

Neovici AB ("Neovici" eller "Koncernen") är ett snabbväxande SaaS-bolag inom fintech vars plattform Cosmoz AI automatiserar och optimerar komplexa transaktions- och dataflöden, såsom fakturering, inköp och dynamisk prissättning. Under det senaste året har Koncernen expanderat till en ny vertikal via en ledande industrikoncern, ingått ett utökat primärkundsavtal om totalt 100 MSEK med betydande licensinslag, samt förstärkt retail-erbjudandet via Wraptech. Framgent bedöms tillväxten drivas av merförsäljning inom befintlig kundbas, fler hybridimplementeringar med högre licensinslag, tillkommande primärkunder samt uppskalning av Cosmoz Basic och Wraptech. I takt med att intäktsbasen växer mot en relativt fast kostnadsstruktur bedöms den operationella hävstången successivt materialiseras, varför Analyst Group estimerar att Koncernen når lönsamhet under helåret 2026. Genom en SOTP-värdering härleds ett motiverat nuvärde om 6,8 kr per aktie (7,0) i ett Base scenario.

Stark tillväxt inom Wraptech drivet av momssänkningen

Tillväxten om 83 % Y-Y drevs av såväl Cosmoz som Wraptech. Konsultintäkterna mer än tredubblades till 6,4 MSEK (2,1), medan abonnemangs- och transaktionsintäkterna uppvisade solid tillväxt om ca 20 % respektive 44 % Y-Y. Wraptech växte med 139 % Y-Y, motsvarande en omsättning om 20,1 MSEK (8,4), drivet av ökad ESL-försäljning inför momssänkningen på livsmedel (1 april), vilken accentuerat värdet av digital, samtidig prisjustering då butikerna tvingats prisjustera hela sortimentet. Den högre hårdvaruandelen pressade samtidigt Wraptechs bruttomarginal till 34,6 % (43,8), en mix-effekt driven av den tillfälligt höga ESL-försäljningen snarare än en strukturell försämring. Vi bedömer vidare att efterfrågan delvis tidigare lagts, men att den utökade installerade basen stärker försättningsarna för återkommande intäkter samt korsförsäljning mot Cosmoz framgent.

Stundande licensinbetalning om 20 MSEK

Efter utgången av Q1-26 slutfördes migreringen av en befintlig primärkund till kundens egen IT-miljö, kopplat till det strategiska kundavtalet om 100 MSEK från Q4-25. Projektet har därefter gått in i en hypercare-fas, vilken förväntas utlösa den avtalsenliga licensinbetalningen om 20 MSEK mot slutet av juni. Kassan uppgick till ca 3 MSEK vid utgången av Q1-26, kortiktigt belastad av förändringar i rörelsekapitalet, varför den stundande inbetalningen bedöms säkerställa finansieringen av Koncernen genom år 2026.

Ökad osäkerhet i prognoserna

Vi reviderar upp tillväxtestimaten för Wraptech, samtidigt som en högre hårdvaruandel pressar bruttomarginalen och därmed dämpar resultat-effekten av den starkare omsättningen. Samtidigt har osäkerheten i prognoserna för Cosmoz ökat, sedan en primärkund aviserat att successivt fasa ut delar av nuvarande Cosmoz-relaterade flöden. Effekten på ARR är ännu svår att kvantifiera, men höjer den bolagsspecifika risken i caset. Nykundsanskaffningen blir därmed central att bevaka, för att kompensera ett eventuellt ARR-bortfall. Vi sänker följaktligen det motiverade värdet marginellt till 6,8 kr per aktie (7,0) till följd av en ökad riskpremie.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
3,0 kr

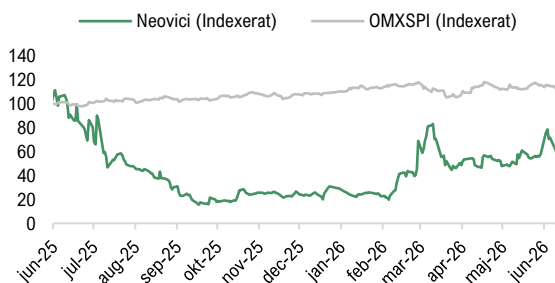
Base
6,8 kr

Bull
11,9 kr

Nyckeldata

Senast betalt (2026-06-11)	5,0
Antal Aktier (st.)	50 013 745
Market Cap (MSEK)	248,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	36,3
Enterprise Value (MSEK)	284,3
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-31

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2026-03-27)

INSYNSPERSON

iWork ES SA	46,9 %
Peter Gyllenhammar	10,0 %
Carlbergsjön	9,6 %
Alarik Förvaltning AB	2,7 %
Peter Rundqvist	2,1 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	65,3	132,3	165,1	187,2	203,9
Bruttoresultat¹	65,3	113,3	136,3	159,5	178,2
Rörelsekostnader	-104,4	-130,6	-129,9	-137,1	-142,4
EBITDA (adj.)²	-38,6	-16,8	6,5	22,4	35,7
EBITDA-marginal (adj.) ²	-59,2%	-12,7%	4,0%	12,0%	17,5%
P/S	3,8	1,9	1,5	1,3	1,2
EV/S	4,4	2,1	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	-7,4	-16,9	43,5	12,7	8,0

¹Bruttokostnader redovisas i övriga externa kostnader.

²Justerat för aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter och kostnader.

Digitalisering av fakturor väntas växa med en CAGR om 28 % till 2028

Marknadstrender som talar för Neovicis Cosmoz

Neovici adresserar flera globala trender parallellt, där fakturahantering är ett tydligt exempel. Enligt en rapport estimeras den globala e-fakturamarknaden växa med ca 28 % per år mellan 2024 och 2028, då volymen bedöms uppgå till ca 184 miljarder e-fakturor.¹ I takt med digitaliseringen uppstår behov av nästa automatiseringsfas, där granskning och utbetalning av fakturor behöver effektiviseras. JP Morgan rapporterade redan år 2021 att ca 71 % av organisationerna i en studie utsatts för betalningsbedrägeri, varav ca 30 % såg en ökning, med felaktiga utbetalningar som kan uppgå till flera procent av omsättningen.² Neovici adresserar detta genom Cosmoz, en generisk AI-lösning som utöver finansiella flöden även hanterar operationella processer, exempelvis dynamisk prissättning och optimering av butiksflöden, vilket frigör betydande resurser för kunden.

Starka referenskunder öppnar för nästa expansionsfas

Neovicis primärkunder utgörs av välrenommerade aktörer såsom ICA, Reitan Convenience, OKQ8 och Telcel. Under år 2025 stärktes kundbasen genom ett femårigt avtal med en ledande svensk industrikoncern, omfattande 29 länder med ett ordervärde om upp till 35 MSEK. Samtidigt förlängdes avtalet med en befintlig primärkund till ett totalt värde om 100 MSEK över 3,5 år, vilket stärker intäktsvisibiliteten och bekräftar plattformens affärskritiska roll. Det sistnämnda avtalet inkluderar en hybridimplementering där Cosmoz integreras i kundens egna IT-miljö. Detta ligger i linje med en bredare trend där större organisationer i ökande grad efterfrågar specialiserade lösningar som kan integreras med befintliga systemlandskap, i syfte att behålla kontroll över affärskritiska processer och minska beroendet av centrala ERP-plattformar. Den djupare integrationen stärker inläsnings effekterna och ökar *switching costs* över tid, i takt med att Cosmoz blir en allt mer central del av kundens operativa infrastruktur. Koncernens förmåga att attrahera kunder med höga krav på robusthet och säkerhet, i kombination med historiskt obefintlig *churn*, illustrerar den kundnytta som skapas genom Cosmoz effektiviseringar. Vidare bekräftar expansionen till nya vertikaler plattformens generiska karaktär, där komplexa transaktions- och dataflöden adresseras oberoende av bransch, vilket möjliggör tillväxt över flera segment med liknande behov av automatisering.

Starka referenskunder



Skalbar affärsmodell med höga inträdesbarriärer



Skalbar affärsmodell med bevisad uppskalning inom befintlig kundbas

Neovici har inte bara bevisat att Koncernen förmår attrahera storföretag och behålla kunder över tid, utan även att successivt expandera affärerna inom befintliga relationer. ICA-samarbetet illustrerar hur affären utvecklats från hantering av betalflöden till bredare datadriven optimering genom Retail Brain. Det nyligen förlängda avtalet om totalt 100 MSEK bekräftar att kontraktsvärdet ökar i takt med ökad integration och funktionell bredd. Även inom telekomsegmentet har Cosmoz breddats genom hantering av roamingdata, vilket effektiviserar komplexa transaktionsflöden för mobiloperatörer. I takt med ökade datamängder förbättras modellernas anpassningsförmåga, vilket skapar en självförstärkande effekt där plattformens träffsäkerhet och kundvärde ökar över tid. Cosmoz Basic adderar en ytterligare dimension genom att ansluta primärkunders leverantörer och samarbetspartners till plattformen. Tillväxten sker därmed inte enbart genom nya primärkunder, utan även genom expansion inom befintliga ekosystem, samtidigt som kundanskaffningskostnaden per användare kan hållas relativt låg, då primärkunderna agerar indirekta säljkanaler. Därtill har erbjudandet breddats genom förvärvet av Wraptech år 2025, vilket skapar korsförsäljningsmöjligheter inom en etablerad kundbas om ca 1 000 aktörer. Detta förväntas på sikt bidra till lägre relativ kundanskaffningskostnad och ökad operationell hävstång i takt med en växande ARR-bas.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ljuset av den skalbara intäktsmodellen, som innebär tillväxtpotential inom befintlig kundbas, nya primärkunder samt addering av deras leverantörer och egna kunder till nätverket, prognostiserar Analyst Group i ett Base scenario en omsättning om ca 204 MSEK och ett justerat EBITDA-resultat om ca 36 MSEK år 2028. Givet en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 15x på Neovicis Core Business och 8x på Wraptech, härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 6,8 kr.

Finansieringsrisken reducerad – nykundsanskaffning utgör viktig bevakningspunkt

Vid utgången av Q1-26 uppgick kassan till ca 3,0 MSEK, en till synes ansträngd nivå som dock primärt förklaras av att amortering av kortfristiga skulder belastat rörelsekapitalet. Den stundande licensbetalningen om 20 MSEK under Q2-26 bedöms tillsammans med nuvarande kostnadsstruktur finansiera Koncernen genom år 2026. Den kvarstående risken är istället av mer strukturell karaktär, då en betydande primärkund avser att över tid ersätta delar av nuvarande Cosmoz-flöden, vars långsiktiga ARR-effekt i nuläget är svår att kvantifiera. Således blir det centralt för Neovici att växla upp nykundsanskaffningen innan ett eventuellt ARR-bortfall materialiseras, vilket utgör en central bevakningspunkt framgent.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹Billentis, E-Invoicing & Tax Compliance Report

²J.P. Morgan, Payments fraud and cybersecurity trends to watch

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 Koncernen) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Koncernen, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Koncernen har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Koncernen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.