

Paydrive

Mangold Insight - Update - 2023-01-02

Intäkter i linje med prognos

Insurtechbolaget Paydrives intäkter ökade till 6,1 (4,4) miljoner kronor under det tredje kvartalet jämfört med samma period ifjol. Det motsvarar en tillväxt om 37 procent. Paydrive ligger således i linje med Mangolds intäktsprognos om 21,9 miljoner kronor för helåret 2022. Det genomsnittliga antalet försäkringskunder ökade även till 10 144 (8 092) under det tredje kvartalet 2022 jämfört med motsvarande period föregående år. Mangold ser positivt på att bolaget successivt lyckas utöka antalet kunder, där Mangold ser fortsatt tillströmning under kommande år.

Trippel kapitalanskaffning 2023

Paydrive har tre teckningsoptionsprogram (TO1, TO2 och TO3) under 2023 vilka maximalt kan inbringa 97,4 miljoner kronor totalt. Mangold spår att teckningsoptionerna tillsammans kommer inbringa 50,7 miljoner kronor, vilket bedöms tillräckligt för att bolaget ska kunna nå förväntad lönsamhet 2025. Det bör noteras att lyckade teckningsoptionsprogram, särskilt TO1 i januari, bedöms nödvändiga för säkrad likviditet framgent.

DCF-Modell visar uppsida

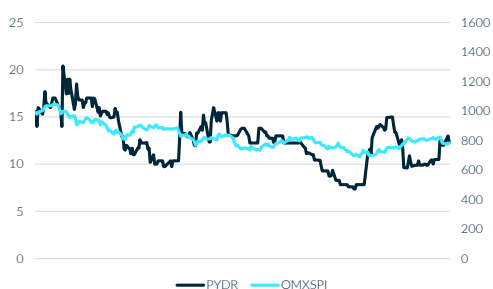
Mangold reviderar riktkursen för Paydrive i ett bas-scenario till 20,00 (23,00) kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om över 60 procent. Sänkningen av riktkurs motiveras framför allt av utspädning relaterat till TO2 och TO3. Utspädningen kan maximalt uppgå till 34 procent genom TO1, TO2 och TO3.

Information

Rek/Riktkurs	Köp 20,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	12,00
Börsvärde (Mkr)	85,9
Antal aktier (Miljoner)	10,8*
Free float	11%
Ticker	PYDR
Nästa rapport	2023-02-16
Hemsida	paydrive.se
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkl. TO

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
NFT Ventures	1 429 916	20,0%
Andreas Broström	1 020 000	14,2%
Gjensidige Försäkring	884 000	12,3%
Telia Company	585 200	8,2%
Ålands Ö. Försäkring	578 479	8,1%
Fredrik Cardelius	554 010	7,7%
Gar-Bo	350 877	4,9%
Fredrik Synnerstad	339 180	4,7%
Totalt	7 159 200	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
PYDR	20,00	62,6	-32,2
OMXSPI	-1,2	14,6	-23,7

Nyckeltal	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (Mkr)	14,5	21,9	32,9	49,0	72,6
EBIT (Mkr)	-18,8	-16,3	-13,0	-8,0	0,6
Vinst före skatt (Mkr)	-18,8	-17,8	-13,5	-8,0	0,6
EPS (kr)	-2,6	-2,5	-1,9	-1,1	0,1
EV/S	5,2	3,5	2,3	1,5	1,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	30,1
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	133,0
P/E	neg	neg	neg	neg	189,7

Investment case

Framtidens försäkring

Mangold uppdaterar Paydrive med rekommendationen Köp och en riktkurs på 20,00 (23,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om över 60 procent. Mangold bedömer att Paydrive har goda möjligheter att öka sin försäljning baserat på sin försäkringslösning, historik av tillväxt, samt den starka underliggande marknadstillväxten inom Insurtech.

Riktkurs 20,00 kronor per aktie

Säkert bilkörande ger utdelning

Paydrive erbjuder en innovativ bilförsäkringslösning på den svenska marknaden. Realtidsdata kombineras med traditionella parametrar för att kunna erbjuda en mer rättvis försäkring för kunder. Utöver traditionella parametrar såsom ålder, bilmärke och körkortinnehavstid baseras försäkringen även på antal körda mil och riskfylldhet i trafiken. Det ger kunden möjlighet att minska sin försäkringskostnad genom att köra säkert och sällan. Paydrive är det enda bolaget i Norden som erbjuder denna typ av lösning. Mangold anser därmed att bolaget står väl rustat för att ta marknadsandelar.

En påverkingsbar försäkring

Unik produkt i snabbväxande sektor

Marknaden för Insurtech väntas växa från 4,15 till 60,9 miljarder dollar mellan 2021 och 2028 enligt informationstjänsten Grand view research. Det motsvarar en årlig tillväxttakt om 48,8 procent. Paydrive har växt med 130 procent årligen (CAGR) mellan 2016 och 2020 vilket visar på förmågan att ta marknadsandelar från de etablerade försäkringsbolagen. Mangold bedömer att Paydrive har goda möjligheter att växa framgent, vilket underbyggs av förmågan att teckna strategiska avtal samt geografisk expansion via SaaS-modellen.

CAGR om 48,8 procent

Uppsida i svensk Insurtech

Mangold bedömer att Paydrive kan uppnå hög tillväxt under 2022. Faktorer som ett fokus på kundanskaffning, dess first mover advantage inom Insurtech för bilförsäkringar i Sverige, samt stor underliggande efterfrågan underbygger tillväxten. Mangold spår att bolaget kan bli lönsamt under 2025 och successivt lyckas ta marknadsandelar från de etablerade försäkringsbolagen samt lyckas nyttja sin skalbara affärsmodell. Den sammanvägda bedömningen visar att det finns uppsida att hämta i Paydrives aktie.

Bedöms nå lönsamhet 2025

Paydrive - Uppdatering

Ford får Paydrivekompabilitet

Paydrives UBI-försäkring är sedan den 20 december 2022 tillgänglig med direktuppkoppling till alla Fords personbilar från årsmodell 2019. Fords kunder som aktiverar sitt FordPass Connect-modem kan nu få direkt tillgång till Paydrives försäkring genom bilen. Erbjudandet lanseras med en 10 procentig rabatt på Paydrive pay-per-mile-försäkring. Mangold ser positivt på lanseringen då Paydrive når ut direkt till potentiella kunder i deras bil.

Nya Fordbilar kan få Paydrives försäkring direkt i bilen

Aktieägarabbatt lanserad

Paydrive införde en aktieägarabbatt för de försäkringstagare som äger minst 500 aktier i Paydrive. Försäkringstagarna får 10 procent i rabatt på sin försäkringspremie varje månad. Lanseringen av erbjudandet gav en kraftig kursreaktion om cirka 40 procent på dagen, vilket tyder på att erbjudandet tagits väl emot av kunder.

Aktieägarabbatt gav kurslyft

Interaktiva fakturor

Under december blev Paydrive det första bolaget i försäkringsbranschen att införa Billograms smarta plattform för betalningar. Paydrive har nu en molnbaserad betal- och fakturalösning vilket förbättrar kundupplevelsen.

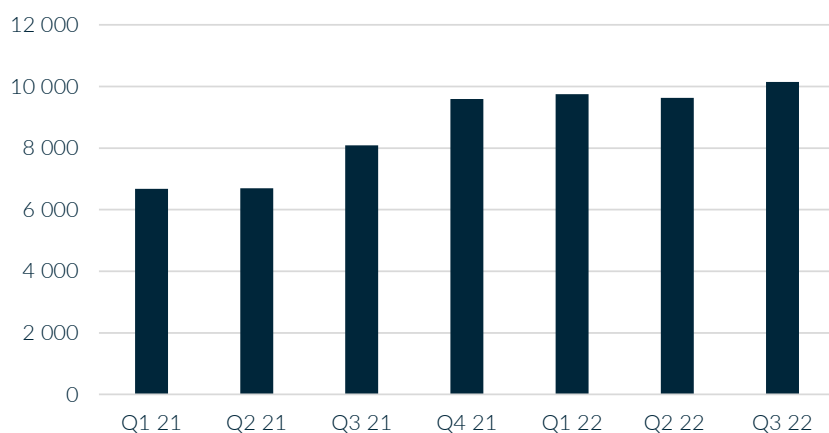
Fakturerings i framkant

Kundtillväxt i Paydrive

Antalet genomsnittliga försäkringskunder har ökat till 10 144 (8 092) under det tredje kvartalet jämfört med samma period ifjol. Det motsvarar en ökning om 25,4 procent. Vid periodens slut uppgick antalet kunder till 10 293, vilket tyder på att verksamheten rör sig i en positiv riktning gällande kundanskaffning.

I genomsnitt 10 144 försäkringskunder

Genomsnittligt antal kunder



Källa: Magold Insight, Paydrive

Paydrive – Uppdatering

Teckningsoptioner i början av 2023

Paydrive har utestående teckningsoptioner av TO1 som kan tecknas mellan den 24 januari 2023 till den 7 februari 2023. Antalet teckningsoptioner är 780 000 och tecknas till 70 procent av den volymvägda genomsnittskursen 10 handelsdagar innan den 23 januari, dock högst 22 kronor. Paydrive kan erhålla maximalt 17,16 miljoner kronor där Mangold antar att bolaget får in 10,87 miljoner kronor.

Nära stående teckningsoptioner

Kreditram för säkrad tillväxt

Paydrive har ingått ett låneavtal med en kreditram och 10 miljoner kronor utställd av Formue Nord Fokus A/S. Bolaget har kallat på 4 miljoner kronor i samband med tecknandet av låneavtalet i juni, och påkallade ytterligare 3 miljoner kronor för att finansiera tillväxt och potentiella förvärv. Utöver finansieringen om 7 miljoner kronor upptog Paydrive ett aktieägarlån om 3 miljoner kronor för att ersätta den tredje tranchen utställd av Formue. Aktieägarlånet löper fram till den 11 december 2023 och räntan uppgår till 0,9 procent per påbörjad 30-dagarsperiod.

Kreditram om 10 miljoner kronor ska säkra tillväxt

Ytterligare teckningsoptioner 2023

Paydrive har utfärdat ytterligare teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 till befintliga ägare och långivaren. Teckningsperioden för TO2 löper mellan den 26 maj 2023 till den 9 juni 2023. Teckningsperioden för TO3 löper från den 17 november 2023 till den 1 december 2023. Det emitteras totalt 1 431 840 av serie TO2, varav hälften till långivaren och hälften till befintliga aktieägare. Teckningskursen uppgår till 70 procent av den genomsnittliga volymvägda kursen 15 dagar innan teckningsperioden, dock högst 26 kronor per aktie. Bolaget kan tillföras maximalt 37,2 miljoner kronor i emissionen. TO3 har samma villkor men med ett pris på maximalt 30 kronor per aktie, vilket kan medföra cirka 43 miljoner kronor före emissionskostnader. De två teckningsoptionsprogrammen kan leda till en maximal utspädning om 27 procent utöver TO1.

Kan maximalt tillföras 80,2 miljoner kronor

Finansiering sammanfattning

Sammanfattningsvis bedömer Mangold att Paydrive kommer få in cirka 50,7 miljoner kronor genom de tre annonserade teckningsoptionsprogrammen under 2023. Därmed väntas kapitalbehovet vara täckt tills förväntad lönsamhet 2025. Det bör noteras att Mangold spår att Paydrives eget kapital bedöms bli negativt vid årsskiftet 2022, men givet den stundade TO1 i januari bedöms det inte vara något större problem. Det är väsentligt att bolaget får in kapital via emissioner, särskilt TO1 för att förstärka soliditeten.

Paydrive bedöms erhålla 50,7 miljoner kronor genom TO

Paydrive – Utfall

Utfall under tredje kvartalet

Intäkterna ökade till 6,1 (4,4) miljoner kronor under det tredje kvartalet jämfört med samma period föregående år. För de första nio månaderna ökade intäkterna till 14,7 (9,9) miljoner kronor. Det motsvarar en tillväxt om 48 procent. Tillväxten härrör främst från ökningen av försäkringskunder, men även från ökade intäkter från wifiuppkoppling som medfördes av förvärvet av Telia Sense.

Fyra procent lägre intäkter

Kostnadsutveckling

Bruttomarginalen minskade till 54 (65) procent under det tredje kvartalet 2022. Eftersom bruttomarginalen varit lägre än prognos för årets första nio månader väljer Mangold att justera ned den till 44 procent för 2022. Samtidigt var personalkostnaderna något lägre än väntat medan de övriga kostnaderna var högre än väntat. Mangold väljer därmed att sänka personalkostnaderna och höja de övriga kostnaderna. Till följd av högre kostnader blev EBITDA lägre för både det tredje kvartalet, samt för nio månadersperioden. Bruttomarginalen har förbättrats under kvartalet jämfört med niomånadersperioden, vilket stärker Mangolds tro om en förbättrad bruttomarginal framgent.

Högre kostnader än väntat

PAYDRIVE - UTFALL Q3

(Mkr)	Q3 21	Q3 22	9M 21	9M 22
Intäkter	4,4	6,1	9,9	14,7
Tillväxt		37%		48%
Bruttomarginal	65%	54%	50%	42%
Personalkostnader	2,0	2,9	5,3	8,3
Övriga kostnader	3,1	4,3	5,3	9,0
Avskrivningar	0,6	1,0	1,4	3,2
EBITDA-marginal	-50%	-65%	-57%	-75%
EBITDA	-2,2	-3,9	-5,6	-11,1

Källa: Mangold Insight

Paydrive – Prognoser

Tillväxtprognos

Mangold bibehåller intäktsprognosen för 2022 då intäkterna för det tredje kvartalet uppgick till 6,1 miljoner, jämfört med prognos om 5,8 miljoner kronor. 0,3 miljoner kronor av intäkterna genererades av Post och Telestyrelsens bidrag för telematicsprojekt samt avgifter för ej tillbakalämnade bilboxar. Eftersom intäkterna ökat med 35 procent sedan föregående kvartal bedöms det rimligt att bolaget kommer kunna öka intäkterna med 19 procent ytterligare. Antalet kunder väntas fortsätta öka under det fjärde kvartalet.

SaaS och samarbete väntas stärka tillväxt

PAYDRIVE - KVARTALSPROGNOSER

(Mkr)	Q1	Q2	Q3	Q4P	FY22P
Intäkter (tidigare prognos)	4,2	4,8	5,8	7,2	21,9
Intäkter	4,2	4,5	6,1	7,2	21,9
Kvartalstillväxt		8%	35%	19%	

Källa: Mangold Insight

Marginalprognos

Mangold väljer att justera ner bruttomarginalprognosen för 2022 givet att den varit lägre än väntat under de första nio månaderna 2022. Däremot ser vi fortsatt att bolaget kommer förbättra bruttomarginalen väsentligt framgent. Det stöds av den förbättrade marginalen under det tredje kvartalet och bolagets skalbara affärsmodell. Till följd av en höjd kostnadsprognos förväntas EBIT-marginalen vara lägre framgent. Mangold ser fortsatt att Paydrive kan nå lönsamhet 2025.

Lägre EBIT-marginal

PAYDRIVE - MARGINAL & KOSTNADER

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Bruttomarginal (tidigare prognos)	54%	60%	65%	70%	70%	70%
Bruttomarginal	44%	60%	65%	70%	70%	70%
EBIT-marginal (tidigare prognos)	-50%	-29%	-11%	5%	15%	24%
EBIT-marginal	-74%	-40%	-16%	1%	12%	21%

Källa: Mangold Insight

Paydrive – Värdering

Undervärderad aktie

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera bolaget. Ett avkastningskrav om 12 procent för Paydrive anses vara lämpligt. Det är högre än det rekommenderade avkastningskravet om 10,9 procent i PwC:s riskpremiestudie för bolag med börsvärde runt 100 miljoner kronor. Det resulterar i ett motiverat värde om 19,91 kronor per aktie. Riktkursen justeras till 20,00 (23,00) kronor per aktie, främst drivet av förväntad utspädning från TO2 och TO3.

Riktkurs 20,00 kronor per aktie

PAYDRIVE - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-16 337	-13 041	-8 031	570	12 259	32 392
Fritt kassaflöde	-10 680	-15 756	-4 812	1 950	15 177	32 392
Terminalvärde						359 916
Antaganden	Avk. krav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Motiverat värde						
Enterprise value (Tkr)	205 014					
Equity value (Tkr)	215 045					
Motiverat värde per aktie (kr)	19,91					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika försäljningsnivåer och avkastningskrav. Om Paydrive uppnår 90 procent av den prognostiserade försäljningen sjunker motiverat värde till 15,25 kronor per aktie. Liknande utfall är noterbart om försäljningen ökar med 10 procent då motiverat värde i stället stiger till 25,51 kronor per aktie. Förändringar i försäljningen påverkar motiverat värde mer än förändringen i avkastningskrav. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 13,11 kronor och 29,83 kronor per aktie. Modellen visar uppsida oavsett försäljnings- och avkastningskravsnivå.

Värderingsintervall mellan 13,11 till 29,83 kronor per aktie

PAYDRIVE - KÄNSLIGHETSANALYS

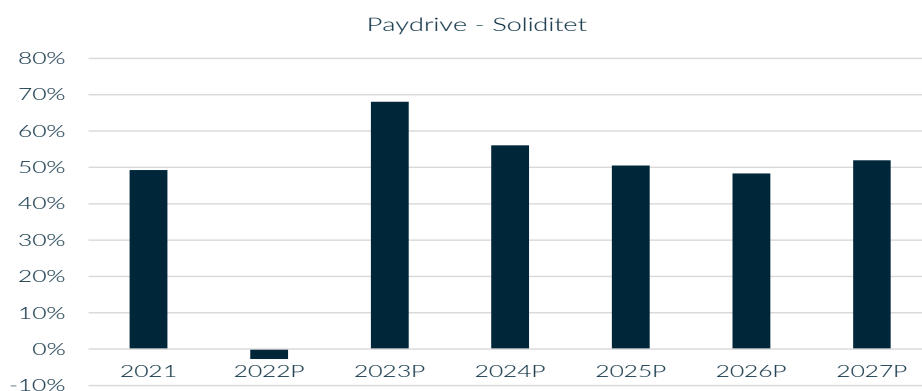
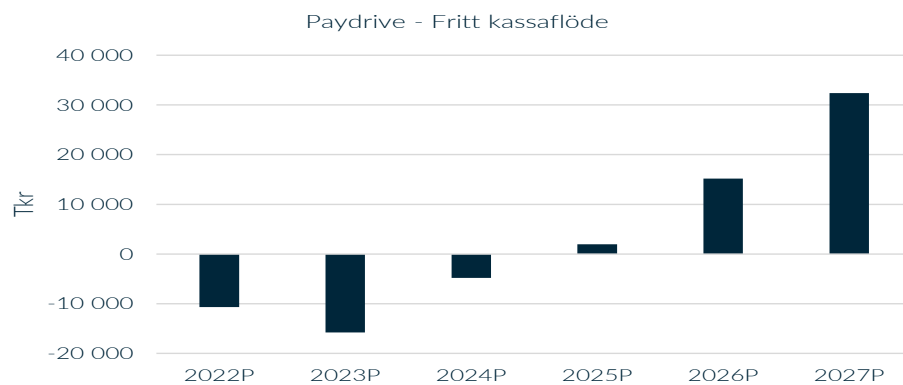
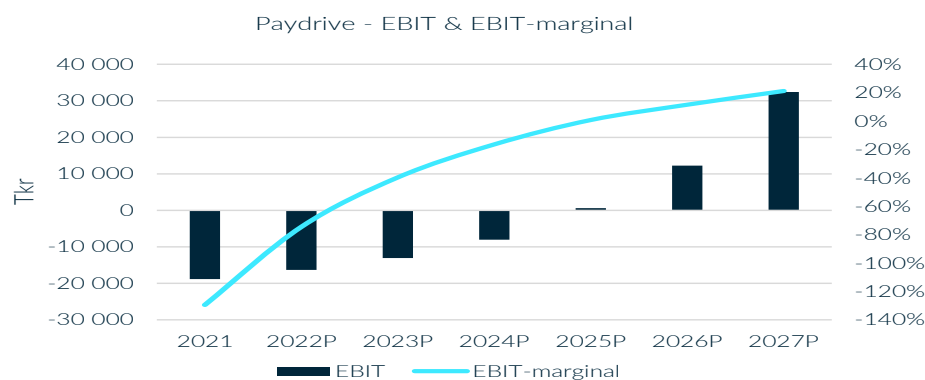
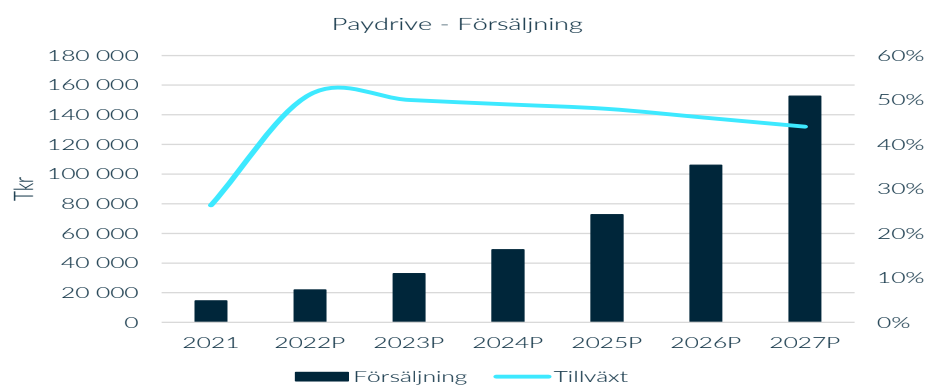
Avk. krav %	0,9x	Basförsäljning(x)	1,1x
11	17,96	23,34	29,83
12	15,25	19,91	25,51
13	13,11	17,19	22,09

Källa: Mangold Insight

Paydrive – SWOT



Paydrive – Appendix



Paydrive – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	11 481	14 504	21 513	32 902	49 023	72 555	105 930	152 539
Övriga rörelseintäkter	1 048	40	421	0	0	0	0	0
Kostnad för försäljning	-5 052	-13 077	-12 283	-13 161	-17 158	-21 766	-31 779	-45 762
Bruttovinst	7 476	1 467	9 651	19 741	31 865	50 788	74 151	106 777
Bruttomarginal	60%	10%	44%	60%	65%	70%	70%	70%
Personalkostnader	-3 682	-7 616	-11 115	-15 005	-19 898	-25 915	-32 917	-40 764
Övriga kostnader	-8 231	-9 806	-11 980	-14 735	-17 565	-22 356	-27 418	-32 375
Avskrivningar	-1 493	-2 877	-2 893	-3 042	-2 434	-1 947	-1 557	-1 246
Rörelseresultat	-5 930	-18 832	-16 337	-13 041	-8 031	570	12 259	32 392
Rörelsemarginal	-47%	-129%	-74%	-40%	-16%	1%	12%	21%
Räntenetto	-1	-16	-1 500	-500	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-5 931	-18 848	-17 837	-13 541	-8 031	570	12 259	32 392
Skatter	0	0	0	0	0	-118	-2 525	-6 673
Nettovinst	-5 931	-18 848	-17 837	-13 541	-8 031	453	9 733	25 719

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa och bank	4 419	10 031	7 964	32 481	27 669	29 619	44 796	77 188
Kundfordringar	8 053	10 073	2 284	9 014	13 431	19 878	29 022	41 791
Lager	0	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	2 819	14 467	15 210	12 168	9 734	7 787	6 230	4 984
Totalt tillgångar	15 291	34 571	25 458	53 663	50 834	57 284	80 048	123 964
Skulder								
Leverantörsskulder	6 760	17 543	16 153	17 127	22 329	28 326	41 356	59 553
Skulder	6 872	0	10 000	0	0	0	0	0
Totala skulder	13 632	17 543	26 153	17 127	22 329	28 326	41 356	59 553
Eget kapital								
Bundet eget kapital	6 219	500	613	51 385	51 385	51 385	51 385	51 385
Fritt eget kapital	-4 560	16 528	-1 309	-14 850	-22 880	-22 428	-12 694	13 025
Totalt eget kapital	1 659	17 028	-696	36 536	28 505	28 958	38 691	64 411
Skulder och eget kapital	15 291	34 571	25 458	53 663	50 834	57 284	80 048	123 964

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Paydrive senast 2022-05-25

Mangolds analytiker äger inte aktier i Paydrive.

Mangold äger aktier i Paydrive såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Paydrive genom uppdrag såsom likviditetgarant

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent