

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



GREEN APPS TECHNOLOGIES

Fyller på kassan för tillväxt

2022-11-28

Analytiker: Patrik Olofsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Green Apps Technologies AB ("GAT" eller "Bolaget") är ett ed-techbolag som underlättar för människor att välja naturlig hälsa och en hållbar livsstil. Genom de tekniska plattformarna erhåller GAT en kombination av engångs- och återkommande intäkter, där bredden i antalet intäktsströmmar resulterar i riskdiversifierade kassaflöden. GAT:s mål under 2023 är att skala upp befintliga plattformar ytterligare och öka omsättningen. Bolaget bygger också på sin nya föreläsningsplattform, Green Life Talk ("GLT"), som förväntas att lanseras under Q2-23 och därmed tillföra ytterligare ett intäktsben. Plattformen beräknas vara lönsam redan två månader efter lanseringen. Med hänsyn till befintliga värde drivare estimerar vi att GAT kan öka sin omsättning organiskt till 16 MSEK år 2023, vilket utifrån tillämpad målmultipel resulterar i ett värde per aktie om 1,1 kr i ett Base scenario.

▪ Flera värde drivare under kommande 12 månader

Lansering av nya utbildningar, lansering av Green Life Talk, förvärv av nya plattformar och en IPO – allt detta och mycket mer är tänkbare värde drivare för GAT under kommande 12 månader.

▪ Hög skalbarhet vid stigande volym

GAT:s intäktsmodell är fördelad på olika plattformar, där den gemensamma nämnaren är god skalbarhet som resulterar i höga bruttomarginaler vid stigande försäljning. Än så länge är GAT:s hemmamarknad Sverige, men under år 2024 är tanken att inleda en internationell expansion. Fram tills dess räknar vi med att Bolaget har växt sin närvaro i Sverige och att befintliga plattformar, såväl som GLT, har börjat generera högre intäkter, samt att ytterligare företagsförvärv potentiellt kan ha genomförts.

▪ Fyller på kassan

Under november/december 2022 genomför GAT en företrädesemission vilken är säkerställd till 50 % genom garantiåtaganden. Vid full teckning tillförs Bolaget ca 10,1 MSEK före emissionskostnader, där likviden är öronmärkt för tillväxtfrämjande aktiviteter och för att expandera verksamheten.

▪ Den globala hälsorörelsen är stark

Enligt McKinsey (2021) estimeras den globala hälsomarknaden uppgå till en storlek om hela 1,5 triljoner dollar, med en årlig tillväxt om 5-10 %. En målgrupp inom denna marknad kan definieras som s.k. LOHAS⁶, vilka inom enbart Europa uppskattas utgöra ca 20 % av den totala befolkningen. LOHAS estimeras spendera omkring 500 miljarder dollar årligen på LOHAS-relaterade tjänster och produkter, vilket gynnar en aktör likt Green Apps Technologies.

⁶LOHAS är ett akronym för Lifestyle of Health and Sustainability .

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNO

BEAR 0,5 kr	BASE 1,1 kr	BULL 1,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

GREEN APPS TECHNOLOGIES

Antal Aktier (st.)	77 451 187 ¹
Bolagsvärde (MSEK)	30,2 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,6 ¹
Enterprise Value (MSEK)	21,6 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Onoterad

UTVECKLING

1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

NOSIUM AB (publ)	42,3 %
Ninnie Wikström	14,5 %
Johanna Bjurström	14,5 %
Eric Saade	1,2 %
Jessica Lillsund	0,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Ninnie Wikström
Styrelseordförande	Sara Lindell

PROGNOS (BASE), MSEK	2021 ⁴	2022E ⁵	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,3	8,1	16,0	36,7	50,8
Bruttoresultat²	1,4	5,7	13,0	31,6	45,0
Bruttomarginal (adj.) ³	95%	70%	78%	85%	88%
Rörelsekostnader	-2,2	-7,4	-9,0	-18,4	-23,9
EBITDA²	-0,8	-1,7	4,0	13,2	21,2
EBITDA-marginal ³	neg.	neg.	22%	35%	41%
P/S	23,1	3,7	1,9	0,8	0,6
EV/S	16,5	2,7	1,4	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	5,4	1,6	1,0

¹Givet fulltecknad företrädesemission under november/december 2022 samt antagen nettolikvid.

²Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

³Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

⁴Siffror är för Green Apps Technologies AB på Stand-alone-basis.

⁵Siffror för 2022 och framåt är för Green Apps Technologies AB som koncern.

INVESTERINGSIDÉ

~500 MDUSD
I ÅRLIGA
KÖP FRÅN
LOHAS

Det blåser gynnsamma marknadsvindar

Hälso- och hållbarhetsmedvetenheten såväl som andelen LOHAS¹ av befolkningen ökar explosionsartat. I enbart Europa uppskattas 20 % av den totala befolkningen bestå av LOHAS-individer, medan samma grupp i Sverige uppgår till omkring 35-40 %. Enligt LOHAS.se visar beräkningar att LOHAS tillsammans spenderar över 500 miljarder dollar årligen på LOHAS-relaterade produkter och tjänster. Idag har individer dessutom flera valmöjligheter när det gäller vilka typer av produkter och tjänster de kan köpa för att tillgodose sina hälsobehov, och till följd av bl.a. digitaliseringen har företagets möjlighet att möta konsumenternas efterfråga ökat avsevärt. I eftermattningen av den globala pandemin finns även tecken på att investeringarna i personligt välbefinnande återigen börjar stiga, vilket bidrar till en högre marknadstillväxt. För en aktör likt Green Apps Technologies, vars plattformar ger värde och relevans för hälso- och hållbarhetsmedvetna konsumenter såväl som för företag som vill nå denna målgrupp, resulterar detta i en strukturell medvind.

Värde drivare inom 12-18 månader

Med en förhoppning om ett bättre marknadsklimat är siktet inställt på en IPO under slutet av år 2023, där vi antar att GAT i samband med detta kommer att genomföra en spridningsemission. Dessförinnan, under Q4-22, genomförs en företrädesemission som vid full teckning kommer att inbringa ca 10,1 MSEK. Med en starkare finansiell position möjliggörs dels en snabbare organisk utveckling, t.ex. som ett resultat av ökade marknadsföringsinsatser, dels nya potentiella förvärv. Gällande Ekoappen finns det potential att lansera en B2C-tjänst, vilken ska möjliggöra för medlemmar att, mot en månadskostnad, kunna ta del av premiummaterial. Det skulle således innebära ytterligare en intäktskälla för GAT och med tanke på att befintligt medlemsantal uppgår till ca 2 800 kan detta ge ett bra intäktsbidrag framgent. HHA erbjuder idag 4 utbildningar och planen är att släppa fler under kommande kvartal vilket, allt annat lika, bör resultera i fler sålda utbildningsplatser. Utbildningarna kan dessutom skapa inbördes synergier i termer av att en deltagare i en utbildning även kan delta i en annan parallellt, vilket såldes ökar intäkten per elev. Gällande Green Life Talk räknar vi med att föreläsningsplattformen kan lanseras under våren 2023 och med tanke på att GAT redan har föreläsare bokade finns förutsättningarna för en snabbare uppskalning. Samtliga nämnda händelser utgör värde drivare på kort- respektive medellång sikt, där både kommunicerade prestationer och faktisk försäljningsökning kan resultera i en positiv värdeutveckling av GAT.

FLERA
VÄRDE-
DRIVARE
I KORTEN

Sammanfattad prognos och värdering

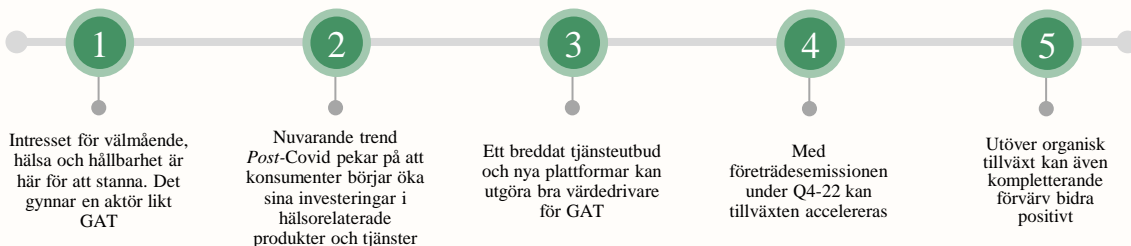
I ett Base scenario estimeras försäljning öka successivt under de kommande åren för att under år 2022 uppgå till en omsättning om ca 8 MSEK, vilket, baserat enbart på befintliga plattformar och kommande lansering av Green Life Talk, estimeras kunna stiga till 51 MSEK år 2025 där bl.a. ett ökat antal anslutna företagspartners till Ekoappen, fler utbildningar från HHA och bra intresse för Green Life Talk är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultipel om P/S 5,5x på 2023 års försäljning erhålls i ett Base scenario ett värde per aktie om 1,1 kr på 2023 års prognos², d.v.s. tolv månader framåtblickande.

~51 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2025

Risker finns i termer av försenad tillväxt

Green Apps Technologies är fortfarande en relativt liten aktör och hur pass snabbt Bolaget kan växa under det närmaste året är i viss mån avhängt en framgångsrik kapitalanskaffningen under Q4-22. Samtidigt, till skillnad från många andra tillväxtbolag, är GAT redan idag nära *break even* på befintliga plattformar, vilket minskar "stressen" att behöva nå ett positivt kassaflöde snabbt för att undvika ogynnsamma finansieringsalternativ. En försenad tillväxt skulle dock, i det kortare perspektivet, kunna sätta press på värderingen av bolaget.

HIGHLIGHTS



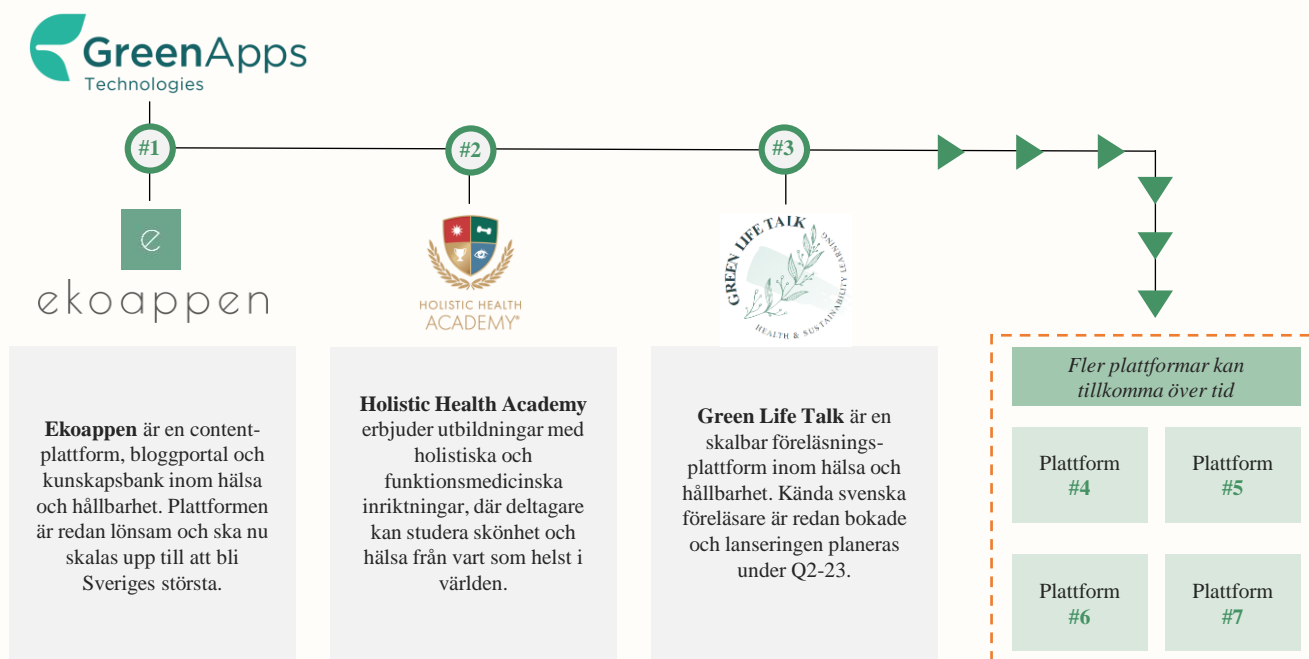
BOLAGSBESKRIVNING

INTERNATIONELL EXPANSION I NÄSTA STEG

Green Apps Technologies vill skapa en bättre värld genom att inspirera människor till att välja naturlig hälsa och en hållbar livsstil. Via Bolagets befintliga kanaler och tekniska plattformar når GAT ut till hundratusentals människor, där framförallt den hälso- och hållbarhetsmedvetna andelen av befolkningen, även kallade LOHAS, utgör en viktig målgrupp. I dagsläget har GAT två aktiva plattformar; *Ekoappen* och *Holistic Health Academy* och under Q2-23 planeras den tredje plattformen, *Green Life Talk*, att lanseras. Utöver dessa så finns det planer på att organiskt och/eller via förvärv lansera ytterligare plattformar vilka, likt redan befintliga, ska möjliggöra en god skalbarhet i termer av försäljningstillväxt. Tills dags dato har Green Apps Technologies fokus främst varit riktat mot den svenska marknaden och under år 2024 är planen att även en internationell expansionen ska inledas.

GAT har idag två aktiva plattformar, där den tredje, *Green Life Talk*, planeras att lanseras under Q2-23. Över tid har GAT ambitionen att addera ytterligare plattformar.

Illustration av befintliga och potentiellt tillkommande plattformar



Källa: Green Apps Technologies och Analyst Groups illustration

BEFINTLIG AFFÄRS- MODELL RESULTERAR I FLERA INTÄKTS- STRÖMMAR

Affärsmodell

Utifrån befintliga plattformar kan GAT:s affärsområden idag sammanfattas som *Content-plattformar*, *Föreläsningar* och *Online-utbildningar*. Eftersom Bolagets intäktmodell är spridd över flera plattformar minskar detta den bolagsspecifika risken, samtidigt som, vid ökad volym, en stigande bruttomarginal och lönsamhet kan uppnås. Följande är en sammanfattning av hur GAT genererar intäkter via nuvarande affärsben:

- Via **Ekoappen** betalar anslutna företagspartners en månadskostnad, vilket således ger upphov till återkommande intäkter. Framöver är planen att lansera även en premiumtjänst kopplad till plattformen, vilken medlemmar kan få tillgång till mot en abonnemangskostnad.
- **Holistic Health Academy** erbjuder utbildningar, där varje deltagare betalar en engångssumma.
- **Green Life Talk** kommer vara en föreläsningplattform där varje deltagare betalar ett pris per biljett.

Utöver att växa organiskt vill GAT även växa genom förvärv, något som utvärderas löpande. Senaste företagsköpet gjordes under Q1-22 då GAT investerade i Holistic Health Academy.

MARKNADSANALYS

Att bry sig om sitt eget välmående är inget nytt utan något människor har haft i åtanke i många år. Skillnaden idag är att konsumenter har breddat sitt *scope* för vad just välmående innefattar, där inte bara träning och en näringsrik kost utgör viktiga hälsosfaktorer, utan också övergripande fysisk och mental hälsa, såväl som att det finns ett ökat behov av att från andra uppfattas som hälsosam. Idag har dessutom individer betydligt fler valmöjligheter när det gäller vilka typer av produkter och tjänster de kan köpa för att tillgodose sina hälsobehov, och till följd av bl.a. digitaliseringen har företagens möjlighet att möta konsumenternas efterfrågan ökat avsevärt. Detta, i kombination med att köp av tjänster/produkter hänförliga till personligt välbefinnande nu återigen börjar öka, efter att ha minskat och i vissa fall till och med stagnerat till följd av Covid-19, resulterar i spännande möjligheter för de aktörer som erbjuder hälsorelaterade tjänster och produkter. I en marknadsrapport från McKinsey (2021) estimeras den globala hälsomarknaden uppgå till en monetär storlek omkring 1,5 triljoner dollar, med en årlig tillväxt om 5-10 %. I samma studie gjordes en marknadsundersökning med ca 7 500 deltagare från sex olika länder, i vilken 79 % svarade att hälsa är viktigt, och 42 % svarade att det är högst prioriterat. Hälsa är ett brett koncept och synsättet kring hälsosamma val och alternativ förändras hela tiden. I McKinseys *Future of Wellness*-undersökning (2020) anges följande sex dimensioner om hur konsumenter ser på välmående.

**79 % SÄGER
ATT HÄLSA
ÄR VIKTIGT...**

**... OCH 42 %
SÄGER ATT
DET ÄR
HÖGST
PRIORITERAT**

Konsumenter idag har, enligt McKinseys undersökning, sex olika perspektiv att se på välmående.

Hur konsumenter definierar välmående

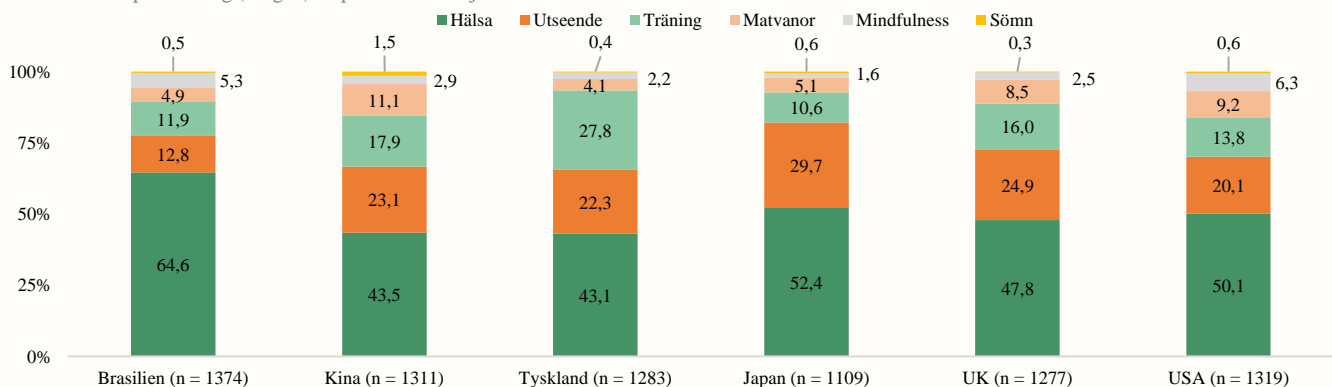
Bättre hälsa	Bättre träning	Bättre matvanor	Bättre utseende	Bättre sömn	Bättre Mindfulness
 <p>Avser inte bara läkemedel och kosttillskott utan även medicinteknik, telemedicin, hälsovårdstjänster på distans, samt verktyg för mätning av personlig hälsa.</p>	 <p>Träning har generell en stadigt uppåtgående trend, men där pandemin orsakat svårigheter för konsumenter att hålla uppe en jämn träningsnivå de senaste åren.</p>	 <p>Näringsintag har alltid varit en del av ett holistiskt välmående, men skillnaden nu är att konsumenter väljer mat för att uppnå ett högre välmående, snarare än att det måste vara välsmakande.</p>	 <p>Innefattar primärt välmående-relaterad konfektion och skönhetsprodukter men inkluderar även tjänsteorienterade erbjudanden som icke-kirurgiska skönhetsingrepp.</p>	 <p>Utöver traditionell sömmedicin som t.ex. melatonin inkluderar detta även applikationsbaserade verktyg för att mäta sömn samt övriga produkter som kan stärka sömnkvaliteten.</p>	 <p>Har erhållit en bredare konsumentacceptans inom <i>mainstream</i>-sfären där meditationsfokuserade applikationer och tjänster blir allt vanligare.</p>

Källa: McKinsey - Feeling good: The future of the \$1.5 trillion wellness market (2021)

Av dessa visade studien att kategorin ”Bättre hälsa” var högst prioriterad och att det är inom denna kategori som konsumenter har lägre priskänslighet och högst betalningsvilja.

Konsumenterna i undersökningen svarade att de spenderar mest pengar på produkter och tjänster som främjar hälsa.

Procentuell köpfördelning (årigen) av produkter och tjänster relaterade till välmående¹



Källa: McKinsey - Feeling good: The future of the \$1.5 trillion wellness market (2021)

¹Frågan som ställdes: ”Ungefär hur mycket pengar (procentuellt fördelat) har du spenderat på följande kategori under de senaste 12 månaderna?”

MARKNADSANALYS

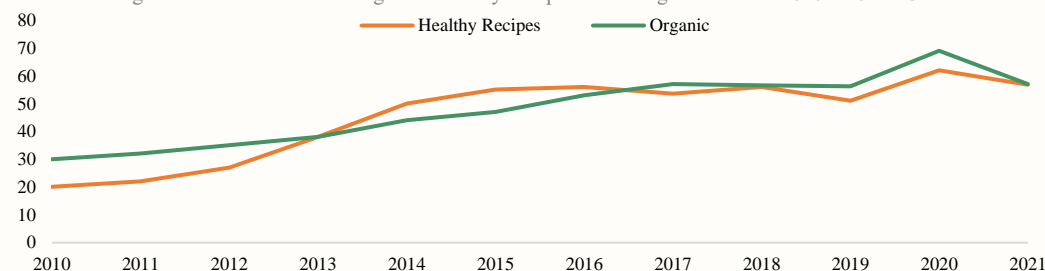
En av slutsatserna som McKinseys rapport pekar på är att, när det gäller de totala utgifterna, räknar majoriteten av konsumenter med att öka sina köp av hälsorelaterade produkter och tjänster under kommande år. Särskilt stort verkar intresset vara för just tjänster, mer specifikt t.ex. personlig träning, dietister, rådgivning och livsstil, samt tjänster som betonar fysisk och mental hälsa.

I en marknadsundersökning av Roland Berger (2021) med titeln *Food Awareness Revolution - How Health and Sustainability Trends are Driving Changes in Customer Behaviour* görs en djupdykning i UK-marknaden. Konsumenter i UK visade redan innan pandemin ett ökat medvetande kring hälsa, miljö, matvanor och livsstil, och i en tid av *Post-Covid-19* har detta medvetande accelererat ytterligare. Individuer vill i allt högre grad tillgodose sig med kunskap om hur de kan leva hälsosammare liv, samtidigt som de bidrar till en hållbar utveckling. Studien från Roland Berger visade bl.a. att 60 % av brittiska konsumenter proaktivt letar efter ingredienser för ökad hälsa, och att över 50 % av de tillfrågade var villiga att betala en s.k. ”grön premie” för hälsosammare och miljövänligare alternativ.

**KONSUMENTER
BLIR
ALLT MER
MEDVETNA**

Intresset för hälsosamma recept och organiska alternativ påvisar en tydlig uppåtgående trend från 2010 – 2021.

Data från Google Trends som visar sökningarna ”Healthy Recipes” och ”Organic” mellan 2010 – 2021 i UK



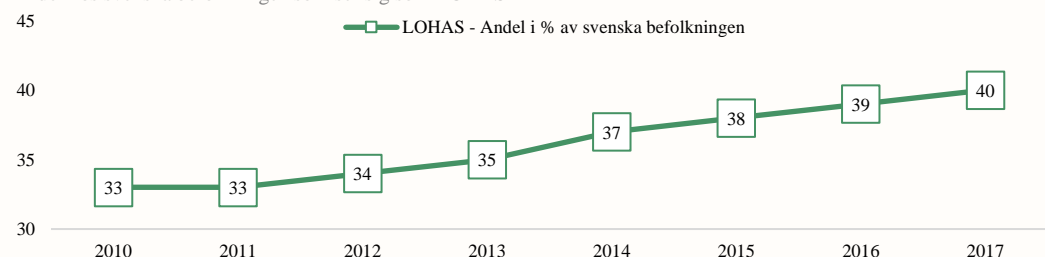
Källa: Roland Berger – Food Awareness Revolution, Google Trends

LOHAS – en allt mer framträdande målgrupp

Lifestyle of Health and Sustainability, eller LOHAS, har som begrepp funnits i USA sedan 80-talet och syftar till individer som “[...] vill leva ett njutningsfullt, hälsosamt och spännande liv” (definition från Lohas.se). Även om begreppet i sig har funnits länge så är det först på senare tid som målgruppen blivit allt mer uppmärksammas bland företag, i takt med att aktörer har insett hur pass omfattande denna marknad är. I USA, Japan, Australien samt vissa länder inom Europa har det genomförts undersökningar som pekar på att antalet LOHAS-individer överstiger 100 miljoner, och att denna grupp av individer totalt spenderar över 500 miljarder dollar årligen på LOHAS-relaterade produkter och tjänster. Omkring 20 % av denna målgrupp estimeras vara bosatta inom Europa och sett till den svenska marknaden specifikt så uppgick andelen LOHAS-individer till 40 % av den svenska befolkningen år 2017.

Andelen LOHAS i Sverige visar på en stigande trend från 2010 till 2017.

Andel hos svenska befolkningen som ser sig som LOHAS



Källa: LOHAS in Sweden

På senare tid finns även tecken på att en ny subkultur till LOHAS håller på att växa fram; LOHAS Chic, vilket är en målgrupp som, likt LOHAS i övrigt, lägger stor vikt vid en sund och hållbar livsstil, men består av yngre och mer konsumtionsbenägna individer. Denna generation kommer att spela en viktig roll för företag som vill erbjuda sunda, hållbara, hälsosamma och miljövänliga produkter och tjänster.

**MÅL-
GRUPPEN
VÄXER SIG
ALLT
STÖRRE**

FINANSIELL PROGNOSE

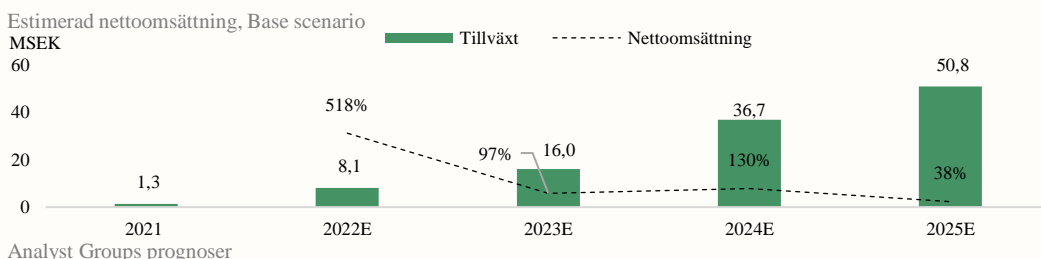
Omsättningsprognos

Green Apps Technologies erhåller idag B2B-intäkter från Ekoappen, där företagspartners betalar en månadsvis summa för att synas på plattformen, och från Holistic Health Academy där deltagare betalar för att ta del av de utbildningar som erbjuds. Under våren 2023 räknar vi med att Green Life Talk lanseras, vilket kommer innebära ytterligare en intäktskälla för Bolaget via biljettförsäljning till föreläsningarna. Gällande Ekoappen finns en möjlighet att lansera en premiumtjänst för medlemmar vilken kan erbjudas för en månadsvis kostnad, men då denna tjänst ej ännu lanserats och att prisbilden är okänd, inkluderas detta affärsben ej i gjorda prognoser. Det utgör således en extra option i investeringsidén. Utifrån vad vi kunnat observera i Ekoappen uppskattar Analyst Group att antalet anslutna partners uppgick till omkring 15 st. vid utgången av 2021 och utifrån tillgänglig finansiell information estimerar vi att en partner i genomsnitt betalar 6 000–8 000 kr/månad. Baserat på ett tuffare ekonomisk klimat antar vi dock att antalet anslutna partners kan ha minskat under år 2022, för att vid utgången av året uppgå till ca 10 st. Gällande Holistic Health Academy och företagets omsättning under år 2021, samt baserat på ett genomsnittligt pris per utbildningsplats om 34 000 kr, skulle det motsvara ca 204 sålda utbildningsplatser under 2021. Genom att addera fler utbildningar och fler coacher, i kombination med en stark marknadstrend, estimerar vi att HHA kan öka antalet sålda utbildningar under prognosperioden. Med tanke på att Green Life Talk förväntas lanseras under våren 2023, får det intäktsskiktet full effekt först under år 2024, även om vi räknar med att en positivt effekt uppstår redan under 2023. Till skillnad från utbildningarna via HHA, där det krävs interaktiva coacher som endast kan hantera ett visst antal elever åt gången, är föreläsningarna som ska ges via Green Life Talk helt skalbara, i termer av att en digital föreläsning inte behöver begränsa antalet deltagare. En tänkbar prisnivå per biljett, baserat på observationer från andra typer av föreläsningplattformar, kan antas vara omkring 160 kr/person. Initialt, i ett Base scenario, estimerar vi att antalet föreläsningar per vecka uppgår till 1-2 st., med ett genomsnittligt deltagarantal om 200 personer. Över tid, när Green Life Talk växer, antas antalet föreläsningar kunna öka till mellan 7-12 per vecka, vilket möjliggörs genom att fler föreläsare kan vara aktiva parallellt. Baserat på gjorda antaganden estimeras Green Apps Technologies, på befintliga affärsben, kunna öka sin omsättning från ca 8 MSEK år 2022 till 51 MSEK år 2025, motsvarande en CAGR om 84 %.

EXTRA
OPTION
FINNS I
B2C-TJÄNST

~84%
CAGR
2022-2025E

Green Apps Technologies förväntas kunna uppvisa god tillväxt under prognosperioden.



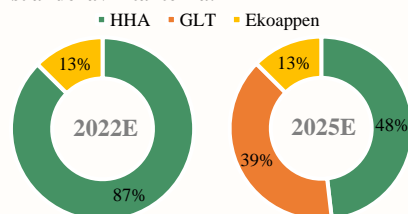
HHA och GLT väntas stå för störst intäktsskikt. Även om Ekoappen, med sitt befintliga B2B-ben, står för lägst andel, är plattformen likväl mycket viktig då den kan skapa trafik till övriga plattformar. Ekoappen har idag ca 2 800 medlemmar och har organiskt 120 000 – 200 000 unika besökare varje månad, vilket dels skapar synergier för HHA och GLT, dels utgör en bra grund för att kunna introducera ett B2C-erbjudande där medlemmar betalar en månadskostnad för att få ta del av premiuminnehåll. Som nämnt är detta ej inkluderat i prognoserna, varför gjorda prognoser kan komma att revideras om en sådan tjänst lanseras.

Holistic Health Academy och Green Life Talk estimeras stå för störst andel av intäkterna.

Intäktsfördelning mellan plattformarna, Base scenario

	HHA (MSEK)	GLT (MSEK)	Ekoappen (MSEK)	HHA (%)	GLT (%)	Ekoappen (%)
2022E	7,0	0,0	1,0	87%	0%	13%
2023E	10,4	3,3	2,3	65%	21%	14%
2024E	19,2	12,5	5,0	52%	34%	14%
2025E	24,4	20,0	6,4	48%	39%	13%

Analyst Groups prognoser



FINANSIELL PROGNOSE

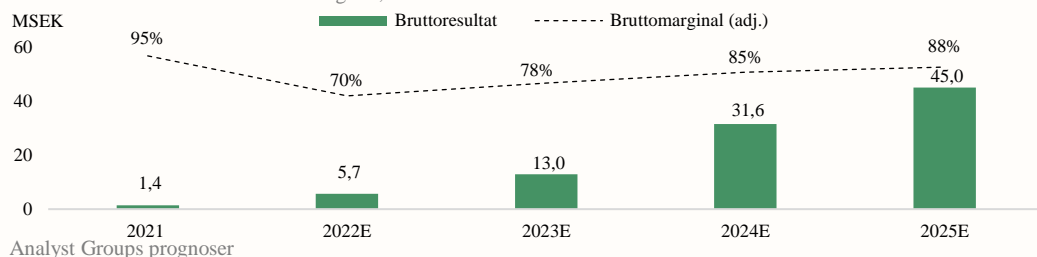
BRUTTO-KOSTNADER PRIMÄRT HÄNFÖRLIGA TILL HHA

Bruttokostnader

Vad gäller Ekoappen består bruttokostnaderna primärt av marknadsföringsinsatser för att skapa *content*, artiklar m.m. för att driva trafik till plattformen. I absoluta tal är detta dock en relativt låg kostnad, att jämföra med Holistic Health Academy där bruttokostnaderna primärt består av de coacher och konsulter som krävs för att kunna erbjuda utbildningarna. Dessa personer är inte direkt anställda utan fakturerar löpande baserat på aktuell efterfrågan, där fler aktiva utbildningar således resulterar i tillkommande bruttokostnader för Green Apps Technologies. Vad gäller Green Life Talk förväntar vi oss att bruttokostnaderna, likt för Ekoappen, också kommer vara relaterade till primärt marknadsföring, men även till de föreläsarna som bokas. För Ekoappen och Green Life Talk uppskattar vi därför att bruttomarginalerna ligger omkring 80-90 %, men eftersom HHA förväntas stå för en stor del av Bolagets omsättning under prognosperioden, där affärsmodellen resulterar i relativt högre bruttokostnader, estimerar vi i ett Base scenario att Green Apps Technologies samlade bruttomarginal kommer att vara i genomsnitt 79 % under prognosperiod.

Utifrån befintliga plattformar räknar vi med att GAT successivt kan öka sin bruttomarginal.

Estimerat bruttoreultat och bruttomarginal, Base scenario



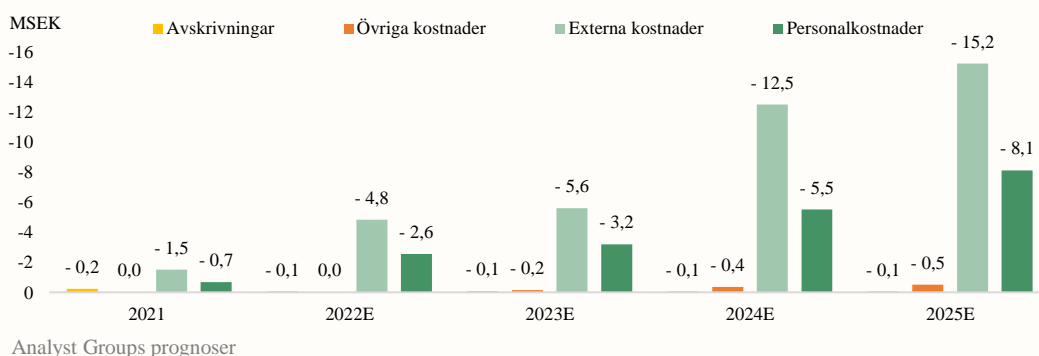
Rörelsekostnader

Vi räknar med att Bolaget under kommande år kommer att ha ett ökat behov av fler medarbetare, där vi antar en kombination av både heltidsanställda och konsulter. Vi ser detta som nödvändigt för att GAT initialt ska kunna skala upp sin försäljning, varpå Bolaget därefter troligen kommer att behöva fortsätta att kontinuerligt rekrytera kompetenser inom dels utveckling, dels försäljning. Detta, tillsammans med övriga externa kostnader hänförliga till exempelvis digital marknadsföring, lokalytor, mjukvarulicenser m.m., förväntas utgöra större delen av Bolagets totala rörelsekostnader under prognosperioden. Eftersom omsättningen estimeras växa snabbare än kostnaderna resulterar detta i en stigande rörelsemarginal, där vi tills 2025, i ett Base scenario, prognostiserar att EBITDA-marginalen stigit till ca 41 %. Vad gäller avskrivningar räknar vi med att dessa utgör <1 % i förhållande till omsättningen, vilket innebär att även en hög EBIT-marginal kan möjliggöras.

UTRYMME FINNS FÖR HÖG MARGINAL

Personal- samt externa kostnader förväntas stå för störst andel av Bolagets fasta kostnadsbas.

Estimerade rörelsekostnader, Base scenario

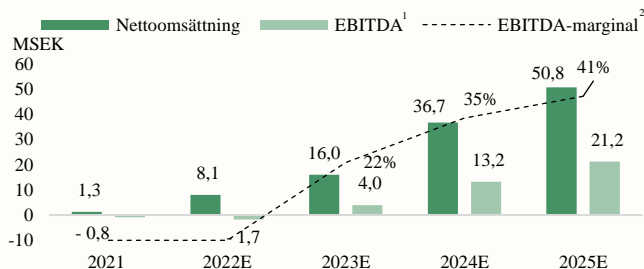


VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för GAT.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter ¹	1,5	8,1	16,5	37,2	51,3
COGS	-0,1	-2,4	-3,5	-5,6	-6,2
Bruttoresultat (adj.)¹	1,4	5,7	13,0	31,6	45,0
Bruttomarginal (adj.) ²	95%	70%	78%	85%	88%
Övriga externa kostnader	-1,5	-4,8	-5,6	-12,5	-15,2
Personalkostnader	-0,7	-2,6	-3,2	-5,5	-8,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
EBITDA¹	-0,8	-1,7	4,0	13,2	21,2
EBITDA-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	22%	35%	41%



Analyst Groups prognoser ¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter. ²Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Värdering: Base scenario

Under år 2023 räknar vi med att GAT:s huvudfokus kommer vara att växa sin omsättning och förbereda bolaget för en notering. Med tanke på förvärvet av HHA under inledningen av 2022 estimerar vi att GAT:s totala försäljning, inkl. Ekoappen och kommande lansering av Green Life Talk, kan stiga successivt under kommande år. Med hänsyn till skalbarheten i GAT:s befintliga plattformar, såväl som den kommande plattformen Green Life Talk, bör utrymme finnas för en stigande EBITDA-marginal under de närmaste kvartalen. Vår värdering av GAT utgår dock från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplar för tillväxtbolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt lägre omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För GAT appliceras en målmultipel om P/S 5,5x på 2023 års försäljning om 16 MSEK. Om GAT är framgångsrika i sin expansion under kommande kvartal, borde det resultera i en försäljnings- och resultatmässig effekt redan under år 2023, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt kunderbjudande, dels förmågan att nå ut bredare i marknaden. På 2023 års försäljningsprognos skulle det således motsvara ett bolagsvärde om ca 88 MSEK, eller 1,1 kr per aktie baserat på ~77,5M utestående aktier, givet att företrädesemissionen under november/december 2022 fulltecknas. Värderingen kan även ställas i relation till det estimerade EBITDA-resultatet år 2024 om ca 13 MSEK, vilket förväntas vara det första hela året då även Green Life Talk inkluderas från den 1 januari. Baserat på en värdering om 88 MSEK vid utgången av 2022 skulle det implicera en värdering omkring EV/EBITDA 7x på 2024 års prognos, vilket kan anses vara rimligt för ett bolag som kan växa snabbt och uppvisa en hög tvåsiffrig marginal.

1,1 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

1,5 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,5 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Antalet anslutna partners till Ekoappen ökar i högre takt, såväl som att en potentiell premiumtjänst mot konsumenter erhåller bra respons, vilket bidrar till ett stigande medlemsantal och tillkommande intäkter.
- HHA utökar antalet utbildningar och kan genom ett breddat nätverk och rätt marknadsföringsinsatser öka antalet elever i högre takt relativt vårt Base scenario.
- Green Life Talk lanseras enligt plan, samt att den pågående företrädesemissionen under Q4-22, såväl som den tänkta IPO:n under Q4-23, sker framgångsrikt.

Givet en målmultipel om P/S 6,5x på 2023 års försäljning om 17 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett värde per aktie om 1,5 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera kvartal, vilket innebär att flera händelser ska inträffa.¹

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Lanseringen av B2C-tjänsten på Ekoappen försenas/uteblir, samtidigt som antalet anslutna partners ökar i en lägre takt.
- HHA har en stabil grund men utifrån affärsmodellens förutsättningar kan en viss begränsning uppstå gällande skalbarhet, vilket kan resultera i lägre tillväxt.
- Vi ser det fortfarande som sannolikt att Green Life Talk kommer att lanseras, men att detta i ett Bear scenario kan komma att skjutas fram till hösten 2023.
- I scenariot antas inga förvärv under 2023.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjord prognos för 2023 och en tillämpad målmultipel om P/S 3x motiveras ett värde per aktie om 0,5 kr i ett Bear scenario på 2023 års prognos.¹

¹Se Appendix sida 13-14 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

LEDNING & STYRELSE



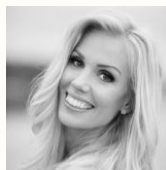
Ninnie Wikström, VD och grundare

Ninnie är fast besluten att ta Green Apps till en internationell framgång och att skapa en mer hälsosam och hållbar värld. Hon har ett stort nätverk inom hållbarhets- och hälsosektorn. Ninnie visar att det går att skapa en positiv impact på planeten och samtidigt bygga ett lönsamt och snabbväxande företag. *Antal aktier: 7 505 000 st.*



Sara Lindell, styrelseordförande

Sara är VD på konsultbolaget Ample som är en hybrid mellan tech- och vc-bolag för start-ups och scale-ups. Hon vill bidra till Green Apps framgångar genom sitt breda kontaktnät inom teknisk utveckling och kapitalanskaffningar, samt med sina kunskaper inom tech. *Antal aktier: 0 st.*



Johanna Bjurström, styrelseledamot

Johanna är ansvarig för Green Apps ed-tech-verksamhet Holistic Health Academy som erbjuder utbildningar inom hälsa. Hon vill bidra till Green Apps fortsatta expansion genom sin tekniska kompetens och sin kunskap om att skala företag. *Antal aktier: 7 502 000 st.*



Ewa Meurk, styrelseledamot

Ewa är en välkänd investerare inom hälsa som också har tagit bolag till börsen. Hon har arbetat många år inom tech och har även byggt egna kurser i metabol hälsa. Ewa vill bidra till Green Apps framgångar med sitt breda kontaktnät och sin erfarenhet inom ekonomi och strategi, samt från noterade bolag. *Antal aktier: 3 550 st.*



Jennie Sjölin, styrelseledamot

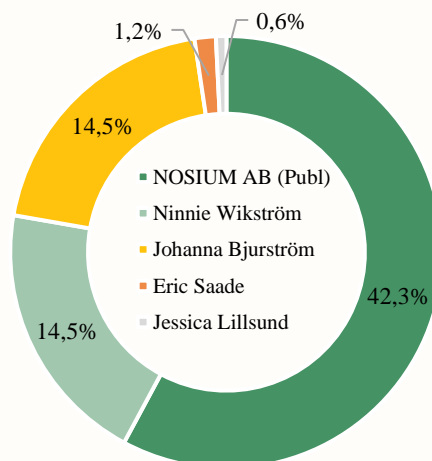
Jennie är utbildad Marketing Automation Specialist och är en stjärna på att engagera följare och att växa sociala kanaler. Hon vill bidra till Green Apps utveckling genom sina kunskaper inom social media growth. *Antal aktier: 37 850 st.*

AKTIEÄGARE

Ägarlista ¹	Antal aktier (st.)	%
NOSIUM AB (Publ)	21 826 921 (A + B -aktier)	42,3%
Ninnie Wikström	7 505 000	14,5%
Johanna Bjurström	7 502 000	14,5%
Eric Saade	600 000	1,2%
Jessica Lillsund	294 625	0,6%
Yngve Andersson	250 000	0,5%
Bgl Management Ab	219 827	0,4%
Ds Plattformen Ab	200 000	0,4%
Per-Olov Hall	200 000	0,4%
Delicante AB	182 850	0,4%
Övriga	12 852 902	24,9%
Total	51 634 125	100,0%

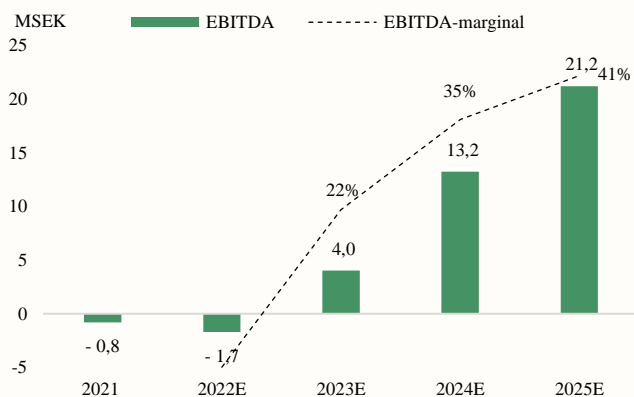
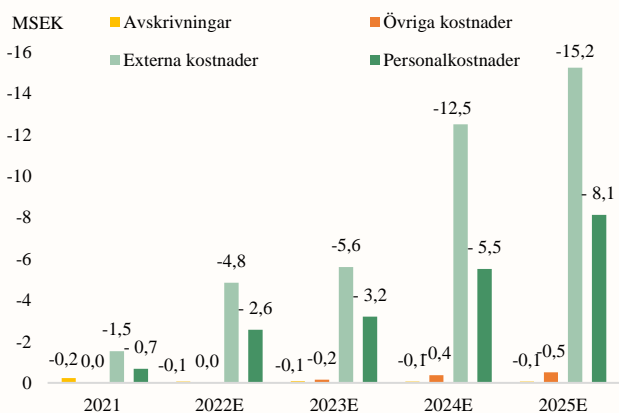
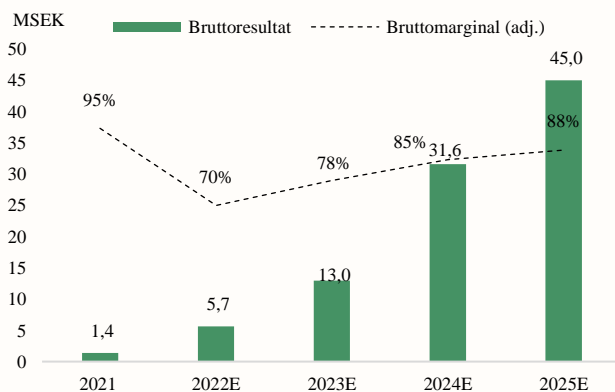
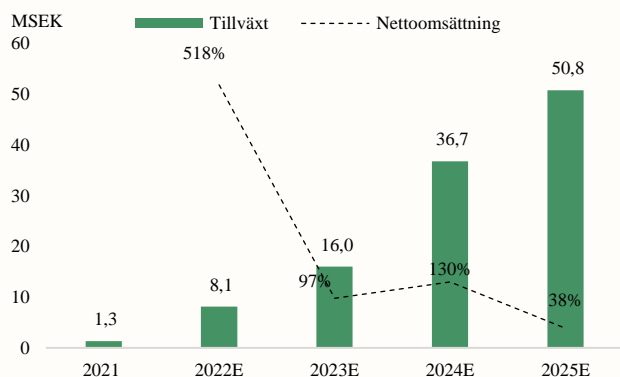
¹Innan förtärdsemissionen under november/december 2022.

5 STÖRSTA ÄGARE¹



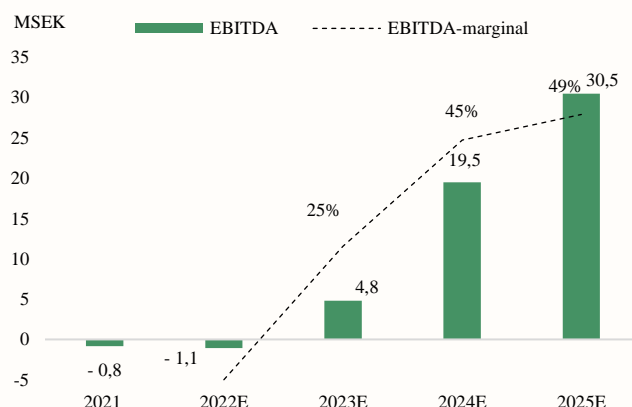
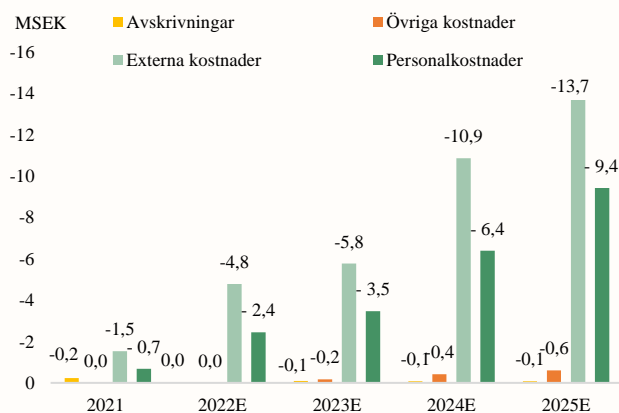
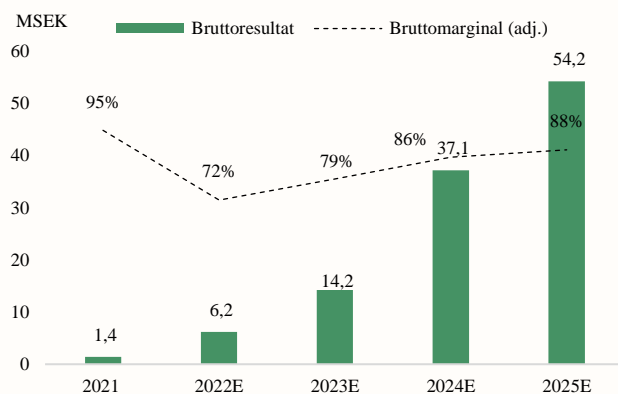
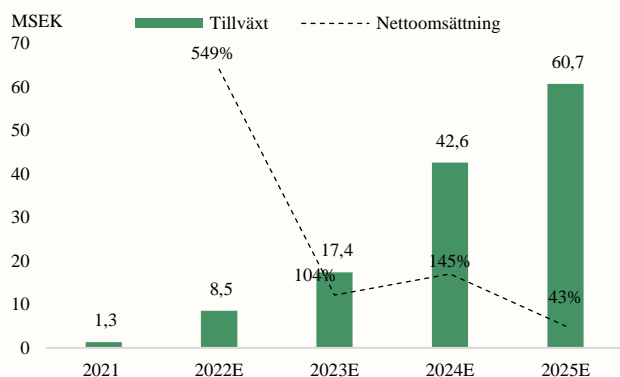
APPENDIX

Base scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,3	8,1	16,0	36,7	50,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,1	0,0	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	8,1	16,5	37,2	51,3
COGS	-0,1	-2,4	-3,5	-5,6	-6,2
Bruttoresultat	1,4	5,7	13,0	31,6	45,0
Bruttomarginal (adj.)	95%	70%	78%	85%	88%
Externa kostnader	-1,5	-4,8	-5,6	-12,5	-15,2
Personalkostnader	-0,7	-2,6	-3,2	-5,5	-8,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
EBITDA	-0,8	-1,7	4,0	13,2	21,2
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	22%	35%	41%
Avskrivningar	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	-1,1	-1,8	3,9	13,2	21,1
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	22%	34%	41%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	23,1	3,7	1,9	0,8	0,6
EV/S	16,5	2,7	1,4	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	5,4	1,6	1,0
EV/EBIT	neg.	neg.	5,5	1,6	1,0



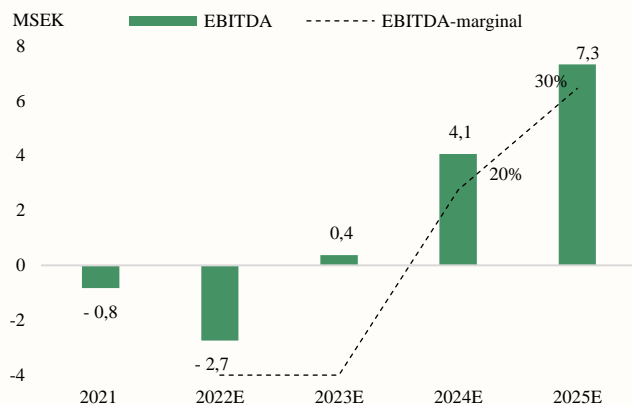
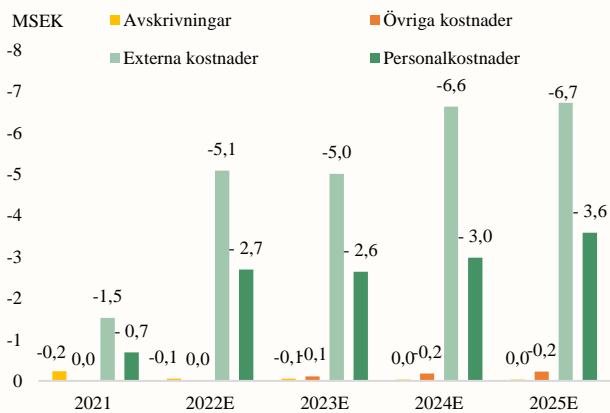
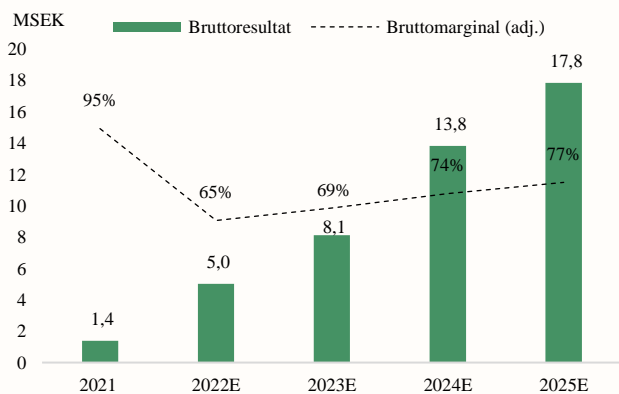
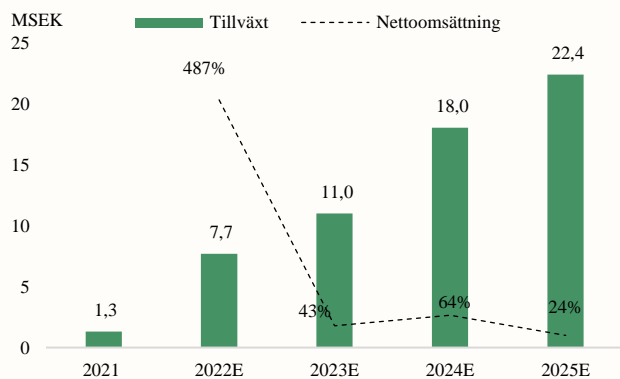
APPENDIX

Bull scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,3	8,5	17,4	42,6	60,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,1	0,0	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	8,5	17,9	43,1	61,2
COGS	-0,1	-2,4	-3,6	-5,9	-7,1
Bruttoresultat	1,4	6,2	14,2	37,1	54,2
Bruttomarginal (adj.)	95%	72%	79%	86%	88%
Externa kostnader	-1,5	-4,8	-5,8	-10,9	-13,7
Personalkostnader	-0,7	-2,4	-3,5	-6,4	-9,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
EBITDA	-0,8	-1,1	4,8	19,5	30,5
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	25%	45%	49%
Avskrivningar	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	-1,1	-1,1	4,7	19,4	30,4
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	24%	44%	49%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	23,1	3,6	1,7	0,7	0,5
EV/S	16,5	2,5	1,2	0,5	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	4,5	1,1	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	4,6	1,1	0,7



APPENDIX

Bear scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,3	7,7	11,0	18,0	22,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,1	0,0	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	7,7	11,5	18,5	22,9
COGS	-0,1	-2,7	-3,4	-4,7	-5,1
Bruttoresultat	1,4	5,0	8,1	13,8	17,8
Bruttomarginal (adj.)	95%	65%	69%	74%	77%
Externa kostnader	-1,5	-5,1	-5,0	-6,6	-6,7
Personalkostnader	-0,7	-2,7	-2,6	-3,0	-3,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,8	-2,7	0,4	4,1	7,3
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	20%	30%
Avskrivningar	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
EBIT	-1,1	-2,8	0,3	4,0	7,3
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	19%	30%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	23,1	3,9	2,7	1,7	1,3
EV/S	16,5	2,8	2,0	1,2	1,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	57,6	5,3	3,0
EV/EBIT	neg.	neg.	67,5	5,4	3,0



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 frånsäger 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.

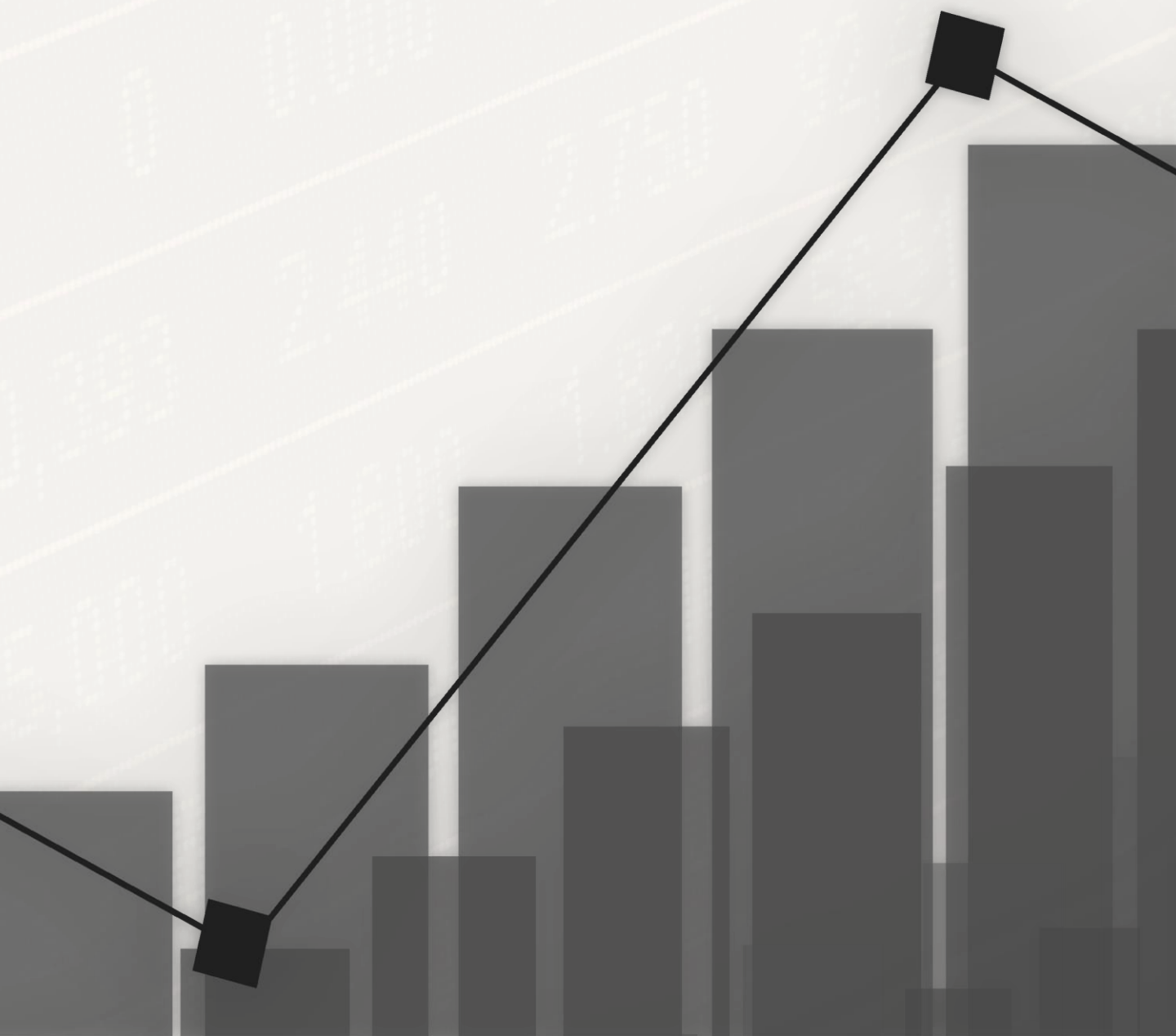
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Green Apps Technologies AB (publ)** (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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm