



Analyst Group

GREATER THAN

7346
KAN FÖRÄNDRA FÖRSÄKRINGSBRANSCHEN MED SIN
AI-PLATTFORM

2018-05-25

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



ept. Oct. July. June. Aug. 5

7 5 3

Analyst Groups grundare arbetade från 2011 för en av de då främsta fondkommissionerna under sin studietid, där de bevakade svenska småbolag. De lärde känna varandra och kom till insikt att det då fanns undermålig information och analys rörande små- och medelstora bolag. Tillsammans grundade dem därför Analyst Group tidigt 2014, med visionen att belysa och sprida korrekt information om intressanta små- och medelstora bolag.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Samtidigt bejakar vi våra rötter och har kontor kvar i Lund. Vidare samarbetar och håller vi regelbundna utbildningar inom värdering och aktieanalys vid Lunds Universitet.

Vår ambition är att skriva korrekta och objektiva analyser. Vi erbjuder därför två typer av analys. Dels erbjuder vi bolag som vi anser intressanta att på uppdrag utföra analyser mot ersättning. Merparten av våra analyser är dock helt oberoende på bolag som vi anser ha särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att skapa en digital plattform där vi presenterar information och investeringsidéer. Vi tillhandahåller grundliga aktieanalyser som konkretiserar och sammanfattar bolags potential. Vi skriver för att belysa möjligheter och risker för ökad förståelse av mindre bolag. Vårt mål är att skapa ett ökat intresse för det vi på Analyst Group brinner för, nämligen aktier.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Greater Than AB ("Greater Than" eller "Bolaget") har över 14 års erfarenhet av att förstå bilförare, och med över 5 miljarder analyserade kilometer har Bolaget byggt en databas med över 300 miljarder referensprofiler. Baserat på den erfarenheten erbjuder Greater Than AI-baserade bilförsäkringar till försäkringsbolag som vill digitalisera för att sänka skadefrekvensen och erbjuda konsumenten transparenta, bättre och billigare produkter.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-9
Finansiell prognos	10-12
Värdering	13
Bull & Bear	14-15
VD-intervju, Liselott Johansson	16
Ledning & styrelse	17-18
Appendix	19
Disclaimer	20



Värde drivare

Växande intresse för *InsurTech*, ökat antal användare av försäkringar baserade på Enerfy, ökad *white label*-försäljning och möjliga licensbaserade affärer är alla exempel på befintliga och potentiella värde drivare. Med hänsyn även till Greater Thans databas och teknikhöjd, är det inte otänkbart att Bolaget kan ses som en potentiell uppköpskandidat framgent.



Historisk Lönsamhet

Greater Than är ännu inte lönsamma och utifrån den potentiella nivån är omsättningen fortfarande låg. Bolaget har tidigare varit i behov av nyemissioner för att fortsätta driva sin verksamhet. Detta har dock bidragit till ökat aktiekapital och således ökad soliditet, vilken per sista mars 2018 uppgick till ca 61 %. Betyget baseras ej på framtida lönsamhet.



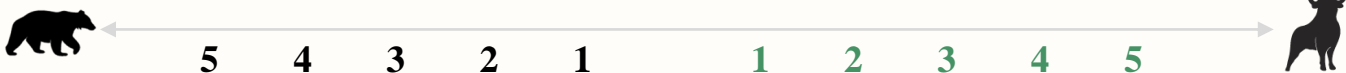
Riskprofil

Den traditionella försäkringsbranschen är trögrörlig vilket på kort sikt leder till utmaningar för Greater Than. Framtida tillväxt kommer även till viss del bero på kapaciteten hos nyckelpersoner i Bolaget. Tillväxt i sig är dessutom ofta kostsamt och positiva marginaler kan dröja, varför möjligheten för extern kapitalanskaffning inte kan uteslutas. Bolagets redan omfattande databas och goda teknikhöjd kan ha givit ett *first-mover advantage* vilket minskar risken.



Ledning & Styrelse

VD Liselott Johansson har varit verksam i Bolaget sedan 2008 och grundare Sten Forseke är aktiv i det operativa arbetet. Att Sten fortfarande har ett stort ägande ingjuter ytterligare förtroende. Styrelsen bedöms även bestå av individer med rätt typ av kompetens för Greater Thans framtida utveckling. Gemensamt aktieinnehav för ledning och styrelse uppgår till 53,2 %.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

GREATER THAN AB (GREAT)

KAN FÖRÄNDRA FÖRSÄKRINGSBRANSCHEN MED SIN AI-PLATTFORM



Greater Than har samlat data i över 14 år. Känsligheten i den AI-baserade plattform fångar upp minsta förändring i körmonster och korrelerar körpoängen mot en skadefrekvens. Det resulterar i miljardtals analytiska slutsatser. Greater Than har därmed en omfattande databas, och den teknologiska höjden för att utföra högkvalitativa analyser. Greater Thans AI-plattform genererar faktisk försäljning, där tolv månade rullande omsättning uppgår till ca 10 MSEK. År 2022 prognostiseras Greater Than ha nått en omsättning över 100 MSEK, vilket med en diskonteringsränta om 10 % och en målmultipel härledd från en relativvärdering, ger ett nuvärde per aktie om 39 kr i ett Base scenario.

Starka förändringsvindar blåser i branschen

Intresset för InsurTech har ökat och globalt har riskkapitalister investerat miljardbelopp. Greater Thans databas består av mer än 300 miljoner referensprofiler baserat på över 5 miljarder analyserade kilometer. Att Greater Than har en stor mängd detaljerad realtidsdata och den teknologiska plattformen för att analysera den, ger Bolaget en attraktiv position i det pågående trendsiftet i försäkringsbranschen.

Skalbar white label-modell möjliggör höga marginaler

Med en white label-modell får försäkringsbolag tillgång till Bolagets teknikplattform och kan skapa en egen försäkringsprodukt. Med plattformen kan försäkringsbolag minska skadefrekvensen med 40 %, och för konsumenter innebär lösningen en 17 % lägre premie. Det är starka argument i samband med införsäljning till nya försäkringsbolag och för att öka antalet slutanvändare.

Har visat Proof of Concept i Skandinavien

Greater Than har redan introducerat konceptet på marknaden och sålt till aktörer som Moderna Försäkringar i Sverige, Tryg Danmark, Tryg Norge och LähiTapiola i Finland. Det kan således argumenteras för att Bolaget, åtminstone i Skandinavien, visat Proof of Concept.

Erfaren ledning och styrelse

Liselott Johansson har varit VD i Bolaget i nära 10 år, och har dessförinnan erfarenhet av ledande roller inom olika företag i fordonsindustrin. Sten Forseke, grundare, har en fortsatt operativ roll och äger 40,5 % av Bolaget. Tillsammans äger ledning och styrelse ca 53,2 % av aktierna, vilket är att anse som positivt.

Risk att omställning tar längre tid än väntat

Greater Than verkar på en ny marknad och förändringen i biltillverkares och försäkringsbolags inställning till Bolagets teknik kan ta längre tid än väntat. En långsammare förändring, där den digitala omställningen av försäkringsindustrin tar längre tid än väntat, kan resultera i lägre tillväxt och fortsatt förlustresultat.

AKTIEKURS | 26,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNOIS

BEAR 15 kr	BASE 39 kr	BULL 54 kr
----------------------	----------------------	----------------------

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2022 års prognostiserade försäljning. Eventuell uppvärdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

GREATER THAN	
Stängningskurs (2018-05-24)	26,50
Antal Aktier	9 438 244
Market Cap (MSEK)	250,1
Nettokassa(-)/skuld(+)	-13,5
Enterprise Value (EV)	236,6
V.52 prisintervall (SEK)	9,55 - 34,20
Lista	First North Stockholm
UTVECKLING	
1 månad	-4,8 %
3 månader	+16,2 %
1 år	+100,0 %
YTD	+4,1 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2018-03-31)	
Sten Forseke	40,48 %
Holmgren Group AB	8,44 %
Handelsbanken Fonder	8,16 %
Roger Karlsson	5,77 %
Karin Forseke	3,58 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Liselott Johansson
Styrelseordförande	Lars M. Berg

FINANSIELL KALENDER	
Halvårsrapport	2018-08-24
Delårsrapport Q3-18	2018-10-26

PROGNOS (BASE), MSEK	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	8,1	12,7	25,3	42,7
<i>Omsättningstillväxt</i>	132%	56,5%	100,1%	68,5%
Bruttoresultat	10,1	8,9	21,5	37,6
<i>Bruttomarginal</i>	65,8%	70,0%	85,0%	88,0%
EBIT	-14,8	-18,3	-10,8	-4,1
<i>EBIT-marginal</i>	-241,8%	-144,5%	-42,7%	-9,5%
P/S	30,9	19,8	9,9	5,9
EV/S	29,2	18,7	9,3	5,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.

INVESTERINGSIDÉ

Greater Than har samlat data i över 14 år. Känsligheten i den AI-baserade plattform fångar upp minsta förändring i körmonster och korrelerar körpoängen mot en skadefrekvens. Det resulterar i miljardtals analytiska slutsatser. Greater Than har därmed en omfattande databas, och den teknologiska höjden för att utföra högkvalitativa analyser. Greater Thans AI-plattform genererar faktisk försäljning, där tolv månade rullande omsättning uppgår till ca 10 MSEK. År 2022 prognostiseras Greater Than ha nått en omsättning straxt över 100 MSEK, vilket med en diskonteringsränta om 10 % och en målmultipel härledd från en relativvärdering, ger ett nuvärde per aktie om 39 kr i ett Base scenario.

Den förändring som pågår i försäkringsbranschen gynnar Greater Than

McKinsey (2017) drar slutsatsen att försäkringsbranschen, med sin traditionella affärsmodell, står inför stora förändringar till följd av digitaliseringen. En trend som identifierats är den växande konkurrenskraften hos de bolag som äger stora volymer data (s.k. *Big Data*), ofta mätt i realtid, med kapaciteten att analysera denna på detaljnivå. För bilförsäkringar kan det argumenteras att data mätt i realtid över hur riskbenäget och hur många mil någon kör, är mer värdefullt för att avgöra försäkringspremien än t.ex. ålder, bostadsområde och olyckshistorik. Att Greater Than har en stor mängd detaljerad realtidsdata och den teknologiska plattformen för att analysera den, ger Bolaget en attraktiv position i det pågående trendsiftet i försäkringsbranschen.

AI-plattformen gynnar både försäkringsbolagen och försäkringstagare

Greater Than säljer idag s.k. *white label*-produkter, där försäkringsbolag med tillgång till Bolagets teknikplattform skapar en egen försäkringsprodukt. Då försäkringsbolagen endast behöver ett eget varumärke till Greater Thans plattform, möjliggörs god skalbarhet och höga bruttomarginaler. Greater Thans AI-plattform skapar mervärde för både försäkringsbolagen och försäkringstagaren. Via teknikplattformen kan försäkringsbolag hantera sin lönsamhet bättre, minska verksamhetsrisken och mer effektivt beräkna förväntade *loss ratio* (skadeprocent) där uppföljning sker i realtid. Med individuell prissättning kan skadefrekvensen minska, och försäkringsbolag kan erbjuda mer attraktiva försäkringspremier. För försäkringstagaren innebär lösningen en transparent och individuell prissättning, vilken föraren själv kan påverka. Med Greater Thans plattform kan försäkringsbolag minska skadefrekvensen med 40 %, och för konsumenter innebär lösningen en 17 % lägre premie. Det är starka argument i en dialog med nya försäkringsbolag och för att öka antalet slutanvändare.

Ledning och styrelse har relevant erfarenhet och gemensamt högt insynsägande

Liselott Johansson har varit VD i Bolaget i nära tio år, och har dessförinnan erfarenhet av ledande roller vid olika företag i fordonsindustrin. Sten Forseke, grundare, har en fortsatt operativ roll och äger fortfarande 40,5 % av Bolaget. Tillsammans äger ledning och styrelse ca 53,2 % av aktierna. Ordförande Lars Berg har lång erfarenhet från ledande roller inom Ericsson-koncernen där han varit aktiv på ett globalt plan i flera olika länder. Fredrik Rosencrantz som tillkom i styrelsen 2018, har bl.a. varit VD inom Zurich Insurance Group. Nuvarande ledning och styrelse har en bred meritlista, där personer varit aktiva inom både mindre bolag i tillväxt samt större bolag under vidareutveckling.

Affärsmodellen kan resultera i snabb tillväxt givet ökat antal slutanvändare

Greater Than har under senaste året ingått flera samarbeten med försäkringsaktörer inom Norden, samt inom andra vertikaler av bilindustrin. Under 2018 är det viktigt att Bolaget på ett fortsatt effektivt vis tillvaratar sitt momentum och de möjligheter som finns. I ett Base scenario förväntas Greater Than omsätta straxt över 100 MSEK år 2022. Baserat på en relativvärdering, en diskonteringsränta om 10 % och P/S 5 som målmultipel på 2022 års försäljning, erhålls ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 39 kr. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar.

Marknaden är fortfarande omogen – förändring kan ta längre tid än väntat

Om den digitala omställningen av försäkringsindustrin tar längre tid än väntat, kan det resultera i ett lågt antal anslutna slutanvändare till Enerfy-plattformen, och således lägre intäkter för Greater Than. Med en estimerad kassa om ca 14 MSEK per sista maj 2018 och en genomsnittlig *burn rate* om 1,4 MSEK/månad, är Greater Than finansierade till Q1-19 (Se sida 15 för gjorda beräkningar och antaganden). För en investerare kommer det vara viktigt att dels bevaka omsättningstillväxten, dels hur kapitalnivån i Bolaget förhåller sig under tiden. Vid försenad tillväxt, i kombination med bibehållen eller högre kostnadsbas, kan externt kapital i form av nyemission och/eller krediter vara nödvändigt.

FÖRSÄKRINGS-
BRANSCHEN
HÅLLER PÅ
ATT
FÖRÄNDRAS

ATTRAKTIVT
ERBJUDANDE
FÖR BÅDE
FÖRSÄKRINGS-
BOLAG OCH
FÖRSÄKRINGS-
TAGARE

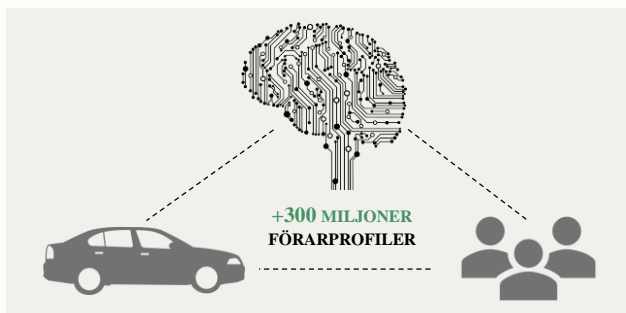
>100 MSEK
OMSÄTTNING
PÅ 2022 ÅRS
PROGNOS

BOLAGSBESKRIVNING

Greater Than har över 14 års erfarenhet av att förstå bilförare och med över 5 miljarder analyserade kilometer har Bolaget byggt en databas på över 300 miljarder referensprofiler. Baserat på den erfarenheten erbjuder Greater Than AI-baserade bilförsäkringar till försäkringsbolag som vill digitalisera för att sänka skadefrekvensen och erbjuda konsumenten transparenta, bättre och billigare produkter. Greater Thans AI-baserade premiemodell ersätter ett gammalt system för att prissätta försäkringar, och istället för kollektiv prissättning som baseras på äldre skadestatistik prissätter deras AI varje enskild biltur baserat på realtidsdata. Individuell prissättning resulterar i sänkta kostnader och med Bolagets AI-modell blir prissättningen granulär, transparent och påverkbar för konsumenten. I genomsnitt innebär Greater Thans försäkringslösning 17 % lägre premie för konsumenten och 40 % lägre skadefrekvens för försäkringsbolaget.

**40 %
LÄGRE
SKADE-
FREKVENNS**

Med en kombination av Big Data (data som är för omfattande och komplex för traditionella mjukvaruprogram) och algoritmer baserade på artificiell intelligens (AI), möjliggör Enerfy att få ett specifikt värde ur en stor mängd kördata. Det har resulterat i miljontals förarprofiler vilka bearbetas av Bolagets AI.



Affärs- och intäktmodell

Greater Than erbjuder digitala bilförsäkringar som en komplett nyckelfärdig produkt med kundens egna design och varumärke. För att ytterligare förenkla kräver Bolagets paketlösningar ingen integration med försäkringsbolagens IT-system, vilket innebär att kunder kan börja sälja digitala produkter till nya segment inom loppet av några veckor.

Vid en licensaffär med ett försäkringsbolag där aktören använder sig av Enerfy-plattformen via eget varumärke (s.k. *white label*), erhåller Greater Than följande intäkter:

- En fast ersättning per användare och månad och,
- en linjär ersättning som bestäms utifrån antal användare.

Affärsmodellen är skalbar och ger således upphov till skalbara intäkter och goda bruttomarginaler för Greater Than. Bolagets AI-plattform genererar intäkter redan idag, där omsättningen 2017 uppgick till ca 8 MSEK.

Kostnadsdrivare

Greater Than har utvecklat plattformen Enerfy under lång tid och har tagit stora delar av de investeringskostnader som är relaterade till en sådan utveckling. Plattformen säljs som en färdigpaketerad lösning till försäkringsbolag, och det finns ingen direkt begränsning i hur många användare plattformen kan hantera. Efter att Greater Than sålt in lösningen till ett försäkringsbolag är det upp till bolaget att addera försäkringskunder, från vilka Greater Than erhåller en återkommande intäkt. Skalbarheten i detta resulterar i låga bruttokostnader och således hög bruttomarginal. Kostnader för Greater Than bedöms primärt bestå av overhead-kostnader, t.ex. egen personal.

Strategi och förutsättningar

Greater Than har samarbete med flera olika aktörer, t.ex. Moderna Försäkringar, danska Tryg Forsikring A/S, norska Tryg Norge och finska LähiTapiola. Greater Than har på knappt ett år därmed skapat sig en närvaro i hela Norden. Utöver direkta avtal och samarbeten med försäkringsbolag, når Greater Thans lösning även ut på marknaden via andra vertikaler där aktörer som t.ex. Holmgrens Bil, Vianor och jämförelsesajten Insplanet agerar distributionskanaler.

