

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## GREATER THAN

*Intresset för InsurTech har aldrig varit större*

2021-05-19

Analytiker: Christoffer Jennel

**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 Insurtech-bolag som säljer en modell som med AI prissätter bilförsäkringar baserat på framtida skadestatskostnad per bil. Metoden ersätter dagens premiemetod som bygger på en grupp försäkringstagares historiska skadestatistik. Bolagets unika riskanalys hjälper OEMs, fordonsparter, den nya mobiliteten och försäkringsbolag att öka lönsamheten, skapa nya affärer och kundlojalitet. I Greater Thans produktportfölj finns Enerfy Risk Portfolio Tracker, Enerfy Loyalty och Enerfy Insurance Products samt tjänster och appar för dynamisk prissättning för bildelning, bilflottor, uthyrning och gamifiering för förare. Greater Than samarbetar med globala försäkringsföretag som Zurich, MSIG, och TRYG. Greater Than är noterat på Nasdaq First North Growth Market. FNCA Sweden AB är Bolagets Certified Adviser, +46(0)852800399, [info@fnca.se](mailto:info@fnca.se). För mer info: [www.greaterthan.eu](http://www.greaterthan.eu).

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q1-21	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-11
Marknadsanalys	12-14
Finansiell prognos	15-18
Värdering	19-21
Bull & Bear	22-23
VD-intervju, Liselott Johansson	24
Ledning & styrelse	25-26
Appendix	27
Disclaimer	28

### VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Växande intresse för ökad och prediktiv riskinsikt och större kostnadskontroll bland primärt försäkringsbolag och ny mobilitet, samt ökat antal användare av lösningar baserat på Greater Thans AI-plattform, är alla exempel på befintliga och potentiella värde drivare. Med hänsyn till Greater Thans unika AI, databas, teknikhöjd och möjlighet att genomlysa risk i realtid, är det inte otänkbart att Bolaget kan ses som en potentiell uppköpskandidat framgent. De långsiktiga marknadstrenderna är gynnsamma, där allt fler aktörer efterfrågar uppkopplade tjänster och mer djupgående riskanalyser för att på ett mer proaktivt vis arbeta kring risk och skadeutfall.

### HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Greater Than är ännu inte lönsamma och utifrån potentialen i Bolagets produkterbjudande är omsättningen fortfarande låg. Bolaget har tidigare varit i behov av nyemissioner, där finansiering främst skett genom riktade emissioner till starka institutionella och professionella investerare, för att fortsätta driva sin verksamhet. Greater Than har sedan Q3-20 stärkt sin bruttomarginal signifikant på grund av utfasningen av tidigare hårdvara, vilket således kommer vara starkt bidragande till framtida lönsamhet. 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 46 %. Greater Than har dessutom en stark ägarbild, bl.a. i form av Carn Capital och Keel Capital. I samband med den riktade emissionen om 136 MSEK under Q1-21 deltog Cuarto AB, ett dotterbolag till Nidico-gruppen, som ensam tagare. Nidico-gruppen ägs av Alexander och Albert Ehmrooth. Familjen Ehmrooth har kallats för Finlands motsvarighet till Wallenberg.

### RISKPROFIL

5 av 10

Försäkringsbolagen har traditionellt varit kända som trögörliga, 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 antas ha givit ett *first-mover advantage* vilket minskar risken. Under januari 2021 fyllde Greater Than på sin kassa via en riktad emission om ca 136 MSEK, givet en *burn rate* om -2,3 MSEK/månad är Bolaget finansierade hela 2024 ut. Ytterligare finansiering kan dock inte uteslutas.

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.

## INTRESSET FÖR INSURTECH HAR ALDRIG VARIT STÖRRE

År 2020 var ett viktigt år för Greater Than, där Bolaget har renodlat verksamheten genom att avsluta sin försäkringsförmedlingstjänst som var både resurskrävande och som medförde sämre lönsamhet, för att istället fokusera helt på kärnverksamheten, att sälja AI-riskinsikt till b.l.a. försäkringsbolag. Greater Than har därmed lagt en bra grund för att kunna kapitalisera på det påskyndade skiftet i försäkringsbranschen som pandemin medfört, där mer flexibla och individanpassade försäkringslösningar efterfrågas. Greater Than har värderats utifrån 2022 års estimerade försäljning om 42,6 MSEK, och med tillämpad P/S-multipel, härleds ett värde per aktie om 92 kr i ett Base scenario.

#### ▪ Försäljningen i Q1-21 i linje med estimat

Nettoomsättningen i Q1-21 uppgick till 3,96 MSEK (2,98), motsvarande en tillväxt om 33 % YoY, vilket var mer eller mindre i linje med våra estimat. Att användartillväxten av betalande försäkringsavtal var upp 7 % YoY anser vi är ett styrketecken då det jämförs med ett kvartal där Greater Than tillhandahöll en B2C-affär för sin Enerfylosning, via Moderna Försäkringar, som avvecklades under Q2-20.

#### ▪ Utvecklar världens första motorriskindex

Greater Than kommunicerade nyligen att de börjat utveckla världens första prediktiva motorriskindex som ska agera som en indikator för nuvarande såväl som framtida risknivå ute på våra vägar. Motorriskindexet kommer att kunna ge riktmärken för trafikrisk, på lokal och global nivå, och göra det möjligt att jämföra exempelvis olika marknader. Indexet kommer att kunna följas i realtid, och fungera i princip på samma sätt som en valuta- eller aktiekurs, vilket ger mervärde till Greater Thans kunder.

#### Investeringar inom InsurTech tar nya rekord

Efter rekordåret 2020 fortsätter pengar att strömma in i InsurTech. Under Q1-21 investerades 2,6 mdUSD i InsurTech-bolag, fördelat på 146 transaktioner, vilket innebar nytt *All Time High* i investerat kapital samt antalet transaktioner för ett enskilt kvartal. Det finns även tydliga tecken på att InsurTech får ett bredare internationellt fotfäste, och under Q1-21 genomfördes investeringar i *start ups* i tidigt skede från mer än 24 länder, vilket således var ett rekord. Pandemin har otvivelaktigt påskyndat det strategiska skiftet inom försäkringsbranschen som enbart blir tydligare, och med en AI-teknik i världsklass står Greater Than redo att möta den ökande efterfrågan framgent.

#### ▪ Vi behåller vårt värderingsintervall

Omsättningen i Q1-21 var i linje med vår prognosbild, och även om rörelseresultatet kom in starkare än väntat, behåller vi vårt värderingsintervall. Pandemin är fortfarande en oroande faktor på kort sikt, varför vi väljer att inte göra några revideringar i prognoserna, utan inväntar Greater Thans Q2-rapport för 2021 för att då se hur kostnaderna samt *topline* har utvecklats.

AKTIEKURS | 105,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNOSE

BEAR  
65 krBASE  
92 krBULL  
114 kr

GREATER THAN				
Senast betalt (2020-05-19)	105,5			
Antal Aktier (st.)	12 624 171			
Market Cap (MSEK)	1 331,8			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-134,2			
Enterprise Value (MSEK)	1 197,6			
V.52 prisintervall (SEK)	124,0– 64,4			
Lista	First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-1,4 %			
3 månader	13,7 %			
1 år	2,9 %			
YTD	37,0 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: GREATER THAN, 2020-03-31)				
Sten Forseke	29,8 %			
Keel Capital	16,1 %			
Cuarto AB	15,2 %			
Carn Capital	4,8 %			
Karin Forseke	4,2 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Liselott Johansson			
Styrelseordförande	Lars Berg			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 2 2021	2021-08-25			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>11,6</b>	<b>12,9</b>	<b>42,6</b>	<b>60,0</b>
Omsättningstillväxt	-22,9%	10,9%	230,7%	41,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>13,6</b>	<b>16,2</b>	<b>43,0</b>	<b>54,2</b>
Bruttomarginal (adj.)	70,0%	87,3%	89,3%	90,3%
<b>EBIT</b>	<b>-23,4</b>	<b>-25,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,9</b>
EBIT-marginal	Neg.	eg.	neg.	neg.
P/S	68,6	65,5	24,6	19,5
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.

# KOMMENTAR Q1-21

## Stark omsättningstillväxt under Q1-21

Greater Than redovisade en nettoomsättning om 3,96 MSEK (2,98) för det första kvartalet 2021, en ökning med 33 % YoY och 1,4 % jämfört med Q4-20. Användartillväxten var därtill 7 % jämfört med Q1-20, vilket vi anser är ett styrketecken. Under Q1-20 hade Greater Than en B2C försäkringsförmedlingstjänst via ett samarbete med Moderna Försäkringar vilket innebar Enerfykunder för Greater Than, men i samband med avslutandet av samarbetet under Q2-20 minskade antalet Enerfykunder initialt som ett resultat av det. En användartillväxt om 7 % kan vid en första anblick låta lågt, givet vad Bolaget har uppvisat tidigare kvartal. Däremot anser vi, på grund av ovannämnda i kombination med att pandemin än idag är en påverkande faktor, att användartillväxten visar på att Greater Than har lyckats väl med sitt strategiska skifte att satsa helt på kärnverksamheten – att sälja AI-riskinsikt till försäkringsbolag – och trots minskningen av användare under Q2-20 lyckats öka antalet betalande försäkringsavtal av Enerfy under Q1-21. Vidare anser vi att omsättningstillväxten om 33 % visar att Greater Than, trots uteblivna intäkter från tidigare hårdvaruförsäljning, bland annat lyckats sälja in ytterligare funktioner från Enerfyplattformen till sin, jämfört med Q1-20, förändrade kundbas, vilket innebär att intäkterna per slutanvändare stiger.

Att omsättningen är i linje med vad Bolaget redovisade under Q4-20 antar vi beror på att användartillväxten QoQ inte har varit märkbart hög i enlighet med Bolagets SaaS-modell som i regel innebär månatliga intäkter per slutanvändare. Detta torde kunna förklaras av att samhällen än idag har kvar diverse restriktioner vilket påverkar Greater Thans kunder negativt och således deras investeringsvilja, men vi är av uppfattningen att när samhällen väl börjar öppnas upp kommer efterfrågan för dynamiska bilförsäkringar att återigen öka och tillika Greater Thans försäljning.

## Greater Than utvecklas med god kostnadskontroll

Rörelseresultatet för perioden var -3,7 MSEK vilket är en förbättring med ca 45 % YoY och 42 % QoQ och menas av Bolaget bl.a. vara en effekt av den tidigare avvecklingen av den låglönsamma svenska försäkringsförmedlingstjänsten under Q2-20. Det stärkta rörelseresultatet kan framför allt hänföras till de minskade övriga externa kostnaderna, som minskade med ca 41 % YoY och 55 % QoQ. De övriga externa kostnaderna har fluktuerat en del sedan nedläggningen av B2C-verksamheten under Q2-20, och under perioden Q3-20 till Q1-21 har övriga externa kostnader pendlat från 2,2 MSEK (under Q1-21) som lägst och 5 MSEK som högst (Q4-20). Även om vi hade estimerat högre externa kostnader, och således ett mer negativt rörelseresultat, är vi medvetna om att de kan variera från kvartal till kvartal, dels beroende på kundprojekt och samarbeten, varför vi avvaktar tills Q2-rapporten 2021 innan eventuella revideringar avseende prognoser av rörelsekostnaderna. Skulle Greater Than framgent inkomma med ett rörelseresultat i linje med Q1-21 kan vi komma att behöva justera våra prognoser för kommande kvartal.

Bruttomarginalen för kvartalet var 83,3 %, vilket å ena sidan är lägre än Q4-20 (91,1 %), å andra sidan högre än i Q3-20 (82,6 %). Jämfört med Q1-20 har bruttomarginalen stärkts avsevärt, då uppgick bruttomarginalen till 53,6 %, och är ett resultat av uteslutandet av hårdvarukomponenten i Bolagets försäljning. Ännu är det svårt att prediktera vart bruttomarginalen ska stabiliseras, givet att Greater Than befinner sig i en tillväxtfas, där den underliggande lönsamheten kan tänkas skiljas åt på grund av specifika projekt och samarbeten med kunder. För helåret 2021 har vi estimerat en bruttomarginal om 87 % och vi väljer att inte göra några revideringar givet utfallet under Q1-21, utan inväntar Q2-rapporten, på grund av de fluktuationer vi sett senaste kvartalen.

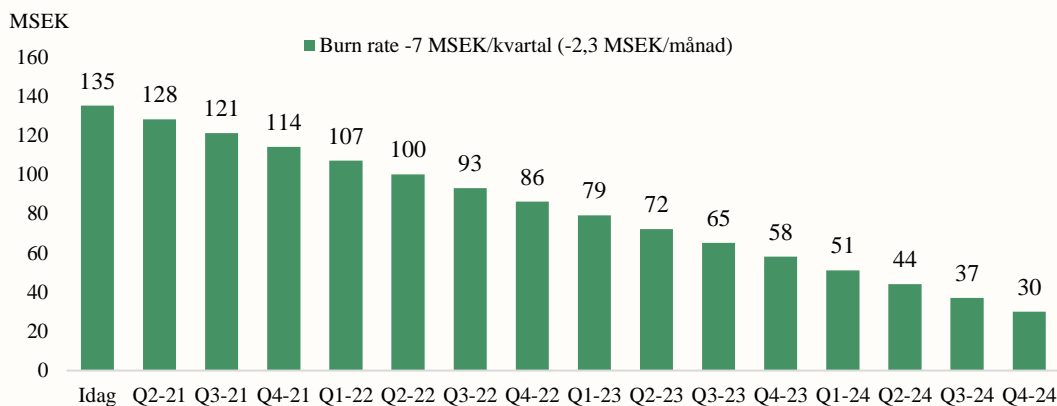
# KOMMENTAR Q1-21

## Kapitalförbrukning och likviditet

Vid utgången av mars 2021 uppgick kassan till 138,6 MSEK, vilket är ca 120 MSEK högre än vid utgången av Q4-20, och är en effekt av den kapitalanskaffning om ca 136 MSEK som Bolaget genomförde under januari 2021. Bolagets operativa *burn rate* uppgick under Q1-21 till -7 MSEK, vilket således är i linje med genomsnittet för år 2020. Givet en antagen *burn rate* om ca -2,3 MSEK/månad uppskattar vi att kassan per dags dato uppgår till ca 135 MSEK, vilket täcker Greater Thans rörelsekapitalbehov en lång tid framöver och således möjliggör ytterligare expansion.

**Med en starkt kassa estimerar Analyst Group att Greater Than är finansierade under en lång tid. Samtidigt går det dock inte att utesluta att Bolaget kan komma att genomföra ytterligare kapitalanskaffningar under prognosperioden.**

Tillgänglig kassa och burn rate



Analyst Groups prognoser

## Sammanfattande ord

Sammantaget anser vi att Q1-rapporten är helt klart godkänd, med ett förbättrat rörelseresultat och stark omsättningstillväxt YoY. För att försäljningen ska kunna accelereras ytterligare behöver b.l.a. Covid-19-relaterade restriktioner världen över lättas för att investeringsviljan hos försäkringsföretag, bilflottor och ny mobilitet ska öka. Pandemin har påskyndat digitaliseringen av bilförsäkringar och det finns ett växande behov från Greater Thans kunder gällande dynamiska försäkringsmodeller och nya bildelningstjänster. Vi menar att Greater Than, med dels en starkt produktportfölj, dels med en förstärkt organisation, är väl rustade att kapitalisera på det påskyndade digitala skiftet inom försäkringsbranschen. Vad vi kommer att bevaka extra noga framöver är hur antalet betalande försäkringsavtal, Bolagets kostnadsbas och tillika *burn rate* utvecklas. Kommunikation avseende nya partnerskap eller eventuella ytterligare framsteg inom befintliga samarbeten kan därtill agera värde drivare för Greater Than i närtid.

# INVESTERINGSIDÉ

## Ett strategiskt viktigt skifte inom försäkringsbranschen skyndas på...

I kölvattnet av Coronapandemin har försäkringsbolagen, som historiskt varit något trögrörliga till att anpassa sig efter ny teknik, blivit mer ifrågasatta utifrån ett förändrat konsumentbeteende. Att basera försäkringspremien på historisk skadestatistik utifrån en stereotypisk individ kan anses förlegat, och premier som bestäms utefter hur och när individen faktiskt kör tillhör framtiden. Pandemin har påskyndat denna förändring, där *lock downs*, ”jobba-hemma-trenden” och andra restriktioner inneburit mindre nyttjande av fordon. För försäkringsbolagen har denna förändring, i kombination med en ökande efterfrågan för användarbaserade och digitala bilpremier, resulterat i ett växande behov av ökad riskinsikt inom sin kundbas, men även av ökad kostnadskontroll och kundförvärv. För aktörer likt Greater Than innebär det intressanta möjligheter framgent.

## ...och Greater Than har lagt grunden för att kunna kapitalisera på detta

Greater Than har i över 18 år utvecklat en AI och deras databas möjliggör att i realtid mäta, opartiskt förutsäga och prissätta risk per enskilt fordon och biltur. Med denna riskinsikt kan Greater Thans kunder b.l.a. räkna ut bilpremien för en bilförsäkring på individnivå eller ge dynamisk prissättning för bildelningstjänster. Förutom att försäkringsbolagen och ny mobilitet därigenom kan erbjuda användarbaserade och digitala bilpremier, kan de framförallt sänka sina skadekostnader inom verksamheten och öka lönsamheten. Tidigare har Greater Than behövt tillhandahålla en hårdvara för att möjliggöra insamling av kördata som kan omvandlas till värdefulla riskinsikter, vilket dels inneburit ökade bruttokostnader, dels har det resulterat i försäljningströsklar. När Bolaget under H1-20 lanserade *App2Car*-uppkoppling kunde tidigare använda hårdvara exkluderas. Därtill har Bolaget lanserat en SDK-lösning som möjliggör för kunder att lägga till hela Greater Thans produktutbud i redan befintligt produkterbjudande eller i en förarapp. Initialt har uteslutandet av hårdvara, i kombination med pandemins effekter, påverkat intäkterna negativt men antas, enligt Analyst Group, gynna Greater Than på sikt.

## Partnerskap med några av världens största aktörer ger trovärdighet

Under senaste åren har Greater Than lyckats ingå partnerskap med flertalet välrenommerade aktörer inom försäkring- och transportbranschen, exempelvis två av världens största försäkringsbolag, Zurich Insurance och MSIG, samt Tryg, som är en av Nordens största försäkringsbolag. Därtill har Greater Than intensifierat sitt partnerskap med FIA som är världens största motororganisation. Tillsammans med FIA, Fédération Internationale de l'Automobile, driver Greater Than *FIA Smart Driving Challenge*, den första globala tävlingen för vardagsbilister i smart och trafiksäker bilkörning, som bygger på Greater Thans AI-databas, riskanalys och appar. Under år 2020 adderades ytterligare ett välbekant namn på listan av partners, Microsoft. Som Microsoft-partner distribuerar Greater Than Enerfy, FIA Smart Driving Challenge och Enerfy Loyalty till världens försäkringsbolag samt biltillverkare via Microsofts globala och digitala marknadsplats *Azure Marketplace*. Förutom att dessa starka partnerskap ingjuter kredibilitet för Greater Thans teknik, antar Analyst Group även att de minskar ledtiderna för införsäljning mot nya kunder, vilket innebär en lägre *Customer Acquisition Costs (CAC)*.

## Värdering och prognos: en sammanfattning

Med det stärkta produkterbjudandet och en pandemi som påskyndat den digitala omställningen inom försäkringsbranschen och ny mobilitet, prognostiserar Analyst Group en nettoomsättning om 42,6 MSEK för år 2022 och 102,4 MSEK år 2025. Utifrån en relativvärdering, en diskonteringsränta om 10 % och tillämpad P/S-multipel om 27x på 2022 års omsättning, erhålls ett motiverat nuvärde om 92 kr per aktie.

## Påfylld kassa och stärkt ägarbild

Under Q1-21 inhämtades 136 MSEK i en riktad emission där Cuarto AB, ett dotterbolag inom Nidoco-gruppen, var ensam tagare. Nidoco-gruppen ägs av Alexander och Albert Ehrnrooth, en familj som har kallats för Finlands motsvarighet till Wallenberg, och många familjemedlemmar har varit framstående inom Finlands näringsliv i flera decennier.

VÄXANDE  
BEHOV AV  
RISKINSIKT

CORONA-  
PANDEMIN  
KAN GYNNA  
GREATER  
THAN PÅ  
SIKT

URVAL AV  
SAMARBETSPARTNERS



92 KR  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

PÅFYLLD  
KASSA  
REDUCERAR  
RISKEN

# BOLAGSBESKRIVNING

+ 1 MILJARD  
KÖRPROFILER

TRADITIONELL  
BILFÖRSÄKRING  
INNEBÄR  
ORÄTTVIS  
PRISSÄTTNING

Greater Than har under 18 år utvecklat självlärande algoritmer, baserat på *Artificiell Intelligens*, som i kombination med *Big Data* lärt sig att identifiera kopplingar mellan körmönster, trafiksäkerhet och bränsleeffektivitet. Greater Thans teknik, som skyddas av sju patent, möjliggör att i realtid få en prediktiv riskanalys som ger en ökad kostnadskontroll och möjlighet för dynamisk prissättning av bilpremier. Med hjälp av Bolagets utvecklade AI och riskinsikt, som baseras på en databas av över en miljard unika körprofiler, kan framtida skador och dess kostnader proaktivt förutspås. Greater Thans riskanalys och produktutbud är helt oberoende av geografisk position, vilket innebär att Greater Thans produkter och tjänster med fördel kan integreras samt introduceras inom flera olika marknader världen över. Fram till dags dato adresseras primärt försäkringsbolag, fordonstillverkare och ny mobilitet, t.ex. bildelnings-tjänster, som önskar mäta individuell risk samt digitalisera sina affärsmodeller. Detta möjliggör t.ex. för försäkringsbolagen att erbjuda en individbaserad försäkringspremie till sina kunder, via Greater Thans riskanalysverktyg, som i realtid predikterar skadekostnaden per förare.

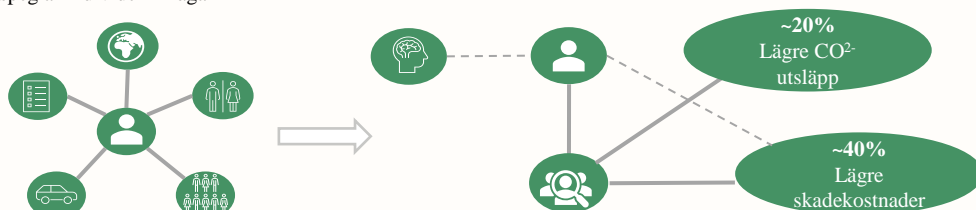
Historiskt har metoden för hur premier prissätts inom bilförsäkringen sett i princip likadan ut i alla år, där en vanlig bilförsäkringspremie baseras utifrån så kallade look-a-likes, med andra ord kombineras demografiska variabler såsom kön, ålder, civilstånd och boende, med exempelvis ens kreditvärdighet och vad för typ av bilmodell personen kör. På så vis kan försäkringsbolagen få fram en grupp med människor med liknande attribut, där sedan historisk skadestatistik för den specifika gruppen studeras, vartefter en premie kan bestämmas som gruppen tillsammans delar på. Problemet med detta är att prissättningen av premien på individnivå blir av förhållandevis låg träffsäkerhet och därmed relativt orättvis för slutkunden, samtidigt som inga incitament att förbättra sin körning ges då premien är fast. Detta är ett resultat av att b.l.a. försäkringsbolag de facto inte har haft bättre metoder att mäta och prissätta risk på. Med Greater Thans AI-teknologi kan skadekostnaden prediktivt mätas och även synliggöras till slutanvändaren, vilket ökar transparensen mellan försäkringsgivare respektive tagare, något som även gör att trafiksäkerheten ökar då incitament att förbättra som körning ges.

## Dagens prissättningsmodell av bilförsäkringar medför en icke individanpassad premie.

Greater Thans AI-teknik och dess fördelar.

Med den traditionella metoden att beräkna risk, tas flera variabler hänsyn till som nödvändigtvis inte speglar individen i fråga...

... med Greater Thans utvecklade AI möjliggörs prediktiv riskmätning per individ i realtid.



Källa: Greater Than

Greater Thans teknik medför sänkta skadekostnader med upp till 40 %, där skadekostnaden är uteslutande den största kostnadsposten för ett försäkringsbolag, cirka 75 % av försäkringsverksamheten, varför lönsamheten kan, med användning av Greater Thans teknik, förbättras. Av de 40 % lägre skadekostnaderna kommer 20 % från ändrat beteende av individen, och resterande kommer från undvikandet av hög-risk kunder från försäkringsbolagens sida. Det faktum att individen tenderar att ändra sitt körbeteende, i termer av säkrare såväl som mer miljövänlig körning, har Greater Than kunnat härleda till ca 20 % lägre koldioxidutsläpp.

Traditionell bilförsäkring

**Gruppbaserad bilförsäkring**

Premie prissätts utefter look-a-likes och historisk data

**Fast premie**

Inga incitament att ändra sitt körbeteende

↔

Premien är oberoende av hur du faktiskt kör – inga incitament till förbättring

Vad Greater Than's AI-teknik möjliggör till deras kunder

**Individbaserad bilförsäkring**

Premien kan prissättas utefter körbeteende

**-40% skadekostnader**

Incitament att förbättra körningen reducerar skadefrekvensen

↔

Lägre risk, billigare premie      Högre risk, dyrare premie

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



# BOLAGSBESKRIVNING

## Ett produkterbjudande som ligger rätt i tiden

Livscykeln för riskberäkning, försäljning och produktutveckling som många försäkringsgivare följer har tjänat branschen bra i många år, men marknaden rör sig snabbare än någonsin tidigare. Ökad efterfrågan på innovativa nya produkttyper, flexibla försäkringsperioder och prissättningsstrategier börjar belysa denna ineffektivitet i utvecklingsprocessen hos många aktörer. Konkurrenskraft grundar sig allt mer om att sätta kunden i fokus.

Problemet med den traditionella prissättningen av försäkringspremier är att den beräknar risk baserat på en grupp givet variabler från en stereotypisk grupp av människor så som; demografi, bilmodell, kreditvärdighet och historisk skadefrekvens som nödvändigtvis inte speglar den enskilda försäkringstagarens riskprofil. Kontentan av detta är att en värdslös bilförare kan få samma försäkringspremie som en "säker" och miljövänlig bilförare. Greater Than teknologi möjliggör en helt unik prissättningsmodell baserat på deras riskanalys som sker i realtid och på individuell nivå.

### Traditionell bilförsäkring

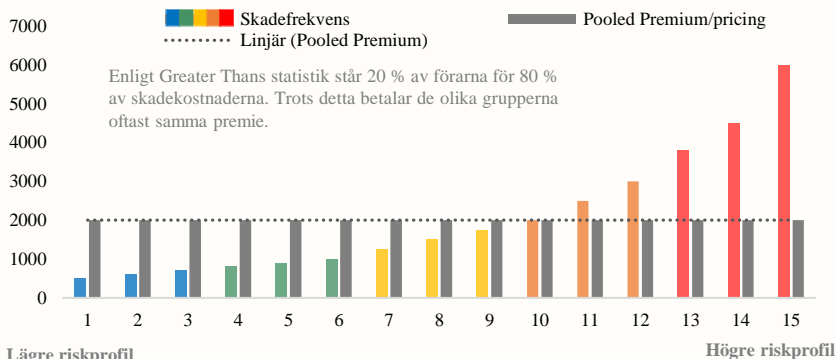
Att använda sig av *pooled pricing*, delning av priser i en grupp av människor oavsett nyttjandegrad, är ofta associerat med högre konsumtion än vid individuell prissättning. I lägenhetskomplex där *pooled pricing* används är exempelvis energikonsumtionen 30-40 % högre än i de fall där prissättning sker individuellt. När ingen ställs till svars för utfallet, är incitamenten att förändra ett beteende lågt. Det här är precis hur traditionella bilförsäkringar fungerar. Då individen inte kan påverka premien denne betalar, ges inga incitament att förbättra sin körning, vilket gör att b.l.a. försäkringsbolag får svårigheter att sänka sina skadekostnader.

### Användarbaserad bilförsäkring

Med Greater Thans AI-teknik och Enerfyplattform, mäts, predikteras, analyseras och bestäms den faktiska risknivån för varje specifik kör-situation och därefter korreleras förarens Driving-Score med skadefrekvensen. Individen ges därmed möjligheten att betala för sig själv och kan influera vilken premie som skall betalas. Detta innebär att individen får incitament att förbättra sin egen körning vilket gynnar säkerheten på vägarna, miljön samt försäkringsbolagens skadekostnader. Försäkringsbolagen, såväl som andra aktörer, kan med andra ord förbättra sin lönsamhet med Greater Thans teknik, genom att bättre förstå, förutspå och prissätta risk på individnivå, något som ger upphov till lägre skadekostnader.

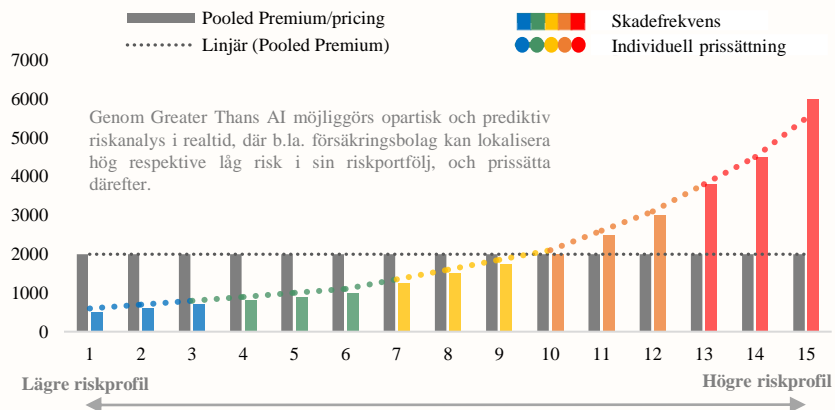
## Med Greater Thans AI-teknologi kan skadekostnaden prediktivt mätas och korreleras till framtida faktiskt skadekostnad → individuell prissättning möjliggörs.

Traditionell vs AI-baserad prissättning av försäkringspremier (EUR)



Lägre riskprofil

Högre riskprofil



Lägre riskprofil

Högre riskprofil

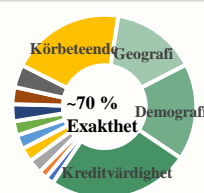
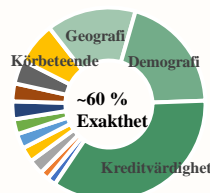
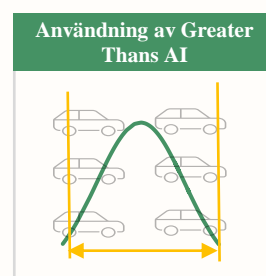
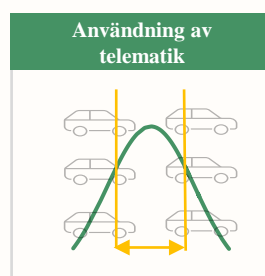
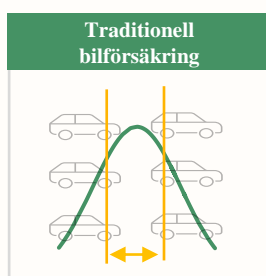
Källa: Greater Than

## Greater Thans AI mäter och predikterar risk med högre exakthet än andra tillgängliga metoder.

Greater Than's AI

Flera InsurTech-bolag som ämnar använda telematik för att kunna ge en mer rättvis och användarbaserad försäkring har etablerats på senaste tiden, t.ex. Root Inc och Metromile. Även om dessa typer av InsurTech-bolag använder sig av telematik för att bedöma ett körbeteende, som därmed kan få en större andel av de ingående variablerna vid uträkning av bilpremie, blir exaktheten inte avsevärt högre än vid traditionell bilförsäkring. Med exakthet menas hur väl den bedömda risken faktiskt spelar ut i slutändan. Med Greater Thans AI-databas kan risk mätas och predikteras, samt i realtid prissättas, med en betydligt högre exakthet.

Källa: Greater Than



# BOLAGSBESKRIVNING

Greater Thans tillhandahåller en AI-baserad InsurTech-plattform, Enerfy, som inkluderar hela värdekedjan som behövs för att b.l.a. ett försäkringsbolag ska kunna digitalisera sin verksamhet. Bortsett från den AI-baserade riskbedömningsfunktionen som är grundstenen inom plattformen, erbjuds även funktioner som skaderapportering/-analys, kundförvärvsverktyg, betalningslösningar såväl som gamifiering och lojalitetsprogram. Med Enerfy kan försäkringsbolagen sänka sina skadekostnader och samtidigt möta sina kunders efterfrågan för användarbaserade och digitala försäkringar på individnivå, vilket möjliggörs med Greater Thans riskanalysverktyg som kan prediktera en förarens skadekostnad i realtid utifrån dennes risknivå i trafiken.

Med Enerfyplattformen kan Greater Thans kunder öka lönsamheten genom att sänka sina skadekostnader.

Greater Than's produktportfölj



Greater Than kan genom sin egenutvecklade AI även skapa mervärde åt biltillverkare genom att erbjuda möjligheten att i ett tidigt skede i deras produktion implementera uppkopplade försäkringslösningar, gamifierade tjänster och analys av kördata. Därigenom kan biltillverkare erhålla en större bredd i produkt erbjudandet samt generera fler intäktsströmmar.

Företag som tillhandahåller bilar som kontinuerligt används av olika användare, däribland bilflottor och ny mobilitet, t.ex. bildelningstjänster, har ett behov att delvis förstå och därtill få insikt i hur bilarna används samt vilken risk de utsätts för varje gång bilarna används av en specifik förare. Förutom att förstå, kan bilflottor och ny mobilitet framförallt agera på det som faktiskt driver de större kostnaderna internt inom företaget. Genom Greater Thans AI-baserade riskinsikt kan aktörer uppnå en ökad kostnadskontroll genom att få insikt i risken med varje individ, och därigenom belöna såväl som behålla de kunder/individer som är av låg risk och öka prisbildningen för de som är av högre risk. Incitament ges då till förare att förbättra sin körning, vilket mynnar ut i lägre skadefrekvens och kostnader för bilflottor/bildelningstjänster.

## Win-Win situation



# BOLAGSBESKRIVNING

## Intäktsmodell

SOFTWARE  
AS A SERVICE



HÖG  
SKALBARHET



HÖG  
BRUTTO-  
MARGINAL

Greater Than erbjuder en SaaS-lösning som baseras på Bolagets självlärande AI-databas, vilken hjälper försäkringsbolag att prediktera och prissätta risk, i realtid, hos förare/slutanvändare. Baserat på riskanalysen - Enerfy Risk Tracker - säljer Greater Than Enerfy Loyalty och Enerfy Insurance Products samt tjänster och appar för dynamisk prissättning för bildelningstjänster, bilflottor, uthyrning, samt möjliggör gamifiering åt förare. Plattformen kräver ingen IT-integration och kan därför enkelt implementeras av försäkringsbolag, fordonsflottor eller biltillverkare som i realtid får full insikt i deras portfölj av kunder och dess kostnader, risknivå och prestation. Skalbarheten är hög och oberoende av geografiskt läge eller antal användare. Greater Than tar oftast betalt per slutanvändare/ansluten bil och per månad, där månads-kostnaden styrs utefter antal funktioner från Enerfyplattformen som kunden använder sig av. Då Greater Than erbjuder mjukvara möjliggörs hög skalbarhet, vilket mynnar ut i en hög bruttomarginal.

## Kostnadsdrivare

Greater Than har utvecklat sin 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 transportaktörer, och det finns ingen direkt begränsning i hur många användare plattformen kan hantera. Efter att Greater Than sålt in lösningen till ett försäkringsbolag/transportaktör är det upp till företaget att addera försäkringskunder, från vilka Greater Than erhåller en återkommande månatlig intäkt. Skalbarheten i detta resulterar i låga bruttokostnader och således en hög bruttomarginal. Kostnader för Greater Than bedöms primärt bestå av overhead-kostnader, t.ex. egen personal och marknadsaktiviteter.

## Strategiska utsikter

I kölvattnet av Coronapandemin har ett strategiskt skifte inom försäkringsbranschen påskyndats, där *lock downs*, ”jobba-hemma-trenden” och andra restriktioner har inneburit mindre nyttjande av sitt fordon. Därmed har efterfrågan för användarbaserade och digitala försäkringar bland konsumenter ökat, vilket medför ett växande behov för försäkringsbolag och ny mobilitet att förstå risk, i realtid, bättre. Därtill har försäkringsbranschen länge varit ett föremål för hög konkurrens och låga marginaler, men med Greater Thans riskanalysverktyg tillåts skadekostnaderna att sänkas samtidigt som digitala och användarbaserade bilpremier möjliggörs. Med ett stärkt produkt erbjudande och partnerskap som intensifierats under 2020 och 2021, står Greater Than väl rustade att kapitalisera på detta strategiska marknadsskifte.

Under åren som Greater Than varit verksamma och utvecklat sitt produkt erbjudande har flertalet stora partnerskap och kundavtal ingåtts, exempelvis med Tryg, som är Skandinavien näst största försäkringsbolag, och Zurich Insurance, en av världens största försäkringsbolag. Vidare har Greater Than intensifierat sitt partnerskap med FIA, världens största motororganisation med över 80 miljoner medlemmar i 146 länder. Inom samarbetet med FIA drivs FIA SmartDriving Challenge (FIA SDC), som är ett världsomfattande initiativ skapad av *Fédération Internationale de l'Automobile* (FIA) och Greater Than. Syftet med initiativet är att engagera och uppmuntra vardagsbilister globalt att anta utmaningen att köra säkrare samt klimatsmartare, där allt som behövs är att ladda ned FIA SDC's app och koppla upp bilen mot *Bluetooth*, för att därefter samla poäng genom säker körning. FIA SDC bygger helt på Greater Thans teknologi, vilket ger kredibilitet samtidigt som det ökar kännedomen för Greater Thans produkt-erbjudande. För att Greater Than ska öka omsättningen framgent och bli lönsamma på sista raden är det viktigt att ingå fler partnerskap med försäkringsbolag, biltillverkare samt fordonsflottor, såväl som att öka penetrationsgraden inom befintlig kundstock, för att på så vis nå ut till fler slutanvändare som därmed kan generera intjäning.

Tidigare har en hårdvara som kopplats in i bilen behövs för att Greater Than's plattform ska kunna inhämta data i realtid, men under år 2020 lanserade Bolaget en *App2Car*-lösning som innebär att endast en app behövs laddas ned, och efter onboarding sker uppkopplingen mot appen varje gång bilen används. På så vis behöver inte slutkunden manuellt starta och stänga av appen i samband med bilkörandet. Detta gör att införsäljningströsklarna blir lägre, och kostnadsbilden för försäkringsbolagen minskar då hårdvaran elimineras. Vidare medför användande av enbart en smartphone enkelhet och effektivisering i själva implementeringsfasen, samt att slutanvändare blir mer tillmötesgående av att använda försäkringslösningen.

## URVAL AV SAMARBETSPARTNERS



APP2CAR-  
LÖSNING  
BIDRAR TILL  
STÄRKT  
BRUTTO-  
MARGINAL

# MARKNADSANALYS

## Försäkringsbolagen har länge varit teknologiskt trögörliga...

Idag finns det ungefär 1,4 miljarder personbilar på våra vägar och år 2030 estimeras antalet bilar uppgå till över 2 miljarder, vilket innebär att strax över 60 miljoner bilar kommer att tillverkas världen över varje år. Detta, i kombination med att bilförsäkring är en av få försäkringar som är obligatoriska att inneha, med ett fåtal länder som undantag, väntas driva tillväxten inom bilförsäkringsmarknaden framgent. Under år 2019 värderades den globala bilförsäkringsbranschen till 739 miljarder dollar och estimeras växa med en CAGR om 8,5 % till år 2027, för att då nå 1,1 triljoner dollar. Försäkringsbranschen har i alla år kännetecknats av att vara en konservativ bransch, där främsta orsaken är att industrin är strikt reglerad. Av den anledningen har försäkringsbolagen varit trögörliga när det kommit till att anpassa sig efter ny teknologi samt globala förändringar och trender. I decennier har prissättningsmodellerna för premieuträkning sett i princip likadan ut, med årliga fasta premier baserat på en stereotypisk grupp och dess historiska skadekostnad, som fördelas likaviktad. Detta sätt att prissätta risk kommer att tillhöra historien när trenden att erbjuda användarbaserad försäkring, så som Pay-As-You-Drive, Pay-How-You-Drive och Manage-How-You-Drive, blir än desto mer utbrett, vilka möjliggörs med hjälp av AI, telematik, dataanalys, Big Data, Machine Learning och IoT. Den användarbaserade försäkringsmarknaden har sett en betydande tillväxt de senaste åren. Under år 2013 hade 5,5 miljoner bilförare världen över en användarbaserad försäkringspolicy, under år 2018 var motsvarande siffra 107 miljoner vilket innebär en ökning med 2000 % och år 2023 väntas 140 miljoner bilförare inneha en användarbaserad försäkring. Trots den kraftiga tillväxten av användarbaserad försäkring, utgör traditionell bilförsäkring fortfarande ca 95 % av bilförsäkringsmarknaden, vilket innebär att den användarbaserade försäkringsbranschen fortfarande är relativt omogen.

## ... men Covid-19 blev en digital "tipping point"

På grund av rådande pandemi, som inneburit världsomfattande *lock downs* såväl som reserestriktioner, estimeras marknaden för användarbaserad försäkring visa på en mindre nedgång under år 2020. Å andra sidan har Covid-19 inneburit en digital "tipping point" för flertalet branscher som kan få långtgående påverkan på hur företag kommer att operera framgent, och bilförsäkringsbranschen är inget undantag. I bakgrunden av den ökade digitaliseringen som präglade år 2020, som lett fler människor att utföra sina ärenden digitalt samt den förhållandevis nya jobba-hemma-kulturen, kan fler konsumenter och företag komma att ifrågasätta traditionella bilförsäkringar med fast premie och istället röra sig mot användarbaserat.

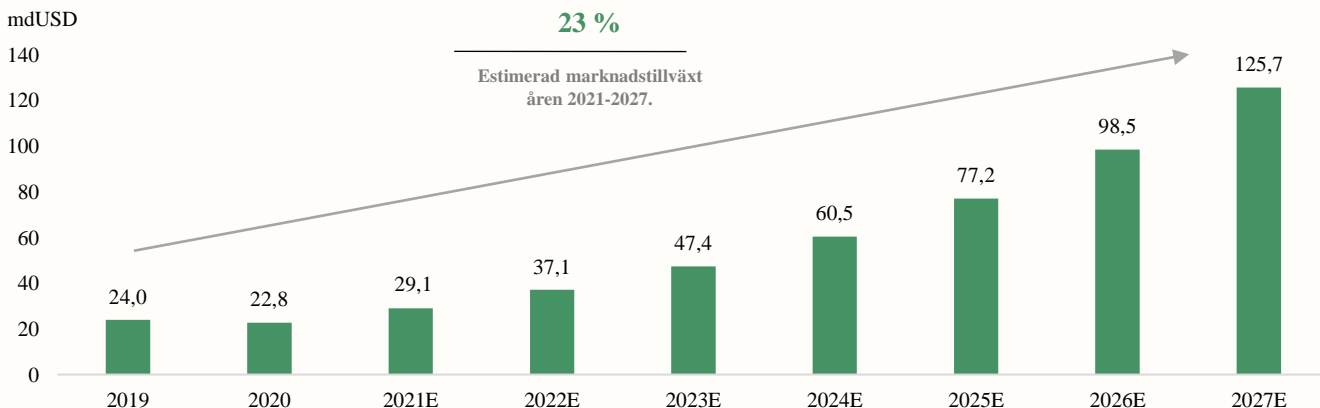
Under år 2020 värderades den användarbaserade försäkringsbranschen till 22,8 mdUSD och estimeras nå 125,7 mdUSD till år 2027, motsvarande en årlig tillväxt om 23 %, enligt Markets and Markets. Faktorer så som lägre försäkringspremie jämfört med traditionell bilförsäkring, ökat användande av telematik och högre grad av uppkopplade bilar förväntas driva tillväxten inom marknaden.

### Stark tillväxt ligger i korten för användarbaserad försäkring fram till år 2027.

Marknaden för användarbaserad försäkring (mdUSD)

**125,7 mdUSD**

Estimerad marknadsstorlek år 2027.



Markets and Markets, 2020

# MARKNADSANALYS

## Försäkringsbolagen behöver digitaliseras – och det är nu

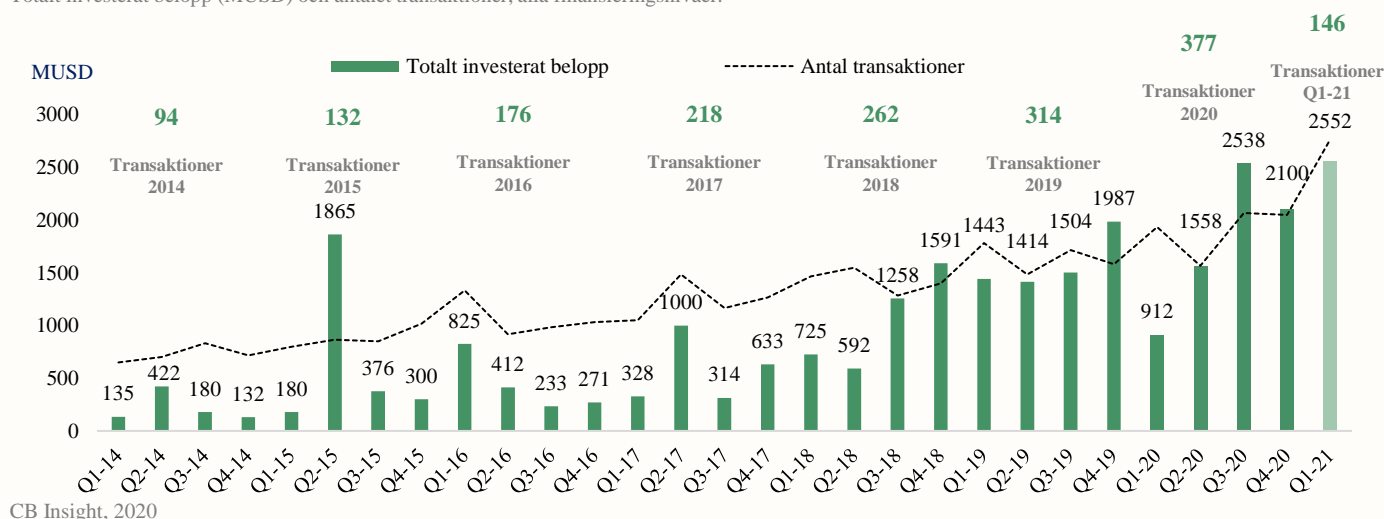
Trenden inom bilförsäkringbranschen skiftas mot mer användarbaserade och digitala bilpremier. Detta gör att försäkringsbolagen är i behov av att ställa om och omfamna ny teknik, alternativt riskerar att förlora marknadsandelar till nya aktörer inom InsurTech som kan skapa större kundvärde i form av rättvisare prissättning, kundupplevelse och ökad säkerhet. De aktörer som är snabba att implementera ny teknik kommer öka sin förståelse för framtida riskkostnader och kunna jobba mer proaktivt med kundförvärv, dynamisk prissättning och mer aktivt för att behålla lönsamma kunder. Ett försprång som i alla avseenden kommer öka vinstmarginalerna.

Vad som har blivit tydligt senaste åren är att försäkringsbolag på riktigt börjat adressera denna omställning genom att ingå partnerskap eller göra investeringar i innovativa Insurtech-bolag, för att kapitalisera på digitaliseringstrenden inom industrin. År 2020 började svagt där första kvartalet visade på låg aktivitet inom InsurTech-investeringar, men har därefter uppvisat kraftig ökning, både i termer av investeringsnivå men även i antalet transaktioner, och uppmätte ett *All-Time High* för helåret med 7,1 mdUSD i totalt investerat belopp, fördelat på 377 transaktioner. Ökningen i det totala investerade beloppet uppgick till strax under 12 %, medan ökningen i antalet transaktioner låg kvar på 20 %, vilket förklaras av att transaktioner i InsurTechs i tidigt skede ökat starkt, i synnerhet under Q3-20.

### REKORDNIVÅER I INSURTECH- INVESTERINGAR UNDER 2020...

#### Investeringsviljan till InsurTech har ökat under pandemin.

Totalt investerat belopp (MUSD) och antalet transaktioner, alla finansieringsnivåer.



CB Insight, 2020

### ...OCH REKORD- TILLVÄXTEN FORTSÄTTER IN I 2021

#### Ökad M&A-aktivitet i korten...

Enligt en undersökning med chefer inom försäkringsbranschen, upprättad av Deloitte år 2020, framgick det att mer än hälften förväntar sig att genomföra en M&A-transaktion inom kommande två åren.

Under första kvartalet 2021 uppmättes nya *All-Time-Highs* inom InsurTech-investeringar, dels gällande antalet transaktioner, dels totalt investerat belopp, på kvartalsbasis. Totalt investerades motsvarande 2,6 mdUSD i InsurTechs-bolag, fördelat på 146 transaktioner, vilket motsvarar en tillväxt i investeringsnivå om 180 % samt 52 % fler transaktioner. Noterbart under Q1-21, och som således visar att InsurTech får en allt större internationell bredd, var att det skedde den mest varierade geografiska uppsättningen av nystartade startups, totalt 24 länder under ett kvartal, däribland länder som Bangladesh, Estland, Brasilien och Nigeria. Det blir också tydligare att större investeringsrundor görs i ett tidigare skede under finansieringscykeln. Under Q1-21 gjordes ett rekord i antalet *mega rounds* där åtta företag reste kapital för motsvarande 1,1 mdUSD, vari en majoritet av dessa genomfördes redan under en Series C runda. Historiskt sker s.k. *mega rounds* under en Series D finansieringsrunda, eller till och med senare.

Deloitte lyfter i en rapport, *2020 Insurance M&A Midyear Update*, coronapandemins effekter på försäkringsbranschen, och menar på att försäkringsbolag kan komma att behöva göra strategiska beslut i termer av utvärdera sitt kärnerbudande och avyttra delar som inte är att anse som kärnverksamhet. Disruption inom försäkringsbranschen, i form av InsurTech-bolag, tenderar att skapa M&A-möjligheter, varför Deloitte förväntar sig en ökning av förvärv och partnerskap bland försäkrings- och InsurTech-bolag under år 2021. Detta eftersom InsurTech-bolag kan vara mer tillmötesgående av att ingå partnerskap eller bli förvärvade på grund av osäkra framtidsutsikter, samt att försäkringsbolag avser att snabbt ställa om för att möta den digitala efterfrågan.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# MARKNADSANALYS

## IPO, M&A och övriga transaktioner inom InsurTech under år 2020

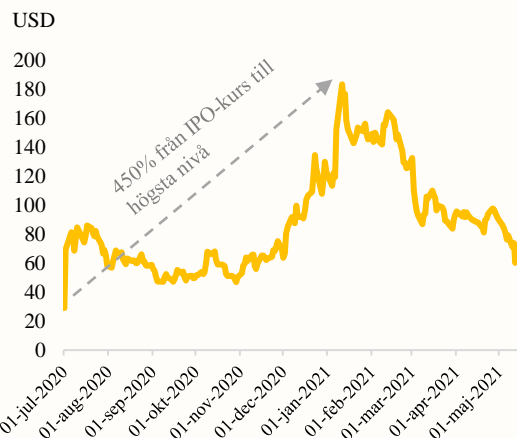
Den ökade digitaliseringen som präglat år 2020 har givit InsurTech-branschen stark medvind. Flertalet InsurTechs har noterats och mottagits väl på aktiemarknaden, ett tecken på att intresset från marknaden är högt.

### Lemonade

Lemonade Inc	
Omsättning LTM	91,7 MUSD
Oms.tillväxt YoY	11,2 %
Marknadsvärde	4,5 mdUSD
P/S-multiplik	46,5

### Q2-20, IPO av Lemonade

Med SoftBank som största aktieägare genomförde InsurTech-bolaget Lemonade en IPO under Q2-20. Bolaget adresserar hem- och hyrsförsäkringsmarknaden och har utvecklat en AI-algoritm för att effektivisera allt från hantering av nya kunder till utbetalningar av skadekostnader, vilket innebär att behovet av humankapital är betydligt lägre än för traditionella försäkringsbolag. Olikt andra InsurTech-företag, är Lemonade ett komplett försäkringbolag, vilket betyder att de konkurrerar med de större, mer etablerade försäkringsbolagen, snarare än att enbart erbjuda en tekniklösning. Bolaget gick upp 140 % på sin första handelsdag, vilket resulterade i en marknadsvärdering på ca 30 miljarder. Lemonade har, likt många andra högteknologiska tillväxtaktier rekylat ned senaste tiden. Under Q2-21 meddelade bolaget att man planerar att addera bilförsäkring i sitt produktutbudande "Lemonade Car".



### Root Inc

Root Inc	
Omsättning LTM	291,4 MUSD
Oms.tillväxt YoY	-21,8 %
Marknadsvärde	2,3 mdUSD
P/S-multiplik	8,1

### Root Inc i siffror

2015

Bolaget grundas

2,3 mdUSD

Bolagsvärde per  
2021-05-17

527 MUSD

Rest kapital i onoterad miljö

725 MUSD

Rest kapital i samband med  
IPO

### Root reste nära en miljard dollar vid IPO

Root Inc är ett InsurTech-bolag som använder en telematikbaserad app för att analysera data som genereras utefter individens körbeteende och prissätter premien därefter. Root tar även, likt traditionell bilförsäkring, hänsyn till demografiska variabler, bilmodell och kreditupplysning med mera. Innan någon kan bli kund måste denne testköra i några veckor, och de som kvalificeras som bra körare får bli kund. På så vis eliminerar Root högrisk-kunder. För själva testkörningen krävs enbart användning av en smartphone. Likt Lemonade, är Root ett komplett försäkringsbolag, vilket innebär att de har infrastrukturen att utveckla egna produkter, sköta det administrativa och betala ut skadekostnader till kunderna.

### Metromile

Metromile	
Omsättning 2020	35,1 MUSD
Oms.tillväxt YoY	-33,5%
Marknadsvärde	882,5 MUSD
P/S-multiplik	25,2

### Metromile till börsen via SPAC, Q4-20

Metromile är en bilförsäkringsstart-up som erbjuder pay-per-mile (PPM) försäkring. Företaget menar att två tredjedelar av USA:s bilförare går inom kategorin "low-mileage", vilket innebär att de inte kör mycket, varför de betalar mer än vad de behöver. Att Metromile gick publikt under år 2020 var inte en slump. Coronapandemin har inneburit lägre eller inget nyttjande av sitt fordon, vilket i sin tur medfört ökat missnöje bland försäkringstagare med traditionell bilförsäkring, vilket har gynnat Metromiles verksamhet. Bolaget har över 4,8 miljarder kilometer insamlad kördata och använder telematik via smartphone, plug-in-enhet och OEM's, i kombination med maskininlärning, för att läsa av kördata och prissätta försäkringspremien. Utöver att erbjuda användarbaserad försäkring till privatpersoner, licenserar de ut sin patenterade AI-skadehanteringsplattform, utifrån en SaaS-modell, som kan automatisera skadeärenden, minimera förluster relaterat till bedrägeri och öka produktiviteten hos försäkringsbolag. Bolaget gick publikt via en SPAC, Special Purpose Acquisition Corporation, under slutet av år 2020 med en marknadsvärdering om 1,3 mdUSD.

35,1 MUSD

Omsättning år 2020

882,5 mdUSD

Bolagsvärde per  
2021-05-17

95 958

Aktiva försäkrings-  
avtal vid utgången av  
Q1-21

CAGR 81 %

Estimerad årlig  
tillväxt 2021-2023E

# FINANSIELL PROGNOSE

## Greater Thans adresserbara marknad

Greater Than adresserar försäkringsbolag, fordonsflottor, biltillverkare och ny mobilitet, var deras B2B-lösning är oberoende av geografiskt läge eller antalet slutanvändare. Försäkringsbolagens samt ny mobilitets växande behov om ökad risksikt och kostnadskontroll i sin verksamhet, i kombination med en efterfrågan om användarbaserade och digitala premier bland slutanvändare/konsumenter, är av värde för att Greater Than ska generera intäkter framgent, i enlighet med Bolagets SaaS-lösning som innebär en månatlig intäkt per slutanvändare. Med bakgrund av att Greater Thans lösning är av hög teknikhöjd och tillämpbar i flera olika sektorer, som således nästintill kan innebära oändligt många slutanvändare, har Analyst Group valt att modellera den finansiella prognosen utifrån försäkringsbolagsbenet. Att Greater Than även adresserar biltillverkare, fordonsflottor och ny mobilitet ser vi dock som en stark option i investeringsidén. Analyst Group är av uppfattningen att potentialen för Greater Thans produktbjudande tydligt ses redan vid illustreringen av antalet adresserbara försäkringsbolag och deras försäkringstagare.

För att få en uppfattning av hur många bilförsäkringstagare som Greater Than kan adressera och realistiskt nå ut till, behövs Bolagets kunder studeras närmare. Fram till dags dato har Greater Than en kundbas bestående av bl.a. Zurich Insurance, Tryg, MSIG, Kinto och ComfortDelgro, vilket ger en exponering mot i synnerhet Europa, Sydostasien och Japan, givet kundernas egna kundbas. För att uppskatta hur många bilförsäkringstagare som använder en försäkring där Greater Thans teknik är bakomliggande, har Analyst Group studerat kundbasens totala premieintäkter under år 2019 samt bilförsäkringspremiens andel av detta. För att härleda antalet bilförsäkringstkunder har en genomsnittsbilpremie för Europa såväl som ett genomsnitt för länderna Japan, Singapore och Vietnam ("J-P-V") för år 2018 antagits:

### \*OBSERVERA

Detta är endast en uppskattning av bilpremierna för de undersökta regionerna som Analyst Group bedömt är rimliga, givet tillgänglig data. Det faktiska utfallet kan således skilja sig.

Input	
<b>Europa, totalt</b>	
Antal personbilar år 2018	512 600 000
Antal invånare år 2018	326 884 659
Ratio per 1 person	0,45
Total betald bilpremie år 2018 i SEK (cirka)	1 452 645 040 000
Genomsnittsbilpremierna per person år 2018 (SEK/år)	<b>4 444</b>
<b>Japan, Singapore och Vietnam, J-P-V, totalt</b>	
Antal personbilar år 2018	64 970 000
Antal invånare år 2018	227 679 000
Ratio per 1 person	0,29
Total betald bilpremie år 2018 i SEK (cirka)	417 842 400 000
Genomsnittsbilpremierna per person år 2018 (SEK/år)	<b>6 431</b>

**\*4 444 SEK**

Uppskattad  
genomsnittsbilpremie i  
Europa (årvis)

**\*6 431 SEK**

Uppskattad  
genomsnittsbilpremie i  
J-P-V (årvis)

Givet ovanstående uppskattade genomsnittsbilpremie per person för respektive region, kan ett uppskattat antal försäkringstagare som i teorin kan adresseras givet befintliga partnerskap, härlett från kundernas bilpremieintäkter, tas fram enligt nedan. *Notera att siffrorna nedan inte är något som Bolaget kommunicerat utan endast är uppskattningar utförda av Analyst Group för att härleda prognoser.*

### Greater Thans kunder och partners i urval

Urval kundbas	Tot. premie 2019 (MSEK)	Bilpremie 2019 (MSEK)	Uppskattad snittsbilpremie per användare (SEK)	Uppskattat antal bilförsäkringstagare (st)
Zurich Insurance	422 389	60 402	4 444	13 592 010
Tryg Forsikring	28 829	8 649	4 444	1 946 212
MS First Capital*	4332	887	4 444	137 947
MSIG**	2 115	457	6 431	71 011
Kinto	-	-	6 431	-
ComfortDelgro	188	41	6 431	6 316
				<b>15 753 495</b>

\*Singapore

\*\*Singapore & Vietnam

Även om att Greater Thans teknik kan reducera en bilförsäkringstagares betalda bilpremie och bidra till att denne blir en bättre och mer miljövänlig förare, är det å andra sidan inte sannolikt att alla adresserbara bilförsäkringstagare, ca 15,8 miljoner, skulle vara intresserade av en användarbaserad försäkring, som möjliggörs av Greater Thans lösning. Av den anledningen antas 40 % av de uppskattade bilförsäkringstagarna enligt ovan vara intresserade, vilket mynnar ut i ca 6 301 400 adresserbara slutkunder givet nuvarande kundstock.

# FINANSIELL PROGNOSE

## Uppskattning av antalet slutanvändare av Enerfy

Då Greater Than inte har meddelat hur många individer som de facto har försäkringskontrakt som grundar sig i Bolagets teknik, är det av vikt att härleda ett tänkbart "startvärde" för att därefter kunna underbygga en prognos och potentiell utveckling av antalet slutanvändare. Analyst Group är av uppfattningen att genom att studera nettoomsättningen utifrån ett run rate-perspektiv per Q3-20, ca 5 MSEK, och dividera detta med uppskattat pris per användare<sup>1</sup> per år ger ett indikativ på hur användarbasen kan se ut. Nettoomsättningen för Q3-20 (run rate) var det första kvartalet som tar hänsyn till det avslutade samarbetet med Moderna, samt uteslutandet av hårdvarukomponenten, som varit en del av intäkterna tidigare kvartal, men som ersatts av App2Car-lösningen per H1-20. Greater Than har även engångsintäkter för speciella utvecklingsjobb, men då dessa inte särredovisas har en andel om 15 % av nettoomsättningen uppskattats komma från just engångsintäkter. Utifrån dessa antaganden resulterar det i att totala antalet aktiva försäkringskontrakt baserade på Greater Thans teknik har uppskattats till ca 22 880 st per utgången av 2020, och har använts som underlag för prognosen av användarbasen under kommande år. Analyst Group är medvetna om att det faktiska antalet kan skilja sig, men anser att tillvägagångssättet ändå ger en fingervisning om hur användarbasen kan ha sett ut vid utgången av 2020.

### OBSERVERA<sup>2</sup>

Detta är endast antaganden som Analyst Group bedömt är rimliga, utfallet å andra sidan kan vara annorlunda och detta är inget Bolaget har kommunicerat själva.

### Analyst Groups antagande avseende antalet slutanvändare och prisbild av Enerfy.

Uppskattat antal slutanvändare och prisbild.



~ 85 %

Uppskattad andel av nettoomsättningen som avser intäkter från försäkringskontrakt baserade på Bolagets teknik

~22 880<sup>2</sup>

Uppskattat antal försäkringskontrakt baserade på Enerfy

### Prissättning av Enerfy

För varje slutanvändare som använder sig av Greater Thans teknik via Bolagets kunder, erhålls en intäkt. Prisbildningen är dock okänd, men givet det faktum att försäkringsbranschen är konkurrensutsatt, präglad av låga marginaler, samt det härledda genomsnittspriset för en bilförsäkring, går det att argumentera för att månadsintäkten inte bör vara särskilt hög. Med detta i åtanke och givet andra liknande affärsmodeller, antar Analyst Group en genomsnittlig intäkt per försäkringskontrakt (över tid) om ca **15 SEK/månad**. Priset antas vara konstant under prognosperioden, givet att olika aktörer kan ha olika prissättning beroende på t.ex. volym och antal påkopplade funktioner.

Analyst Groups prognoser

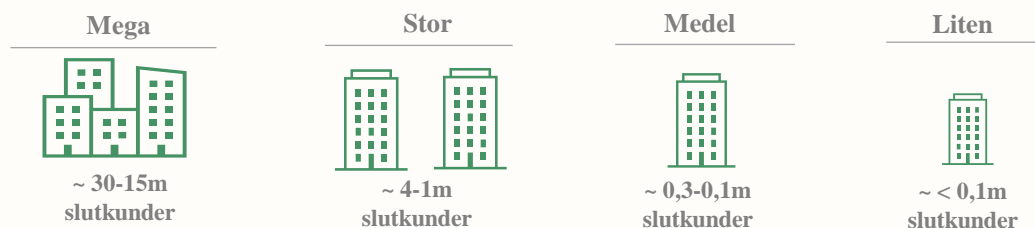
## Potentiella kunder och tillströmning av nya slutanvändare

Som nämnt tidigare i analysen är det viktigt för Greater Than att ingå fler partnerskap för att kunna skala upp sin verksamhet, även om potentialen inom befintlig kundstock är hög, med en uppskattad penetrationsgrad om ca 0,35 %<sup>3</sup> per dags dato. För att estimera värdet av framtida potentiella partnerskap i termer av tillförsel av adresserbara slutkunder har en typisk kundprofil i fyra olika storleksnivåer<sup>4</sup> tagits fram, genom att undersöka försäkringsbolag med liknande attribut som befintlig kundgrupp. Exempelvis kategoriseras Zurich som en "Mega-kund". Genom att ta fram en typisk kundprofil kan, via uppskattade bilpremieintäkter och ett genomsnittspris per försäkringstagare, ett genomsnittantal av tillkommande bilförsäkringstagare i samband med ett nytt eventuellt partnerskap härledas. Nedan visas en uppskattning av vad ett partnerskap med respektive kundprofil kan innebära i antal nya bilförsäkringstagare. Andelen av tillkommande bilförsäkringstagare som antas vara intresserad av försäkringskontrakt som baseras på Greater Thans teknik antas under prognosperioden vara konstant, motsvarande 40 %, varav Greater Than estimeras kunna penetrera en viss procent av denna kohort, som kan variera beroende på år och antalet partnerskap som ingås.

### Illustration av potentiella kundprofiler och antal tillkommande slutkunder.

Uppskattade kundprofiler och tillförsel av nya kunder.

Kundtyp	Bolagsvärde <sup>4</sup>
Mega	> 100 mdSEK
Stor	> 10 mdSEK
Medel	> 5 mdSEK
Liten	< 5mdSEK



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2021-2025

Drivande för omsättningen framgent kommer att vara, förutom växande behov av riskinsikt bland försäkringsbolag och ny mobilitet, Greater Thans förmåga att bredda sitt produktutbud inom befintliga kund- och partnerskapsgrupper. Därtill att antalet anslutna försäkringskontrakt baserade på Bolagets teknik ökar, i kombination med att ingå nya partnerskap med försäkringsbolag, bilflottor, biltillverkare och ny mobilitet som innebär tillförsel av fler adresserbara slutanvändare. Under år 2020 lanserade Greater Than sin App2Car-lösning, vilket innebär att hårdvara inte längre behövs, varför intäkterna påverkats initialt negativt medan marginalerna förbättrats avsevärt. På sikt är detta gynnsamt för Greater Than eftersom försäljningströsklarna mot kund minskar, då uteslutandet av hårdvara innebär lägre kostnader och en generell simplificering av hela kundupplevelsen.

Efter ett 2020 som inneburit vissa förseningar av produktlanseringar och allmän försiktighet bland Greater Thans kunder, är Analyst Group av uppfattningen att i takt med att den digitala trenden fått ett ännu starkare fäste i kombination med en ökad efterfrågan av riskinsikt för att därmed kunna möjliggöra användarbaserad försäkring, kan år 2021 bli något av en *catch-up* – effekt i termer av hög användartillväxt av Enerfy. Detta grundas i, som delvis nämnt tidigare, av App2car-lösningen som lanserats under året, men framförallt av ett växande behov av riskinsikt såväl som ett fortsatt fokus på affärsdriven digital försäljning, tjänsteutveckling samt marknadskommunikation avseende Enerfy från Bolagets sida. Starka trender så som ny mobilitet, t.ex. bildelningstjänster, gynnar således Greater Than vars teknik möjliggör prediktiv riskanalys och kostnadsberäkning, samt koncentrerade tjänster som lojalitetsprogram och/eller dynamisk prissättning. Under januari 2021 utökade Bolaget sitt befintliga samarbete med MSIG i Singapore, där Singapores första bildelningstjänstutgivare *Car Club*, nu använder Greater Thans SDK för att få tillgång till riskanalys.

Som tidigare nämnt kommer nya eventuella partnerskap vara värde drivande för Greater Than framgent, då kundstocken breddas, vilket tillför fler slutanvändare. I enlighet med föregående sidas illustration av potentiella kundprofiler och antal tillkommande kunder, har en uppskattning gjorts för när eventuella partnerskap med diverse kundprofiler kan ske under prognosperioden samt vilken penetrationsgrad av slutanvändare som kan uppnås. Analyst Group är medvetna om att det faktiska utfallet kan skilja sig åt, men används för att kunna härleda tillförseln av nya adresserbara kunder som sannolikt kan tillfalla Greater Than över tid och vad det antas innebära för Bolaget.

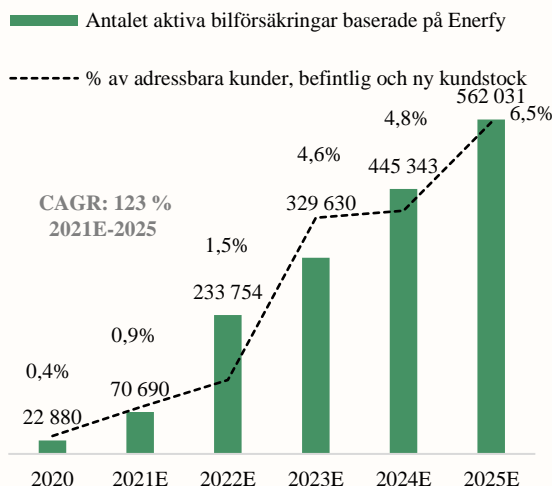
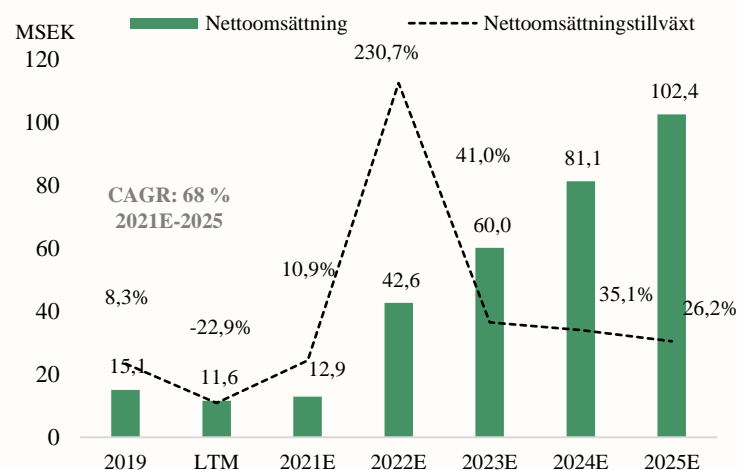
Viktigt att notera gällande nettoomsättningen för år 2021 och framåt är att tidigare hårdvarukomponent samt samarbetet med Moderna är exkluderade från omsättningen, som tidigare år genererat en betydande del av intäkterna. Estimerad nettoomsättning för år 2021 om ca 12,9 MSEK är därför ett resultat av starkt estimerad användartillväxt av försäkringskontrakt baserade på Bolagets teknik.

CATCH-UP  
EFFEKT ÅR  
2021

STARK  
ANVÄNDAR-  
TILLVÄXT  
AV ENERFY I  
KORTEN

Nettoomsättningen estimeras ta fart på riktigt först år 2022, med en kraftig underliggande användartillväxt av Enerfy-plattformen.

Nettoomsättning, tillväxt och antalet slutanvändare av Enerfy samt procentuell andel av totala adresserbara kundstock.



Analyst Groups prognoser

# FINANSIELL PROGNOSE

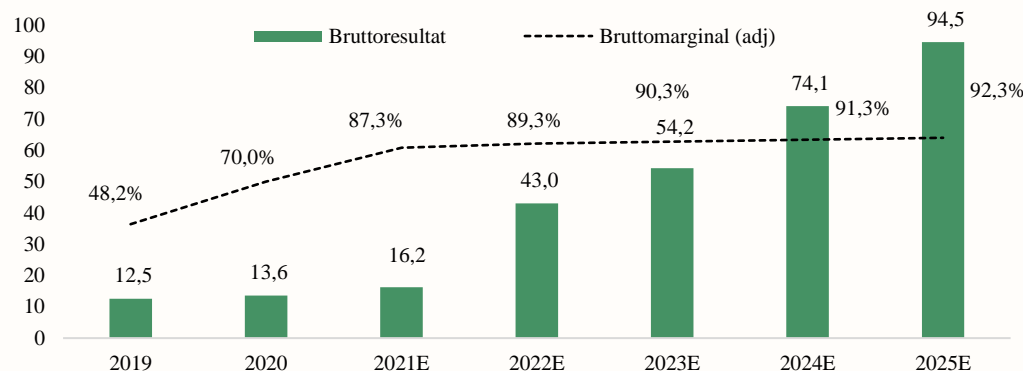
AFFÄRS-  
MODELLEN  
MEDFÖR HÖG  
SKALBARHET

## Kostnadsprognos åren 2021-2025

Enerfyplattformen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför de större utvecklingskostnaderna redan är tagna. Affärsmodellen grundas i att sälja företagets riskanalys med tillhörande produkter, vari Bolagets kunder själva ansvarar för att addera användare till plattformen. Affärsmodellen möjliggör hög skalbarhet, där Greater Than erhåller månatliga intäkter per slutanvändare som deras kunder adderar till plattformen, vilket innebär att det inte finns några interna kostnader relaterat till att addera slutanvändare till plattformen. Detta, i kombination med att hårdvarukomponenten har exkluderats, bör leda till att bruttomarginalen etablerar sig över 90 % på sikt i takt med att antalet slutanvändare ökar. I Q4-20 uppgick bruttomarginalen till 91,1 %, men sjönk tillbaka något under Q1-21, till 83,3 %. I takt med att försäljningen accelererar kraftigt, vilket vi estimerar, bör bruttomarginalen kunna stabiliseras över 90 % på sikt.

**Utan hårdvarukomponenten kan bruttomarginalen överstiga sig 90 % i takt med ökat antal slutanvändare.**

Prognostiserad bruttoresultat (MSEK) och bruttomarginal 2021-2025E  
MSEK



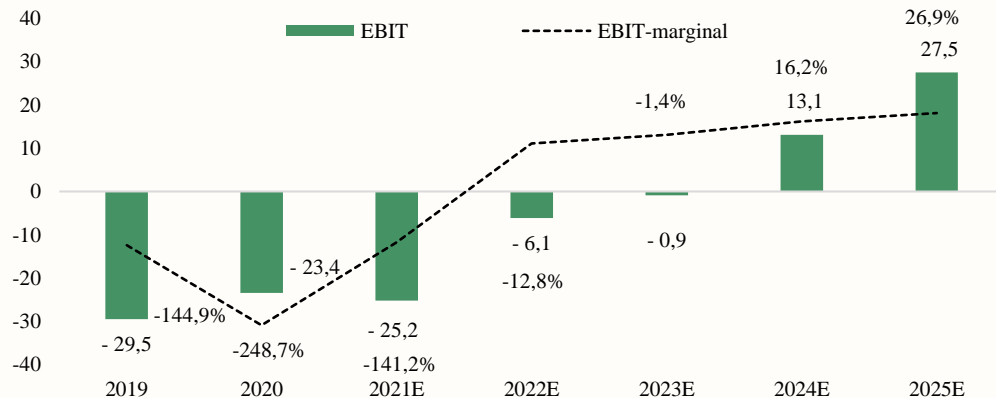
Analyst Groups prognoser

SAMARBETET  
MED FIA GER  
TEKNIKEN  
KREDIBILITET

Övriga externa kostnader och personal utgör en klar majoritet av Greater Thans totala rörelsekostnader, vilket även förväntas kvarstå framgent. Satsningar inom produktutveckling antas fortsätta för att skala upp försäljningen ytterligare, möjliggöra kortare ledtider och ge rätt förutsättningar för att få ut produkter till nya marknader och därigenom expandera Bolagets kundbas. Marknadsinsatser, i form av att upplysa marknadsaktörer om fördelarna med Bolagets teknik att mäta och prissätta risk, antas fortsätta. Det nu långtgående samarbetet med FIA ger kredibilitet till tekniken och antas fortsatt bidra till att minska försäljningsströsklar mot nya aktörer. Greater Thans försäljningsstrategi, att bearbeta stora globala försäkringsbolag och transportaktörer, medför hög skalbarhet eftersom det inte kräver särskilt mycket mer insatta resurser än om Bolaget hade bearbetat en mindre lokal aktör, även om det tidsmässigt föreligger större ledtider vid införsäljning mot större aktörer.

**Skalbarheten i affärsmodellen kan mynna ut i en hög rörelsemarginal för Greater Than.**

Prognostiserad EBIT-resultat (MSEK) och EBIT-marginal 2021-2025E  
MSEK

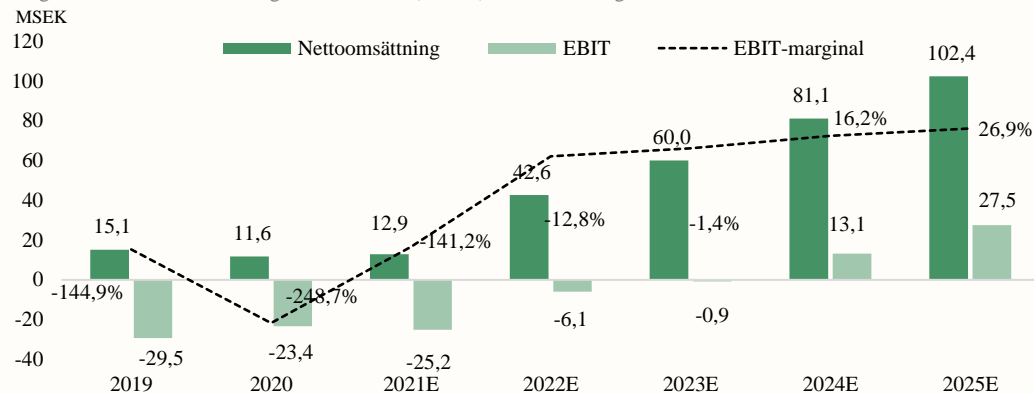


Analyst Groups prognoser

# VÄRDERING

**Stärkt produkterbjudande och ett ökad behov av att förstå risk inom försäkringsbranschen samt ny mobilitet, i kombination med en medvind inom InsurTech, antas driva omsättningen under prognosperioden.**

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT-resultat (MSEK) och EBIT-marginal 2021-2025E



Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	13,9	15,1	11,6	12,9	42,6	60,0	81,1	102,4
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	4,3	5,2	5,4	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>12,8</b>	<b>18,2</b>	<b>20,4</b>	<b>17,1</b>	<b>17,9</b>	<b>47,6</b>	<b>60,0</b>	<b>81,1</b>	<b>102,4</b>
Handelsvaror	-2,8	-7,5	-7,8	-3,5	-1,6	-4,5	-5,8	-7,0	-7,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,2</b>	<b>43,0</b>	<b>54,2</b>	<b>74,1</b>	<b>94,5</b>
Bruttomarginal (adj)	65,8%	46,0%	48,2%	70,0%	87,3%	89,3%	90,3%	91,3%	92,3%
Övriga externa kostnader	-9,9	-10,0	-16,8	-13,5	-14,7	-18,0	-21,3	-24,7	-28,3
Personalkostnader	-12,3	-16,0	-20,1	-18,7	-20,9	-24,5	-26,4	-28,5	-30,8
<b>EBIT</b>	<b>-14,8</b>	<b>-18,9</b>	<b>-29,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-25,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>13,1</b>	<b>27,5</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16,2%	26,9%

Analyst Groups prognoser

Greater Than är inte lönsamma idag, men uppvisade god omsättningstillväxt fram tills pandemins utbrott under första halvan av 2020, som resulterade i en återhållsamhet bland Greater Thans kunder. Detta, i kombination med ett avslutat samarbete med Moderna samt att hårdvarukomponenten i produkterbjudandet exkluderats, har inneburit att intäkterna minskat under år 2020. Å andra sidan har Greater Than förenklat såväl som effektiviserat onboardingprocessen för delvis slutanvändarna men även Bolagets egna kunder och dess kundhantering, som därtill kan erbjuda användarbaserad försäkring till en lägre kostnad. Pandemin har påskyndat den globala efterfrågan av användarbaserade försäkringar och digitala tjänster, en omställning som redan innan Covid-19 hade bra momentum, och för att försäkringsbolagen ska vara motståndskraftiga gentemot disruptiva InsurTech-bolag behöver de vara mottagliga för ny teknik. Analyst Group är av uppfattningen att detta kommer att vara lukrativt för Greater Than, vars teknik inte kräver någon IT-integration och redan har en hög nivå av kredibilitet då t.ex. aktörer som MSIG och Zurich Insurance är kunder till Bolaget. Med bakgrund av ett stärkt produkterbjudande och god strukturell tillväxt i marknaden, väntas Greater Than växa omsättningen i hög takt under prognosperioden, varför värderingen utgår från försäljningen. Värdet av Bolagets kraftfulla och högteknologiska databas inkluderas således in i applicerad multipel.

För att ge värderingen av Greater Than perspektiv har bolagen *Lemonade*, *Root Inc* och *Metromile* studerats. Även om exakt produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Greater Than avseende affärsmodell, intäktsmodell och adresserbar marknadsstorlek. Gemensamt för utvalda jämförelsebolag är att framtida tillväxt förväntas vara hög, där tillväxt initialt prioriteras framför lönsamhet, samt att P/S-multiplarna är höga. Detta kan tänkas spegla det faktum att InsurTech-marknaden fortfarande är relativt omogen och står inför stark tillväxt kommande år, i kombination med hög teknikhöjd i bolagen samt det förhållandevis låga utbudet av InsurTech-bolag som investerarkollektivet kan exponeras mot i dagsläget.

**HÖGA P/S-  
MULTIPLAR  
INOM  
INSURTECH**

# VÄRDERING

	12R	Greater Than	Lemonade	Root Inc	Metromile	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt		-10,17%	11,15%	-21,83%	-33,52%	-14,74%
Omsättningstillväxt 2020		-16,06%	40,27%	20,69%	-33,52%	9,14%
Bruttomarginal		78,08%	24,10%	3,19%	-40,30%	-4,34%
Vinstmarginal		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Soliditet		86,2%	77,0%	59,0%	95,7%	77,2%
Nettoskuld/EBITDA		8,42	9,86	3,39	0,01	4,42
Skuldsättningsgrad		1,49	0,30	0,70	0,04	0,35
Omsättningshastighet		0,10	0,10	0,20	0,18	15,8%
EV/EBITDA		neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/S		70,9	48,8	4,9	25,1	26,3
P/S		78,6	46,5	8,1	25,1	26,6
Marknadsvärde (MSEK)		1 376	35 588	19 631	7 365	20 861

## Greater Than besitter högre teknikhöjd och affärsmodellen medför högre marginaler

Metromile och Root Inc är, olikt Greater Than, försäkringsförmedlare inom fordonsbranschen vilket innebär att förutom att tillhandahålla tekniken för att kunna erbjuda användarbaserade försäkringar, har bolagen infrastrukturen samt det finansiella för att t.ex. kunna finansiera skadekostnader. Av den anledning kan bolagen generera högre intäkter per användare än vad Greater Thans intäktmodell tillåter, men med betydligt lägre lönsamhet. Graden av teknikhöjd skiljer också bolagen sinsemellan jämfört med Greater Than. Metromile baserar sin försäkringspremie utefter dels en standardpremie som bedöms utefter liknande variabler som traditionella försäkringsbolag tittar på, t.ex. demografi och kreditvärdighet, och dels en premie som är rörlig, som bestäms utefter hur mycket du kör. Root, å andra sida, prissätter försäkringen utifrån hur du faktiskt kör snarare än antal körda mil, även om bolaget inte förlitar sin försäkringspremie till 100 % på telematik. I dagsläget prissätts Roots bilförsäkringspremie till ca 20 % av körbeteende och resterande av faktorer som traditionella försäkringsbolag förlitar sig på, varför prissättning fortfarande inte blir särskilt träffsäker och individbaserad. Både Root och Metromile är därför potentiella kunder till Greater Than. Med Greater Thans teknik skulle även de kunna prissätta risk för varje individ i realtid, i princip helt utifrån faktiskt körbeteende och med en helt annan träffsäkerhet än den telematik som t.ex. Root använder idag.

## Fördelarna med Greater Thans teknik motiverar en högre multipel

Medan den risk som Root mäter snarare grundas i hur många gånger individen bromsar hårt, accelererar snabbt eller svänger kraftigt, kan Greater Than, med sin AI, snarare prediktera vem som kommer orsaka en skada, hur många skadeutfall som kommer genereras och till vilken kostnad. Detta är möjligt eftersom Greater Thans AI-databas kan känna igen mönster utifrån de över 1 miljard körprofiler som Bolaget samlat in, och korrelera till en risknivå, samt tillika vilken kostnad den är associerad till. Vidare är Root respektive Metromiles produkterbjudande begränsade till särskilda regioner/delstater i USA och kan inte med samma enkelhet samt snabbhet som Greater Than applicera sin teknik och produkterbjudande till en annan region. Greater Than har tränat sin AI i över 18 år, och har således en omfattande mängd insamlad data från körprofiler och körsituationer, vilket ger Greater Than en teknikhöjd som överstiger Root och Metromile. Detta är något som bör premieras vid val av målmultipel för Greater Than.

## Lemonades sätt att använda insamlad data kan liknas med Greater Than

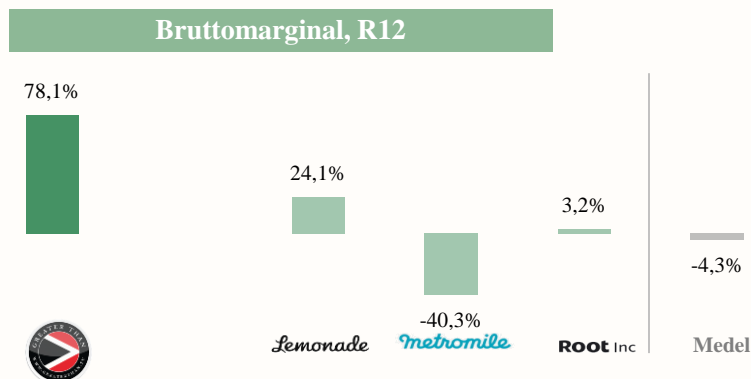
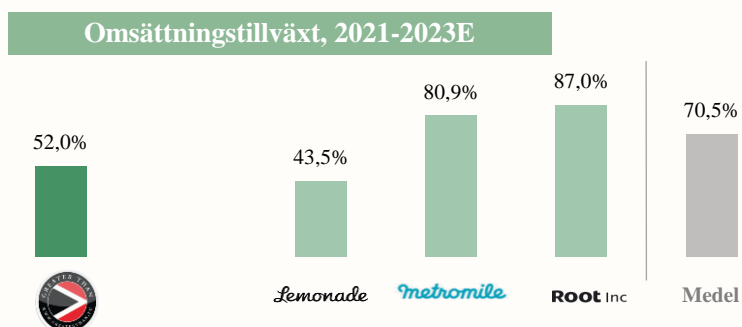
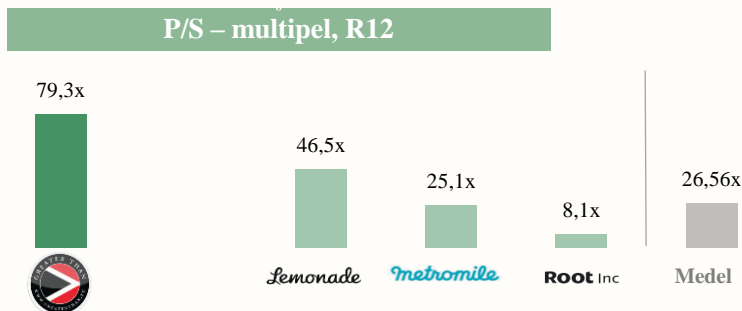
Lemonade adresserar fram till dags dato hem- och hyrförsäkringsmarknaden, men har även planer på att erbjuda bilförsäkring framöver, likt Root och Metromile. Varför Lemonade är intressant att undersöka är i av hur bolaget använder sig av AI, Big Data och maskininlärning för att t.ex. effektivisera skadehantering, detektera samt prediktera bedrägerier, erbjuda kundservice, ge försäkringsofferter och framförallt för att samla in data. Enligt Lemonade kan de, med sin AI, samla upp till 100 gånger mer data än ett vanligt traditionellt försäkringsbolag. I samband med att en kund köper en försäkring, samlar Lemonades plattform in 1 700 datapunkter från de frågor som bolagets AI ställer till kund, och för vanliga traditionella försäkringsbolag är motsvarande siffra 20-50 datapunkter per försäkring. Förutom att detta ger Lemonade en stor fördel, kan bolaget även med hjälp av sin AI mer exakt kvantifiera risker när de tecknar försäkringar med kunder, vilket mynnar ut i en mer precis och kundanpassad försäkring. Användandet av AI gör att behovet av humankapital för Lemonade är betydligt lägre, och Lemonade har uppskattat att medan konkurrenterna behöver en anställd per 150-450 kunder, behöver bolaget själva enbart en anställd per 2 000 kunder. Denna typ av effektivisering minskar driftkostnaderna och ger Lemonade ett övertag över sina konkurrenter. Sättet hur Lemonade förädlar sin data och magnituden av denna, för att kunna ge en mer rättvis försäkring, liknar hur Greater Thans teknik och produkterbjudande ser ut. Det är också just mängden data, och förmågan att träna sin egenutvecklade AI via maskininlärning som möjliggör att Greater Than kan mäta och prissätta risk med nära 100 % exakthet.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# VÄRDERING

Greater Than värderas över snittet, vilket dock kan anses vara motiverat av högre teknikhöjd och skalbarhet, i kombination med högre prognostiserad vinsttillväxt och bruttomarginal rullande tolv månader samt en omsättningstillväxt i nära linje med snittet för nedan bolag under perioden 2021-2022E.

P/S-multipel, prognostiserad omsättningstillväxt 2021-2023E, bruttomarginal R12 samt vinsttillväxt för 2021-2023E



Vinsttillväxt, 2021-2023E	Greater Than	Lemonade	Metromile	Root	Medel
	60,0%	-16,7% <sup>1</sup>	-37,5% <sup>1</sup>	-2,7% <sup>1</sup>	-18,9%

Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

I linje med tidigare resonemang bör Greater Than rimligen värderas till en högre multipel än Root och Metromile givet Bolagets teknikhöjd, bredare användningsområde och högre skalbarhet. Att Greater Than själva inte tillhandahåller försäkringar utan istället lägger all fokus på tekniken är också en anledning till varför aktörer som Root Inc och Metromile snarare ska ses som potentiella kunder än konkurrenter. Lemonade å andra sidan värderas i skrivande stund till en liknande multipel, om något lägre givet senaste tidens rekyll i aktiekursen, som Greater Than, vilket antas spegla den höga graden av innovation och effektivisering som bolagets utvecklade AI möjliggör, samt att Lemonade det faktum är ett försäkringsbolag som kan penetrera en större del av den enorma försäkringsbranschen relativt fort i spåren av Coronapandemin och inverkan på den digitala efterfrågan. Analyst Group är av bedömningen att givet hur snabbt den digitala omställningen sker, vilket pandemin tydligt visat, och även kan ske framgent, är det inte rimligt att värdera Greater Than längre fram i tiden än år 2022, eftersom utsikterna såväl som förutsättningarna inom denna starkt växande marknad snabbt kan förändras. Givet 2022 års prognostiserade omsättning, en applicerad P/S-multipel om 27x och diskonteringsränta om 10 %, motiveras ett bolagsvärde om 1,2 mdSEK, vilket mynnar ut i ett fundamental nuvärde per aktie om 92 kr i ett Base scenario.

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

# BULL & BEAR

## Bull scenario

I ett Bull scenario antas Greater Than kunna kapitalisera på det strukturella skifte som sker inom försäkringsbranschen och således den starka medvind som råder inom InsurTech i en högre utsträckning än i ett Base scenario. Förutom att penetrera en högre andel av redan befintlig kundstock, antas Greater Than ingå fler partnerskap med försäkringsbolag och transportaktörer än i ett Base scenario, vilket mynnar ut i ett ökat antal slutanvändare. Greater Thans befintliga partnerskap med världsledande globala aktörer och organisationer som t.ex. Zurich Insurance, MSIG, FIA och Toyota Kinto, antas i en högre omfattning än i ett Base scenario leda till inkommande affärer, i termer av nya aktörer som är intresserade av Greater Thans riskanalysverktyg. Detta i sin tur innebär kortare ledtider för införsäljning till nya aktörer, vilket resulterar i lägre kundförvärvskostnader och således bättre marginaler.

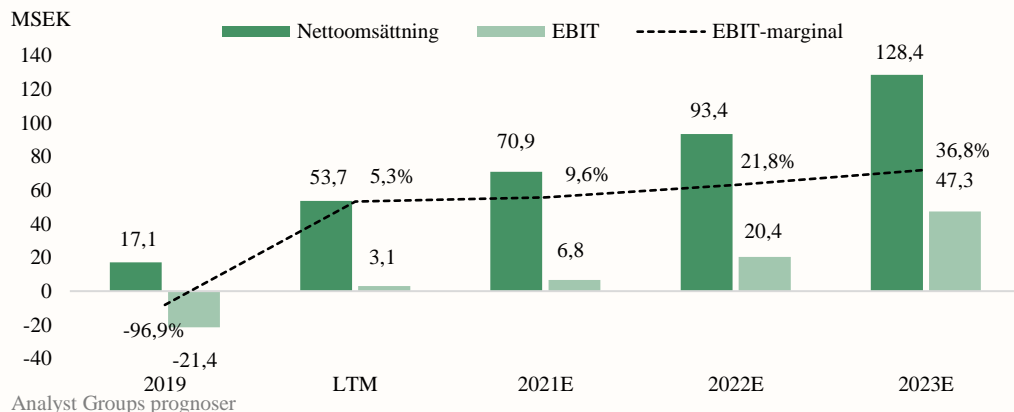
Med hänvisning till det förhållandevis höga intresset för InsurTech, med ett 2020 som blev ett rekordår mätt i antalet transaktioner och investerat kapital, i kombination med det paradigmskifte som sker inom försäkringsbranschen där trenden tydligt går mot en mer användarbaserad försäkring, kommer det för eller senare ställas ett ultimatum mot försäkringsbolagen att digitalisera sig. Det kan därför tänkas finnas köpare som är intresserade av Greater Thans kraftfulla och innovativa AI-databas som möjliggör hög precision i att mäta och prissätta risk, vars plattform även ger försäkringsbolagen verktygen att snabbt digitalisera sin verksamhet och därmed förhålla sig motståndskraftiga gentemot disruptiva InsurTech-bolag som i allt högre grad etableras.

Den riktade emissionen om 136 MSEK som genomfördes under slutet av januari år 2021 ger Greater Than en stark finansiell position för att accelerera tillväxten och tillvarata nya affärsmöjligheter. Givet en *burn rate* i linje med hur det har sett ut tidigare kvartal, ca -7 MSEK/kvartal, och gjorda prognoser i ett Bull scenario, antas inte ytterligare externt kapital behövas för att täcka rörelsekapitalbehovet fram till lönsamhet. Med det sagt går det dock inte att utesluta att Greater Than kan komma att inhämta ytterligare externt kapital. Om så skulle vara fallet, är Analyst Group av uppfattningen att det sker i form av en riktad emission likt tidigare, med en låg eller ingen rabatt samt mot välrenommerade investerare, där argumentet för kapitalanskaffningen kan vara fortsatta satsningar för tillväxt.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultipl om P/S 27x på 2022 års försäljning, erhålls ett fundamental nuvärde per aktie om 114 kr, i ett Bull scenario.

**Befintliga partnerskap leder till fler inkommande affärer och kortare ledtider inom införsäljning till nya aktörer än i angivet Base scenario.**

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal 2021-2025E, Bull scenario.



POTENTIELLA  
KÖPARE AV  
TEKNIKEN

114 KR  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

# BULL & BEAR

## Bear scenario

Försäkringsbolagen har historiskt kännetecknats som trögrörliga samt konservativa gällande att anpassa sig till ny teknik. Trots pandemins effekter på digitaliseringen i flertalet branscher, däribland försäkringsbranschen, samt den ökade efterfrågan på mer användarbaserade försäkringar och dynamisk prissättning, finns det onekligen risker i Greater Thans framtida etablering. Potentiella risker kan vara att Bolaget inte når den bredd och i den hastighet som behövs för att öka intäkterna och nå break-even, och på sikt generera ett positivt kassaflöde. Givet den relativa omogna marknad som InsurTech ännu är, kan marknaden komma att uppvisa oförutsägbara rörelser i olika riktningar, som kan visa sig vara ogynnsamma för Greater Than, så som förändrad efterfrågan eller annan konkurrerande teknik.

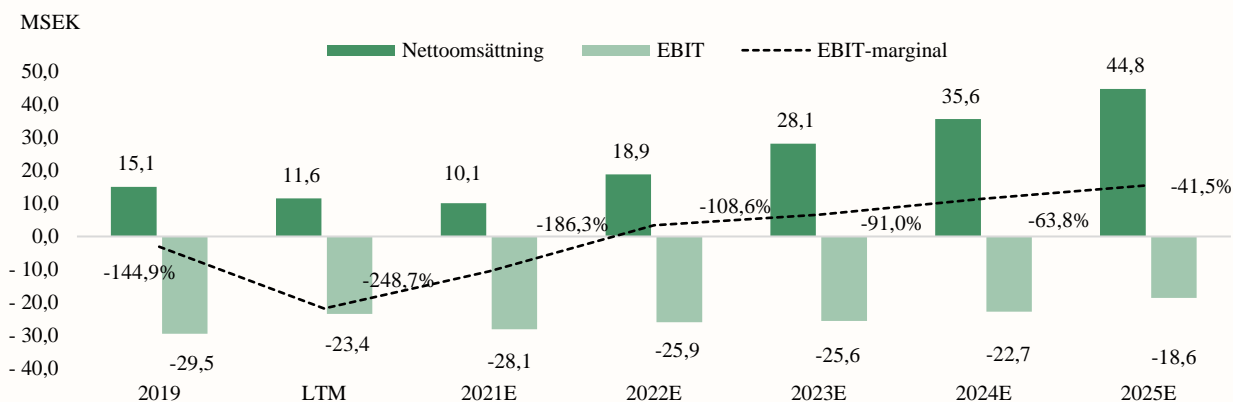
I dagens värdering av Greater Than speglas investerarens förväntningar om hög framtida tillväxt för Greater Than och då indirekt användartillväxten, kommande år, och således en förväntan om att lönsamhet ligger i korten. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, hänfört till en tillväxt som understiger investerarens förväntningar, vilket även innebär att kostnadsbasen överstiger försäljningen och att verksamheten därmed fortsatt uppvisar ett negativt rörelseresultat. I ett Bear scenario antas Greater Than inte uppvisa lönsamhet under prognosperioden, och även om den senaste riktade emissionen om 136 MSEK ger finansiell trygghet under en överskådlig tid, kan extern finansiering inte uteslutas framgent. Givet att investerarnas förväntningar om Greater Than inte uppfylls, kan ett scenario vara att villkoren för en finansieringslösning sker till mindre fördelaktiga villkor.

Givet gjorda prognoser och applicerad målmultipel på 2022 års omsättning motiveras ett fundamental nuvärde per aktie om 65 kr i ett Bear scenario, där Bolagets kraftfulla samt innovativa AI-databas utgör en viktig ”krockkudde” i scenariot.

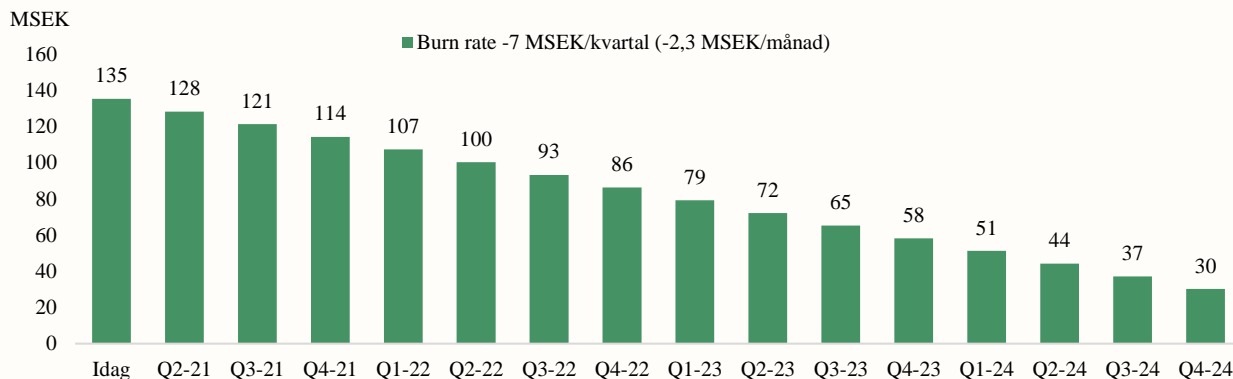
**65 KR**  
**PER AKTIE I**  
**ETT BEAR**  
**SCENARIO**  
**(NUVÄRDE)**

**I ett Bear scenario fortsätter marknaden till viss del vara trögrörlig och skiftet mot användarbaserat tar längre tid än väntat, vilket innebär att Greater Than möter svårigheter att skala upp verksamheten tillräckligt för att visa svarta siffror.**

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal 2021-2025E, Bear Scenario.



Utveckling likvida medel (MSEK) givet en burn rate om -7 MSEK/kvartal



Analyst Groups prognoser

## VD-INTERVJU, LISELOTT JOHANSSON

---



**Ni kommunicerade nyligen att ni håller på att utveckla världens första prediktiva motorriskindex. Kan du berätta mer om detta och vad det innebär rent konkret? Vilket mervärde ger detta bilförsäkringsaktörer, bilflottor, OEM och ny mobilitet?**

Vi utvecklar just nu världens första motorriskindex som ska göra det möjligt att följa risknivåer i realtid. Ungefär på samma sätt som du kan följa en valuta eller en aktiekurs. Tjänsten kommer att öka förståelsen för hur en marknad faktisk beter sig i realtid, samt hur den kommer att se ut i framtiden - och stötta aktörer som tidigare bara haft historiska data att tillförlita sig på. Mervärdet ligger i just detta.

Ta exempelvis en bildelningstjänst som vill in på en helt ny marknad. Istället för att beräkna risken efter ett år, går det med vårt riskindex att prediktivt beräkna nivå av risk och kostnad för en adekvat prissättning.

**Under april breddade ni ert produkterbudande genom att göra det möjligt att koppla upp bilar och flottor som har bilar med *dash cams* data till Enerfyplattformen. Kan du berätta lite mer om detta?**

Dash-cams levererar högkvalificerade data, som sömlöst förvandlas till omedelbar högvärdig riskinsikt genom vår AI. Genom att ansluta fordon till vår plattform även via dash-cams förenklar vi för stora fordonsflottor att snabbt kunna koppla upp sig och få en realtidsinsikt i risk – utan att behöva involvera chauffören av fordonet. Riskinsikten som vi levererar möjliggör en transparent exponering av flottans risknivåer, som helhet och på individnivå, vilket kan underlätta vid exempelvis förhandling av försäkringskostnader, eller för prissättning av en tjänst.

**I Q1-rapporten skriver ni att samarbetet med Toyota Kinto i Japan har intensifierats, skulle du kunna utveckla detta? Hur har bemötandet varit hittills?**

Vårt samarbete med Toyota Kinto inleddes med en pilot av ett helt nytt lojalitetsprogram i Japan. Piloten blev en succé och vårt samarbete med Toyota Kinto i Japan har trots stor konkurrens fördjupats. Feedback vi fått är att vår AI plattform är enastående och att både kvalitet och utbud står i världsklass, dessutom är vi snabba, effektiva och väldigt enkla att samarbeta med.

**Större delen av H1-21 har nu passerat. Hur skulle du vilja sammanfatta första halvåret hittills för Greater Than och hur ni tror andra halvåret kan komma att spelas ut, i termer av omsättning, i takt med att vaccinering når en större bredd och, förhoppningsvis, mer öppnade samhällen?**

Halvåret har gått som förväntat och vi har arbetat igen omsättningstappet från nedläggningen av vår B2C affär.

Vad gäller C-19 så arbetar vi under förutsättningen att hela 2021 kommer att vara mer eller mindre nedstängt.

Den 17 maj 2021



# 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).

## Markus Waldenström, CFO



Markus har en civilekonomexamen från Lunds Universitet och innan rollen som CFO för Greater Than var han Investment Manager på Telia Ventures. Markus har även arbetat inom M&A Transaction Services på PWC samt haft en finansroll på CFO Office, Telia Company.

## Johanna Forseke, Chief Business Officer



Innan Johanna kom till Greater Than 2019 var Johanna Global Sales Manager på det multinationella skönhetsföretaget Coty, Inc, med ansvar för att definiera globala säljstrategier. Innan tjänsten på Coty, Inc var Johanna på Procter & Gamble och axlat ett flertal roller i Norra Europe, där hon utvecklade och drev kommersiell go-to-market strategier för ledande varumärken så som Gillette och Head and Shoulders. Johanna har en B.Sc. i Business Management från University of Warwick, Storbritannien.

## Eva Voors – Chief Communications Officer



Eva Voors kom till Greater Than 2019 efter tillfällig tjänst som PR- och pressansvarig på Postkodlotteriet. Innan dess har Eva haft positioner som Senior Account Director vid PR-byråerna Springtime PR, Mahir PR och MS&L, och tjänstgjort som Chief Communications Officer på Bambuser, samt som chef för nordisk PR och kommunikation på Skype med ansvar för globala och nordiska kommunikationsstrategier och operativt genomförande. Eva har studerat media och kommunikationsvetenskap på JMK, Stockholms universitet

## Lars Jatko, Head of Product Development



Lars kom till Greater Than 2021 efter ett långt uppdrag som projektledare inom program och leverans på Nasdaq för flera internationella marknader. Innan uppdraget på Nasdaq drev Lars teknik- och utvecklingsuppdrag inom Fintech-sektorn för Swedbank. Lars bakgrund täcker också en omfattande karriär inom Telco där han drivit utvecklingsarbete för Tele2 och Basset Telecoms - två företag inom Kinnevik-koncernen.

## Helena Norrthon, General Counsel



Helena kom till Greater Than 2021 efter en tjänst som General Council på SIS. Helena har en lång erfarenhet och med engagemang i flera högt profilerade juridiska och reglerande frågor och ingått ett flertal immateriella affärsavtal, inklusive licensavtal med företag över hela världen. Med tidigare tjänster på start-up bolagen Adderas och Magine till tjänster som advokat vid näringsdepartementet, energikommunikation och på utrikesministeriet har Helena en omfattande erfarenhet täcker alla affärsaspekter av juridik, inklusive internationella förhandlingar med medlemsstaterna om EU-lagstiftning. Helena har en magisterexamen i juridik från universitetet i Uppsala, Sverige och en kandidatexamen i internationell affärsjuridik från universitetet i Örebro.

# 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 buidling 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.

## 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).

## APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	13,9	15,1	11,6	12,9	42,6	60,0	81,1	102,4
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	4,3	5,2	5,4	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>12,8</b>	<b>18,2</b>	<b>20,4</b>	<b>17,1</b>	<b>17,9</b>	<b>47,6</b>	<b>60,0</b>	<b>81,1</b>	<b>102,4</b>
Handelsvaror	-2,8	-7,5	-7,8	-3,5	-1,6	-4,5	-5,8	-7,0	-7,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,2</b>	<b>43,0</b>	<b>54,2</b>	<b>74,1</b>	<b>94,5</b>
Bruttomarginal (adj)	65,8%	46,0%	48,2%	70,0%	87,3%	89,3%	90,3%	91,3%	92,3%
Övriga externa kostnader	-9,9	-10,0	-16,8	-13,5	-14,7	-18,0	-21,3	-24,7	-28,3
Personalkostnader	-12,3	-16,0	-20,1	-18,7	-20,9	-24,5	-26,4	-28,5	-30,8
<b>EBITDA</b>	<b>-12,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-18,7</b>	<b>-19,4</b>	<b>0,6</b>	<b>6,6</b>	<b>20,9</b>	<b>35,5</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,3%	10,9%	25,8%	34,6%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0					
<b>EBIT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,9</b>
<b>EBIT-marginal</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>16,2%</b>	<b>26,9%</b>
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	-0,3	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-25,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>12,4</b>	<b>26,8</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-25,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>12,4</b>	<b>26,8</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,3%	26,2%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	13,9	15,1	11,6	17,1	53,7	70,9	93,4	128,4
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	4,3	5,2	5,4	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>12,8</b>	<b>18,2</b>	<b>20,4</b>	<b>17,1</b>	<b>22,1</b>	<b>58,7</b>	<b>70,9</b>	<b>93,4</b>	<b>128,4</b>
Handelsvaror	-2,8	-7,5	-7,8	-3,5	-2,0	-4,6	-5,4	-5,3	-5,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,6</b>	<b>20,1</b>	<b>54,0</b>	<b>65,4</b>	<b>88,1</b>	<b>123,0</b>
Bruttomarginal (adj)	65,8%	46,0%	48,2%	70,0%	88,3%	91,3%	92,3%	94,3%	95,8%
Övriga externa kostnader	-9,9	-10,0	-16,8	-13,5	-14,7	-18,7	-22,4	-27,4	-32,3
Personalkostnader	-12,3	-16,0	-20,1	-18,7	-20,9	-25,5	-28,8	-32,6	-35,5
<b>EBITDA</b>	<b>-12,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-18,7</b>	<b>-15,5</b>	<b>9,8</b>	<b>14,2</b>	<b>28,2</b>	<b>55,2</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16,7%	20,0%	30,2%	43,0%
Av- och nedskrivningar	-2,7	-3,5	-5,1	-4,8	-5,9	-6,7	-7,4	-7,8	-7,9
<b>EBIT</b>	<b>-14,8</b>	<b>-18,9</b>	<b>-29,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-21,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>20,4</b>	<b>47,3</b>
<b>EBIT-marginal</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>5,3%</b>	<b>9,6%</b>	<b>21,8%</b>	<b>36,8%</b>
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,2	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	-0,3	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,1</b>	<b>19,7</b>	<b>46,6</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-22,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,1</b>	<b>19,7</b>	<b>46,6</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,6%	21,1%	36,3%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	13,9	15,1	11,6	10,1	18,9	28,1	35,6	44,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	4,3	5,2	5,4	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>12,8</b>	<b>18,2</b>	<b>20,4</b>	<b>17,1</b>	<b>15,1</b>	<b>23,9</b>	<b>28,1</b>	<b>35,6</b>	<b>44,8</b>
Handelsvaror	-2,8	-7,5	-7,8	-3,5	-1,7	-3,0	-4,4	-5,4	-6,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,6</b>	<b>13,4</b>	<b>20,8</b>	<b>23,7</b>	<b>30,2</b>	<b>38,0</b>
Bruttomarginal (adj)	65,8%	46,0%	48,2%	70,0%	82,8%	83,8%	84,3%	84,8%	84,8%
Övriga externa kostnader	-9,9	-10,0	-16,8	-13,5	-14,7	-17,2	-18,4	-20,3	-22,3
Personalkostnader	-12,3	-16,0	-20,1	-18,7	-20,9	-22,8	-23,5	-24,9	-26,4
<b>EBITDA</b>	<b>-12,2</b>	<b>-15,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-18,7</b>	<b>-22,3</b>	<b>-19,2</b>	<b>-18,2</b>	<b>-14,9</b>	<b>-10,7</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0						
<b>EBIT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,9</b>
<b>EBIT-marginal</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>
Finansiella intäkter	0,02	0,01	0,06	0,22	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Finansiella kostnader	-0,4	-0,3	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-28,8</b>	<b>-26,6</b>	<b>-26,3</b>	<b>-23,4</b>	<b>-19,3</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-15,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-28,8</b>	<b>-26,6</b>	<b>-26,3</b>	<b>-23,4</b>	<b>-19,3</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

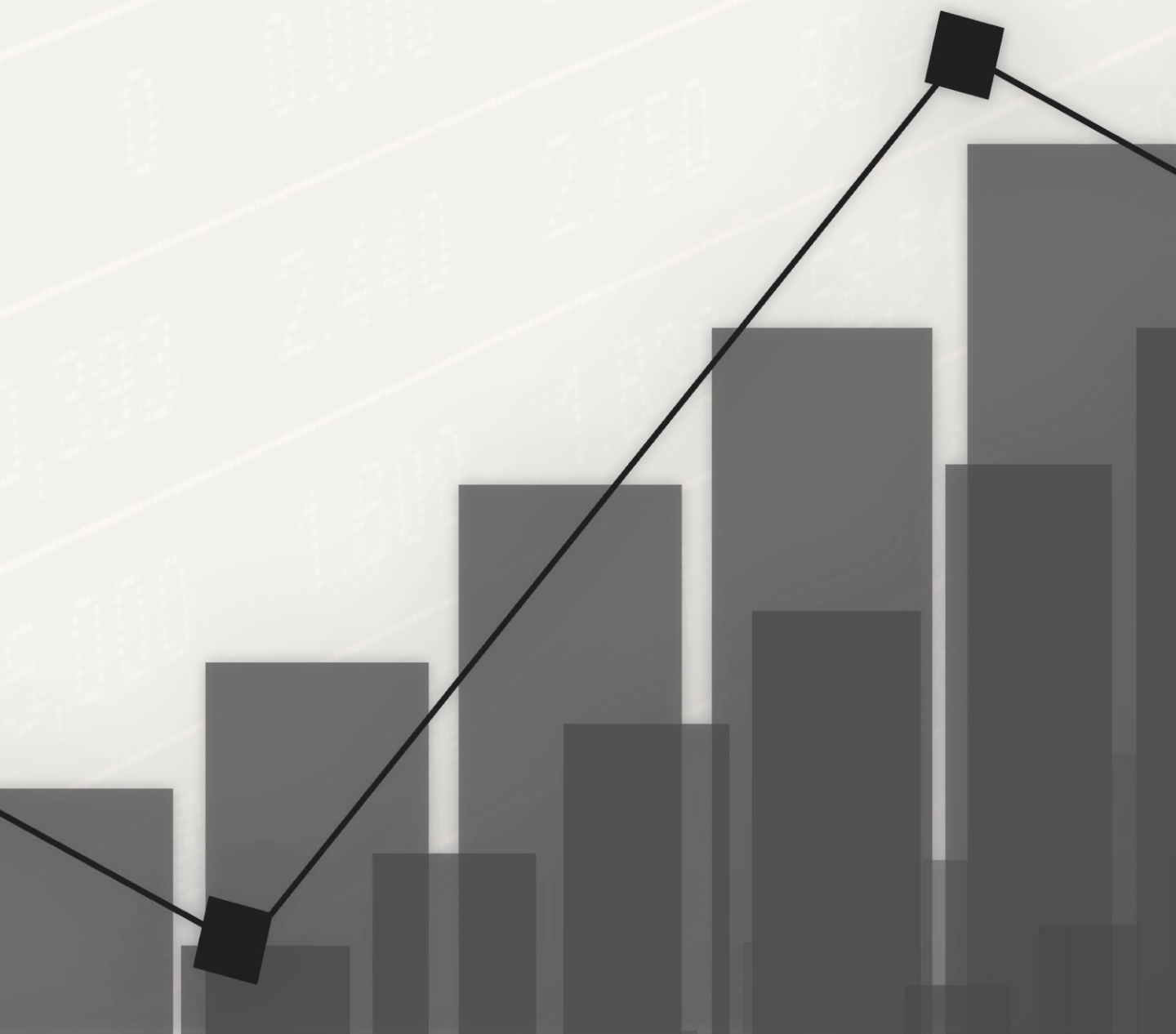
## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **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 2014-2021). 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)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund