8,9 kr

## Bull scenario

I ett Bull scenario uppgår det estimerade antalet fakturerade Basic-kunder till 5 600 år 2027, att jämföra med 2 800 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 pipeline av Basic-kunder. Vidare har en betydande andel av Wraptechs 1 000 kunder adderats till Basic-versionen. Sammantaget bidrar detta till en högre omsättningstillväxt än i ett Base scenario. Vidare adderas Basic-kunderna till en väsentligt lägre anskaffningskostnad än för övriga kunder till följd av att mindre säljresurser behöver allokteras för Cosmoz-Basic. Detta möjliggörs eftersom de ansluts på uppmaning av Neovicis primärkunder. Ovan faktorer bedöms bidra till en fortsatt stark omsättningstillväxt under kommande år, där Neovicis Core Business estimeras växa med en CAGR om 29 % mellan åren 2024-2027, för att år 2027 uppvisa en omsättning om 149 MSEK. En hög omsättningstillväxt förväntas bidra till ett justerat EBITDA-resultat om 23,5 MSEK år 2027, motsvarande en justerad EBITDA-marginal för Neovicis Core Business om 15,8 %. Inklusive Wraptech förväntas koncernen omsätta ca 198 MSEK år 2027, samtidigt som det justerade EBITDA-resultatet estimeras uppgå till 27,6 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 14 % år 2027.

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/EBITDA-multipel om 22x på Neovicis estimerade EBITDA-resultat om ca 23,5 MSEK, samt en applicerad multipel om 10x på Wraptechs estimerade EBITDA-resultat om 4,1 MSEK. Med hänsyn till kapitalstrukturen och en tillämpad diskonteringsränta om 11,3 % härleds ett bolagsvärde om ca 400 MSEK, vilket motsvarar ett motiverat nuvärde per aktie om 8,9 kr i ett Bull scenario.

## Bear scenario

## Bear scenario

nuvärde per aktie

1,7 kr

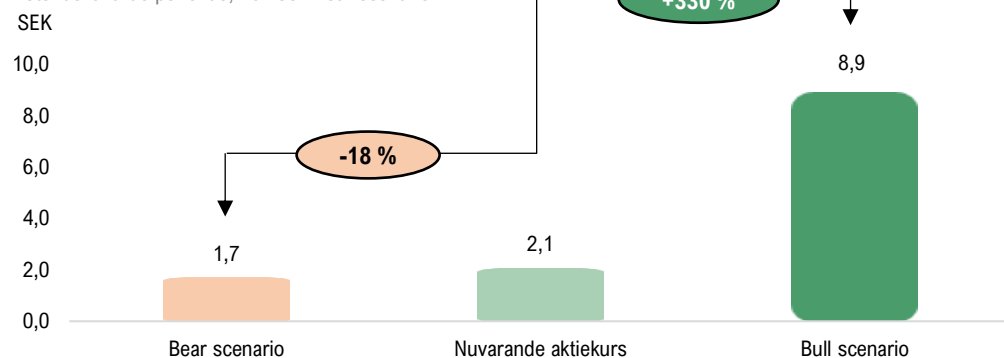
I ett Bear scenario hämmas tillväxten av att det potentiella slutvärdet av årliga återkommande intäkter från ICA-affären endast når 60 MSEK vid fullt värde, i jämförelse med det antagna beloppet om 75 MSEK i ett Base scenario. Vidare lyckas inte Neovici attrahera en ny primärkund genom Wraptech, såsom Coop. Slutligen attraheras färre kunder till Cosmoz-Basic där kundantalet uppgår till 1 600 år 2027, att jämföra med 2 800 i ett Base scenario.

Bakslagen får till följd att omsättningen för koncernen år 2027 estimeras uppgå till 160 MSEK, med ett justerat EBITDA-resultat om 10,8 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 6,7 % för koncernen år 2027.

I ett Bear scenario appliceras en EV/EBITDA-multipel om 17x på 2027 års estimerade EBITDA-resultat om 6,7 MSEK för Neovicis Core Business och en applicerad EV/EBITDA-multipel om 10x för Wraptechs estimerade EBITDA-resultat om 4,1 MSEK. Med en applicerad diskonteringsränta om 11,3 % och med hänsyn till kapitalstrukturen härleds ett bolagsvärde om ca 77 MSEK, vilket motsvarar ett motiverat nuvärde per aktie om 1,7 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 och styrelseledamot

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 indirekt 25 883 482 aktier (61,5 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jonatan Berggren, Mikael Berggren och Joakim Spuller.



## Simon Thunborg, CFO

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

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



## Joakim Wennergren, CTO

Joakim har jobbat på Neovici sedan starten år 2009. Han har en civilingenjörsutbildning i datavetenskap från Mälardalens högskola.

Aktieinnehav: Joakim äger inga aktier i Neovici.



## Jonatan Berggren, Operationschef

Jonatan är en av medgrundarna av Neovici och har arbetat på Bolaget sedan år 2009. Jonatan har en gymnasieexamen från naturvetenskapsprogrammet med inriktning mot matematik och datavetenskap.

Aktieinnehav: Jonatan äger indirekt 25 883 482 aktier (61,5 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jan Berggren, Mikael Berggren och Joakim Spuller.



## Mikael Berggren, Operationschef

Mikael är en av medgrundarna av Neovici och har arbetat på Bolaget sedan år 2009. Han har tidigare varit VD för Neovici samt styrelseledamot i LLF AB. Mikael har en gymnasieexamen från naturvetenskapsprogrammet med inriktning mot matematik och datavetenskap.

Aktieinnehav: Mikael äger indirekt 25 883 482 aktier (61,5 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jan Berggren, Jonatan Berggren och Joakim Spuller.



## Ankie Stalte, Personaldirektör

Ankie har jobbat på Neovici sedan år 2023. Övriga uppdrag inkluderar enmansföretag inom fotografi (Stalte Photography) och styrelseledamot i Stalte Consulting AB. Hon har fem års universitetsstudier i statsvetenskap och juridik från Örebro universitet.

Aktieinnehav: Ankie äger inga aktier i Neovici.



## Joakim Spuller, Chief Design Officer

Joakim är en av medgrundarna av Neovici och har arbetat på Bolaget sedan år 2009. Tidigare uppdrag inkluderar VD för Cosmos Kft. i Ungern. Han har en utbildning inom design- och användarinteraktionsstudier vid Rock Valley College samt grafisk kommunikation på Berghs.

Aktieinnehav: Joakim äger indirekt 25 883 482 aktier (61,5 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jan Berggren, Jonatan Berggren och Mikael Berggren.



## Jan Berggren, VD och styrelseledamot

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 indirekt 25 883 482 aktier (61,5 %) genom iWork EP SA, vilket är samägt med Jonatan Berggren, Mikael Berggren och Joakim Spuller.



## 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)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	21,6	23,3	61,6	65,3	102,1	139,7	174,0
Aktiverat arbete för egen räkning	8,5	17,5	17,1	18,4	20,5	15,0	10,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0
<b>Totala Intäkter</b>	<b>30,3</b>	<b>41,0</b>	<b>79,2</b>	<b>84,4</b>	<b>123,3</b>	<b>154,7</b>	<b>184,0</b>
Handelsvaror (COGS) <sup>1</sup>	-0,6	-9,4	0,0	0,0	-15,8	-16,3	-17,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>21,1</b>	<b>13,9</b>	<b>61,6</b>	<b>65,3</b>	<b>86,3</b>	<b>123,4</b>	<b>156,5</b>
Övriga externa kostnader	-15,3	-39,6	-58,4	-61,5	-68,8	-70,9	-74,8
Personalkostnader	-9,0	-19,3	-40,0	-42,4	-57,2	-60,5	-64,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,3	-0,9	-0,5	-0,5	0,0	0,0
<b>EBITDA (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-45,0</b>	<b>-36,8</b>	<b>-38,6</b>	<b>-39,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>17,7</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-14,9%	-193,2%	-59,7%	-59,2%	-38,8%	-5,7%	10,2%
Avskrivningar	-1,9	-3,2	-5,3	-7,0	-8,5	-8,0	-7,5
<b>EBIT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-5,1</b>	<b>-48,3</b>	<b>-42,0</b>	<b>-45,6</b>	<b>-48,1</b>	<b>-16,0</b>	<b>10,2</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-23,5%	-207,2%	-68,2%	-69,9%	-47,1%	-11,4%	5,9%
Räntekostnader	-1,0	-0,2	-0,5	-2,3	-4,3	-3,5	-2,5
<b>EBT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,1</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,5</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-19,5</b>	<b>7,7</b>
Skatt	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-1,6
<b>Nettoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,6</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,4</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-19,5</b>	<b>6,1</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>2</sup>	-30,3%	-207,8%	-68,8%	-73,4%	-51,3%	-13,9%	3,5%

<sup>1</sup>Bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader.

<sup>2</sup>Justerat för aktiverat arbete för egen räkning samt övriga rörelseintäkter och kostnader.

Bull Scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	21,6	23,3	61,6	65,3	102,1	151,5	197,5
Aktiverat arbete för egen räkning	8,5	17,5	17,1	18,4	20,5	15,0	10,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0
<b>Totala Intäkter</b>	<b>30,3</b>	<b>41,0</b>	<b>79,2</b>	<b>84,4</b>	<b>123,3</b>	<b>166,5</b>	<b>207,5</b>
Handelsvaror (COGS) <sup>1</sup>	-0,6	-9,4	0,0	0,0	-15,8	-16,3	-17,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>21,1</b>	<b>13,9</b>	<b>61,6</b>	<b>65,3</b>	<b>86,3</b>	<b>135,2</b>	<b>180,1</b>
Övriga externa kostnader	-15,3	-39,6	-58,4	-61,5	-68,8	-78,1	-86,4
Personalkostnader	-9,0	-19,3	-40,0	-42,4	-57,2	-62,6	-66,1
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,3	-0,9	-0,5	-0,5	0,0	0,0
<b>EBITDA (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-45,0</b>	<b>-36,8</b>	<b>-38,6</b>	<b>-39,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>27,6</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-14,9%	-193,2%	-59,7%	-59,2%	-38,8%	-3,6%	14,0%
Avskrivningar	-1,9	-3,2	-5,3	-7,0	-8,5	-8,0	-7,5
<b>EBIT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-5,1</b>	<b>-48,3</b>	<b>-42,0</b>	<b>-45,6</b>	<b>-48,1</b>	<b>-13,5</b>	<b>20,1</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-23,5%	-207,2%	-68,2%	-69,9%	-47,1%	-8,9%	10,2%
Räntekostnader	-1,0	-0,2	-0,5	-2,3	-4,3	-3,5	-2,5
<b>EBT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,1</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,5</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-17,0</b>	<b>17,6</b>
Skatt	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-3,6
<b>Nettoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,6</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,4</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-17,0</b>	<b>14,0</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>2</sup>	-30,3%	-207,8%	-68,8%	-73,4%	-51,3%	-11,2%	7,1%

<sup>1</sup>Bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader.

<sup>2</sup>Justerat för aktiverat arbete för egen räkning samt övriga rörelseintäkter och kostnader.

Bear Scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	21,6	23,3	61,6	65,3	102,1	132,9	160,4
Aktiverat arbete för egen räkning	8,5	17,5	17,1	18,4	20,5	15,0	10,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0
<b>Totala Intäkter</b>	<b>30,3</b>	<b>41,0</b>	<b>79,2</b>	<b>84,4</b>	<b>123,3</b>	<b>147,9</b>	<b>170,4</b>
Handelsvaror (COGS) <sup>1</sup>	-0,6	-9,4	0,0	0,0	-15,8	-16,3	-17,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>21,1</b>	<b>13,9</b>	<b>61,6</b>	<b>65,3</b>	<b>86,3</b>	<b>116,6</b>	<b>142,9</b>
Övriga externa kostnader	-15,3	-39,6	-58,4	-61,5	-68,8	-66,8	-68,2
Personalkostnader	-9,0	-19,3	-40,0	-42,4	-57,2	-60,5	-64,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,3	-0,9	-0,5	-0,5	0,0	0,0
<b>EBITDA (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-45,0</b>	<b>-36,8</b>	<b>-38,6</b>	<b>-39,6</b>	<b>-10,6</b>	<b>10,8</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-14,9%	-193,2%	-59,7%	-59,2%	-38,8%	-8,0%	6,7%
Avskrivningar	-1,9	-3,2	-5,3	-7,0	-8,5	-8,0	-7,5
<b>EBIT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-5,1</b>	<b>-48,3</b>	<b>-42,0</b>	<b>-45,6</b>	<b>-48,1</b>	<b>-18,6</b>	<b>3,3</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>2</sup>	-23,5%	-207,2%	-68,2%	-69,9%	-47,1%	-14,0%	2,1%
Räntekostnader	-1,0	-0,2	-0,5	-2,3	-4,3	-3,5	-2,5
<b>EBT (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,1</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,5</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>0,8</b>
Skatt	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>Nettoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>-6,6</b>	<b>-48,4</b>	<b>-42,4</b>	<b>-47,9</b>	<b>-52,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>0,6</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>2</sup>	-30,3%	-207,8%	-68,8%	-73,4%	-51,3%	-16,6%	0,4%

<sup>1</sup>Bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader.

<sup>2</sup>Justerat för aktiverat arbete för egen räkning samt övriga rörelseintäkter och kostnader.

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/ARR	EV/EBITDA
SaaS-bolag	MSEK	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM
Carasent	1659	29%	85%	12%	5,4x	5,1x	102,8x
Admicom	2347	5%	96%	31%	5,9x	5,8x	19,9x
Lime	4370	11%	100%	31%	6,0x	8,6x	21,0x
Upsales	501	2%	70%	23%	3,4x	3,4x	17,0x
Formpipe Software	1463	-8%	100%	15%	3,0x	6,6x	16,3x
Opter	551	12%	100%	22%	5,6x	6,1x	25,6x
Impero	221	21%	55%	-13%	3,7x	3,5x	Neg.
<b>Genomsnitt</b>	<b>1587</b>	<b>10%</b>	<b>87%</b>	<b>17%</b>	<b>4,7x</b>	<b>5,6x</b>	<b>33,8x</b>
<b>Median</b>	<b>1463</b>	<b>11%</b>	<b>96%</b>	<b>22%</b>	<b>5,4x</b>	<b>5,8x</b>	<b>20,4x</b>
<b>Neovici</b>	<b>140</b>	<b>37%</b>	<b>63%</b>	<b>-53%</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,7x</b>	<b>Neg.</b>

# 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.