

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## GREATER THAN

*Visar värdet av att äga data*

2020-08-31

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

# INNEHÅLL

Greater Than AB ("Greater Than" eller "Bolaget") är ett teknologiföretag som utvecklat AI som predikterar frekvens och kostnader för bilskador, vilket hjälper försäkringsbolag med bättre prissättning av premier, smartare vägar att skapa kundlojalitet och selektiv nyförsäljning. Baserat på företagets spetskompetens inom AI säljer Greater Than produkterna Enerfy Risk Portfolio Tracker, Enerfy Loyalty och Enerfy Insurance lösningar såsom Enerfy PHYD. Därtill tjänster som appar för bildelning, fordonsparker, biluthyrning och driver *gamification*. Greater Than samarbetar med försäkringsföretag som TRYG, MS First Capital och Zürich och är noterat på Nasdaq First North Growth Market. FNCA Sweden AB, +46 (0) 8-528 00 399, [info@fnca.se](mailto:info@fnca.se) är certifierad rådgivare. För mer information, se [www.greaterthan.eu](http://www.greaterthan.eu)

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-20	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Greater Thans teknik	9
Marknadsanalys	10-12
Finansiell prognos	13-15
Värdering	16
Bull & Bear	17-18
VD-intervju, Liselott Johansson	16
Ledning & styrelse	20-21
Appendix	22
Disclaimer	23

## VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Växande intresse för *InsurTech*, ökat antal användare av försäkringar baserade på Greater Thans AI-plattform, ökad *white label*-försäljning och möjliga licensbaserade affärer är alla exempel på befintliga och potentiella värde drivare. Med hänsyn även till Greater Thans databas, teknikhöjd och insikt i risk, är det inte otänkbart att Bolaget kan ses som en potentiell uppköpskandidat framgent. Rådande marknadstrender är gynnsamma, där allt fler aktörer efterfrågar användarbaserad prissättning av försäkringar, något som blir extra aktuellt i spåren av Covid-19.

## HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

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 juni 2020 uppgick till ca 63 %. Betyget är endast baserat på Bolagets historik och är ej framåtblickande.

## LEDNING & STYRELSE

8 av 10

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 ca 47 %.

## RISKPROFIL

6 av 10

Den traditionella försäkringsbranschen är känd för att vara 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. Bolagets redan omfattande AI baserade databas och goda teknikhöjd kan ha givit ett *first-mover advantage* vilket minskar risken. Under juni 2020 fyllde Greater Than på sin kassa via en riktad emission om ca 20 MSEK före emissionskostnader, vilket minskar den finansiella risken på kort sikt.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

**Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

**Riskprofil** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

# GREATER THAN AB (GREAT)

VISAR VÄRDET AV ATT ÄGA DATA



Tillgång till rätt sorts data är starkt värde drivande för företag som vill förstå och förutse kundbeteende. Under Covid-19 har detta blivit allt mer tydligt, där efterfrågan av realtidsdata ökar. Greater Than och har under andra kvartalet inlett samarbete med tredjepartsleverantör och därigenom ökat intaget av realtidsdata till sin databas, från över 250 000 bilar i Tyskland och USA via ett samarbete med Otonomo. Greater Thans AI-plattform består nu av över 750 miljoner unika körprofiler som varje dag tränas på ny realtidsdata, en minst sagt viktig hörnsten i värderingen av Bolaget. Omsättning uppgår LTM till ca 14 MSEK och år 2024 prognostiseras Greater Than ha nått en omsättning överstigande 110 MSEK. Med tillämpad målmultipel härleds ett nuvärde per aktie om 115 kr (105) i ett Base scenario.

## ▪ Annorlunda produktmix resulterar som väntat i lägre försäljning på kort sikt

Under Q2-20 uppgick omsättningen till 3,5 MSEK (4,0), motsvarande en minskning om 13 % mot Q2-19. Att intäkterna minskar beror bl.a. på att Greater Than tidigare haft större inkomster från försäljning av hårdvara. Nu när intäktsmixen förändras, där andelen repetitiva intäkter ökar relativt hårdvaruintäkterna, är det naturligt att den totala omsättningen blir lidande på kort sikt. På längre sikt är detta dock vad vi bedömer kommer bygga det större värdet i Greater Than, där en högre andel återkommande intäkter, tillsammans med Bolagets AI som ger viktig insikt till försäkringsbranschen utgör viktiga värde drivare.

## ▪ Intäkterna baserat på företagets kärnteknologi ökar med 20 %

Omsättningen minskade förvisso Q-Q, men vid en jämförelse mellan Q1-20 och Q2-20 uppgick tillväxten av Bolagets intäkter till ca 18 %, en ökning från 2,9 MSEK till 3,5 MSEK, vilket vi ser positivt på. Under kvartalet har Greater Than dessutom lyckats sänka sin kostnadsbas, något vi ser extra positivt på med tanke på de osäkra tider vi befinner oss i. Under Q2-20 uppgick Greater Thans *burn rate* till ca -1,9 MSEK/mån, vilket kan jämföras med -2,3 MSEK/mån under Q1-20, och är således en förbättring.

## ▪ Rekord-IPO pekar på intresset för InsurTech

InsurTech-bolaget Lemonade noterades under juli i USA där bolaget under första handelsdagen nådde en bolagsvärdering om 3,9 mUSD efter att aktien rusat med nära 140 %. Med hjälp av AI och en omfattande databas kan Lemonade dels erbjuda skräddarsydda hemförsäkringslösningar, dels tillsammans med beteendekonomi förutsäga, upptäcka och blockera bedrägerier – ett erbjudande och en metod som har flera likheter med vad Greater Than erbjuder försäkringsbolag inom bilindustrin. Transaktioner likt Lemonade visar att InsurTech är fortsatt hett, och att datamängd och insikter kring konsumenters beteenden har ett minst sagt högt värde i dagens samhälle.

## AKTIEKURS | 109 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNOIS

**BEAR**  
90 kr

**BASE**  
115 kr

**BULL**  
140 kr

*Diskonterad värdering (nuvärde) på 2024 års prognostiserade försäljning. Eventuell uppvärdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.*

GREATER THAN	
Stängningskurs (2020-08-28)	109,0
Antal Aktier (st.)	10 721 171
Market Cap (MSEK)	1 168,6
Nettokassa(-)/skuld(+)	-13,5
Enterprise Value (EV)	1 155,1
V.52 prisintervall (SEK)	54,0 – 125,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	+1,8 %
3 månader	+9,7 %
1 år	+93,2 %
YTD	+32,2 %

HUVUDÄGARE (PER 2020-06-30)	
Sten Forseke	35,1 %
Keel Capital	17,6 %
Karin Forseke	4,6 %
Roger Karlsson	3,1 %
Carn Capital	3,1 %

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

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport Q3-20	2020-10-28

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	15,1	13,5	25,8	39,8	78,9
Omsättningstillväxt	8,3%	-10,2%	90,5%	54,4%	98,5%
Bruttoresultat	12,5	11,5	13,4	25,9	63,2
Bruttomarginal (adj.)	48,2%	48,0%	52,0%	65,0%	80,0%
EBIT	-29,5	-23,6	-29,7	-27,4	4,1
EBIT-marginal	-230,8%	-212,1%	-115,1%	-68,8%	5,2%
P/S	N/M	N/M	45,4	29,4	14,8
EV/S	N/M	N/M	44,8	29,0	14,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	283,0

# KOMMENTAR Q2-20

Inför Q2-rapporten var följande de övergripande punkterna vi nämnt att vi skulle kika närmare på:

- Omsättning vs. tillväxt i antalet användare
- Kapitalförbrukning och likviditet

**109 %**  
TILLVÄXT I  
BETALANDE  
FÖRSÄKRINGS-  
AVTAL

Under andra kvartalet uppgick omsättningen till ca 3,5 MSEK (4,0), motsvarande en minskning om 13 % mot jämförbart kvartal 2019. Samtidigt fortsätter antalet betalande försäkringsavtal, d.v.s. slutkunder, att öka där tillväxten uppgick till 109 % under Q2-20 jämfört med Q2-19. Förklaringen till att intäkterna minskar, trots att antalet användare ökar, beror på att Greater Than tidigare haft inkomster från försäljning av tillhörande hårdvara. Sedan tid tillbaka har behovet av den mellanliggande hårdvaran plockats bort och ersatts av en app2car-lösning som kopplar upp bilen direkt. App2car-lösningen gör det enklare för kunden att koppla upp sig, vilket tar bort en barriär för accelererad tillväxt, men kan samtidigt resultera i en lägre omsättning på kort sikt. Idag är Greater Thans intäkter framförallt hänförliga till försäljning av tjänster till försäkringsbolag, där fokus är att öka de repetitiva intäkterna med ökad försäljning till kunder likt t.ex. Zurich, Toyota, MSIG, CDG Insurance med flera som Greater Than redan har avtal med idag. Sedan en tid tillbaka finns även samarbetet med Microsoft, vilka distribuerar Greater Thans tjänster genom Microsoft Azure Marketplace.

**Sammanfattningsvis** var försäljningen i linje med våra förväntningar, och vi ser positivt på att antalet slutanvändare ökar. Vid en jämförelse mellan Q1-20 och Q2-20 uppgick dessutom tillväxten i s.k. Enerfy-intäkter till nära 20 %, en ökning från 2,9 MSEK till 3,5 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. Under kvartalet har Greater Than dessutom lyckats sänka sin kostnadsbas, något vi ser extra positivt på med tanke på de tider vi just nu befinner oss i. Under kvartalet har bl.a. följande åtgärder kunnat tas:

- Nedsättning av arbetsgivaravgifter
- Amorteringsfri period av ett lån
- Beviljat anstånd om betalning till Skatteverket

Totalt fick dessa aktiviteter en positiv effekt på kassaflödet om ca 2,4 MSEK under kvartalet. Under Q2-20 uppgick Greater Thans *burn rate* till ca -1,9 MSEK/mån, vilket kan jämföras med -2,3 MSEK/mån under Q1-20, och är således en förbättring. I slutet av kvartalet avvecklade dessutom Greater Than produkten Enerfy försäkring med Moderna. Det kommer förvisso påverka omsättningen negativt på kort sikt med ett minskat antal betalande försäkringsavtal, samtidigt som det får en positiv inverkan på kassaflödet. Framgent räknar vi dock med att Bolagets kapitalförbrukning kommer att återgå till högre nivåer, samtidigt som vi anser att med ca 22,1 MSEK i tillgänglig kassa vid utgången av Q2, har Greater Than en god likviditet och en stark finansiell position.

## Fortsatt spännande marknadstrender inom InsurTech – Lemonade noterades i USA under juli

Under juli noterades InsurTech-bolaget Lemonade i USA, där aktien tog över förstaplatsen för noteringar under 2020 som mer än dubblat sitt värde under första handelsdagen. IPO-kursen 29\$/aktie handlades snabbt upp och stängde på ca 69\$/aktie (+139 %), motsvarande en bolagsvärdering om 3,9 mdUSD. Lemonade, grundat 2015, hävdar att de kan samla in 100 gånger mer data än ett traditionellt försäkringsbolag och göra det möjligt att bli billigare, mer effektiv och mer exakt i prispolicyn, där företaget för närvarande fokuserar på hemförsäkringsmarknaden i USA. Transaktioner likt Lemonade visar att InsurTech är fortsatt hett, och att ägandet av datamängd och insikt kring konsumenters beteenden har ett minst sagt högt värde. Trender likt dessa talar fortsatt för Greater Than.

## Aktuellt värderingsintervall

I samband med Q2-rapport förlänger vi vår prognosperiod till år 2024 och gör vissa justeringar i vår målmultipel. Nedan framgår vårt uppdaterade och aktuella värderingsintervall.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q2-20	Efter Q2-20
Base, nuvärde av 2024 års prognos:	105 kr/aktie	115 kr/aktie
Bull, nuvärde av 2024 års prognos:	130 kr/aktie	140 kr/aktie
Bear, nuvärde av 2024 års prognos:	80 kr/aktie	90 kr/aktie

STARK IPO  
I USA VISAR  
INTRESSET FÖR  
INSURTECH

# KOMMENTAR Q2-20, FORTS.

---

## Lanseringen av Enerfy Loyalty kan bidra till en accelererad tillväxt



Konsumentbeteenden inom bilförsäkringsbranschen förändras snabbt och försäkringsbolagen möter en successivt ökad efterfrågan på digitala tjänster och mer personliga kunderbudanden. Samtidigt finns det nya digitala lösningar som möjliggör förbättrade affärsmodeller som kan bidra till just ökad kundlojalitet. Genom lanseringen av Enerfy Loyalty under våren 2020, kan Greater Than erbjuda en produkt som sätter kund- och försäkringsförhållandet först, där tjänsten är helt driven och baserad på Bolagets patenterade teknik och AI. Artificiell Intelligens har redan utvecklat Fintech-sektorn i stort och på tur står nu bilförsäkringsbranschen där nya trender växer fram om hur vi använder våra fordon, inte minst genom det växande antalet bildelningstjänster som lanserats under de senaste åren.

Med Greater Thans AI kan Bolaget identifiera och förutspå vem som kommer att göra anspråk på sin bilförsäkring och till vilken kostnad, vilket är en förutsättning för att försäkringsbolagen ska kunna bygga de transparenta och dynamiska prissättningsmodeller som konsumenter kräver och fortsätta gå med vinst. Med AI som den underliggande drivaren, vilken verkar i realtid, utgår Enerfy Loyalty från aggregerad data per enskild användare och ger försäkringsbolag ett helt nytt sätt att skapa [hyper-]personliga prissättningsmodeller med personliga belöningar för slutanvändaren och samtidigt få unika samt förutsägbara riskinsikter kring varje individ.

Kombinationen av ett lojalitetsprogrammet och kraften bakom Greater Thans AI ger därmed försäkringsbolagen en stor fördel. Det i sig utgör ett starkt försäljningsargument, vilket således kan bidra till en accelererad tillväxt framgent för Greater Than.



# INVESTERINGSIDÉ

Greater Than har utvecklat Artificiell Intelligens och en molnbaserad plattform som ger djupinsikt i kördata och prissätter risken per enskilt fordon i realtid. Genom plattformen och riskinsikten erbjuder Greater Than digitala försäkringslösningar till försäkringsbolag och biltillverkare som vill minska skadekostnaderna och samtidigt kunna erbjuda nya lönsamma affärsmodeller vilket nya typer av transporttjänster kräver. Greater Thans AI-plattform och lösningar genererar försäljning, och levereras bland annat till kunder såsom världens största försäkringsbolag.

## Ingick partneravtal med Microsoft under slutet av 2019

Avtalet med Microsoft omfattar samarbete avseende gemensamma försäljnings- och marknadsföringsinitiativ, där Greater Than och Microsoft adresserar försäkringsbolag och biltillverkare med erbjudanden för bättre lönsamhet. Med tanke på hur pass omfattande Microsofts globala nätverk är, och hur pass starkt etablerat företaget är i marknaden, anser vi att detta samarbetsavtal med Greater Than sänder en stark signal – en signal som verkligen understryker att Greater Than är här för att utveckla försäkringsbranschen. Motorvärlden förändras i allt snabbare takt och det ställs allt högre krav på mätbar hållbarhet, mobilitet, flexibilitet, riskkunskap samt mer transparent prissättning. Med Greater Thans AI och produktutbud möts dessa krav, vilket även Microsoft verkar anse. Vi ser mycket positivt på avtalet och räknar med att det kan bidra till driva på Greater Thans försäljningstillväxt. Med Microsoft IP Co-Sell-partnerskap och deras globala säljteam i ryggen får Greater Than möjlighet att få tillgång till nya kunder som kan möjliggöra snabbare intäkter genom Azure Marketplace; Microsofts molnlager.

## FIA har över 80 miljoner medlemmar i 145 länder, det har öppnat nya dörrar för Greater Than

*FIA Smart Driving Challenge (FIA SDC)* är ett globalt initiativ och ett mästerskap i smart bilkörning om arrangeras av FIA för ökad trafiksäkerhet. Det är ett öppet mästerskap där ”vanliga” bilförare kan delta genom att köra smart, säkert och miljövänligt under sin vardagskörning med sin egna bil. Mästerskapet FIA SDC bygger på Greater Thans AI teknologi och plattform.

FIA har över 80 miljoner medlemmar i 145 länder och att den internationella motorsportvärlden använder Greater Thans teknologi som standard för att mäta säker bilkörning är ett genombrott på global nivå. Avtalet anses ha bidragit till en helt ny expansionstakt för Bolaget. Det ska även tilläggas att avtalet i sig kan generera betydande kassaflöden för Greater Than, då det inkluderar en *revenue share*-modell som innebär att den årsavgift en deltagare betalar för att delta i FIA Smart Driving Challenge fördelas mellan Greater Than och FIA. Även om inte alla 80 miljoner medlemmar kommer delta, kan redan en mindre andel deltagare komma att resultera i betydande intäkter för Greater Than.

## Har inlett samarbete med bl.a. ACA och Toyota, samt lanserat ny ”bara app”-lösning

Greater Than har inlett ett samarbete med Automobile Club Association (ACA), en organisation som har ca 1,5 miljoner medlemmar för att ytterligare nå ut med trafiksäkerhetsinitiativet FIA SDC. Greater Than har på kort tid tecknat avtal med över tolv organisationer och genom detta samarbete nås ytterligare en stor andel användare. Debatter kring ökad trafiksäkerhet, tillsammans med krav på minskning av koldioxidutsläpp, har hög prioritet i flera länder och ämnena får allt större utrymme på den politiska arenan, vilket såklart gynnar Greater Than. En ytterligare positiv händelse är att under våren 2020 har Greater Than lanserat en OBD-fri lösning som bygger på högkänslig spårbarhet i appen. Den nya OBD-fria lösningen, app2car, förenklar ombordstigningen av nya kunder och gör att dörren står vidöppen för alla förare, oavsett fordonstyp eller ålder på fordon. Detta har tidigare varit det enskilt största hindret, dvs. att data har varit tvungen att samlas in via en USD-plug-in. Nu när ingen hårdvara längre behövs ökar uppskalningsmöjligheten. Att ta bort hårdvaran ur ekvationen bidrog även till att Greater Than från mars 2020 började erbjuda en app med lojalitetsprogram i en pilot med Kinto, Toyotas bilpool, med start på den japanska marknaden. Att ingå ett samarbete med Toyota sänder såklart ett stort signalvärde om potentialen i Greater Thans plattform.

## Affärsmodellen kan resultera i snabb tillväxt givet ökat antal slutanvändare

Under 2020 är det viktigt att Bolaget på ett fortsatt effektivt vis tillvaratar sitt momentum och de möjligheter som finns och att affärsmodellen bevisar sig i form av en successivt ökande omsättning, tillsammans med en fortsatt tillväxt av antalet betalande försäkringsavtal baserade på Greater Thans teknik. I ett Base scenario estimeras Greater Than nå en omsättning om ca 110 MSEK år 2024. Baserat på en relativvärdering, en diskonteringsränta om 8 % och tillämpad målmultipel på 2024 års försäljning, erhålls ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 115 kr, där Greater Thans databas utgör en stor andel av värderingen och motivering till val av målmultipel.

FÖRSÄKRINGS-  
BRANSCHEN  
HÅLLER PÅ  
ATT  
FÖRÄNDRAS

110 MSEK  
OMSÄTTNING  
PÅ 2024 ÅRS  
PROGNOS

# BOLAGSBESKRIVNING

FÖRDELAR MED  
GREATER THANS  
TEKNIK

FÖRSÄKRINGS-  
BOLAG KAN;

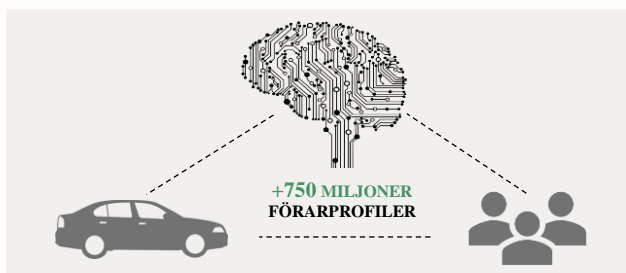
Bättre hantera de  
finansiella utfallen

Öka  
behållningsgraden  
av kunder

Minska  
skadefrekvensen

Greater Than har över 16 års erfarenhet av att analysera bilförare. Företagets egenutvecklade AI har tränats i realtid på över 135 miljarder analyserade kilometer per sekund. Bolagets AI databas och plattform består idag av över 750 miljoner referensprofiler som möjliggör för försäkringsbolag att digitalisera, prissätta försäkringar dynamiskt sänka sin skadefrekvens och samtidigt erbjuda konsumenten transparenta och dynamiskt prissatta produkter. Greater Thans AI-baserade premiemodell ersätter ett gammalt system för att prissätta försäkringar. Istället för kollektiv prissättning som baseras på äldre skadestatistik möjliggör Greater Than prissättning 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.

*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 Greater Thans plattform och riskinsikt 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 tolv månader rullande omsättning uppgår till ca 13,8 MSEK.

## Kostnadsdrivare

Greater Than har utvecklat sitt AI och digitala lösningar över en längre tid och har redan 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 månatlig 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 etablerat samarbeten med flera olika aktörer, t.ex. danska Tryg Forsikring A/S, norska Tryg Norge och finska LähiTapiola. Under 2018 tecknade Greater Than även ett avtal med ComfortDelGro i Singapore och i kombination med bl.a. tecknat avtal med FIA förväntas dessa bidra till en stark expansionstakt för Greater Than. Under 2019 ingick dessutom Greater Than partnerskap med MS First Capital Insurance Limited och ComfortDelGro Insurance Brokers Pte Ltd, i Singapore, för att distribuera regionens första AI-baserade bilförsäkring. Ytterligare avtal har därefter ingåtts vilka bidrar till att Greater Than successivt stärker sin marknadsposition.

Greater Than förväntas fortsatt att även 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



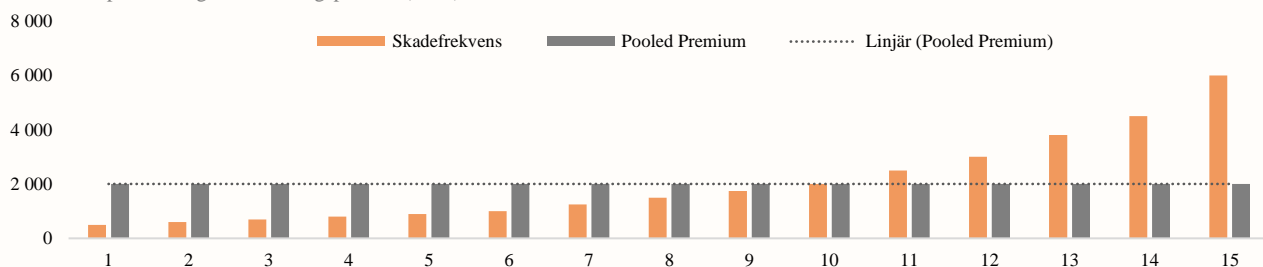
# GREATER THANS TEKNIK

## Räkneexempel: traditionell prissättning av premium och skadefrekvens

Traditionellt prissätts bilförsäkringar per år och med ett pris som baseras på hela kollektivet. Från försäkringsbolagets perspektiv fördelas försäkringspremien som ett genomsnitt, jämnt fördelat över alla försäkringstagare av en given försäkring. Således blir kostnadsdistributionen helt linjär. Följande är ett illustrativt exempel för en fordonsgrupp bestående av 1 000 bilar, med en premie om 2 000 EUR/bil. Den uppskattade skadekostnaden är 1,5 MEUR.

Med traditionella metoder prissätts försäkringspremier baserat på hela kollektivet, som i sin tur erhåller samma försäkringspremie.

Traditionell prissättning av försäkringspremier (EUR)



Källa: Greater Than

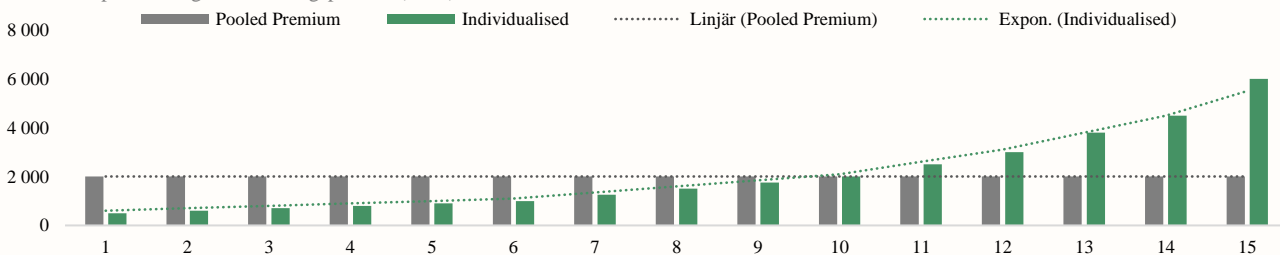
Den slutsats som kan dras från ovan diagram är alltså att de individer som befinner sig inom grupp 11-15 betalar samma försäkringspremie som de som befinner sig inom grupp 1-10. Samtidigt är det grupp 11-15 som står för högst skadefrekvens, och som således är de individer som driver upp försäkringspremien för hela gruppen. Prissättning sker alltså kollektivt, jämnt fördelat, istället för på individnivå. Detta är såklart problematiskt, dels då det missgynnar de bilförare som förtjänar en lägre premie, dels då försäkringsbolagen saknar förmågan att i realtid veta vilken individ som tillhör vilken grupp. Om försäkringsbolag skulle ha realtidsinformation om respektive individ och bilförare, skulle försäkringsbolaget kunna strukturera om sin försäkringsportfölj, justera premier löpande och om nödvändigt göra sig av med s.k. "bad risk". Detta skulle innebära en lägre skadefrekvens för försäkringsbolagen, och möjliggöra en lägre premie för flera bilförare.

## Räkneexempel: prissättning av premium baserat på AI

Med Greater Thans teknik erhåller försäkringsbolagen detaljerad kördata på individnivå. Bolaget har idag en databas som består av miljontals olika förarprofiler och ur denna *Big Data*-miljö har Greater Than härlett ett AI-baserat poängsystem. Att ha en omfattande databas är såklart värdefullt, men det stora värdet ligger i att Greater Than tillhandhåller just nämnda poängsystem till försäkringsbolagen. Baserat på poängsystemet som t.ex. kan sträcka sig från 1 (lägst riskprofil) till 15 (högst riskprofil), matchar Greater Thans AI-plattform bilförarens körbeteende i realtid. Beroende på vilken grupp föraren befinner sig i, kan försäkringsbolagen enkelt prissätta premien baserat på förväntad skadefrekvens och ge incitament till föraren att förbättra sig.

Med Greater Thans AI kan försäkringspremier prissättas individuellt och i realtid, vilket ger en mer korrekt bedömning av aktuell riskprofil.

AI-baserad prissättning av försäkringspremier (EUR)



Källa: Greater Than

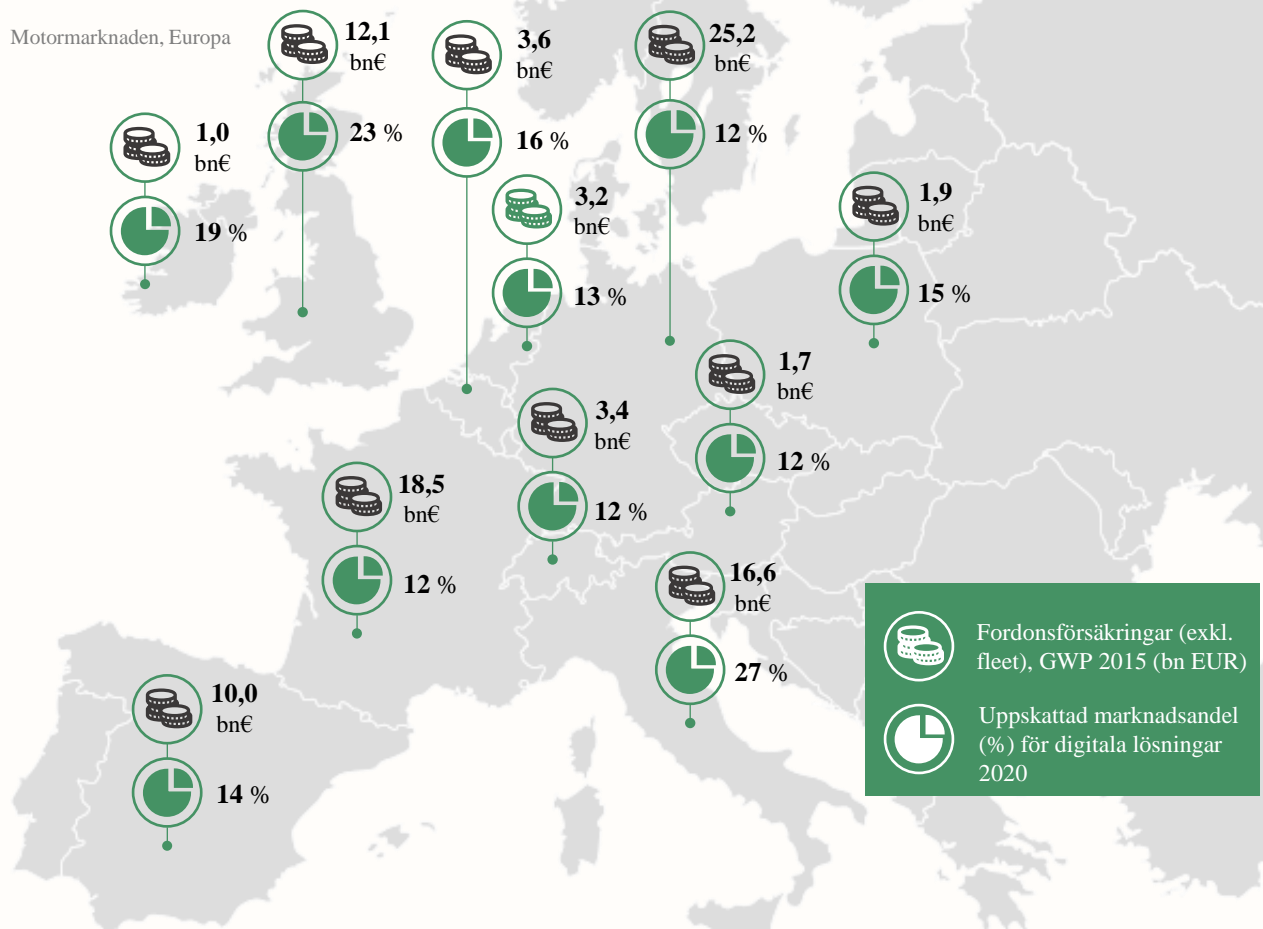
Som det framgår av de gröna området ovan erhåller försäkringsbolagen detaljerad information på individnivå om varje försäkringstagare och kan därefter prissätta deras försäkringspremie individuellt. Det gör att försäkringsbolaget på ett bättre sätt kan hantera sin försäkringsportfölj, balansera risk och försäkringstagare får en individuellt prissatt premie, en premie som de även kan påverka genom sitt faktiska körbeteende.

# MARKNADSANALYS

Försäkringsbranschen har länge varit oförändrad, där strukturell trögrörlighet hämmat utvecklingen. Till följd av Covid-19 har marknaden fått en knuff framåt, och den accelererade efterfrågan på digitala tjänster med dynamisk prissättning har fått branschen att förändras. InsurTech bolagen är möjliggörare för denna framåtrörelse. Genom ny teknologi (t.ex. Artificiell Intelligens (AI) och IoT) som kan ersätta eller komplettera traditionella försäkringsmodeller. Efterfrågan på leverantörer med egenutvecklad teknologi ökar globalt, vilket gör att riskkapitalister investerar miljardbelopp. Även om försäkringsbranschen hittills varit trögrörlig, finns det ett nu 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 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 "handlocka 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 kompenserar för kunder med hög riskprofil kollapsa. Deloitte 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 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, European Motor Insurance Study – The rise of digitally-enabled motor insurance.

# MARKNADSANALYS

## Försäkringsbolag erbjuder:

- Kollektiv försäkringspremie
- Fasta premier
- Inlåsningsavtal



I en av McKinseys marknadsrapporter 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 äldre 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

**100 MILJONER**  
ANVÄNDAR-  
BASERADE BIL-  
FÖRSÄKRINGAR  
2020

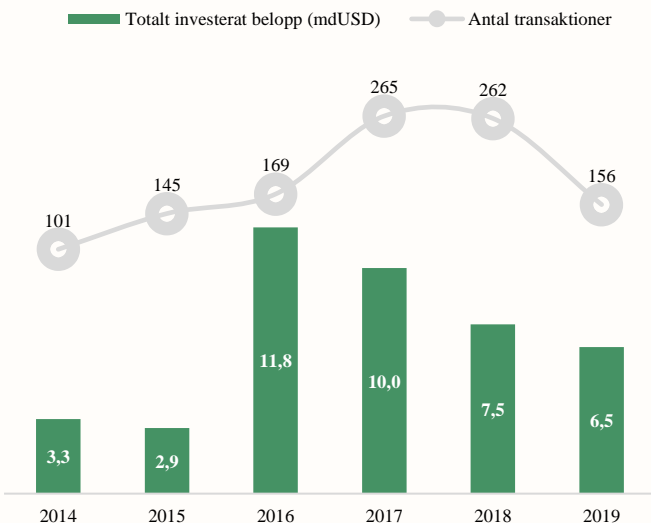
av Frost & Sullivan som bedömer att antalet användarbaserade bilförsäkringar kan nå ett antal om 100 miljoner år 2020, där Italien, Storbritannien och USA står för störst andel av marknaden.

## Fortsatt stabila investeringsnivåer i InsurTech även 2019

Mängden kapital som investerats i InsurTech-sektorn uppgick till ca 6,5 miljarder dollar 2019, fördelat på 156 transaktioner globalt. Marknaden har påbörjat en mognadsfas, men även om antalet transaktioner var färre under 2019 jämfört med *peak:en* under 2017/2018, höll sig investeringsnivåerna relativt stabila – mycket tack vara några s.k. "mega deals", vilket i sig även är ett tecken på en mognadsfas i marknaden. Under 2020 spår KPMG att InsurTech-lösningar kommer att gå från att tidigare endast ha varit lokala dellösningar i organisationer, till att istället bli helhetsintegrerade företags- och *enterprise*-lösningar, vilket talar för en fortsatt god utveckling i marknaden.<sup>1</sup>

### Intresset för InsurTech var fortsatt stabilt även under 2019.

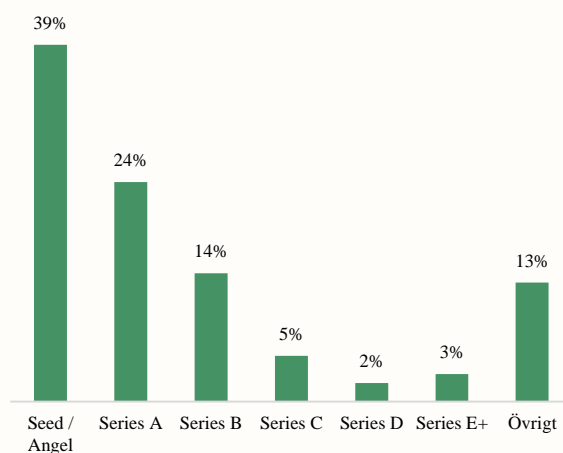
Antal gjorda affärer och investerat belopp



Källa: KPMG, 2020

### Absoluta majoriteten av mängden investerat kapital sker i de InsurTech-bolag som befinner sig i ett tidigare skede.

Global andel av totala investeringar i Insurtech (transaktionsskede)



Källa: Statista, 2020

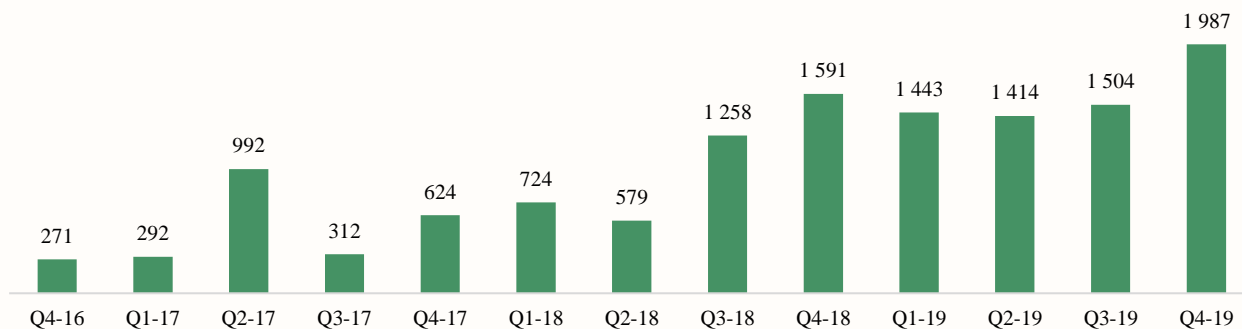
<sup>1</sup>KPMG (2020), *Pulse of fintech H2-2019*

# MARKNADSANALYS

I en rapport från Business Insider (2020) kan det utläsas att finansieringen av InsurTech-bolag höll en jämn nivå under 2019 och att intresset från riskkapitalister är fortsatt högt. Med 6,3 mdUSD i total finansiering under 2019 via olika finansieringsformer, motsvarar det en tillväxt överstigande 50 % Y-Y jämfört med 2018.

## Finansiering av InsurTech låg på en stabil nivå under 2019, med en stark avslutning under årets sista kvartal.

Kvartalsvis finansiering av InsurTech (miljoner dollar)



Källa: Business Insider (2020)

## 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 investerarna 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

## Verisk Analytics Inc.



EXEMPEL PÅ  
AKTÖRER SOM  
HAR LIKHETER  
MED GREATER  
THAN

**Verisk Analytics** har vissa likheter med Greater Than. Företaget tillhandahåller dataanalytiska verktyg för djupare insikt till kunder inom bl.a. försäkrings- och energimarknaden, och finansiella tjänster för att hjälpa dessa kunder att fatta bättre, snabbare och mer välgrundade beslut som minimerar risk och maximerar värdet i en given transaktion. För försäkringsbolag möjliggör Verisks lösningar mer specifik riskbedömning och beslutsanalys, där risk kan prissättas på ett mer effektivt vis. Verisk är noterade på Nasdaq i USA, värderas till ungefär 23 mdUSD och har en försäljning omkring 2,4 mdUSD, med en EBITDA-marginal på 45-50 %.

## LexisNexis



**LexisNexis** har också vissa aspekter som liknar Greater Thans erbjudande. Företaget erbjuder lösningar och beslutsverktyg som kombinerar offentligt och branschspecifikt innehåll med avancerad teknik och analys för att hjälpa kunder att utvärdera och förutsäga risk och förbättra den operativa effektiviteten. LexisNexis har bl.a. försäkringsbolag som kunder, vilka de hjälper prissätta premier mer exakt. LexisNexis är ett helägt dotterbolag till RELX Group.

# FINANSIELL PROGNOSS

## Adresserbar marknad – mätt utifrån antal potentiella bilförsäkringar

Greater Than adresserar olika aktörer som verkar inom och/eller har exponering mot transport-, fordons- eller försäkringsbranschen. Övergripande kan det sägas att Greater Thans adresserbara marknad i slutändan består av personbilar och bilförare, absolut majoritet av försäljningen sker dock via en B2B-modell där Greater Than tillhandahåller sin plattform till exempelvis försäkringsbolag, bolag med stora fordonsflottor m.m.. Likväl kan en mätning av antalet personbilar i marknaden ge en indikation om hur omfattande slutmarknaden är.

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 aktörer som vill få möjligheten att mäta och bedöma risk i realtid när det kommer till körbeteende. En typisk kund är som nämnt t.ex. ett försäkringsbolag, där Greater Thans AI-baserade premiemodell ersätter ett gammalt system för att prissätta försäkringar. Även om Greater Than adresserar en global marknad kan potentialen ses redan i Europa. Antalet personbilar i Europa uppgick till ca 280 miljoner år 2016/2017, 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 2019/2020.

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
<b>Uppskattat antal personbilar Europa 2019/2020</b>	<b>261 451 040</b>

ADRESSERAR  
EN ANDEL OM  
38 % AV DEN  
EUROPEISKA  
MARKNADEN

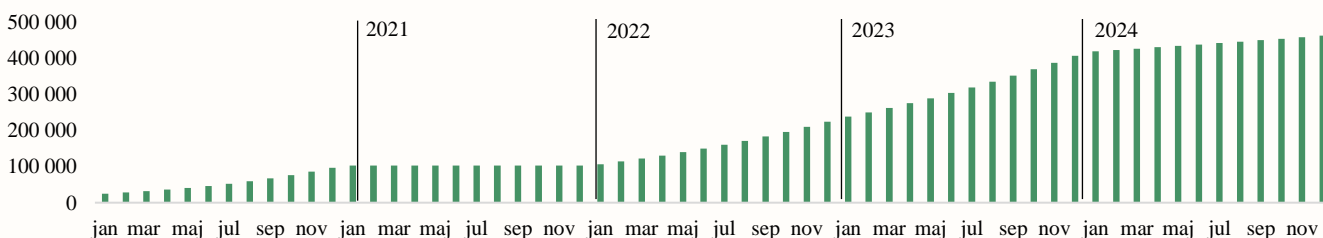
Från ett försäkringsbolags perspektiv kan det sägas att inte alla tjänar på Greater Thans bilförsäkring, beroende på t.ex. hur mycket du kör per år skulle andra försäkringar kunna vara mer tillämpliga. Greater Than uppskattar själva att antalet bilanvändare som hade tjänat på en bilförsäkringsmodell där försäkringspremien baseras på faktisk sträcka, och hur trafiksäkert fordonet framförs, uppgår till ca 100 miljoner på EU-nivå. När Greater Than väl sålt in sin plattform till en försäkringsaktörer, t.ex. som Zurich Insurance, Tryg Danmark/Norge, LähiTapiola i Finland m.fl., är försäljningspotentialen för försäkringsbolagen stor. Baserat på 100 miljoner potentiella försäkringskunder där premien och riskprofilen beräknas baserat på Greater Thans teknik, så motsvarar det ett adresserbart marknadssegment om ca 38 % i [enbart] Europa för försäkringsbolagen.

## 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. Följande visar hur antalet bilförsäkringar baserade på Enerfy skulle kunna utvecklas till år 2024:

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.

Akkumulerat antal bilförsäkringar baserade på Enerfy (månadsbasis)  
st.



Analyst Groups prognos

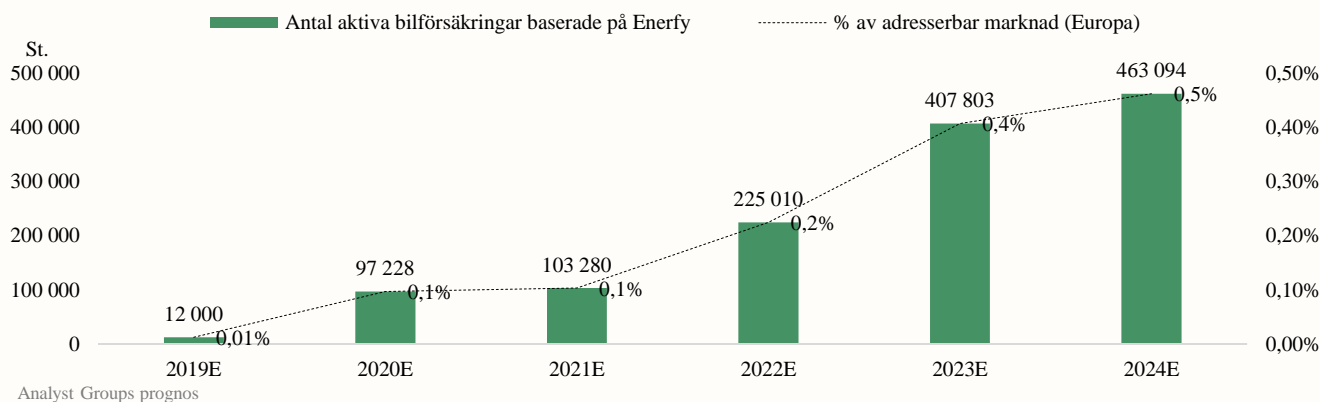
# FINANSIELL PROGNOIS

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 sina 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 omställningen 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 2024, d.v.s. om cirka fem år, ha uppnått närmare 0,5 miljoner bilförsäkringar baserade på Enerfy.

**Gjorda antaganden resulterar i en marknadsandel omkring 0,5 % år 2024, mätt i antal bilförsäkringar i Europa baserade på Enerfy.**

Antal bilförsäkringar baserade på Enerfy, 2020-2024E

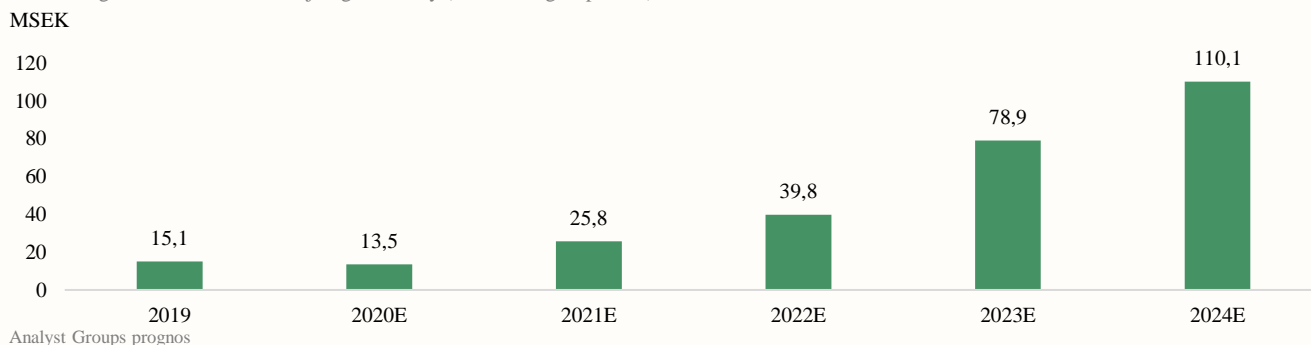


## Omsättning

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) 2020-2024E





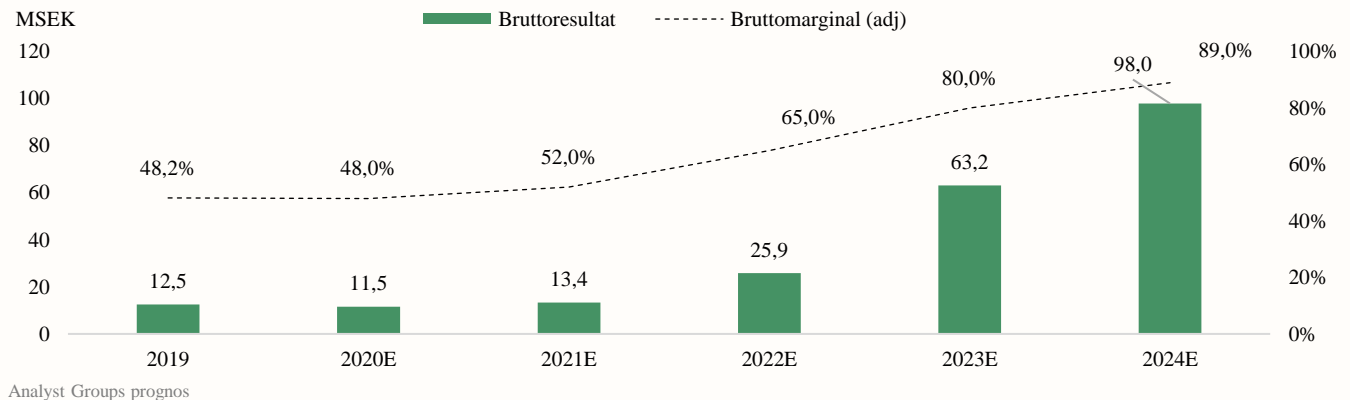
# FINANSIELL PROGNOSS

## Bruttomarginaler, rörelsekostnader och lönsamhet

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 90 % i takt med ökat användarantal.

I ett Base scenario antas Greater Than kunna närma sig en bruttomarginal om 90 % till år 2024.

Prognostiserat bruttoreultat (MSEK) 2020-2024E



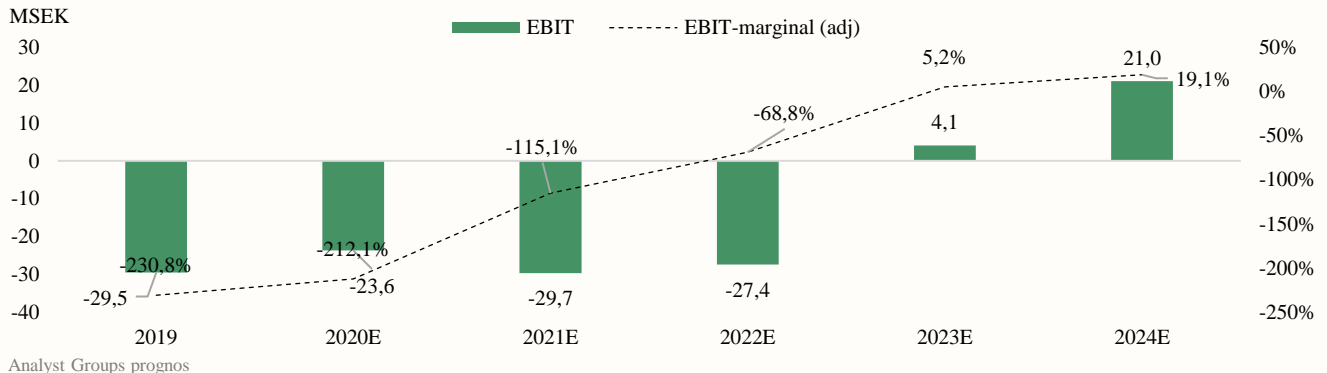
Greater Than har en affärsmodell som innebär att de via egen organisation bearbetar försäkringsbolag för att sälja in Enerfy som en White-label lösning.

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 2020-2024E, Base scenario



# VÄRDERING

Analyst Groups prognos - Base scenario	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	15,1	13,5	25,8	39,8	78,9	110,1
Aktiverat arbete för egen räkning	5,2	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>20,4</b>	<b>18,6</b>	<b>25,8</b>	<b>39,8</b>	<b>78,9</b>	<b>110,1</b>
Handelsvaror	-7,8	-7,0	-12,4	-13,9	-15,8	-12,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,5</b>	<b>11,5</b>	<b>13,4</b>	<b>25,9</b>	<b>63,2</b>	<b>98,0</b>
Bruttomarginal (adj)	48,2%	48,0%	52,0%	65,0%	80,0%	89,0%
Rörelsekostnader	-36,9	-30,2	-35,3	-43,3	-47,2	-63,7
<b>EBITDA</b>	<b>-24,4</b>	<b>-18,6</b>	<b>-21,9</b>	<b>-17,4</b>	<b>15,9</b>	<b>34,2</b>
EBITDA-marginal (adj)	-197,0%	-175,1%	-85,1%	-43,8%	20,2%	31,1%
Av- och nedskrivningar	-5,1	-5,0	-7,7	-9,9	-11,8	-13,2
<b>EBIT</b>	<b>-29,5</b>	<b>-23,6</b>	<b>-29,7</b>	<b>-27,4</b>	<b>4,1</b>	<b>21,0</b>
EBIT-marginal (adj)	-230,8%	-212,1%	-115,1%	-68,8%	5,2%	19,1%
P/S	N/M	N/M	45,4	29,4	14,8	10,6
EV/S	N/M	N/M	44,8	29,0	14,6	10,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	283,0	54,9

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.

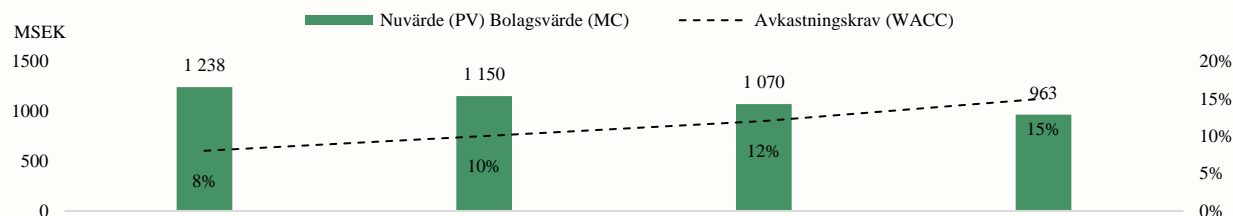
**Sapiens International Corporation** är en global leverantör av IT-lösningar för försäkringsbranschen. Bolagets lösningar moderniserar affärsprocesser och gör det möjligt för försäkringsorganisationer och andra företag att snabbt anpassa sig till förändringar. Sapiens modulära lösningar anpassar IT med företags krav på snabbhet, flexibilitet och effektivitet. Sapiens International Corporation är noterade på Nasdaq (USA-börsen), värderas till 1,7 mdUSD (2020-08-31) och 12 månader rullande försäljning uppgår till 353 MUSD, med en EBIT-marginal på 13,4 %.

**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 ca 20,3 mdSEK (2020-08-31) och 12 månader rullande försäljning uppgår till 2,0 mdSEK, med en EBIT-marginal på 29,0 %.

Då Greater Than prognostiseras växa i hög takt utgår värderingen från försäljningen, samt att en multipel appliceras på värdet av Bolagets databas. Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är 7,5. Sapiens har en bredare organisation, medan NetEnt och Greater Thans affärsmodell har mer likheter (även om slutkund skiljer sig). Viktigt att belysa, i Greater Thans fall, är att Bolaget har en minst sagt omfattande och avancerad databas och teknikhöjd, något som måste vägas in vid val av målmultipel. Givet en vägd målmultipel omkring P/S 15, vilket därmed är över NetEnt, motiverat av andra förutsättningar för tillväxt, på 2024 års prognostiserad försäljning om ca 110 MSEK, ger det ett värde om ca 1,7 mdSEK. 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 8 % diskonteringsränta erhålls ett fundamentalt nuvärde per aktie om 115 kr i ett Base scenario.

**Vid 8 % diskonteringsränta, ger det ett nuvärde överstigande 1 200 MSEK.**

Potentiellt Market Cap (nuvärde) på 2024 års prognos



Analyst Groups prognos

**115 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

# BULL & BEAR

## Bull scenario

Försäkringsbranschen befinner sig i ett strukturellt skifte, och Greater Than har ett *first mover advantage* med att kunna prissätta risk i realtid per bil. 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 premiomodell sätta priser som ger lägre skadeutfall. 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 tidigare tecknats med bl.a. Tryg (Norge och Danmark), LähiTapiola (Finland). Greater Than har även avtal med världsledande globala aktörer som t.ex. Zurich Insurance, MS First Capital Insurance, ComfortDelGro, FIA, Toyota m.fl., avtal som är minst sagt värdefulla för Greater Than. I ett Bull scenario kan det tänkas att Greater Than etablerar ytterligare samarbeten med strategiska partners. Sådana samarbeten 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 skulle kunna bli 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). 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**

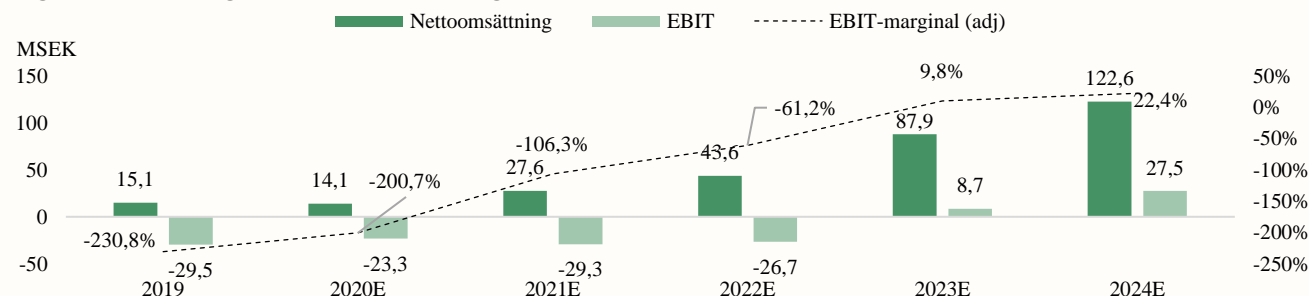
FinTech kan argumenteras för att ha nått sin fulla potentiell, medan InsurTech fortfarande har en lång period av förväntad tillväxt framför sig. Den strukturella tillväxten i branschen kan komma att skynda på Greater Thans tillväxt ytterligare.

- **Samarbeten med strategiska parter**

Kan resultera i högre tillväxt än vad Greater Than skulle kunna klara av på *stand-alone*-basis. Idag har Greater Than samarbeten med stora världsledande organisationer och aktörer som t.ex. Zurich Insurance, MS First Capital Insurance, ComfortDelGro, FIA, Toyota m.fl. Dessa befintliga avtal, tillsammans med potentiellt nya, kan driva tillväxten ytterligare framgent

**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 2020-2024E, Bull scenario



Analyst Groups prognos

**140 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 8 %, en målmultipel om P/S 16 på 2024 års försäljning, ger det ett nuvärde per aktie om 140 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 upprepade extern finansiering komma att bli nödvändigt.

### Bear-faktorer i urval

- **Trögare omställning än väntat**
- **Låg användartillväxt**
- **Fortsatt förlustresultat**

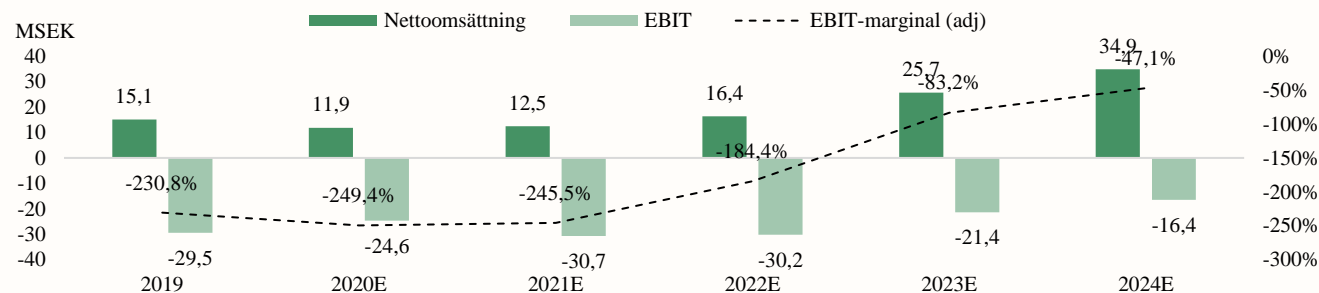
Greater Than verkar på en ny marknad och förändringen i biltillverkares och försäkringsbolags inställning till Bolagets teknik kan ta längre tid än väntat. Nya förutsättningar kan göra att Bolaget, som är en liten organisation idag, får svårt att ställa om i tid.

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.

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 2020-2024E, Bear scenario



Analyst Groups prognos

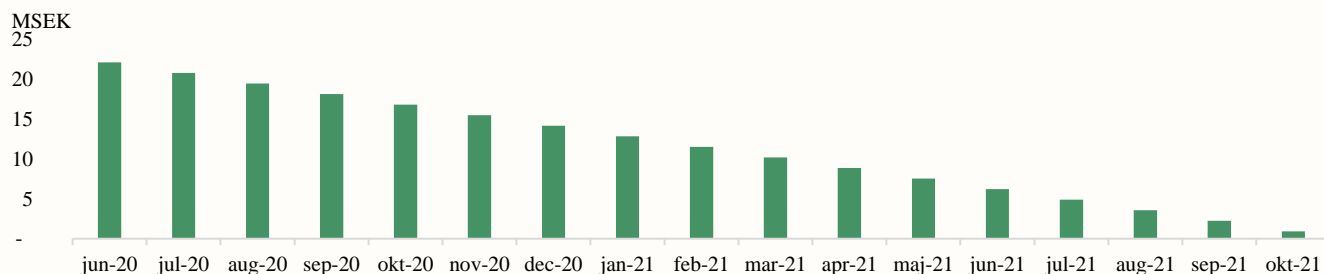
**90 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, främst motiverat av att Bolaget inte lyckas möta de tillväxtförväntningar som för närvarande kan argumenteras finns inprisade i rådande aktiekurs. Givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel motiveras ett värde per aktie (nuvärde) om 90 kr i ett Bear scenario, där Bolagets databas utgör en viktig "krockkudde" i scenariot.

I angivet Bear scenario blir Greater Than inte lönsamma under prognosperioden som sträcker sig till år 2024. 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.

**Greater Than är inte lönsamma idag, hur kassan utvecklas är till stor del beroende på i hur snabb takt Greater Than kan öka sin försäljning, i kombination med att arbeta effektivt med tillgängligt rörelsekapital (WC).**

Utveckling likvida medel (MSEK) givet en burn rate om 1,3 MSEK/månad



Analyst Groups prognos

# VD-INTERVJU, LISELOTT JOHANSSON



**Kvartalsrapporten för Q2-20 är presenterad och vi befinner oss nu i andra halvan av augusti. Om vi börjar med att du skulle sammanfatta vad du är mest nöjd med respektive mindre nöjd med under årets andra kvartal, vad skulle du vilja lyfta fram då?**

Jag är mycket stolt över hur vårt team har ställt om supersnabbt till de nya förutsättningarna och lyckats utveckla och öka omfattningen på våra kundrelationer med både befintliga och nya kunder trots att stora delar av världen har varit nedslängd och alla kontakter skett digitalt. Samtidigt har tech-teamet som suttit på sina hemmakontor matat ut nya och förbättrade produkter på marknaden. Självklart känns det trist att flera av projekten inte kunnat starta igång som planerat då marknaderna varit stängda men det positiva är att våra kunder är ivriga på att lansera så snart förutsättningarna finns för att göra det.

**I kvartalsrapporten skriver ni att ni känner starka marknadssignaler och att ni under Q2 vässat er strategiska utgångspunkt samt fattat några strategiskt viktiga beslut som ytterligare kommer förstärka ert fokus på genomförande - sälj och affärer. Kan du utveckla lite mer kring vad det är för signaler ni känner av, hur ni har vässat och vilka viktiga strategiska beslut ni har fattat?**

- a) Genom att C-19 kraftigt förändrat bilåkandet, alltså, taxi och ride hailing har tappat över 80% av sina intäkter och privatpersoner kör mindre. Detta har satt tryck på försäkringsbolag världen över, att frånga årsvis fasta premier till att både företag och privatpersoner även vill betala försäkringen efter användande. Så ”signalerna” är tydliga från våra kunder (försäkringsbolagen), deras kunder börjar trycka på för nya typer av försäkringslösningar.
- b) Vi har vässat vår leveransförmåga genom att fokusera mera på vår kärnverksamhet, att med vår AI hjälpa försäkringsbolagen med prissättning, smarta sätt att behålla de bästa kunderna och selektivt urval av nya kunder. Eftersom biverksamheten att förmedla försäkringar till konsument stod i konflikt med kärnverksamheten och tog för mycket resurser i anspråk, så valde vi att lägga ner den.

**Avtalet och samarbetet med Moderna har ni avslutat, vilket ni skriver även får en positiv effekt på ert kassaflöde. Vad var anledningen till uppsägningen och på vilket sätt får det en positiv påverkan på ert kassaflöde?**

Som jag nämner ovan så lade vi ner vår B2C produkt för att fokusera på kärnverksamheten att sälja B2B. Att sälja B2C kräver resurser som vi ser att vi kan få bättre utväxling på i vår B2B affär. Förutom det så är det positivt att vi frigjordes från det exklusivtavsavtal som vi var bundna vid.

**Kan du berätta lite mer om er produkt Enerfy Loyalty och hur ni ser att produkten kan bidra till ökad tillväxt framgent?**

Enerfy Loyalty är som ett ”Frequent Flyer Program” fast för bilister. Man samlar poäng för smart bilkörning som leder till högre status som i sin tur leder till lägre självrisk. Fördelarna för bägge parter är uppenbara, försäkringsbolagen får ny data och bättre verktyg för att behålla bra kunder. Kunden får lägre självrisk, en vän i bilen och roligare bilkörning. Med denna produkten så behöver försäkringsbolaget inte göra några förändringar i deras premiestrukturer vilket gör det snabbare att komma igång.

Den 26 augusti 2020

# 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 hade mellan 1970 och 1994 flera positioner i Ericsson-koncernen. Bl.a. som medlem av koncernledningen under tio års tid med ansvar för affärsområdena Cables och Business Networks, samt även som vd för dotterbolagen Ericsson Cables AB och Ericsson Business Networks AB. De första 14 åren inom Ericsson tillbringade Lars på flera olika chefspositioner i Argentina, Colombia, Mexico samt Venezuela. Mellan juni 1994 och februari 1999 var Lars vd för Telia AB, den ledande telekomoperatören i såväl Norden som Baltikum. I mars 1999 blev Lars medlem i den verkställande ledningen för Mannesmann AG i Düsseldorf som chef över Mannesmanns telekomverksamhet. Efter att Vodafone tog över Mannesmann under augusti 2000 har Lars verkat som en oberoende styrelseledamot samt konsult åt flera företag inom telekommunikation, media samt finans (Telefonica Mobile, Schibstedt, Ratos, Tele 2, Net Insight, Eniro m.fl.)



## Karin Forseke, Styrelseledamot

Karin har studerat ekonomi, sociologi och marknadsföring vid UCLA Extension i Los Angeles. Hon tog emot "Commander of the Most Excellent Order of the British Empire" (CBE) 2015. Det inkluderar omfattande erfarenhet av internationellt ledarskap från privata, publika och offentliga organisationer. Karin är för närvarande medlem och verksam i ett antal styrelser, däribland Greater Than AB. Utöver Greater Than omfattar övriga uppdrag bl.a.: ordförande i Placerings Kommittéen i Kungliga Vetenskapsakademien, Drottningholms Teatern och Föreningen Storasyster. Hon är även medlem i Aktiemarknadsnämnden, European Council on Foreign Relations (ECFR), Equileap och Human Rights Watch Stockholm Committee.



## Kristina Thörner, Styrelseledamot

Via hennes företag, Tina Thörner Consulting GmbH, har Kristina arbetat som professionell kartläsare för förare som Colin McRae, Ari Vatanen, Nasser Saleh Al-Attiya m.fl. Under hennes tid som kartläsare mellan 1990 – 2011 har hon jobbat i samarbete med biltillverkare som Volvo, Mitsubishi, BMW och Toyota. Efter att hon avslutade sin karriär inom motorsporten har Kristina jobbat som coach och föreläsare med fokus på team bildning och företagsledning.



## Fredrik Rosencrantz, Styrelseledamot

Fredrik har en lång internationell karriär bakom sig inom försäkringsbranschen, som började 1983 som försäkringsmäklare på Lloyd's i London (1983-1985), därefter inom Trygg-Hansa AB, bl.a. som marknadschef för bolagets tyska verksamhet (1991-1994) samt som chef för divisionen Marin & Industri (1994-1998) och medlem av koncernledningen (1997-1998). Efter detta arbetade Fredrik inom Zurich Insurance Group mellan åren 1998–2017, bl.a. som VD för bolagets nordiska verksamhet (2001–2011) och som chef för bolagets industridivision (Global Corporate Division) inom region EMEA (2011-2016) samt som VD för bolagets franska dotterbolag (2017). Fredrik innehar en civilekonomexamen från Lunds Universitet (1983). Han är engagerad i Greater Than AB som rådgivare på konsultbasis.

## APPENDIX



SEK	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsättning	4 024 302	4 367 372	3 488 089	8 091 118	13 905 898	15 063 703
Aktiverat arbete för egen räkning	594 539	1 353 978	2 698 355	4 694 420	4 275 972	5 180 344
Övriga rörelseintäkter	114 072	0	91 962	53 658	35 352	106 694
<b>Summa intäkter</b>	<b>4 732 913</b>	<b>5 721 350</b>	<b>6 278 406</b>	<b>12 839 196</b>	<b>18 217 222</b>	<b>20 350 741</b>
Handelsvaror	-1 557 595	-1 640 030	-1 298 177	-2 766 600	-7 504 072	-7 801 905
<b>Bruttoresultat</b>	<b>3 175 318</b>	<b>4 081 320</b>	<b>4 980 229</b>	<b>10 072 596</b>	<b>10 713 150</b>	<b>12 548 836</b>
	61,3%	62,4%	62,8%	65,8%	46,0%	48,2%
Övriga externa kostnader	-6 312 336	-5 752 950	-5 622 178	-9 931 589	-10 045 860	-16 811 288
Personalkostnader	-5 315 981	-7 298 482	-8 972 853	-12 298 766	-16 015 411	-20 125 016
<b>EBITDA</b>	<b>-8 452 998</b>	<b>-8 970 111</b>	<b>-9 614 801</b>	<b>-12 157 758</b>	<b>-15 348 121</b>	<b>-24 387 468</b>
	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-437 396	-1 749 584	-1 755 184	-2 655 631	-3 514 438	-5 092 066
<b>EBIT</b>	<b>-8 890 394</b>	<b>-10 719 695</b>	<b>-11 369 985</b>	<b>-14 813 389</b>	<b>-18 862 559</b>	<b>-29 479 534</b>
	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Ränteintäkter och liknande poster	72 543	101 575	22 035	19 190	9 844	59 175
Räntekostnader och liknande poster	-88 109	-44 284	-148 365	-415 673	-279 526	-925 192
<b>EBT</b>	<b>-8 905 963</b>	<b>-10 662 407</b>	<b>-11 496 319</b>	<b>-15 209 875</b>	<b>-19 132 241</b>	<b>-30 345 551</b>
Skatt	0	245	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-8 905 963</b>	<b>-10 662 162</b>	<b>-11 496 319</b>	<b>-15 209 875</b>	<b>-19 132 241</b>	<b>-30 345 551</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

# 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: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://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

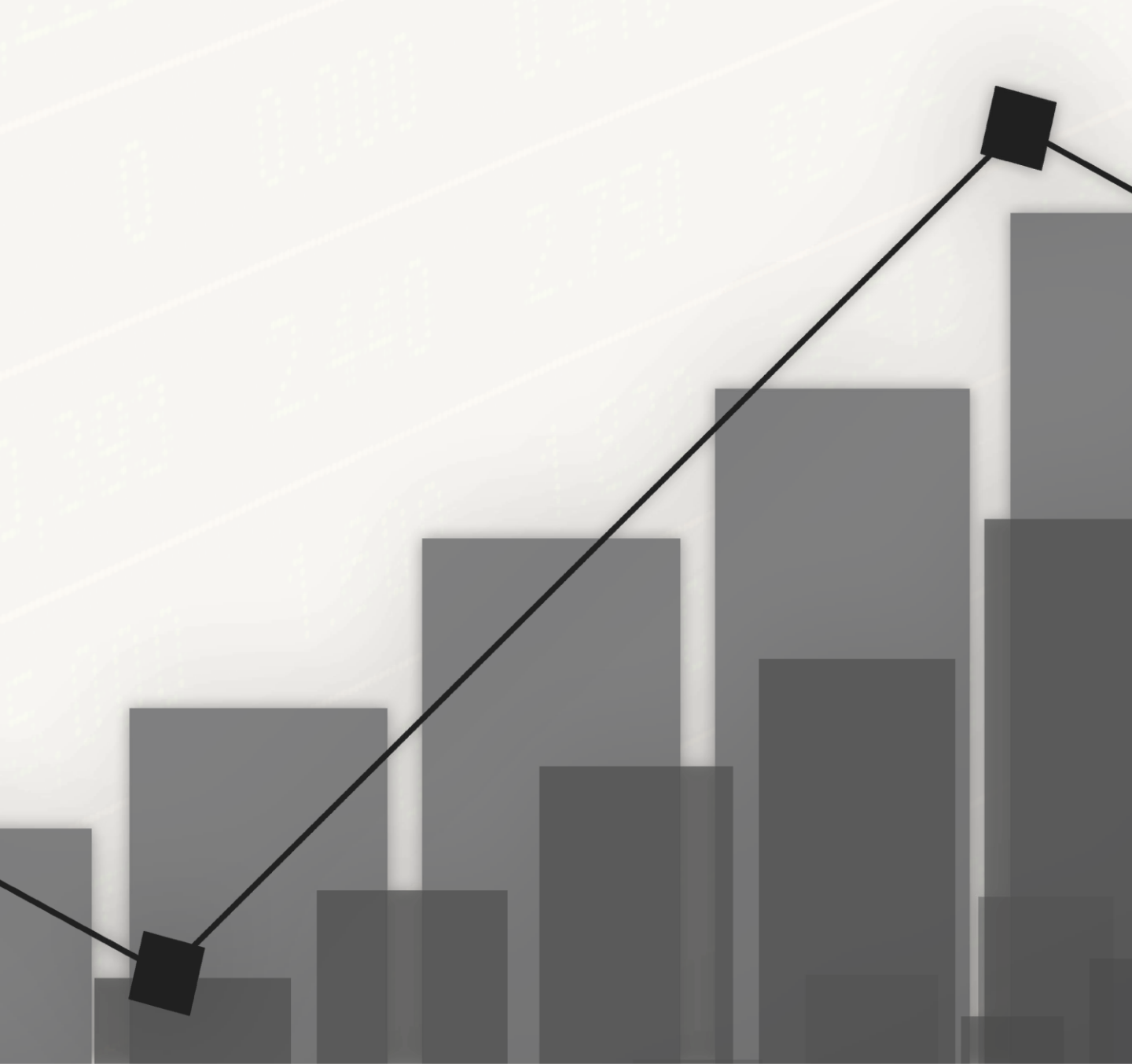
Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Greater Than AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat 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 2014-2020). 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund