

Paydrive
Uppdragsanalys

2022-04-11

Paydrive®



Analytiker: Axel Stenman
axel@stockpicker.se

En mer rättvis bilförsäkring

Insurtechbolaget Paydrive erbjuder bilförsäkringar till konsumenter och företag, där kunden endast betalar för antal mil de kör och premieras för säker körning genom en rabatterad försäkringspremie.

Vid årsskiftet hade man samlat in realtidsdata från över 34 miljoner körda mil, som man kan dra nytta av vid riskbedömningar och prissättning av bilförsäkringar.

Bolaget använder sig av en extern försäkringsgivare och majoriteten av intäkterna består av provisioner från förmedling av bilförsäkringar.

Paydrive har utvecklat en riskreducerande algoritm (QOTA), som kontinuerligt förädlas för att behandla fler riskreducerande telematikparametrar. Utöver att man använder sig av algoritmen för sina egna bilförsäkringslösningar, kommer bolaget under 2022 att börja exportera algoritmen enligt en SaaS-lösning till den europeiska marknaden.

Paydrive noterades den 15 december 2021 på NGM Nordic SME och tog in knappt 20 MSEK i samband med noteringen.

Välpositionerade för tillväxt

Med en välfylld kassa samt noteringsprocessen och betydande investeringar bakom sig, bedömer Stockpicker att Paydrive har möjlighet att hålla en hög tillväxttakt under de kommande fem åren.

Genom en DCF-analys ser vi ett motiverat värde per aktie på 15,5 kronor. För att Stockpickers basscenario ska förverkligas, krävs det att Paydrive lyckas hålla en hög omsättningstillväxt och att man uppnår lönsamhet inom några år.

ÄGARE	ANTAL AKTIER	KAPITAL
NFT Ventures	1 429 916	20,0 %
Andreas Broström	1 020 000	14,2 %
Gjensidige Forsikring ASA	884 000	12,3 %
Telia Company AB	585 200	8,2 %
Ålands Ömsesidiga Försäkringsbolag	578 479	8,1 %
Fredrik Cardelius	554 010	7,7 %
Gar-Bo AB	350 877	4,9 %
Fredrik Synnerstad	339 180	4,7 %
Octavum Investment AB	292 000	4,1 %
Carl-Johan Thorsell	124 161	1,7 %
Hannells Investment AB	105 997	1,5 %

10 största aktieägarna
(källa: Holdings)

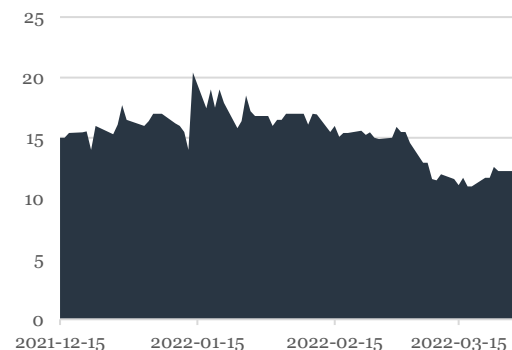
PAYDRIVE

Riktkurs	15,5
Rekommendation	Köp
Risk	Hög
Sektor	Finans & Fastighet
Marknad	Nordic Growth Market, NGM Nordic SME
Ticker	PYDR
Senaste rapport	Q4/2021
Kurs	10,4 SEK
Börsvärde	74 MSEK
Antal aktier (milj.)	7,9*
Datum	2022-04-08

* Inkluderar teckningsoptioner

AVKASTNING 6M IPO

PYDR	-	-33%
------	---	------



NYCKELDATA

(MDKK)	2021	2022E	2023E
Revenue	16,1	30,5	45,9
EBIT	-16,5	-4,4	-2,0
EV/S	4	2	1
EV/EBIT	-	-	-

Nyckeldata
(källa: Stockpicker)

Historik

Paydrive grundades år 2013 av den nuvarande produktchefen Andreas Broström och noterades på Nordic Growth Market, NGM Nordic SME i mitten av december år 2021.

Idén till bolaget föddes från att det traditionella tillvägagångssättet att prissätta bilförsäkringar (efter t.ex. ålder, bostadsort och bildmodell) inte överhuvudtaget beaktade den enskilda förarens körförmåga. Utifrån Paydrives innovativa algoritm och insamlade data om hur föraren beter sig i trafiken, kan bolaget erbjuda försäkringstagaren en personligt prissatt premie som uppmuntrar till säker körning.

Under 2013-2014 fick Paydrive in sina första finansiärer: Fredrik Cardelius, Jonas Fischerström och Fredrik Synnerstad. Kort därefter, år 2015, kom Ålands Ömsesidiga Försäkringsbolag in som investerare och möjliggjorde pilottester och fortsatt affärsutveckling.

År 2016 anslöt sig NFT Ventures till skaran av investerare och Paydrive sålde sin första bilförsäkring, där försäkringsbolaget Gjensidige Sverige fungerade som riskbärare. Året därpå kom norska Gjensidige Forsikring AS även in som investerare.

Ett strategiskt samarbete inleddes år 2019 med Telia Company AB där Paydrive breddade sin teknikplattform till att även omfatta Telia Sense. Dessutom belönades bolaget för sin innovativa lösning med "Svenska försäkringsföreningens årliga pris 2019".

Utifrån en fördjupad analys på över 20 miljoner mil kördata, genomförde man betydande uppgraderingar till bilförsäkringen år 2020. Det här satte även grunden till algoritmen QOTA (Quarterly Optimised Telematics Algorithm) som än idag är grundstenen i Paydrives bilförsäkring. Man breddade även teknikplattformen, till att omfatta direkthämning av data till nya bilar som t.ex. Tesla, i samarbete med Smartcar.

Under 2021 tog Paydrive in ett nytt investerarkollektiv för att finansiera tillväxten. Både den befintliga verkställande direktören Carl Johan Thorsell och CFO:n Markus Näsholm återfanns i ovannämnda investerarkollektiv. De var således delaktiga i förvärvet av Telia Sense under senare delen av år 2021, noteringsprocessen och att bolaget ingick ett samarbete med försäkringsbolaget Protector Forsikring AS som ny riskbärare.

Grundades år 2013 och noterades på NGM Nordic SME i december 2021

Paydrive sålde sin första bilförsäkring år 2016

Händelserikt 2021 med ny ägarstruktur, VD, försäkringsgivare och förvärv

Datadriven prissättning

Som tidigare nämnts, erbjuder Paydrive en bilförsäkring där prissättningen är mer dynamisk och tar fler parametrar i beaktande än mer traditionella bilförsäkringslösningar.

Bolagets innovativa bilförsäkringslösning gynnar bilägare, eftersom man i försäkringspremien även beaktar hur mycket fordonet körts och hur säkert chauffören agerar i trafiken.

Ifall man skaffar sig en traditionell bilförsäkring beaktas ovanstående faktorer oftast inte, utan istället bygger prissättningen endast på att gruppera människor efter bl.a. ålder, bostadsort och bilmodell. Genom Paydrives lösning kan försäkringstagaren således få en mer rättvis premie på sin bilförsäkring.

Även för försäkringsgivaren är lösningen av värde, eftersom man genom fler datapunkter kan reducera antalet skador och bättre förutspå framtida händelser.

Uppmuntrar till säkert körande

Den datadrivna och dynamiska prissättningen uppmuntrar förare till att köra både mindre och säkrare eftersom prissättningen då sjunker. Något sådant incitament har man inte som försäkringstagare vid tecknande av en traditionell bilförsäkring.

Eftersom Paydrives bilförsäkring gynnar försäkringstagaren, förväntar bolaget sig att kunna ta betydande marknadsandelar av mer traditionella försäkringsbolag framöver.

Mission och Vision

Paydrives mission är att med teknik kunna erbjuda kunder den mest rättvisa och därigenom mest prisvärda försäkringen, samtidigt som försäkringsgivaren tar lägre risk.

Paydrives vision är att med tillämpad riskreducerande teknik erbjuda de bästa kundfördelarna och därigenom vara det ledande nordiska insurtechbolaget.

Vidare är bolagets vision att bli den största utmanaren inom bilförsäkringar i Sverige och att exportera tillämpningar genom att erbjuda en teknikoberoende SaaS-lösning på bolagets risk-scoringmodell, QOTA, till andra europeiska försäkringsbolag eller lokal lansering under eget varumärke.

Paydrive erbjuder en mer rättvist prissatt försäkring

Incitament att använda bilen mindre och agera säkert i trafiken

Riskreducerande algoritmen QOTA förbättras kontinuerligt

Samarbetspartner riskbärare

Trots att bolaget erbjuder försäkringslösningar, är Paydrive långt ifrån ett traditionellt försäkringsbolag. Sedan år 2021 har man ett tätt samarbete med det börsnoterade försäkringsbolaget Protector Forsikring AS, som agerar försäkringsgivare och bär risken för försäkringar som förmedlas genom Paydrive på den svenska marknaden.

Försäkringsförmedlare

Bolaget förmedlar bilförsäkringar till både konsumenter och företag. Som tidigare nämnts, är Protector Forsikring ASA försäkringsgivare, vilket innebär att Paydrive inte bär på någon ersättningsrisk för de förmedlade försäkringarna.

*Protector Forsikring ASA
försäkringsgivare*

Även om Paydrive erbjuder bilförsäkringar till slutkunden, ska man inte missta bolaget för att vara ett försäkringsbolag. Bolaget omfattas inte av de regelverk och kapitalkrav som ställs på ett traditionellt försäkringsbolag.

Kärnkompetens

Bolagets riskreducerande algoritm med realtidsdata, QOTA, hade vid utgången av 2021 ca 34 miljoner mil kördata. Algoritmen förädlas kontinuerligt vartefter man samlar in mer data och sätter på nya riskreducerande telematikparametrar. Detta är förstås grundstenen i bolagets verksamhet och ger Paydrive ett informationsövertag gentemot andra försäkringsgivare.

Insamling av kördata via befintligt system eller bilbox

Insamling av kördata sker antingen genom befintliga system för datadelning eller genom en bilbox som Paydrive förser försäkringstagaren med. Bilboxarna inhandlas av en tredjepartsleverantör och kopplas upp till mobilnätverk via ett SIM-kort. Vid behov hyr slutkunden en bilbox under försäkringsperioden av Paydrive.

Därutöver förbereder Paydrive sig för export av algoritmen QOTA enligt en SaaS-lösning till den europeiska marknaden under år 2022.

Paydrives intäkter främst från provision på förmedlade försäkringar

Intäktskällor

För de försäkringar som Paydrive förmedlar erhåller man en provision av försäkringsgivaren (Protector Forsikring ASA) på 20-25 procent av den inbetalda försäkringspremien. Paydrive har även rätt till vinstdelning när försäkringsgivarens riskresultat är positivt.

Bolagets affärsmodell omfattar även att erbjuda tjänster för att koppla upp bilen (inkl. wifi-lösning), som ett tillägg till förmedlade försäkringar.

Carl Johan Thorsell | VD

Den verkställande direktören Carl Johan Thorsell anslöt till Paydrive år 2021. Han har lång erfarenhet från ledande positioner inom försäkringsbranschen och har en M.Sc. i industriell marknadsföring från Linköping Universitet.

Thorsells tidigare uppdrag innefattar bl.a. verkställande direktör för Hela Försäkring, Allra Försäkring och mySafety.

Andreas Broström | CPO

Produktchefen (Chief Product Officer) Broström grundade bolaget år 2013. Till utbildningen är han politices magister i nationalekonomi och sitter även med som styrelsemedlem i Paydrive. Broström har tidigare varit Head of Product Development, Health Insurance på Länsförsäkringar.

Ledningen består av tre nyckelpersoner

Markus Näsholm | CFO

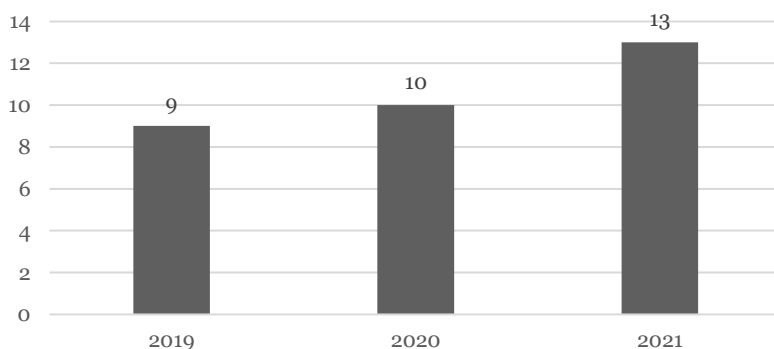
Näsholm axlade rollen som Chief Financial Officer år 2021, i samband med att Thorsell tog över som verkställande direktör. Han har en MBA från Cranfield School of Management och sitter på en rad olika styrelseuppdrag. Innan Paydrive arbetade Näsholm som Head of M&A på det noterade bolaget Catena Media.

Ett operativt team på 13 personer

Operativt team

Bolaget hade vid utgången av år 2021 13 anställda och en tjänst på konsultbasis. Under år 2020 uppgick antalet anställda i medeltal till tio och året innan dess nio.

Majoriteten av de anställda arbetar från Paydrives kontor på Södermalm i Stockholm.



Antal anställda (källa: Paydrive)

Ulf Toivonen | Styrelseordförande

Utöver de operativa uppdragen som CFO och vice VD på Ålands Ömsesidiga Försäkringsbolag, agerar Toivonen även styrelseordförande i Paydrive. Han har en examen i ekonomi från det finska universitetet Åbo Akademi.

Andreas Broström | Styrelseledamot

Utöver den operativa uppgiften i bolaget som CPO har Broström även en plats i styrelsen som ledamot.

Fredrik Cardelius | Styrelseledamot

Cardelius är både styrelseledamot och medgrundare i Paydrive. Till utbildningen är han civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Utöver platsen som styrelseledamot i Paydrive är Cardelius bl.a. investeringsansvarig i Stålvalvet och medgrundare till Bromma Stål.

Fredrik Synnerstad | Styrelseledamot

Synnerstad är till utbildningen jurist och har en examen från Handelshögskolan i Stockholm. Han har även styrelseuppdrag i flera andra bolag som t.ex. Citadel, Arc International och Delphie LST.

Styrelsen består av ordförande och fem ledamöter

Daniel Hecker | Styrelseledamot

Hecker sitter som styrelseledamot i Paydrive och har en kandidatexamen i Computing, Information Technology, från Monash University. Nuvarande uppdrag innefattar bl.a. styrelseledamot och CEO för Ivie Ventures & Ivie Advisory.

Pär Roosvall | Styrelseledamot

Roosvall sitter som vd, styrelseordförande och ägare i bolaget NFT Ventures, som gick in som ägare i Paydrive år 2016. Utöver styrelseposten i Paydrive och NFT Ventures, har Roosvall även styrelseuppdrag i många andra bolag.

ÄGARE	ANTAL AKTIER	KAPITAL	RÖSTER	LAND	VERIFIERAT
NFT Ventures	1 429 916	20,0 %	20,0 %	Sverige	2021-12-15
Andreas Broström	1 020 000	14,2 %	14,2 %	Sverige	2021-12-15
Gjensidige Forsikring ASA	884 000	12,3 %	12,3 %	Norge	2021-12-15
Telia Company AB	585 200	8,2 %	8,2 %	Sverige	2021-12-21
Ålands Ömsesidiga Försäkringsbolag	578 479	8,1 %	8,1 %	Finland	2021-12-15
Fredrik Cardelius	554 010	7,7 %	7,7 %	Sverige	2021-12-31
Gar-Bo AB	350 877	4,9 %	4,9 %	Sverige	2021-12-31
Fredrik Synnerstad	339 180	4,7 %	4,7 %	Sverige	2021-12-31
Octavum Investment AB	292 000	4,1 %	4,1 %	Sverige	2021-12-31
Carl-Johan Thorsell	124 161	1,7 %	1,7 %	Sverige	2022-01-14
Hannells Investment AB	105 997	1,5 %	1,5 %	Sverige	2021-12-31

10 största ägarna (källa: Holdings.se, hämtad 2022-04-04)

Den största ägaren i Paydrive, NFT Ventures, gick in som investerare redan år 2016. Som tidigare nämnts, sitter storägaren NFT Ventures verkställande direktör, Pär Roosvall, i styrelsen. Bolaget kontrollerar nästan 20 procent av kapitalet och rösterna i Paydrive.

Den näst största ägaren i bolaget är grundaren och produktchefen Andreas Broström som sitter med en ägarandel som på drygt 14 procent. Styrelsemedlemmarna Fredrik Cardelius och Fredrik Synnerstads ägande i Paydrive är för närvarande 7,7 respektive 4,7 procent.

Den verkställande direktören, Carl-Johan Thorsell har ett ägande som uppgår till ca 1,7 procent av kapitalet och rösterna. Styrelsen och ledningen sitter således alltså med en betydande del av aktierna i Paydrive.

Paydrive fick in ca 20 MSEK (före emissionskostnader) vid noteringen på NGM Nordic SME. I samband med noteringen utfärdade bolaget även 780 000 teckningsoptioner, där en teckningsoption berättigar teckning av en nyemitterad aktie i bolaget under perioden 24.1-7.2.2023.

Teckningskursen är 70 procent av den volymviktade genomsnittskursen under 10 handelsdagar närmast före 23.1.2023 (dock högst 22 kronor). Vid fullteckning av teckningsoptionerna kan Paydrive således tillföras ytterligare drygt 17 MSEK (före emissionskostnader).

Styrelsen och ledningens sitter med en betydande del av kapitalet och rösterna

I samband med notering utfärdades teckningsoptioner

Paydrives erbjuder bilförsäkringar till både konsumenter och företag. På motsvarande sätt som när man tecknar en bilförsäkring hos ett mer traditionellt försäkringsbolag, kan man välja omfattning på försäkringen.

Produkter

Kunderna kan välja mellan tre olika omfattningar på bilförsäkringen.

Trafikförsäkring är en lagstadgad försäkring som ersätter personskador och skador på annans egendom, men inga skador på den egna bilen. *Halvförsäkringen* omfattar t.ex. stöld, brand och allriskskada. *Helförsäkringen* ersätter, utöver allt som omfattas av halvförsäkringen, bland annat vagnskador.

Bilförsäkring i tre omfattningar

Paydrive erbjuder även ett *Pluspaket* till kunder som tecknar en halv- eller helförsäkring. Där ingår t.ex. assistans, självriskreduceringsskydd och hyrbil.

Mer information om försäkringsvillkor eller för- och efterköpsinformation hittar man på bolagets hemsida. Villkoren är i stor utsträckning liknande som hos andra försäkringsbolag. Som tidigare nämnts, är ju dock Paydrive endast försäkringsmäklare, medan Protector Forsikring ASA agerar försäkringsgivare.

Därutöver förbereder Paydrive sig för export av algoritmen QOTA enligt en SaaS-lösning till den europeiska marknaden under år 2022.

Prissättning

Den stora skillnaden mellan Paydrive och andra aktörer är att premien är mer dynamisk och baseras på antalet mil samt hur säkert man kör.

*Dynamisk prissättning
differentierar Paydrive från övriga
aktörer i Sverige*

Premien på bilförsäkringen har både en fast- och rörlig del. Den fasta kostnaden återspeglar skador som kan uppkomma t.ex. när bilen står parkerad, medan den rörliga delen varierar utifrån antalet körda mil och hur säker ens körning är. Den individuella premien på bilförsäkringarna uppdateras var tredje månad baserat på insamlad kördata.

Paydrive läser dock av kundens körning varje månad och sänder ut en faktura som återspeglar hur man kört den senaste månaden. Via bolagets hemsida kan man se hur stor försäkringspremien blir, ifall man funderar på att teckna en ny försäkring.

Genom Paydrives mobilapplikation kan kunden även följa med sitt körscor, få återkoppling på sin körning och se bilens positionering. Feedbacksystemet är uppbyggt i fem nivåer, från farlig till supersäker och sporrar till säker körning.

Paydrive erbjuder bilförsäkringar för personbilar och lätta lastbilar. Försäkringstagaren kan vara både en privatperson eller ett företag.

Försäkringskunder

Vid utgången av år 2021 uppgick antalet kunder till 9867 och om man ser till hela fjolåret hade man i genomsnitt 8018 försäkringskunder.

Året innan dess, 2020, var motsvarande siffra 7400 och i december uppgick antal försäkringskunder till 6801. Detta var märkbart lägre än år 2019, då bilförsäkringskunderna uppgick till 8003 i december.

Antalet försäkringskunder växte kraftigt mot slutet av år 2021

Under 2020 genomförde man dock betydande uppgraderingar till QOTA, som är grundstenen i Paydrives bilförsäkring, och breddade teknikplattformen för att kunna hämta data från fler bilar, vilket kan förklara varför utvecklingen under 2020 var svag.

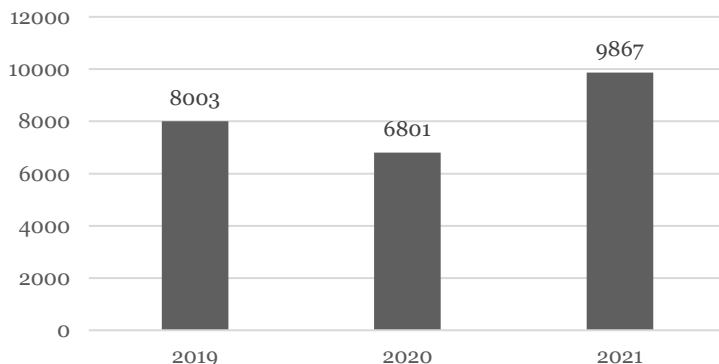
Paydrive Sense

Sense är Paydrives' produkt för wifi-uppkoppling i bilen och säljs som bundlad produkt eller separat. Området Paydrive Sense uppkom efter förvärvet av Telia Sense under andra halvåret år 2021. Bolaget hade dock redan ett tätt tekniksamarbete med Telia sedan år 2019.

Förvärvet av Telia Sense gav drygt 4000 nya kunder

Syftet med förvärvet var dels att vidga erbjudandet till befintliga Paydrive-kunder med wifi i bilen – t.ex. lokaliseringsfunktioner & körjournaler, information om prestanda & servicebehov samt att få tillgång till befintliga Telia Sense-kunder, som inte ännu är försäkringskunder hos Paydrive.

Genom förvärvet tog man över 4235 kunder av Telia Sense och minskade kostnaderna genom att skära bort en mellanhand.



Antal försäkringskunder per december senaste tre åren
(källa: Paydrive)

Även om antalet försäkringsbolag i Sverige är många, domineras marknaden av ett fåtal stora aktörer.

Försäkringsbolag hårt reglerade

Försäkringsbolag omfattas av stränga regelverk, kapitalkrav och har finansinspektionen som tillsynsmyndighet. Att starta ett bolag inom denna sektor är således både kostsamt och tidskrävande, vilket förmodligen är den enskilt största förklaringen till att väldigt få försöker sig på det.

*Som försäkringsmäklare har
Paydrive större flexibilitet*

Paydrive är dock endast en försäkringsförmedlare och använder sig av en samarbetspartner som försäkringsgivare. Detta är ett smart upplägg, eftersom Paydrive som relativt nytt bolag vill kunna ta snabba beslut och vara flexibla.

Eventuella skadeanmälningar behandlar även försäkringsgivaren, vilket innebär att bolaget klarar sig med en relativt sett liten personal.

Datadrivna

Med 34 miljoner mil kördata (Q4/2021) har bolaget redan skapat sig en bra position på marknaden. Mängden kördata växer kontinuerligt, vartefter att antalet försäkringskunder blir fler och de kopplar upp sig mot Paydrive.

*Mängden insamlad kördata ger
fördelar*

Ovanstående informationsövertag ger Paydrive möjligheten att prissätta sina bilförsäkringar mer ackurat och individuellt än andra aktörer (som endast beaktar mer traditionella parametrar).

QOTA

Den riskreducerande algoritmen, QOTA, förädlas kontinuerligt i takt med att kördata växer och att man tar i beaktande fler och fler riskreducerande telematikparametrar.

Riskreducerande algoritmen QOTA

Paydrive har redan idag ett track-record som visar på att de kan sänka risken för försäkringsgivare och erbjuda säkra bilförare en lägre premie än konkurrenter.

Onlineförsäljning

Paydrive har inga fysiska försäljningspunkter, utan all försäljning sker via jämförelseplattformar online (t.ex. Compricer eller Insplanet), hemsidan eller genom bilhandlare för begagnade fordon.

Insurtech

Bolaget beskriver sig som en aktör inom Insurtech. Uttrycket Insurtech syftar på användandet av teknologi inom försäkringsbranschen och förväntas vara en marknad som kommer att växa snabbt under de närmsta 5-10 åren.

Svenska försäkringsmarknaden

I Sverige behöver alla personbilar ha en lagstadgad trafikförsäkring som ersätter personskador och skador på annans egendom. Antalet registrerade personbilar i Sverige uppgår för närvarande till drygt 5,2 miljoner, medan motsvarande siffra år 2017 var ca 5,1.

För närvarande finns det en bit på 300 försäkringsbolag i Sverige, men det är en handfull bolag som dominerar marknaden. Störst för närvarande när det kommer till att försäkra personbilar är Länsförsäkringar med en marknadsandel på över 30 procent.

Enligt branschorganisationen Svensk Försäkrings statistik uppgår de sammanlagda premieinkomsterna för trafik- och motorfordonsförsäkringar till över 30 miljarder kronor årligen.

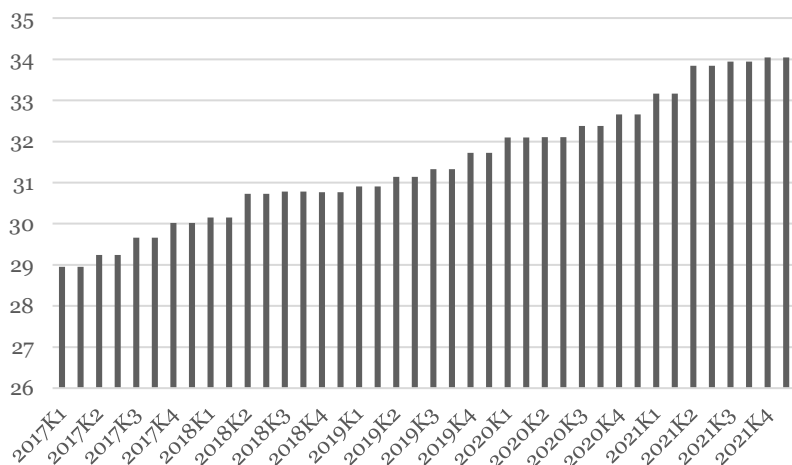
God tillväxtpotential

Eftersom alla personbilar eller lätta lastbilar kräver en försäkring, kan efterfrågan beskrivas som stabil. Paydrives marknadsandel är för närvarande marginell och det finns gott om utrymme att växa genom att ta marknadsandelar i Sverige.

I tider av hög inflation, kan det även vara värt att nämna att försäkringspremierna, ersättningarna och självriskerna ofta är indexbundna, vilket fungerar som något av ett inflationskydd.

Ett fåtal aktörer dominerar marknaden för bilförsäkringar i Sverige

Marknaden för trafik- och motorfordonsförsäkringar överstiger 30 miljarder kronor



Premieinkomster trafik- och motorfordonsförsäkringar i miljarder, rullande årsvärden per kvartal
(källa: Svensk Försäkring)

Paydrives konkurrenter i Sverige består främst av traditionella försäkringsbolag, men globalt har man även ett antal konkurrenter med liknande affärsmodeller.

Traditionella försäkringsbolag

Den svenska marknaden för trafik- och motorfordonsförsäkringar domineras av en handfull aktörer. Ingen av dessa erbjuder dock en prissättning som varierar utifrån hur säkert och mycket man kör med fordonet.

I Europa finns det dock ett antal aktörer som beaktar liknande parametrar som Paydrive i sin prissättning av trafik- och motorfordonsförsäkringar.

Pay-Per-Mile-konkurrenter

På andra sidan atlanten kan man finna ett antal bolag som erbjuder liknande ”pay-per-mile”-lösningar som Paydrive.

Allstates Milewise och *Nationwide SmartMiles* pay-per-mile-försäkringar är tillgängliga i ett stort antal delstater i USA. Allstates erbjuder, utöver Milewise, en rad olika försäkringar och omsatte år 2021 över 50 miljarder USD. Bolaget är noterat på New York Stock Exchange.

Metromile och *Liberty Mutuals By Mile* erbjuder liknande pay-per-mile-lösningar i USA som ovannämnda bolag, men i ett färre antal delstater.

Det finns även en rad övriga aktörer i USA som erbjuder försäkringar enligt denna typ av affärsmodell. Geico, Root och State Farm är alla exempel på sådana.

Root Insurance är ett publikt aktiebolag noterat i USA under tickern ROOT. Bolaget hade premieintäkter (netto) år 2021 på ca 345 MUSD, vilket var ungefär i linje med den föregående räkenskapsperioden 2020. Affärsidén är på många sätt lik Paydrives, men den stora skillnaden är att Root agerar försäkringsgivare själv.

I USA finns det alltså gott om konkurrenter som i hög utsträckning erbjuder liknande tjänster som Paydrive. Ingen av dessa har dock sökt sig till den svenska marknaden.

Konkurrenterna i Sverige främst traditionella försäkringsbolag

Globalt finns det gott om aktörer med liknande affärsmodeller

BOLAG	LÖSNING	OMRÅDE
Allstate	Milewise	USA
Liberty Mutual	ByMile	USA
Metromile	Metromile	USA
Nationwide	SmartMiles	USA
Root Insurance	Root Insurance	USA

Några av de amerikanska konkurrenterna (källa: Stockpicker)

Utöver de amerikanska Insurtech-bolagen som vi diskuterade på föregående sida, finns det även ett antal europeiska konkurrenter som erbjuder pay-per-mile försäkringslösningar.

Allianz är ett av Europas ledande försäkringsbolag och erbjuder UBI (Usage Based Insurances) bilförsäkringslösningar. Även tyska *HUK-COBURG* erbjuder pay-per-mile försäkringslösningar som en del av sin produktportfölj.

En välkänd aktör inom Insurtech i Storbritannien är försäkringsbolaget *By Miles*, som erbjuder pay-per-mile försäkringar i England. Utöver bolagen ovan ser även fler italienska försäkringsbolag ut att erbjuda UBI-lösningar.

Generellt ser Insurtech och UBI ut att vara något hetare i USA, men det finns även gott om aktörer i Europa som har börjat erbjuda mer rättvist prissatta försäkringar genom pay-per-mile lösningar.

Paydrives SaaS-modell

Som tidigare nämnts, förbereder Paydrive sig för export av algoritmen QOTA enligt en SaaS-lösning till den europeiska marknaden under år 2022.

Även på detta område finns det några potentiella konkurrenter till Paydrive. Ett av dem är *By Bits*, som ägs av det UK-baserade bolaget *By Miles* som nämndes tidigare. Enligt en SaaS-lösning erbjuder de en UBI-plattform för t.ex. uppföljning, hantering, rating och betalning av bilförsäkringar.

Det kanadensiska bolaget för försäkringslösningar, *IMS (Insurance & Mobility Solutions)* erbjuder en UBI-lösning, med hjälp av DriveSynes tjänster, för bolag som planerar att transformera sin affärsmodell till att omfatta användningsbaserade försäkringar.

Greater Than är ett sverigebaserat företag som utvecklar informationsteknik och plattformar för att förbättra bilkörning. De har även ett UBI-erbjudande till försäkringsbolag som bl.a. omfattar realtidsdata för bättre riskhantering, skadeprognoser, kundlojalitet och uppföljning av utsläpp. Bolaget är noterat på First North i Sverige.

BOLAG	OMRÅDE
By Miles	UK
Allianz	Tyskland
HUK Coburg	Tyskland

Några av de europeiska konkurrenterna (källa: Stockpicker)

Ett flertal europeiska bolag erbjuder UBI-bilförsäkringar

LÖSNING	LAND
IMS	Kanada
By Bits	UK
Greater Than	Sverige

SaaS-konkurrenter (källa: Stockpicker)

Intäkter

Nettoomsättningen uppgick till 16,1 MSEK under 2021. Det innebär en tillväxt på 40 procent gentemot året innan, då omsättningen landade på ca 11,5 MSEK.

Under bara det fjärde kvartalet år 2022 redovisade Paydrive intäkter på 6,2 MSEK, vilket innebär en ökning på 115 procent jämfört med samma kvartal året innan (Q4/2020: 2,9 MSEK).

Resultat

Under det fjärde kvartalet 2021 var rörelseresultatet (EBIT) – 11,1 MSEK, medan EBIT för helåret 2021 landade på -16,5 MSEK.

Av de totala kostnaderna hänför sig ca 3 MSEK till emissionen och noteringen på Nordic SME.

Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -7,9 MSEK under verksamhetsåret 2021 (2020: -4,5 MSEK).

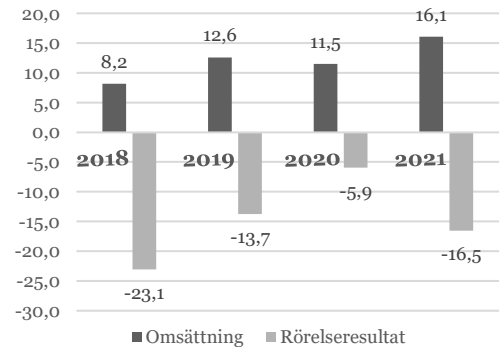
Under Q4/2021 var motsvarande siffra -14,6 MSEK (Q4/2020: 4,3 MSEK).

Balansräkning

Paydrives immateriella-, materiella- och finansiella tillgångar uppgick den 31 december till 14,6 MSEK (2020: 2,8 MSEK). Den substantiella ökningen hänför sig främst till förvärvet av bilboxar, Telia Sense, samt utvecklingskostnader i QOTA och IT-plattformen.

Per den sista december hade bolaget likvida medel på 10,0 MSEK. Motsvarande siffra år 2020 var 4,4 MSEK och ökningen beror främst på att bolaget genomfört två nyemissioner. Det egna kapitalet uppgick vid utgången av år 2021 till 18,0 MSEK (2020: 1,7 MSEK).

Paydrive reglerade i samband med årsskiftet 2021/2022 en skuld på knappt 2,7 MSEK till Gjensidige ASA Forsikring. De kortfristiga skulderna uppgick per den 31 december 2021 till 16,8 MSEK (2020: 13,6) och består främst av leverantörsskulder och övriga skulder.



Omsättning & rörelseresultat MSEK (källa: Börsdata)

2022 inleds med en städad balansräkning och välfylld kassa

Efter nyemissioner och notering är Paydrive väl positionerade för att växa år 2022. Bolaget har dock inte gett några finansiella målsättningar inför 2022 eller kommande år, vilket gör prognostisering svårt.

Den svenska marknaden för trafik- och motorfordonsförsäkringar överstiger 30 miljarder kronor. Enligt Grand View Research förväntas den globala Insurtech marknaden uppgå till drygt 60 miljarder USD redan år 2028, vilket skulle innebära en CAGR (Compounded Annual Growth Rate) på närmare 50 procent. Bara den svenska marknaden för bilförsäkringar är så stor att även om Paydrive växer med en CAGR på 50 procent de kommande fem åren, är marknadsandelen år 2026 fortfarande inte av någon betydande storlek. Tillväxten ska ta fart från relativt låga nivåer, eftersom omsättningen år 2021 var 16,1 MSEK.

Väl positionerade för snabb tillväxt

Paydrive har ett unikt erbjudande på den svenska marknaden, och Stockpicker bedömer att bolaget har goda förutsättningar att visa hög tillväxt under flera år framöver. Tillväxten under år 2021 var 40 procent i förhållande till 2020, trots att bolaget hade mycket annat att fokusera på med ny ledning och försäkringsgivare, noteringsprocessen och förvärvet av Telia Sense.

Med en välfylld kassa samt noteringsprocessen och betydande investeringar bakom sig, bedömer vi att Paydrive har möjlighet att hålla en än högre tillväxttakt under de kommande tre åren än under år 2021.

Den höga omsättningstillväxten drivs främst av erhållna provisioner från de försäkringar som Paydrive förmedlar, men vi räknar även med mindre intäkter från SaaS-lösningen längre i framtiden.

PROGNOS

(MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Omsättning	16,1	30,5	45,9	66,9	93,6	126,5
Tillväxt	40%	90%	50%	46%	40%	35%
Bruttovinst	2,7	15,3	25,5	42,3	61,8	88,2
Bruttomarginal	17%	50%	56%	63%	66%	68%
EBIT	-16,5	-4,4	-2,0	3,8	11,7	23,4
Rörelsemarginal	-	-	-	6%	12%	18%

Prognos MDSEK (källa: Stockpicker)

Intäkter

Stockpicker bedömer att Paydrive har goda möjligheter att visa kraftig omsättningstillväxt under de kommande åren. Detta baseras på ett antal faktorer som vi nämner nedan.

Bolaget är så gott som den enda aktören i Sverige som erbjuder en UBI-försäkringslösning. Eftersom pay-per-mile-modellen är ett gynnsamt alternativ för många bilförare, vore det naturligt att efterfrågan ökar vartefter att lösningen blir mer bekant för gemene man. Tillväxten i antalet kunder under år 2021, gav även en indikation om att Paydrives lösning är av intresse. Med noteringsprocessen bakom sig och en välfylld kassa, borde Paydrive nu kunna fokusera fullt ut på att öka försäljningen och antalet kunder.

Våra intäktsprognoser för år 2022-2026 resulterar i en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt (CAGR) på ca 50 procent. Detta är ungefär i linje med hur snabbt den internationella Insurtech-marknaden förväntas växa de kommande åren, vilket vi diskuterade på föregående sida.

Stockpicker förväntar sig kraftig omsättningstillväxt

Lönsamhet

I våra prognoser räknar vi med att bruttomarginalen söker sig uppemot 70 procent år 2026. Motsvarande siffra för rörelsemarginalen är 18 procent. Eftersom en stor del av försäljningen sker online och försäkringsgivaren sköter skadehanteringen, ser vi inga orsaker till att affärsmodellen inte skulle vara skalbar. Vi räknar således med att försäljnings- och personalkostnader kommer att vara lägre i förhållande till omsättningen år för år.

Enligt Stockpickers prognoser får vi se ett positivt rörelseresultat (EBIT) år 2024, som sedan växer till drygt 23 MSEK år 2026. Vi förväntar oss dock att verksamheten gör förlust under innevarande år och 2023.

Den höga försäljningstillväxten ska driva marginalerna uppåt

Operativa kassaflödet negativt

Kassaflöde

Paydrive tog in ca 20 MSEK (före emissionskostnader) i samband med noteringen och per den 31 december år 2021 hade bolaget drygt 10 MSEK i likvida medel. Vid fullteckning av teckningsoptionerna kan Paydrive tillföras ytterligare drygt 17 MSEK (före emissionskostnader).

De senaste två åren har det operativa kassaflödet av förklarliga skäl varit negativt, men enligt våra prognoser räcker kapitalet fram till lönsamhet år 2024. Det finns dock en överhängande risk för att bolaget behöver ta in kapital under de kommande åren.

Paydrive kan behöva ta in kapital för att finansiera tillväxten

DCF-värdering

För att värdera Paydrive, använder vi oss av en diskonterad kassaflödesanalys (eng. DCF). Eftersom bolaget är litet och fortfarande förlustbringande, använder vi oss av ett avkastningskrav på 12 procent. Detta resulterar i ett motiverat värde per aktie på 15,50 kronor.

Stockpicker DCF-analys resulterar i ett motiverat värde per aktie på 15,50 SEK

DCF-värderingen baseras långt på estimat över intäkter och rörelseresultatet under åren 2022-2026. Små, felaktiga antaganden kan förstärka avvikelserna i kassaflödesprognoser under senare år i modellen.

Eftersom Paydrives historik är kort och bolaget fortfarande är i startgroparna av sin tillväxtresa, är graden av osäkerhet i våra prognoser extremt hög. Kassaflödesanalyser är ytterst känsliga för nyckelvariabler som omsättningstillväxt och EBIT, vilket man ska ha i åtanke.

Stockpicker anser ändå en diskonterad kassaflödesanalys vara det bästa tillvägagångssättet för att fastställa ett motiverat värde för det svenska Insurtech-bolaget Paydrive.

Hög grad av osäkerhet i våra prognoser

I DCF-modellen använder vi oss av en diskonteringsränta på 12 procent och en terminal tillväxt på 3 procent. Skattesatsen är satt till 21 procent, vilket är i linje med den svenska bolagsskatten.

<i>(MSEK)</i>	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-4,4	-2,0	3,8	11,7	23,4
FCF	-9,8	-0,5	4,2	10,7	18,7
Terminalvärde					208,3

NYCKELANTAGANDEN

MOTIVERAT VÄRDE

Skattesats	21 %	Enterprise Value (NPV)	129
Diskonteringsränta	12 %	Equity Value	123
Terminal tillväxt	3 %	Motiverat värde per aktie (SEK)	15,5

DCF-värdering (källa: Stockpicker)

På föregående sida nämnde vi att graden av osäkerhet i våra estimat är hög. För att belysa vilka effekter små ändringar får på resultaten från DCF-modellen genomför vi två känslighetsanalyser.

Diskonteringsränta

I den första känslighetsanalysen ändrar vi diskonteringsräntan, för att påvisa vilken effekt det får på det motiverade värdet per aktie.

Vid en diskonteringsränta på 14 procent, sjunker det motiverade värdet per aktie till 11,6 kronor. Ifall vi istället sänker avkastningskravet till 10 procent, stiger det motiverade värdet per aktie till 21,8 kronor.

En diskonteringsränta på 14 procent ger ett motiverat värde per aktie på 11.6 kronor

KÄNSLIGHETSANALYS (DISK. RÄNTA)

Diskonteringsränta	14 %	12 %	10 %
Motiverat värde per aktie (SEK)	11,6	15,5	21,8

Känslighetsanalys (källa: Stockpicker)

Intäkter

Om vi sänker vår intäktsprognos för varje år med 10 procent, utan att göra några andra justeringar, kommer det motiverade värdet per aktie att falla till 2,4 kronor. I ett sådant scenario lär kapitalet heller inte vara tillräckligt för att täcka kostnaderna fram till lönsamhet år 2024, vilket belyser den höga risknivån.

I ett optimistiskt scenario, där intäkterna är 10 procent högre för varje år än i vårt basscenario, ökar det motiverade värdet per aktie till 28,7 kronor.

Brett värderingsintervall till följd av hög osäkerhet i prognoser

Paydrive har som tidigare nämnts, inte gett ut någon finansiell guidning- eller målsättning. Samtliga estimat är således baserat på Stockpickers egna antaganden och vad vi anser vara rimligt.

KÄNSLIGHETSANALYS (OMSÄTTNINGSPROGNOS)

Omsättning	0,9x	1,0x	1,1x
Motiverat värde per aktie (SEK)	2,4	15,5	28,7
Diskonteringsränta	12 %	12 %	12 %

Känslighetsanalys (Source: Stockpicker)



STYRKOR

- Snabb tillväxt under Q4/2021
- En av få UBI-aktörer i Sverige
- Mängden insamlade data
(34 miljoner körmil Q4/2021)
- Kundorienterad
(i kundernas intresse att hitta förmånligare bilförsäkring)
- Skalbar affärsmodell
- Hög andel online-försäljning



SVAGHETER

- Fortfarande långt ifrån lönsamhet
- Kort historik
- Hög försäljningsandel via tredje part
(t.ex. jämförelseplattformar som Compricer och Insplanet)
- Beroende av försäkringsgivare



MÖJLIGHETER

- SaaS-affärsmodellen
- Pay-per-mile-modellen slår igenom i Sverige på allvar
- Fler återförsäljare
- Fortsatt god marknadstrend
(där antalet fordon blir fler, men antalet mil per fordon lägre)



HOT

- Småbolagsrisk
(t.ex. nyckelpersoner som lämnar bolaget)
- Utspädning
(kan behöva ta in kapital för att finansiera tillväxt)
- Konkurrenter ger sig in på den svenska marknaden
- Förväntningar infrias inte
(t.ex. utebliven tillväxt)



NYHETER

- 2022-03-15 Paydrive lanserar Nordens första UBI-försäkring till Porsche Connect
- 2022-03-11 Paydrives VD medverkar på Aktiespararnas aktiedag i Stockholm 15 mars 2022
- 2022-02-22 Paydrive ökar nettoomsättningen med 115 procent i fjärde kvartalet
- 2022-01-29 Paydrives teckningsoptioner tas upp till handel på NGM Nordic SME
- 2022-01-27 Norrländskor i Tesla är säkraste bilförarna
- 2022-01-18 Paydrive – Framtidens försäkring – Mangold Insight Analys
- 2022-01-10 Paydrive skuldfritt
- 2021-12-22 Svenska bilister kör mer och lugnare i decembertrafiken i år
- 2021-12-21 Telia ökar innehavet i Paydrive genom kvittningsemission
- 2021-12-20 Ny app-baserad lösning med CMT förstärker Paydrives telematikplattform
- 2021-12-17 Carl-Johan Thorsell, VD i Paydrive, ökar sitt ägande i bolaget
- 2021-12-15 Handelsstart idag för Paydrive på NGM Nordic SME
- 2021-12-09 Paydrive AB (publ.):s unitemission fulltecknad
- 2021-12-01 Paydrives VD till analytiker: ”Riskreducerande teknisk ska komma konsumenten tillgodo”
- 2021-11-23 Anmälningssperioden för emission av units i Paydrive AB (publ.) inför planerad notering inleds idag
- 2021-11-23 Paydrive AB (publ. Offentliggör memorandum inför nyemission av units i samband med notering
- 2021-11-23 Paydrive AB (publ.) har, av Nordic Growth Market NGM AB, erhållit villkorat godkännande för notering
- 2021-05-31 Paydrive köper Telia Sense
- 2021-04-30 Paydrive och Protector i nytt riskbärande avtal
- 2021-01-13 Insurtechbolaget Paydrive satsar på tillväxt med nya investerare
- 2020-11-04 Hastigheten på vägarna ökar mot slutet av veckan
- 2020-06-01 Bilägare betalade 500 miljoner kronor för mycket för bilförsäkring under Coronakrisens inledning
- 2019-11-07 Nu sänker vi milpremien för våra allra säkraste förare
- 2019-03-12 Paydrive uppgraderar alla kunder med Telia Sense
- 2018-12-20 Paydrive ökar trafiksäkerheten med nöjda kunder och fortsätter expansionen
- 2018-03-15 Digital försäkring halverar antalet fortkörningar
- 2017-12-19 Paydrive ny tjänst i Telia Sense

Eftersom Paydrive endast agerar försäkringsförmedlare och inte försäkringsgivare är det svårt att hitta några noterade peers med motsvarande affärsmodell.

I listan nedan ingår främst ett urval av traditionella försäkringsbolag (t.ex. *Allianz*, *Sampo* och *Tryg*), som bedriver en annan typ av verksamhet och omfattas av helt andra regelverk och kapitalkrav.

Amerikanska *Root Inc.* skrev vi om redan tidigare i denna analys, när vi kommenterade Paydrives konkurrenter. Bolaget är verksamt inom Insurtech och är förmodligen den peer som är närmast jämförbar med Paydrive. Men även här förekommer det betydande skillnader eftersom Root kommit längre i sin resa och agerar försäkringsgivare.

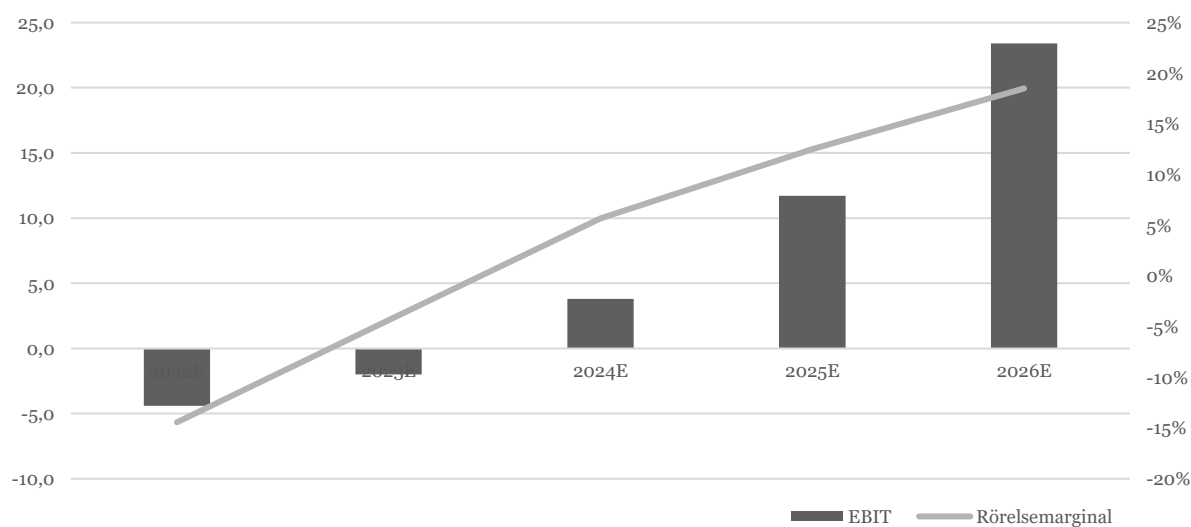
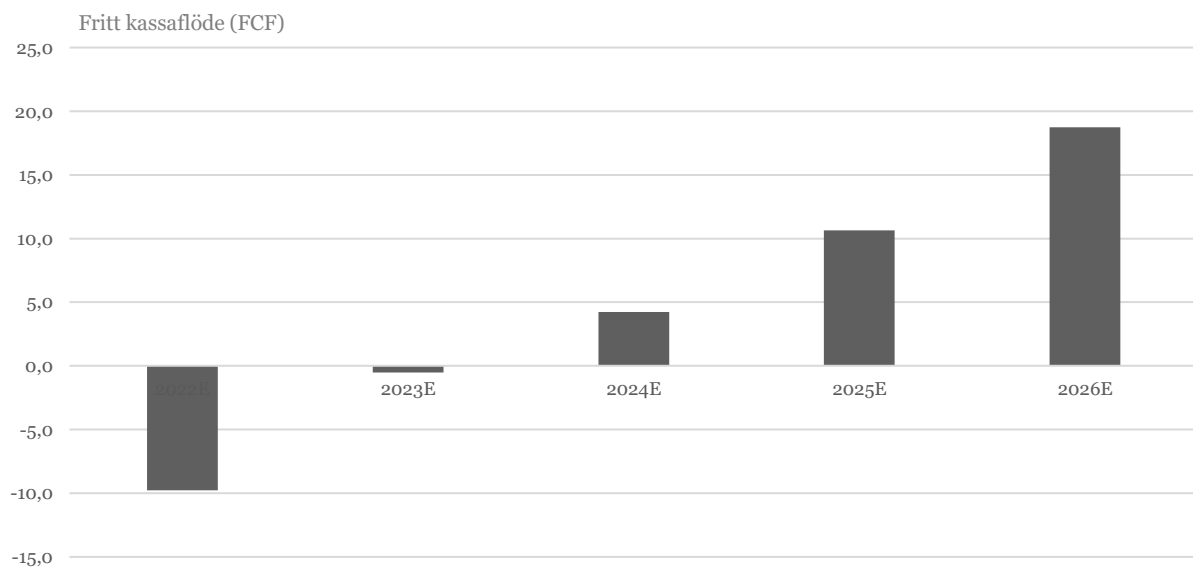
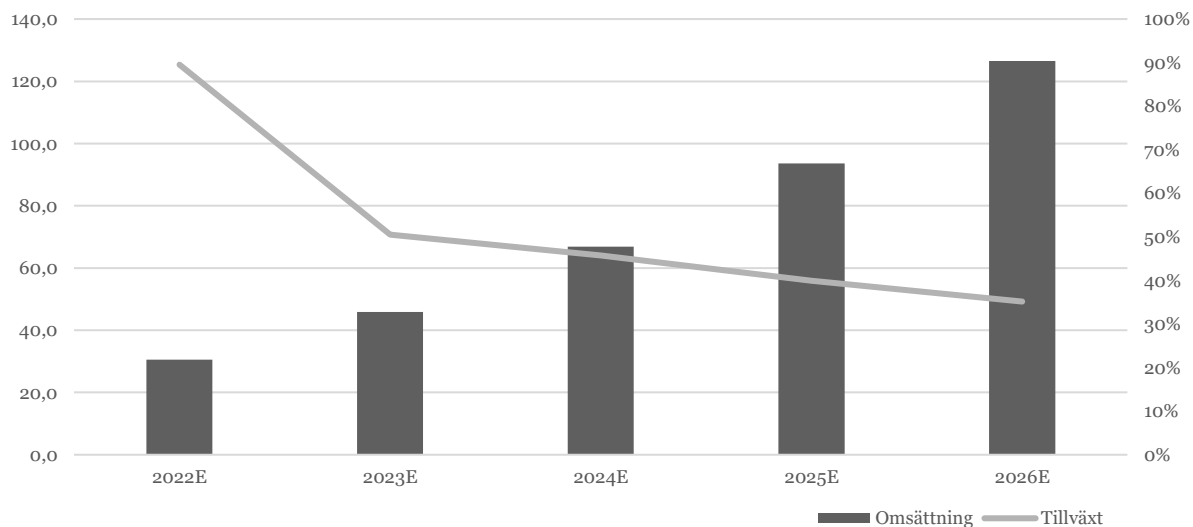
Svårt att hitta några direkt jämförbara peers

Metromile är under uppköp av *Lemonade*, vilket är den främsta orsaken till att vi valde att inkludera bolaget i tabellen nedan. Svenska *Greater Than* erbjuder en UBI-plattform som i viss utsträckning kan vara en konkurrent till Paydrives SaaS-erbjudande (som fortfarande är under utveckling).

Inget av bolagen nedan är dock direkt jämförbara med Paydrive. Siffrorna nedan har inte granskats eller korrigerats och ny information kan vara tillgänglig.

BOLAG	TICKER	LAND	VALUTA	BÖRSVÄRDE (MILJ.)	P/S	EV/S	P/E	KURSVÄRDE 3M	SEKTOR	LISTA
Allianz	ALVG	Tyskland	EUR	88 829	0,9	-	13,7	1 %	Finans & Fastighet	Tyskland
Allstate	ALL	USA	USD	38 522	0,8	-	8,1	13%	Finans & Fastighet	NYSE
Greater Than	GREAT	Sverige	SEK	1 313	67,7	61,9	-	-11%	Industri	First North
Lemonade	LMND	USA	USD	1 764	13,7	7,5	-	-27%	Finans & Fastighet	NYSE
Root Inc	ROOT	USA	USD	536	1,6	1,2	-	-33%	Finans & Fastighet	Nasdaq
Sampo	SAMPO	Finland	EUR	25 318	1,9	1,9	9,9	1 %	Finans & Fastighet	Large Cap
Topdanmark	TOP	Danmark	DKK	34 398	1,7	1,7	15,6	-1 %	Finans & Fastighet	Large Cap
Tryg	TRYG	Danmark	DKK	109 033	4,3	4,3	30,2	2 %	Finans & Fastighet	Large Cap
Paydrive	PYDR	Sverige	SEK	77	4,8	4,3	-	-37%	Finans & Fastighet	NGM

Källa: Börsdata (TTM, hämtad 2022-04-05)
Obs! Siffrorna ej granskade eller korrigerade och det kan förekomma ny information



Appendix (Källa: Stockpicker)



Om oss

Stockpicker grundades år 1997 som ett medieföretag och försåg svenska privatinvesterare med den digitala aktietidningen Newsletter. Nyhetsbrevets fokus var, och är fortfarande, att förse sina läsare med aktieanalyser, krönikor, topplistor och intressanta case. Sedan start har Stockpicker utökat sitt erbjudande till privata investerare och börsbolag. Idag tillhandahåller Stockpicker sex olika nyhetsbrev via e-post, till en publik på långt över 50 000 läsare. B2B-erbjudandet har utvecklats från marknadsföring av emissioner och börsintroduktioner, till ett komplett utbud av tjänster för små- och medelstora noterade företag. En viktig del av en rättvis värdering av ett börsnoterat bolag är stödet av uppdragsanalys. Eftersom Stockpicker har lång erfarenhet av företagsanalys och ett team av välutbildade analytiker är tjänsterna mycket uppskattade bland våra börsnoterade kunder.

Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker i informations syfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys har Stockpicker erhållit betalning för. Stockpicker gör från tid till annan analyser och andra publikationer på uppdrag och mot ersättning från det analyserade bolaget. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor, vilka bedömts vara tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet, liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan inte garanteras och det kan förekomma felaktigheter. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen

Kontaktuppgifter:

Adress: Strandvägen 7 A , 114 56 Stockholm
 E-post: staff@stockpicker.se
 Telefon: +46 (0)8-662 06 69
 Webbsida: www.stockpicker.se

försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet. Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk och att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtida avkastning. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.

Den angivna riktkursen i analysen är för en tidshorisont på 12 månader. Riktkurserna baserar sig på olika värderingsmetoder, beroende på omständigheterna. Förändringar i riktkursen kan justeras utan förvarning, t.ex. till följd av att ny information är tillgänglig. Våra rekommendationer definieras nedan:

Riktkurs (i förhållande till aktiepriset)	Rekommendation
> 10 %	Köp
Från -10 to 10 %	Behåll
< -10 %	Minska

Och risknivåerna är definierade enligt följande: låg, medel och hög.

Analytikern äger inga aktier i det bolag som varit föremål för denna uppdragsanalys.