Greater Than kommer fortsatt att fokusera på licensaffärer med försäkringsbolag som får tillgång till Enerfy-plattformen, varpå Greater Than får en återkommande intäkt per användare. Det är dessutom tänkbart att Greater Than kan identifiera en eller flera strategiska partners som redan har försäkringsbolag som kunder, och på så vis nå snabbare ut i marknaden.

**ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
MÖJLIGGÖR HÖG
BRUTTO-
MARGINAL**

**WHITE LABEL-
FÖRSÄLJNING
ÄR FOKUS...**

**... SAMT ATT
HITTA
STRATEGISK
PARTNER**

MARKNADSANALYS

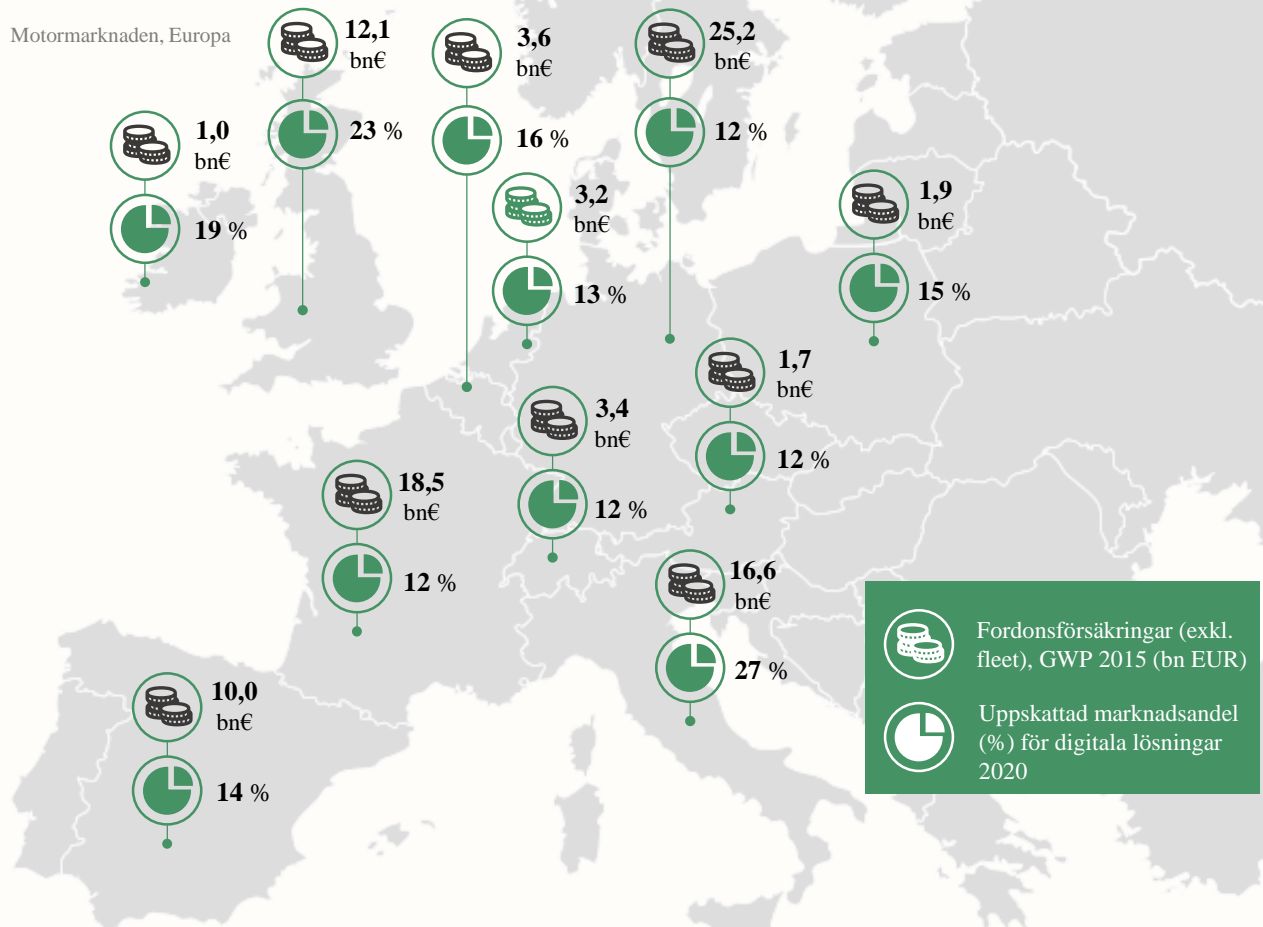
Försäkringsbranschen har länge varit oförändrad, där strukturell trögrörlighet hämmat utvecklingen. Till följd av den digitala utvecklingen har dock branschen börjat förändras. Intresset för InsurTech, att med ny teknologi (t.ex. Artificiell Intelligens (AI) och IoT) förändra den traditionella försäkringsmodellen, har ökat och globalt så har riskkapitalister investerat miljardbelopp. Även om försäkringsbranschen är trögrörlig, finns det ett stort behov av teknik som möjliggör en mer individuell försäkringskostnad.

Inträdesbarriären till försäkringsmarknaden består av en komplex regulatorisk miljö och stora försäkringsbolag med starka balansräkningar, god tillgång till kapital och stora historiska databaser har länge begränsat nya aktörers konkurrenskraft. Dessa faktorer har bidragit till varför försäkringsbranschen inte har haft ett lika utbrett behov av att utvecklas, som många andra sektorer. McKinsey (2017) menar att försäkringsbranschens traditionella affärsmodell nu möter allt större utmaningar till följd av den digitala utvecklingen. Bolag med tillgång till omfattande mängd detaljerad realtidsdata, med den teknologiska plattformen för att analysera den, har en potentiellt värdefull roll i den framtida försäkringsindustrin.

Med detaljerad data och rätt teknologisk plattform kan aktörer handplocka kunder med låg riskprofil och erbjuda dem skräddarsydda lösningar, t.ex. en individuellt prissatt bilförsäkring. Om dessa aktörer når ut till en tillräckligt bred massa, kan den traditionella försäkringsmodellen som bygger på att kunder med låg riskprofil kompenseras för kunder med hög riskprofil kollapsa.

Deloitte (2016) anger i sin rapport *European Motor Insurance Study* att den potentiella marknadsstorleken för elva europeiska länder (se nedan figur) för digitala fordonsförsäkringar kan uppgå till 15 mdEUR till år 2020. Deloitte drar slutsatsen att digitala fordonsförsäkringar är på god väg att bli ett viktigt erbjudande mot konsumenter.

Deloitte's marknadsrapport visar att försäkringsbolag i allt högre grad kommer att övergå till mer digitala erbjudanden.



Källa: Deloitte (2016), *European Motor Insurance Study – The rise of digitally-enabled motor insurance.*

MARKNADSANALYS

Försäkringsbolag erbjuder:

- Kollektiv försäkringspremie
- Fasta premier
- Inlåsningsavtal



I McKinseys marknadsrapport 2017 framgår att en av de viktigaste faktorerna för försäkringsindustrin är "[...] *the need to commit to speed*".

"Försäkringsbolagen måste snabbt anpassa sig till den digitaliserade världen, och i stor skala."

Försäkringstagare vill ha:

- Individuell prissättning
- Användarbaserad premie
- Frihet att byta



De aktörer som ej gör detta, eller agerar för sent, riskerar att uppleva en minskad konkurrenskraft som blir svår att återta.

I en artikel publicerad i Forbes (2017) anges framtiden i huvudsak utgöras av användarbaserade bilförsäkringar, där användaren baserat på hur du kör, när du kör och var du kör, får en individuell prissättning. Samma artikel refererar till en studie genomförd

av Frost & Sullivan som bedömer att antalet användarbaserade bilförsäkringar kan nå ett antal om 100 miljoner år 2020, där Italien, Storbritannien och USA står för störst andel av marknaden.

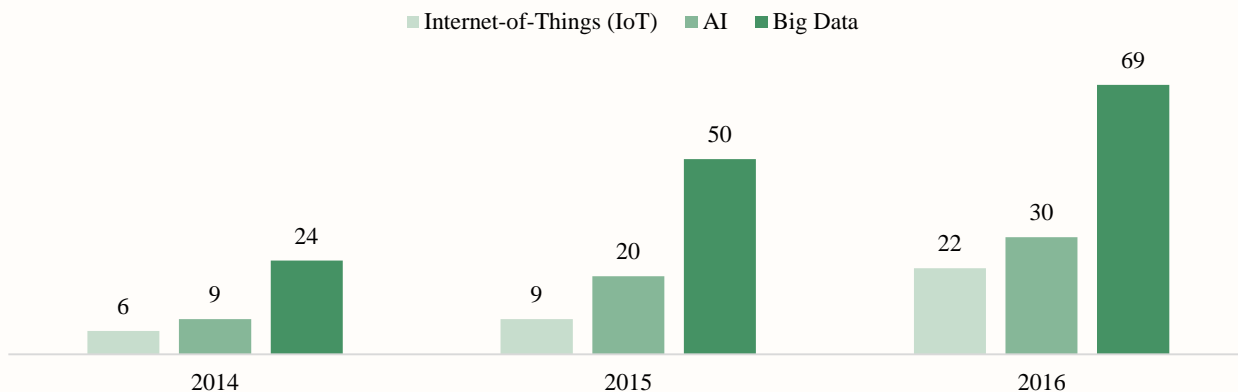
100 MILJONER
ANVÄNDAR-
BASERADE BIL-
FÖRSÄKRINGAR
2020

Mellan 2014 och 2016 har antalet gjorda InsurTech-affärer nära tredubblats

Accenture (2017) nämner att FinTech möjligen har börjat nå en mognadsfas, där investeringar i vissa områden har börjat avta. För InsurTech, d.v.s. teknologiska innovationer designade för att förbättra den nuvarande affärsmodellen i försäkringsbranschen, är trenden den motsatta. Accenture har analyserat över 450 InsurTech-affärer och antalet affärer har nästan tredubblats mellan 2014 och 2016. Detta kan ses som faktiska tecken på de marknadstrender McKinsey identifierat och att det finns ett intresse i att modernisera försäkringsbranschens affärsmodell.

Intresset för InsurTech har ökat under de senaste åren.

Antal gjorda affärer InsurTech uppdelat efter fokusområde



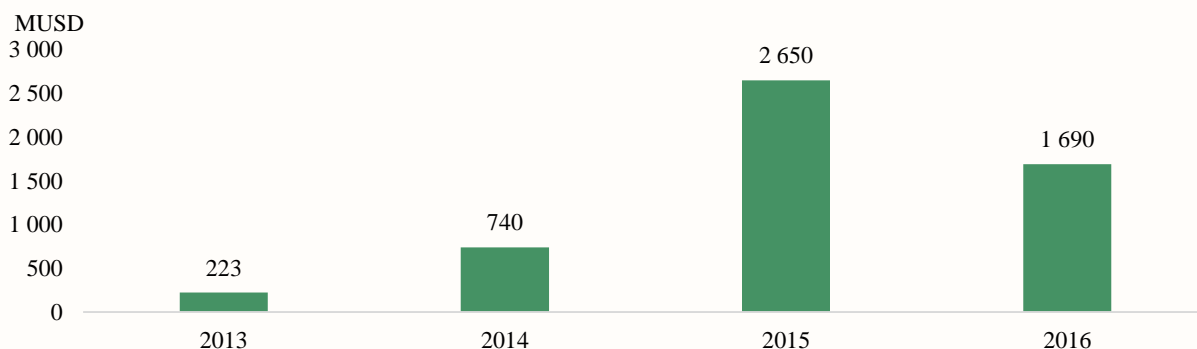
Källa: Accenture (2017)

MARKNADSANALYS

Utöver Accentures studie visar även siffror från CB Insights (2017) på ökat intresset för InsurTech. År 2013 investerade riskkapitalister globalt 0,2 mdUSD. År 2016 uppgick investeringarna till 1,7 mdUSD, en ökning med ca 750 %.

Riskkapitalister investerar allt större summor i InsurTech-branschen.

Globala investeringar i InsurTech



Källa: CB Insights (2017)

Transaktioner

Idag finns ett antal aktörer på marknaden verksamma inom samma, eller närliggande, område som Greater Than. I USA finns t.ex. Zubie och Progressive som erbjuder *Pay-As-You-Drive*, Metromile som erbjuder *Pay-As-You-Go*, och Automatic. Hösten 2016 förvärvade Metromile försäkringsbolaget Mosaic Insurance Alliance för ca 200 MUSD.

Automatic, ett bolag likt Greater Than, förvärvades maj 2017 av SiriusXM för ca 100 MUSD. I Sverige finns t.ex. Automile som utvecklar tjänster som möjliggör för företag att koppla upp sina bilar och erhålla information om t.ex. bilens skick och förarens körvanor. År 2017 tog Automile in 280 MSEK i riskkapital, där en av investeringarna var Skypes grundare Niklas Zennström.

Bolag	Land	Valuta	Grundat	Omsättning	Värdering	Värderingstidpunkt	P/S-multipel	Ansk. kapital
Zubie		USD	2012	5 MUSD	75 MUSD	2016	x15	25,9 MUSD
Zendrive		USD	2013	5,5 MUSD	n/a	n/a	n/a	20 MUSD
Metromile		USD	2011	100 MUSD	n/a	n/a	n/a	205,5 MUSD
Automatic Labs		USD	2011	8 MUSD	115 MUSD	2017	x14	24 MUSD
Automile		SEK	2014	15 MSEK	500 MSEK	2016	x33	>350 MSEK

FINANSIELL PROGNOSS

Adresserbar marknad

Greater Thans adresserbara marknad består övergripande av personbilar. Även om antalet självkörande bilar antas öka framgent, förväntas antalet bilar i världen öka i hög takt. I en rapport av *The International Council on Clean Transportation (ICCT)* prognostiseras antalet personbilar globalt öka från ca 1 miljard år 2017 till ca 1,7 miljarder år 2030, en ökning med 70 %. I EU prognostiseras antalet personbilar öka med 31 % till 2030.

Greater Than adresserar en global marknad och Enerfy-plattformen kan tillämpas av i stort sett alla försäkringsbolag. Denna analys utgår dock från den europeiska marknaden, vilken Greater Than initialt antas prioritera.

Antalet personbilar i Europa uppgick till ca 277 miljoner år 2016, vilket motsvarar ungefär 0,5 personbilar per person. År 2017 uppgick antalet invånare i Europa till ca 511 miljoner, vilket skulle innebära ungefär 245 miljoner bilar år 2017, givet 0,5 per person. I genomsnitt uppskattas antalet personbilar i Europa vara ca 260 miljoner styck under 2018.

Input/mät punkt	Värde
Antal personbilar i Europa 2016	277 051 496
Antal personbilar per 1000 invånare, Europa 2016	481
Ratio per 1 person	0,5
Antal invånare Europa 2017	511 522 671
Antal personbilar Europa 2017, uppskattning	245 850 584
Uppskattat antal personbilar Europa 2018	261 451 040

En analys av Greater Thans marknadspotential borde dock inte grunda sig i den breda massan av personbilar, då t.ex. inte alla tjänar på Greater Thans bilförsäkring. Mer relevant är då att undersöka antalet potentiella användare. Bolaget faktiskt adresserar. Greater Than uppskattar att antalet bilanvändare som hade tjänat på en bilförsäkringsmodell där försäkringspremien baseras på faktisk sträcka, och hur trafiksäkert fordonet framförs, uppgår till 100 miljoner på EU-nivå. I förhållande till uppskattat antal personbilar i Europa, motsvarar det ett adresserbart marknadssegment om ca 38 %.

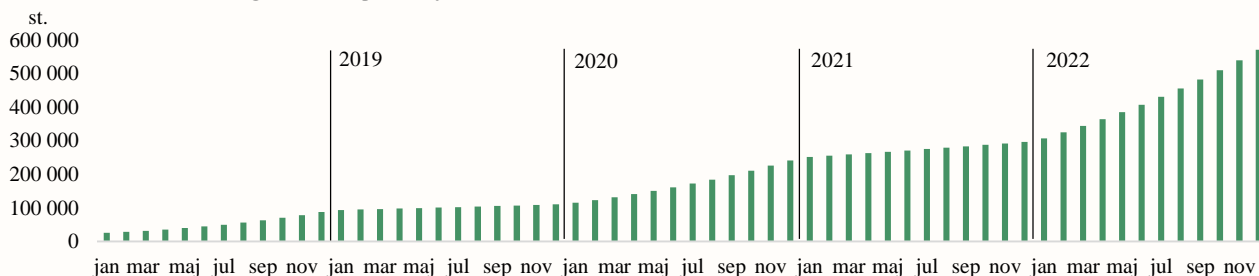
Försäkringstagare – slutanvändare

Greater Than har samarbeten med flera olika försäkringsbolag, vilket är en viktig faktor för att öka antalet försäkringstagare anslutna till Enerfy-plattformen. Greater Than plattform kan sägas "tillverka" alla typer av bilförsäkringar, varför det inte finns någon direkt begränsning i hur stor andel av marknaden Bolaget kan nå ut till. Som beskrivits på tidigare sidor står försäkringsbranschen inför ett strukturellt skifte, där en allt mer digital modell kommer att implementeras. Tillväxten i användarantal knutna till Enerfy-plattformen antas ske exponentiellt. Följande visar hur antalet bilförsäkringar baserade på Enerfy skulle kunna utvecklas till år 2022:

ADRESSERAR
EN ANDEL OM
38 % AV DEN
EUROPEISKA
MARKNADEN

Med tanke på att Greater Thans plattform Enerfy inte har några direkta begränsningar i mängd anslutna användare, kan antalet växa snabbt. Utvecklingen inkluderar även användare som byter till annan försäkringslösning (s.k. "churn"), därav en vågformad ökning.

Accumulerat antal bilförsäkringar baserade på Enerfy (månadsbasis)



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSS

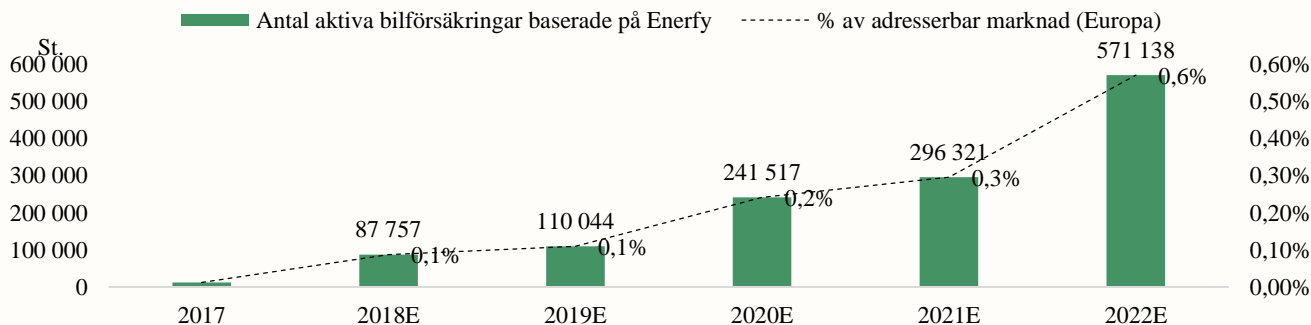
Användartillväxten kopplad till Enerfy antas förutsätta flera parametrar, och utgöra en kombination av bolagsspecifika delar relaterade till Greater Than samt faktorer relaterade till försäkringsbranschen i helhet. Greater Than måste aktivt bearbeta försäkringsbolagen och övertala dessa att använda sig av deras plattform för att i sin tur kunna erbjuda sina kunder individuella bilförsäkringar. Ett argument för detta är att med Greater Thans plattform kan försäkringsbolagen sänka sin kostnader med 40 %. Efter samtal med Bolaget framgår även att implementeringstiden för deras plattform är kort och själva installationen är enkel. Det är viktigt för att undvika trösklar i samband med försäljningsprocessen.

Andra faktorer som Greater Than inte kan kontrollera är de trender som pågår i branschen. Nuvarande trender gynnar Bolaget, där försäkringsbranschen i sin traditionella bemärkelse håller på att förändras. Exakt hur lång tid eller hur snabbt denna omställning kommer ske återstår att se, och är en viktig faktor att ta i beaktning.

Givet antagen tillväxt i antal anslutna användare till Enerfy-plattformen skulle Greater Than vid utgången av 2022, d.v.s. om cirka fem år, ha uppnått närmare 0,6 miljoner bilförsäkringar baserade på Enerfy. Antalet nya försäkringar som adderas till plattformen förväntas ske exponentiellt. Det kan nämnas att enbart finska LähiTapiola, en av Greater Thans nuvarande partners, försäkrar ca 0,8 miljoner personbilar idag.

Gjorda antaganden resulterar i en marknadsandel omkring 0,6 % år 2022, mätt i antal bilförsäkringar i Europa baserade på Enerfy.

Antal bilförsäkringar baserade på Enerfy, 2018-2022E



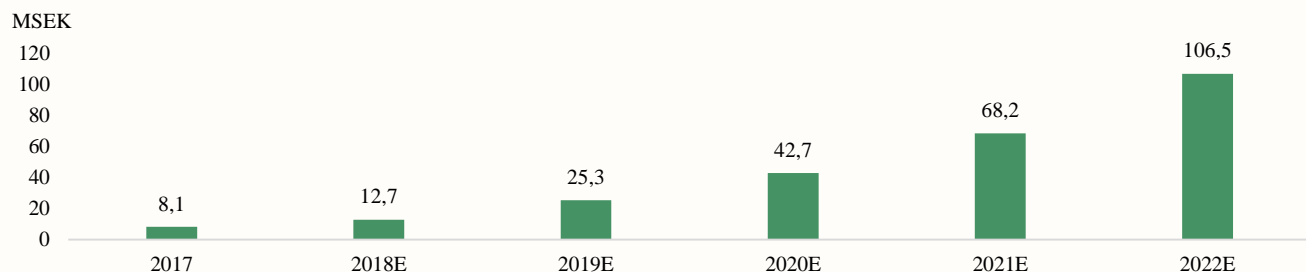
Analyst Groups prognos

Omsättning

Greater Than har inte kommunicerat den prisbild försäkringsbolagen möter när de använder sig av Enerfy-plattformen som en white-label produkt. Prisbilden kommer troligen även att se annorlunda ut framöver, vilket kan motiveras av t.ex. högre användarvolym. Sett till liknande affärsmodeller, d.v.s. där en aktör tillhandahåller en teknikplattform från vilken köparen kan addera användare och erhålla återkommande intäkter, kan det antas att Greater Than erhåller en månadsvis intäkt per användare. Prisbilden är som nämnt okänd, men givet andra liknande affärsmodeller antar Analyst Group en genomsnittlig intäkt per användare (över tid) om ca 20 SEK/månad.

Greater Thans omsättning i ett Base scenario härleds enbart ifrån direktförsäljning av Enerfy-plattformen till försäkringsbolag. Det ska nämnas att Greater Than även kan komma att ingå samarbete med en strategisk partner.

Omsättning från White-label försäljning av Enerfy (exkl. strategisk partner) 2018-2022E



Analyst Groups prognos

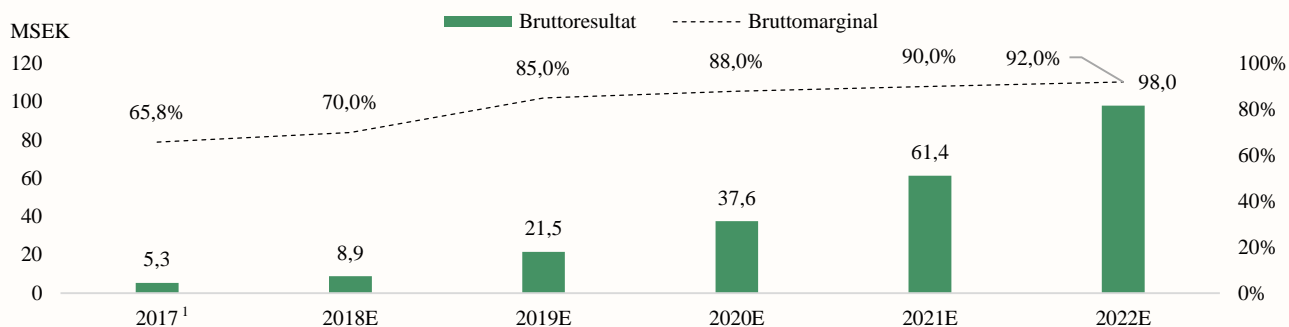
FINANSIELL PROGNOSS

Bruttomarginaler, rörelsekostnader och lönsamhet

För 2017 uppgick bruttomarginalen till 65,8 %. Även om vissa justeringar kan antas ske löpande är Enerfy-plattformen redan utvecklad och kommersiell. Greater Thans långsiktiga affärsmodell är att sälja in plattformen som en White-label lösning till försäkringsbolagen, som därefter blir ansvariga för att addera användare till plattformen. För varje ny användare erhåller Greater Than en del av intäkten, vilket således blir högst skalbart. Därmed borde Bolagets bruttomarginal kunna stiga till närmare 100 % i takt med ökat användarantal.

I ett Base scenario antas Greater Than kunna överstiga en bruttomarginal om 90 % till år 2022.

Prognostiserat bruttoreultat (MSEK) 2018-2022E



Analyst Groups prognos

¹Bruttoreultat, exklusive aktiverat arbete och övriga intäkter

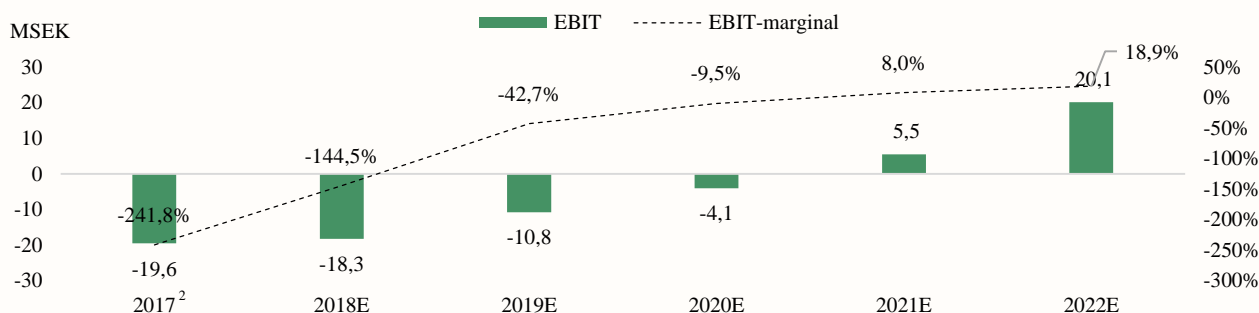
Greater Than har en affärsmodell som innebär att de via egen organisation bearbetar försäkringsbolag för att sälja in Enerfy som en White-label lösning. Bolaget använder sig dessutom av andra vertikaler för att nå ut med sin lösningen till marknaden, där t.ex. Holmgrens Bil, Vianor och jämförelsesajten Insplanet m.fl. agerar distributionskanaler.

Greater Than skriver själva att marknaden för att mäta och jämföra köreffektivitet och säker körning är ny, vilket innebär att Bolaget i stor utsträckning måste upplysa om dessa fördelar för att skapa och utveckla marknaden. Det kan tänkas att Greater Than behöver investera resurser i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen mot mer användarbaserade försäkringar. Denna del i affärsutvecklingen förväntas resultera i ökade rörelsekostnader, vilka påverkar marginalerna. Affärsmodellen förväntas även resultera i att Greater Than kommer anställa mer personal framgent, vilket kan bestå av allt från säljare som aktivt bearbetar marknaden, eller personal med stödfunktioner för den egna organisationen.

Dessa kostnader förväntas dock inte växa i linje med omsättningen, varför framtida rörelsemarginaler prognostiseras stiga.

Greater Thans teknikplattform Enerfy och Bolagets affärsmodell möjliggör högre rörelsemarginaler i takt med att försäljningen ökar.

Prognostiserat EBIT-resultat och EBIT-marginal 2018-2022E, Base scenario



Analyst Groups prognos

²EBIT-resultat, exklusive aktiverat arbete och övriga intäkter

VÄRDERING

Analyst Groups prognos - Base scenario	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	8,1	12,7	25,3	42,7	68,2	106,5
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	12,8	12,7	25,3	42,7	68,2	106,5
Handelsvaror	-2,8	-3,8	-3,8	-5,1	-6,8	-8,5
Bruttoresultat	10,1	8,9	21,5	37,6	61,4	98,0
Bruttomarginal (adj)	65,8%	70,0%	85,0%	88,0%	90,0%	92,0%
Rörelsekostnader	-22,2	-24,4	-28,8	-36,5	-49,1	-69,4
EBITDA	-12,2	-15,5	-7,3	1,1	12,3	28,6
EBITDA-marginal (adj)	-208,9%	-122,5%	-28,7%	2,5%	18,0%	26,9%
Av- och nedskrivningar	-2,7	-2,8	-3,5	-5,1	-6,8	-8,5
EBIT	-14,8	-18,3	-10,8	-4,1	5,5	20,1
EBIT-marginal (adj)	-241,8%	-144,5%	-42,7%	-9,5%	8,0%	18,9%
P/S	30,9	19,8	9,9	5,9	3,7	2,3
EV/S	29,2	18,7	9,3	5,5	3,5	2,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	43,3	11,8

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *NetEnt AB* och *Sapiens International Corporation* ("Sapiens"). Även om exakt produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Greater Than avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och till viss del kapitalstruktur.

Sapiens International Corporation är en global leverantör av IT-lösningar för försäkringsbranschen. Bolagets lösningar moderniserar affärsprocesser och gör det möjligt för försäkringsorganisationer och andra företag att snabbt anpassa sig till förändringar. Sapiens modulära lösningar anpassar IT med företags krav på snabbhet, flexibilitet och effektivitet. Sapiens International Corporation är noterade på Nasdaq (USA-börsen), värderas till 451,6 MUSD (2018-05-24) och 12 månader rullande försäljning uppgår till 283,7 MUSD, med en EBIT-marginal på 2,6 %.

NetEnt AB är ett B2B-företag som utvecklar och säljer programvara (spel- och systemlösningar) till operatörer av onlinekasino runt om i världen. Speloperatörerna betalar en månatlig royaltyavgift till NetEnt, en procentuell andel av spelöverskottet som kasinot genererar. NetEnt har även en aktiv roll i integrationsarbetet hos nya kunder. NetEnt är noterade på Nasdaq Large Cap, värderas till 10,6 mdSEK (2018-05-24) och 12 månader rullande försäljning uppgår till 1,7 mdSEK, med en EBIT-marginal på 35,4 %.

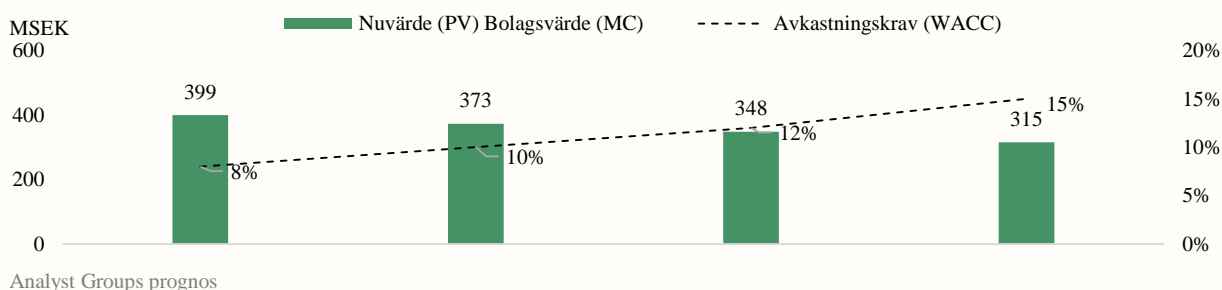
Då Greater Than prognostiseras växa i hög takt utgår värderingen från försäljningen. Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är 4, där NetEnt ligger i ett högre intervall. Sapiens har en bredare organisation, medan NetEnt och Greater Thans affärsmodell har mer likheter (även om slutkund skiljer sig). Givet en målmultipel om P/S 5, vilket därmed är närmare i linje med NetEnt, på 2022 års prognostiserad försäljning om ca 100 MSEK, ger det ett värde om ca 530 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, illustrerar nedan diagram olika värderingsnivåer. Med 10 % diskonteringsränta erhålls ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 39 kr i ett Base scenario.

39 KR

PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO
(NUVÄRDE)

Vid 10 % diskonteringsränta, ger det ett nuvärde om ca 370 MSEK, jämfört med 250 MSEK idag (2018-05-24).

Potentiellt Market Cap (nuvärde) på 2022 års prognos



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

Försäkringsbranschen befinner sig i ett strukturellt skifte, och Greater Than har ett *first mover advantage*. Den medvind som råder kan således komma att bidra till snabbare tillväxt för Greater Than, vilket visar sig i ökat antal slutanvändare anslutna till Enerfy-plattformen. Greater Than har en uttalad affärsmodell att mot en månatlig avgift per slutanvändare tillhandahålla kompletta digitala försäkringslösningar, som avser att hjälpa traditionella försäkringsbolag att digitalisera och genom en AI-baserad premiömodell sätta priser som ger lägre skadefall. Greater Than säger sig själva kunna hjälpa försäkringsbolag att sänka skadekostnader med 40 %, vilket är en stark ”selling point”.

Greater Than arbetar med direktförsäljning mot försäkringsbolag, där avtal finns med bl.a. Moderna Försäkringar, Tryg (Norge och Danmark), LähiTapiola (Finland) m.fl. Greater Than kan även via andra vertikaler nå ut till marknaden, där samarbetsavtal finns med bl.a. Holmgrens Bil, Vianor, Insplanet.

I ett Bull scenario kan det tänkas att Greater Than även etablerar samarbete med en strategisk partner. Ett sådant samarbete kan korta ned tider för införsäljning mot försäkringsbolag, och således bidra till ökat antal anslutna slutanvändare. Dock kan det antas att intäkten per slutanvändare för Greater Than blir lägre, något som vägs upp av en högre volym.

I takt med att organisationen växer, förväntas Greater Than behöva anställa mer personal vilket således genererar en högre kostnadsmassa även i ett Bull scenario. Dessutom kommer resurser troligen behöva investeras i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen och försäljningen av Enerfy-plattformen till försäkringsbolag. Då dessa kostnader inte förväntas växa i takt med omsättningen, prognostiseras rörelsemarginalen stiga framöver.

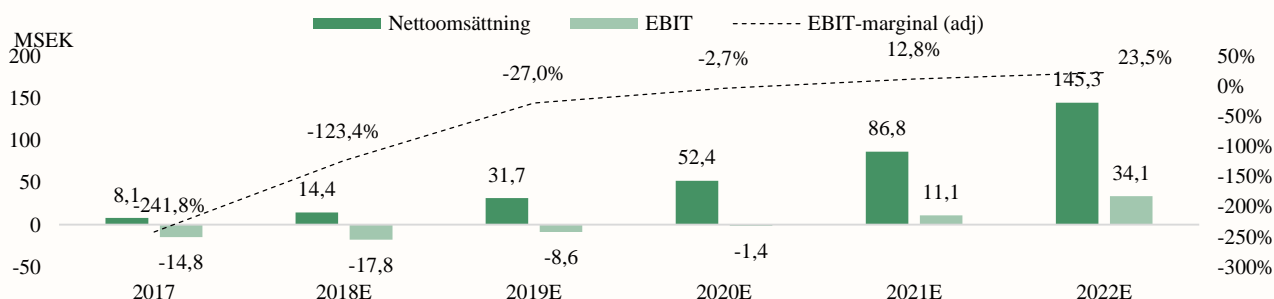
Det har gjorts flera uppköp av aktörer som har likheter med Greater Than. Exempelvis förvärvades Automatic för ca 115 MUSD (Automatic Labs omsätter ca 0,8 MUSD) under maj 2017. Det motsvarar en P/S-multipel om x144 (!). Det kan tänkas att det finns köpare som dels är intresserade av försäkringsdelen, dels Greater Thans databas och teknologi.

Bull-faktorer i urval

- Stark strukturell tillväxt** FinTech kan argumenteras för att ha nått sin fulla potentiell, medan InsurTech fortfarande har en lång period av förväntad tillväxt framför sig. Den strukturella tillväxten i branschen kan komma att skynda på Greater Thans tillväxt ytterligare.
- Samarbete med strategisk partner** Kan resultera i högre tillväxt än vad Greater Than skulle kunna klara av på stand-alone-basis.
- Uppköp** Det har gjorts flera förvärv av olika aktörer som har likheter med Greater Than, och ett eventuellt uppköp kommer troligen ske till en premievärdering.

Starkare strukturell tillväxt än väntat och eventuellt samarbete med en strategisk partner kan öka tillväxten och driva värderingen ytterligare.

Prognostiserad omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal 2018-2022E, Bull scenario



Analyst Groups prognos

54 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 5 på 2022 års försäljning, ger det ett nuvärde per aktie om 54 kr, i ett Bull scenario. Det ska noteras att prognoserna sträcker över fem år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa. Vid avvikelser från gjorda antaganden som kan komma att ske över tid, både i positiv och negativ bemärkelse, måste antaganden förändras vilket då påverkar nuvärdet på Bolagets aktie.

BULL & BEAR

Bear scenario

Greater Than verkar på en marknad som ännu inte har uppnått mognadsstadiet och som kan komma att uppvisa oförutsägbara rörelser med olika riktningar. Osäkerhetsfaktorerna är flera, och Greater Than är fortfarande en relativt liten aktör i marknaden. I ett Bear scenario lyckas inte Greater Than nå fler slutanvändare till Enerfy-plattformen i tillräckligt hög takt, vilket resulterar i lägre tillväxt. Faktorer bakom detta kan härröras från både den egna organisationens förmåga, men även från branschen som helhet. Om omställningen till en mer digital försäkringsbransch tar längre tid än väntat, kan det bidra till att Bolaget fortsätter dras med förlustresultat. I en sådan situation kan upprepad extern finansiering komma att bli nödvändigt.

Bear-faktorer i urval

- **Trögare omställning än väntat**

Greater Than verkar på en ny marknad och förändringen i biltillverkares och försäkringsbolags inställning till Bolagets teknik kan ta längre tid än väntat. Nya förutsättningar kan göra att Bolaget, som är en liten organisation idag, får svårt att ställa om i tid.

- **Låg användartillväxt**

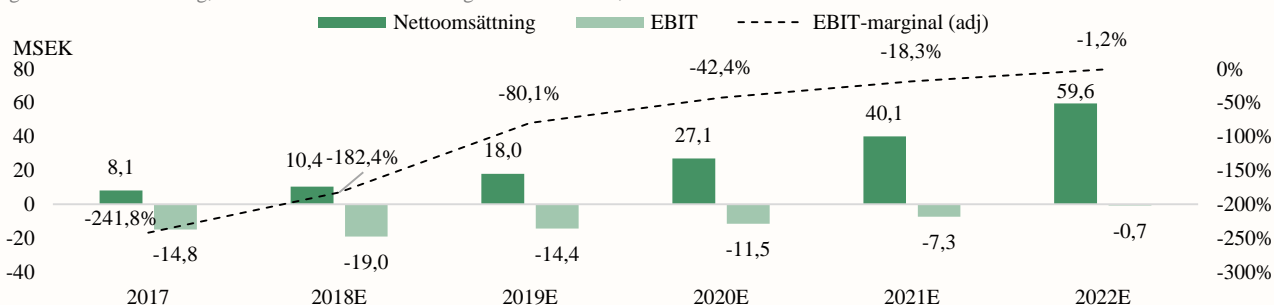
En långsammare förändring, där den digitala omställningen av försäkringsindustrin tar längre tid än väntat, kan resultera i ett lågt antal anslutna slutanvändare till Enerfy-plattformen, och således lägre intäkter för Greater Than.

- **Fortsatt förlustresultat**

Om inte Greater Than lyckas öka omsättningen i tillräckligt hög grad, och ingen annan utomstående faktor inträffar (t.ex. uppköp), kommer Bolaget fortsätta dras med förluster. Behov kommer då finnas av ytterligare externt kapital, t.ex. via nyemission.

Lägre strukturell tillväxt än väntat och otillräckligt antal anslutna slutanvändare kan resultera i lägre tillväxt och fortsatt förlustresultat.

Prognostiserad omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal 2018-2022E, Bear scenario



Analyst Groups prognos

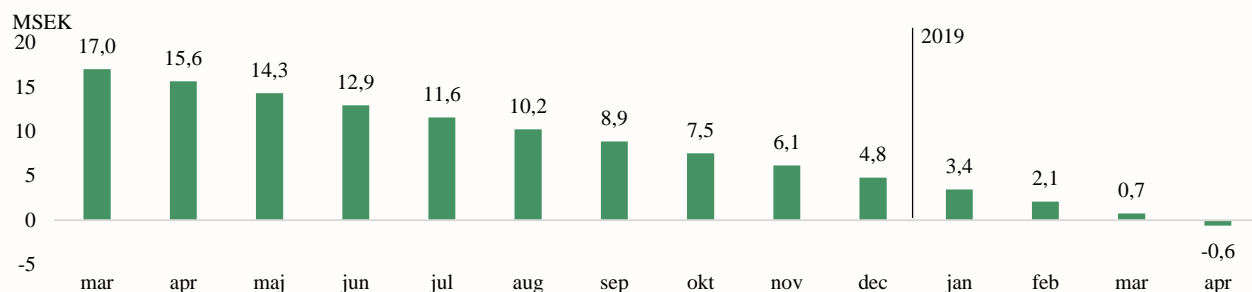
15 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 3,5 på 2022 års försäljning, vilket motiveras av lägre tillväxt än angivet Base scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 15 kr, i ett Bear scenario.

I angivet Bear scenario blir Greater Than inte lönsamma under prognosperioden som sträcker sig till år 2022. Med tanke på det låga resultatet, och hur rörelsekapitalbehovet ser ut, kan det inte uteslutas att Greater Than kan komma att behöva inhämta nytt externt kapital, t.ex. genom nyemission, för att fortsätta finansiera verksamheten. Vid utgången av Q1-18 uppgick likvida medel till ca 17 MSEK. Under senaste sex månaderna är genomsnittlig *burn rate* ca 1,4 MSEK/månad.

Greater Than är inte lönsamma idag och det kan således inte uteslutas att Bolaget kan komma att behöva ta in ytterligare externt kapital.

Utveckling likvida medel (MSEK) givet en *burn rate* om 1,4 MSEK/månad



Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, LISELOTT JOHANSSON



Under första kvartalet ökade omsättningen med ca 172 % mot jämförbar period 2017, och med 11 % mot föregående kvartal. Vad härrör ökningen till primärt?

Ökningen kommer från försäljning av försäkringar och försäkringstjänster på vår AI-baserade teknikplattform.

Er omsättning har ökat fem kvartal i rad. I er bransch, möter ni några givna säsongsvariationer som kan vara relevanta att belysa för investerare? Eller finns förutsättningar för att fortsätta växa linjärt?

Vi är lite för unga för att veta helt säkert men det finns faktorer som pekar på lägre tillväxt i Q2-18. Över tid som kommer tillväxten att öka.

Ni har under en längre tid haft minskade intäkter från er tidigare tjänst LeanHaulage. Hur stor andel stod dessa intäkter för under Q1-18, och när räknar ni med att dessa intäkter fasas ut helt?

Den stod för ca. 400ksek under Q1-18. Kanske kan denna affär växa ihop med försäljningen av "fleet-försäkringar till försäkringsbolag, under 2019?

I ditt VD-ord skriver du att ni tittar på möjliga strategiska samarbeten med företag som redan har försäkringsbolag som kunder. Vi förstår att du inte kan berätta exakt vilka dialoger ni har idag, men kan du ge något illustrativt exempel på hur ett eventuellt samarbete hade kunnat se ut och vad det kunnat innebära för er?

OM vi hade en partner som typ redan idag säljer till 400 försäkringsbolag så skulle kunna skala vår försäljning i mycket raskare takt än om vi själva ska nybearbeta kunderna. Samarbetet skulle baseras på en profit share model och anpassas för specifika marknader och/eller segment av marknader.

När ni säljer in er lösning som en white-label produkt, hur enkel är plattform att installera för försäkringsbolagen? Hur lång tid tar det att få systemet på plats?

Den är så enkel att vi är igång på några veckor.

Vi förstår att ni har en omfattande databas, med över 5 miljarder analyserade kilometer och 300 miljoner referensprofiler. För att ge investerare en bättre uppfattning, kan du ge något jämförande exempel på Hur stor er databas faktiskt är, kanske ställa det i relation till någon annan databas?

Antalet profiler är viktigt för att göra en robust men granulär profilering med hög träffsäkerhet. Vår profilering bygger på s.k. "pattern recognition" och kan jämföras med samma metod som Facebook använder för ansiktsgenkänning och dom har enligt uppgift 4 miljoner referensprofiler.

Det har gjorts flera transaktioner och förvärv av aktörer som verkar inom er bransch. Hur går era tankar kring detta? Ser ni det som tänkbart att på sikt bli uppköpta av en större part och är det något som ingår i ert strategiska arbete?

Förvärvsaktiviteten inom AI och InsurTech är otroligt hög men är inget som vi tänker speciellt mycket på.

Den 18 maj 2018

LEDNING & STYRELSE



Liselott Johansson, VD

Liselott har varit VD i Greater Than sedan 2008. Hon har lång erfarenhet inom bil- och medicinindustrin och har bl.a. varit projektledare på Stoneridge Electronics, där hon ansvarade för utvecklingen av informations- och utvecklingsystem för fordonstillverkare. Dessa omfattade t.ex. Volvo, Scania, DaimlerChrysler och MAN. Liselott har även haft uppdrag som produktionschef inom medicinteknik och hjälpmedelsprodukter, där hon ansvarade för utveckling, produktion och marknadsföring av nya produkter samt expansion till nya marknader. Liselott är utbildad designingenjör vid Skövdes Högskola (1997).



Sten Forseke, Affärsutvecklare och styrelseledamot

Sten grundade Greater Than 2004 (då i bolagsnamnet Greater Than SA, som numera ingår i koncernen). Han har lång erfarenhet från fordonsindustrin, med spetskompetens inom informationselektronik. År 1988 grundade Sten bolaget Berifors AB. När Berifors AB gick ihop med Stoneridge Inc. 1998 hade bolaget en omsättning på 900 MSEK. Bolaget noterades sedan på New York Stock Exchange (NYSE). Utöver sin roll som Senior affärsutvecklare är Sten även styrelseledamot i Greater Than. Stens examen är DIHM (1982).



Anders Lindelöf, CTO och utvecklingschef

Anders har sedan 1995 erfarenhet inom avancerad mjukvaruutveckling, design och arkitektur. I sin karriär har han goda erfarenheter av att skapa och ta avancerade mjukvaruprodukter från idéstadiet till produktion. Anders har haft ledande roller, både tekniskt och strategiskt, inom Tele2, Icon Medialab och Basset Telecom-lösningar. Han är en av grundarna till Greater Than och skaparen av algoritmen bakom Enerfy. Anders har en ingenjörutbildning inom elektronik från Stockholms Tekniska Institut (1995).



Jimmy Palmqvist, Marknads- och försäljningschef

Jimmy har arbetet inom försäljning och marknadsföring sedan tidigt 90-tal och han har god erfarenhet av företag i uppstartsfas med fokus på tillväxt och lönsamhetsutveckling. Jimmy har erfarenhet från reklambyrån Lowe Brindfors och spelbolaget Paf. Han har arbetat med varumärken som Blend, Lambi och Jack Daniels och har således en hög kompetensnivå när det gäller att skapa framgångsrika försäljningsstrategier. Jimmy har en ekonomiutbildning från IHM (1995).

LEDNING & STYRELSE



Lars Berg, Styrelseordförande

Lars har varit styrelseordförande i Greater Than sedan 2016 och han har lång erfarenhet från telekomindustrin. Lars tidigare erfarenheter består bl.a. av arbete inom Ericsson-koncernen mellan 1970-1994 och som VD för Telia AB 1994-1999. Han har erfarenhet som medlem av Mannesmann AG:s verkställande ledning, med särskilt ansvar för telekomdivisionen (år 1999-2000). Han har även suttit i styrelsen för bl.a. Tele2 AB och Ratos AB. Lars är utbildad civilekonom vid Handelshögskolan i Göteborg (1970).



Karin Forseke, Styrelseledamot

Karin är en företagsledare med omfattande erfarenheter inom affärs- och finansiellt ledarskap. I Sverige var hon t.ex. VD på Carnegie 2003 till 2006. Hon har även internationell erfarenhet från länder som USA och Storbritannien. Utöver sitt engagemang i Greater Thans styrelse är hon aktiv i Soya Group AB:s styrelse. Karin har tidigare varit styrelseordförande i Sisters Capital AS och Alliance Trust Plc. År 2015 tilldelades Karin riddarorden *Honorary Commander of the Most Excellent Order of the British Empire* (CBE) för sina tjänster inom den finansiella sektorn i Storbritannien. Karin har utbildning inom ekonomi, sociologi och marknadsföring vid UCLA Extension i Los Angeles (1979).



Kristina Thörner, Styrelseledamot

Kristina Thörner har arbetat som professionell kartläsare mellan 1990 och 2011 för bl.a. Colin McRae, Ari Vatanen och Nasser Saleh Al-Attiya med uppdrag från rallybiltillverkare som Mitsubishi, BMW, Toyota och Volvo. Hon är idag VD och ägare för sitt företag Tina Thörner Consulting GmbH. Sedan Kristina avslutade sin karriär inom motorsporten har hon arbetat som coach och föreläsare inom företagsledning och teambuilding. Hon har en diplomerad styrelseutbildning (2014) och projekt-ledarutbildning från Företagsekonomiska Institutet (FEI) (2002).



Roger Karlsson, Styrelseledamot

Roger har erfarenhet från energibranschen där han arbetat med både eldistribution och elproduktion. År 1995 startade Roger Scandem AB i Örebro, ett portföljförvaltningsbolag med inriktning mot elhandel. Scandem AB hade kraftig tillväxt och växte till en av Nordens största portföljförvaltare för tung industri, med en omsättning på ca 1,3 mdSEK. År 2009 köpte Jämtkraft AB Scandem AB.

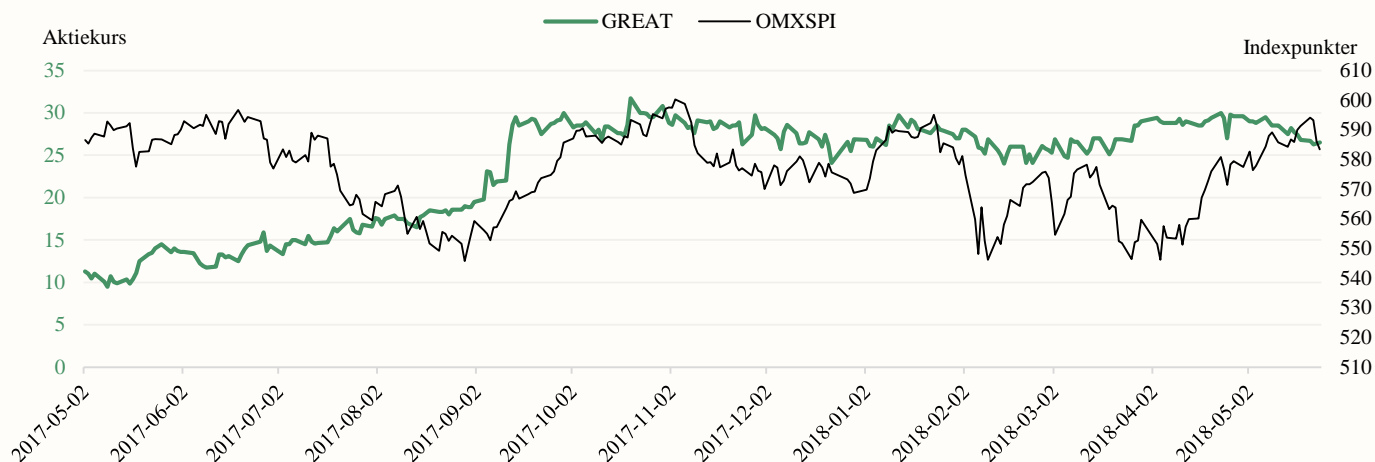


Fredrik Rosencrantz, Styrelseledamot

Fredrik har tidigare varit VD inom Zurich Insurance Group och kommer närmast från Zurich Global Corporation EMEA, där han har varit VD i 6 år. Enheten ingår i ett av världens största försäkringsbolag med närvaro i över 200 länder. Fredrik har arbetat inom försäkringsbranschen genom hela sin karriär. 1998 såldes den division han arbetade för till Zurich Insurance Group och 2001 blev han utsedd till VD för den nordiska verksamheten. År 2011 fick han ansvar för divisionen för europeiska företagskunder, som under 2014 expanderade till att omfatta även Mellanöstern och afrikanska regioner. Zurich Insurance Group har en global närvaro och styr omkring 6 000 internationella program och är en marknadsledande aktör.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



SEK	2014	2015	2016	2017	12 mån. rullande
Nettoomsättning	4 024 302	4 367 372	3 488 089	8 091 118	9 994 445
Aktiverat arbete för egen räkning	594 539	1 353 978	2 698 355	4 694 420	3 922 507
Övriga rörelseintäkter	114 072	0	91 962	53 658	15 308
Summa intäkter	4 732 913	5 721 350	6 278 406	12 839 196	13 932 260
Handelsvaror	-1 557 595	-1 640 030	-1 298 177	-2 766 600	-3 780 309
Bruttoresultat	3 175 318	4 081 320	4 980 229	10 072 596	10 151 951
	61,3%	62,4%	62,8%	65,8%	62,2%
Övriga externa kostnader	-6 312 336	-5 752 950	-5 622 178	-9 931 589	-10 043 808
Personalkostnader	-5 315 981	-7 298 482	-8 972 853	-12 298 766	-12 583 534
EBITDA	-8 452 998	-8 970 111	-9 614 801	-12 157 758	-12 475 390
	-227,7%	-236,4%	-355,6%	-208,9%	-164,2%
Av- och nedskrivningar	-437 396	-1 749 584	-1 755 184	-2 655 631	-3 075 926
EBIT	-8 890 394	-10 719 695	-11 369 985	-14 813 389	-15 551 316
	-238,5%	-276,5%	-406,0%	-241,8%	-195,0%
Räntintäkter och liknande poster	72 543	101 575	22 035	19 190	21 289
Räntekostnader och liknande poster	-88 109	-44 284	-148 365	-415 673	-407 653
EBT	-8 905 963	-10 662 407	-11 496 319	-15 209 875	-15 937 682
Skatt	0	245	0	0	0
Nettoresultat	-8 905 963	-10 662 162	-11 496 319	-15 209 875	-15 937 682
Nettomarginal	-238,9%	-275,1%	-409,6%	-246,7%	-198,9%

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 fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/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 **Greater Than AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE