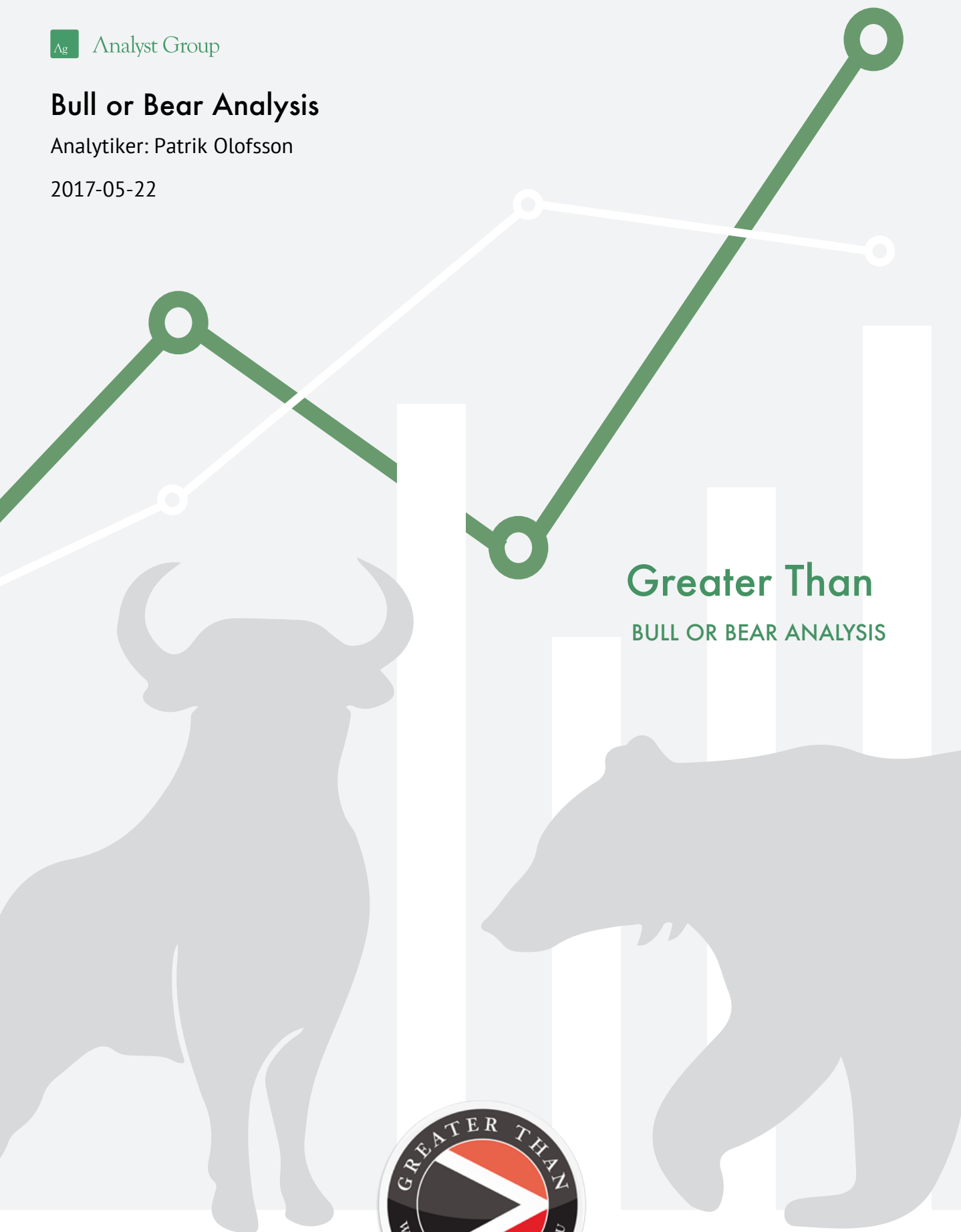


Bull or Bear Analysis

Analytiker: Patrik Olofsson

2017-05-22



Greater Than
BULL OR BEAR ANALYSIS





Värde drivare



Historisk Lönsamhet



Risk



Ledning & Styrelse

- » **Gynnsam marknadstrend och starkt intresse för Greater Thans teknik.** Den digitala utvecklingen av samhället förändrar den traditionella försäkringsbranschen och flera institut, t.ex. McKinsey, Accenture m.fl., menar att försäkringsbolag snabbt måste förändra sig. Parallellt ökar intresset för *InsurTech* där riskkapitalister globalt investerade 1,7 mdUSD 2016. Dessa marknadstrender gynnar Greater Than.
- » **Adresserar en marknad med miljontals potentiella användare.** Med Enerfy Car Insurance adresserar Greater Than 100 miljoner potentiella användare bara i Europa. Bolaget ser även potential i USA och Kina. Redan vid en mindre marknadsandel kan Greater Than generera betydande intäkter.
- » **En redan omfattande databas med god teknikhöjd resulterar i ett *first-mover advantage*.** Greater Than har samlat data i över 13 år, och har, enligt Bolaget, en av de största databaserna i världen. Den stora datamängden i kombination med god teknikhöjd ger Greater Than ett försprång mot konkurrenter. Skalbarheten i plattformen möjliggör även lansering av andra produkter, t.ex. *white label*-produkter och licensbaserade affärer.
- » **En framtid med både möjligheter och utmaningar.** Trots pågående förändring är den traditionella försäkringsbranschen trögörlig, vilket på kort sikt leder till utmaningar för Bolaget. Den potentiella tillväxten kan därför ta längre tid än väntat, vilket skulle påverka Bolagets finansiella ställning.

ANALYTIKER

Patrik Olofsson

patrik.olofsson@analystgroup.se

Adress

AG Equity Research AB

Riddargatan 35

114 57 Stockholm

Hemsida

www.analystgroup.se

GREATER THAN

| | |
|--------------------------------|-----------------------------|
| Aktiekurs | 12,50 |
| v. 52 högsta / lägsta | 23,00/6,10 |
| Antal aktier | 8 545 386 |
| Börsvärde (MSEK) | 106,8 |
| Nettoskuld (MSEK) ¹ | 2,4 |
| EV (MSEK) | 109,2 |
| Sektor | Informationsteknik |
| Lista / kortnamn | First North Stockholm/GREAT |
| Kvartalsrapport 2 (2017) | 2017-08-23 |

UTVECKLING

| | |
|-----------|---------|
| 1 månad | -1,2 % |
| 3 månader | -21,4 % |
| 1 år | +71,2 % |
| YTD | -16,9 % |

HUVUDÄGARE²

| | |
|-------------------|---------|
| Sten Forseke | 47,01 % |
| Holmgren Group AB | 9,79 % |
| Roger Karlsson | 9,44 % |
| Karin Forseke | 4,15 % |
| Roosgruppen AB | 3,96 % |

LEDNING

Verkställande Direktör (VD)

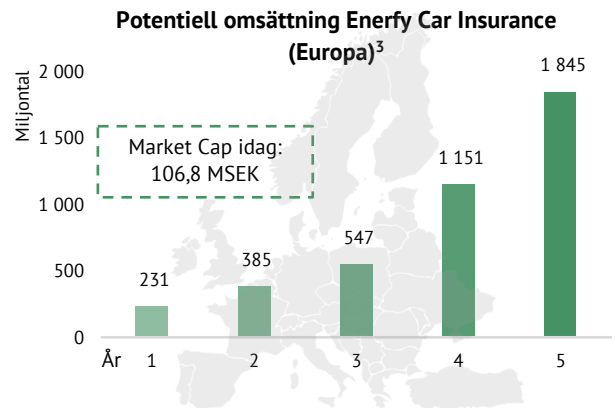
Liselott Johansson

Styrelseordförande

Lars M. Berg

¹Utgår från rapporterad kassa 2017-03-31 (inkluderar ej senaste emission).

²Källa: Euroclear per 2016-12-31.



Värde drivare

Ökat produktutbud, t.ex. *white label*-produkter och försäkringslösningar för företag.

Ökad marknadsandel och försäljning för Enerfy Car Insurance.

Lösningar där Greater Than via licens erbjuder aktörer sin förädlade data.

Ökad marknadsnärvaro utanför Europa, t.ex. i USA och Kina.

Flera uppköp har gjorts av aktörer likt Greater Than.

Innehåll

Patrik Olofsson (analytiker) äger ej aktier i Greater Than

| | |
|---------------------------------|-------|
| Investeringsidé | 4 |
| Bolagsbeskrivning | 5 |
| Historik | 6 |
| Marknad | 7-8 |
| Bull & Bear | 9-10 |
| Ledning och styrelse | 11-12 |
| VD-intervju, Liselott Johansson | 13 |
| Begrepp, förklaring & källor | 14 |
| Disclaimer | 15 |

Förtydligande av rating

Analyst Groups "bull and bear"-system syftar till att kort illustrera hur vi ser på utsikterna för ett bolag att lyckas i framtiden. Här så vägs både historiska faktorer och händelser som ligger i framtiden in. Skalan går från bear 5, vilket är det sämsta betyget, till bull 5, vilket är det bästa. Där bear 5 innebär att det är mycket lite som talar för att ett bolag ska lyckas inom det området i framtiden, baserat på historisk data och hur detta förhåller sig till framtiden. Och bull 5 innebär således att det är väldigt mycket som talar för att ett bolag ska lyckas i framtiden, baserat på dess historik.

Lägsta betyg

Högsta betyg



Bolagsbeskrivning

Greater Than är ett marknads- och teknikbolag som har utvecklat självlärande algoritmer baserade på artificiell intelligens (AI), som i kombination med olika mätmetoder skapar ett individuellt "digitalt DNA" för bilförare. Den tekniska plattformen benämns som Enerfy, vilken möjliggör att från stora datamängder erhålla detaljerade värden som kan användas för att analysera en bilförarens risk, med en sådan precision att en bilförsäkring kan prissättas per strata och till förväntat skadefall.



Investeringsidé

Försäkringsbranschen har länge varit oförändrad, där strukturell trögrörlighet hämmat utvecklingen. Idag, till följd av den digitala utvecklingen, har branschen börjat förändras. Intresset för InsurTech, att med ny teknologi (t.ex. Artificiell Intelligens (AI) och IoT) förändra den traditionella försäkringsmodellen, har ökat och riskkapitalister globalt har investerat miljardbelopp. Greater Than AB ("Greater Than" eller "Bolaget") gynnas av pågående trendskifte.

Försäkringsbranschen är i ett trendskifte

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

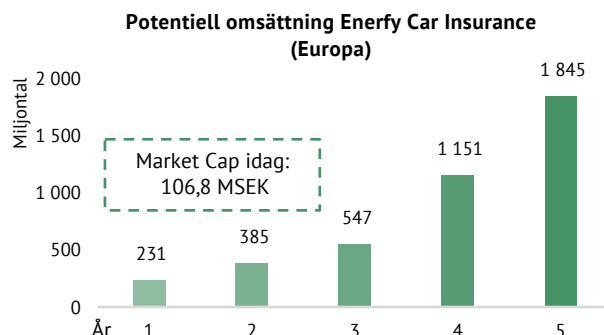
Omfattande databas och god teknikhjälp

Greater Than har samlat data i över 13 år. Känsligheten hos Bolagets algoritmer fångar upp minsta förändring i körmönster och analyser görs upp till fyra gånger per sekund. Det resulterar i miljardtals analytiska slutsatser. Greater Than har således inte bara en omfattande databas redan idag, utan även den teknologiska höjden för att utföra högkvalitativa analyser. Det kan argumenteras för att detta ger Bolaget ett *first-mover advantage*. Den teknologiska plattformen, som går under benämningen Enerfy, är även skalbar och möjliggör lansering av nya produkter.

Greater Than adresserar en stor marknad

Baserat på statistik från Transportstyrelsen (2017) och Bolagets egna beräkningar, bedömer Greater Than att den svenska adresserbara marknaden består av 2 miljoner bilar. I Europa bedöms motsvarande antal uppgå till 100 miljoner bilar. Utöver Sverige och Europa ser Bolaget även potential i USA och Kina. Redan vid en mindre andel av den adresserbara marknaden kan

Greater Than nå betydande intäkter. Följande diagram kan illustrera intäktspotentialen över en given 5-årsperiod för Enerfy Car Insurance (se sida 9 för mer):



Detta är inte en prognos, utan en illustration över Enerfy Car Insurance potentiella försäljningstillväxt. Försäkringslösningen lanserades under mars 2017 via ett *Joint Venture*-avtal med Moderna Försäkringar (täcker den nordiska marknaden). Några större intäkter har således ännu inte erhållits, och Bolaget har inte några uttalade prognoser. Den potentiella tillväxten baseras således på faktorer som ännu ska inträffa. Detta måste bevakas och analysen kan komma att behöva uppdateras kontinuerligt.

Potentiellt nya produkter med hög skalbarhet

Möjligheter för s.k. *white label*-produkter kan finnas, där försäkringsbolag med tillgång till Bolagets teknikplattform kan skapa en egen försäkringsprodukt. Då endast försäkringsbolagen behöver ett eget varumärke till Greater Thans plattform, möjliggörs stor skalbarhet och höga bruttomarginaler. Det kan även finnas möjlighet för licensaffärer där Greater Than erhåller löpande intäkter genom att tillgodose aktörer med förädlad data. Även i detta fall kan stor skalbarhet och höga bruttomarginaler vara rimligt att anta.

Likviditet och burn rate

Med en estimerad kassa på 10,5 MSEK idag och en *burn rate* om 0,84 MSEK/månad är Greater Than finansierade till H1-2018. Då Bolaget ska expandera, vilket kan resultera i högre operationella kostnader, skulle en högre *burn rate* kunna vara möjligt. Vid en kapitalförbrukning om 1,6 MSEK/månad är Greater Than finansierade i ca 6 månader. *Se sida 10 för gjorda beräkningar och antaganden.* För en investerare kommer det vara viktigt att dels beakta omsättningstillväxten, dels hur kapitalnivåerna i Bolaget förhåller sig under tiden. Vid försenad tillväxt, i kombination med bibehållen eller högre kostnadsbas, kan externt kapital i form av nyemission och/eller krediter vara nödvändigt.

Bolagsbeskrivning

Greater Than har insamlad data som sträcker sig över 13 år. Bolagets algoritmer beräknar 100 % av körsträckan till 99,95 % träffsäkerhet utifrån tidigare kända mönster (s.k. *Known Pattern Profiling*). Algoritmens känslighet fångar minsta förändring i körmönster och analyser görs upp till fyra gånger per sekund, vilket resulterar i miljardtals analytiska slutsatser. Teknikplattformen Enerfy möjliggör att från en stor mängd data erhålla specifika värden (s.k. "digitalt DNA") som kan användas för att förstå en förarens risk- och energiprofil.

Genom Enerfy-plattformen erbjuder idag Greater Than två huvudprodukter:



Enerfy Car Insurance – en ny typ av bilförsäkring

Den digitala bilförsäkringen Enerfy Car Insurance erbjuds idag via ett *Joint Venture*-avtal med Moderna Försäkringar (innefattar den nordiska marknaden). Intäktsmodellen består av följande huvuddelar:

- Ett startpaket vilket ger tillgång till ett tjänstepaket och en Enerfy Plug-in, vilket är en s.k. *On-Board Diagnostics (OBD)*-läsare som enkelt klickas in i bilen.
- En fast försäkringsdel som betalas månadsvis i förskott och håller bilen fullförsäkrad även när den är parkerad.
- En rörlig försäkringsdel som betalas månadsvis i efterskott vilken baseras på bilmodell, exakt antal körda mil och hur trafiksäkert samt energismart föraren har kört. Den rörliga premien kan således föraren själv påverka.

Greater Than erhåller inte hela intäkten från försäkringen utan betalar en viss del till försäkringsbolaget (Moderna Försäkringar) för t.ex.

försäkrings- och skadehantering. Mellanskillnaden som blir en bruttovinst tillfaller Greater Than och denna varierar från kund till kund beroende på tjänst.

Greater Than avser expandera baserat på liknande *Joint Venture*-avtal som det med Moderna Försäkringar.

Förbättrat körbeteende med Enerfy Driving

Via Enerfy Driving erbjuds föraren automatisk körjournal, statistik, återskapande av körsträckan, *score*, start- och stopptid, resans varaktighet, avstånd, medelhastighet och information om hur bränsleförbrukningen kan minskas. Syftet är att hjälpa förare att maximera värdet och nyttan av fordonet genom att inspirera till smart bilkörning. Det kan argumenteras för att när föraren erhåller feedback direkt efter en körning är det lättare att ta till sig denna. Förare som kör bättre och smartare gynnar sig själva ekonomiskt, övriga medtrafikanter och miljön i helhet.

Omfattande databas och god teknikhöjd ger ett *first-mover advantage*

Med en kombination av *Big Data* (data som är för omfattande och komplex för traditionella mjukvaruprogram) och algoritmer baserade på artificiell intelligens (AI), möjliggör Enerfy att gå från en stor mängd data till ett specifikt värde. Med denna befintliga och växande databas, med god teknikhöjd, kan det argumenteras för att Greater Than har erhållit ett s.k. *first-mover advantage*.

Utöver nuvarande produkt erbjudande möjliggör teknikplattformen lansering av nya produkter. *White label*-produkter och licensbaserade affärer kan vara möjligt. Bruttomarginalen inom dessa segment är rimligen hög och koncepten är skalbara. Produkter riktade mot företagsmarknaden kan också vara möjligt.

Avser expandera globalt

Greater Than fokuserar närmast på att ta position på den svenska marknaden med Enerfy Car Insurance och avser därefter även expandera globalt. Greater Than ingår i Energimyndighetens portfölj, vilken består av bolag med potential att göra stor klimatnytta. Myndigheten har nyligen startat en *cleantech hub* i bl.a. San Fransisco och Greater Than är ett av nio bolag som fått en individuell utvecklingsplan. Detta, i kombination med eget kontor i Palo Alto, ger Greater Than närvaro i USA redan idag.

Historik

2011

Med samlade erfarenheter och data från LeanHaulage inleds utvecklingen av en ny produkt som adresserar konsumentmarknaden. Under året når Bolaget teknisk framgång med en högre grad av mätnoggrannhet till konsumentmarknaden.

Testlansering av plattformen Enerfy sker där Bolaget får exponering i FIA:s (Federation Internationale De L'Automobile) årliga prisutdelning avseende en racingtävling i Istanbul. Den tekniska plattformen levereras även till Chaufförs-SM.

2012

Plattformen Enerfy, vilken baseras på erfarenheterna från LeanHaulage och tidigare testlanseringar, lanseras på marknaden. Enerfy agerar plattform i en publik tävling på Wiens miljömässa. FIA beställer plattformen av Bolaget till FIA:s *EcoChallenge*-tävling i Holland.

Greater Than AB grundas och blir moderbolag till Greater Than SA (grundat 2004) och lanseringen av Enerfy Driving inleds på den svenska konsumentmarknaden. Via nyemission tillförs bolaget ca 19,8 MSEK och listas på Aktietorget. Enerfy för *Smart Driving* testlanseras på marknaden, tillsammans med en första större design-uppgraderingen av Enerfy.

2014

Försäljning av Greater Thans Enerfy Driving inleds med aktörer som MediaMarkt, Jula och CDON. Vinnova utser Bolaget till att delta i det nordiska affärsutvecklingsprogrammet TINC i Palo Alto, Kalifornien. Under året meddelar Greater Than avsikten att lansera bilförsäkringen Enerfy Car Insurance - en individualiserad bilförsäkring.

2015

Med lansering av en helautomatisk körjournal stärks försäljningen av Enerfy Driving. Enerfy Car Insurance testas av fokusgrupper med goda resultat. Ett *Joint Venture* inleds med Moderna Försäkringar. Holmgren Group AB investerar 10 MSEK i Bolaget. Holmgren fokuserar på bilförsäljning och har 26 bilanläggningar på 16 orter i Sverige.

2016

Under mars lanserades Bolagets bilförsäkring i samarbete med Moderna Försäkringar. Aktien noteras därefter på Nasdaq First North. Bolaget genomför senare en spridningsemission och tillförs ca 5,6 MSEK före emissionskostnader. Under maj tilldelas Bolaget WWF:s utmärkelse *Climate Solver 2017* för spjutspesinnovation.

2017
H1

Marknad

Den traditionella försäkringsbranschen förändras

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

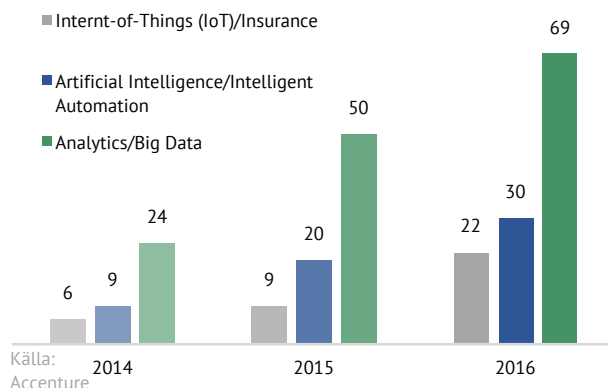
Med detaljerad data och rätt teknologisk plattform kan aktörer handplocka kunder med låg riskprofil och erbjuda dem skräddarsydda lösningar, t.ex. en individuellt prissatt bilförsäkring. Om dessa aktörer når ut till en tillräckligt bred massa, kan den traditionella försäkringsmodellen som bygger på att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

I McKinseys marknadsrapport framgår att en av de viktigaste faktorerna för försäkringsindustrin är "[...] *the need to commit to speed*". Försäkringsbolagen måste snabbt anpassa sig till den digitaliserade världen, och så i stor skala. De aktörer som ej gör detta, eller agerar för sent, riskerar att uppleva en minskad konkurrenskraft som blir svår att återta.

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

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

Antal gjorda affärer *InsurTech* (uppdelat i fokusområden)

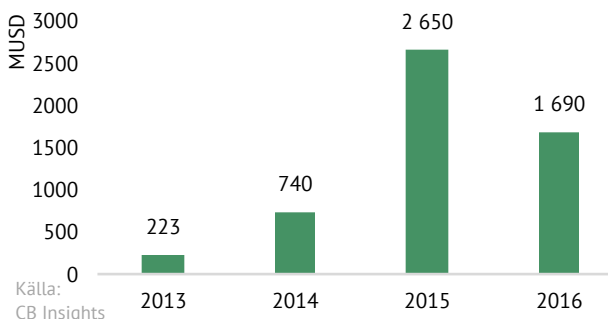


InsurTech syftar till att med detaljerad datainsamling, t.ex. via *Internet-of-Things* (IoT), erbjuda skräddarsydda försäkringar med dynamisk prissättning. Det kan argumenteras för att realtidsdata, t.ex. om hur riskbenäget och hur många mil någon kör, är mer värdefullt för att bedöma riskbeteende hos en bilförare jämfört standardiserade parametrar som bostadsområde, ålder och olyckshistorik.

1,7 mdUSD investerades i *InsurTech* 2016

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

Investeringar i *InsurTech* (globalt)

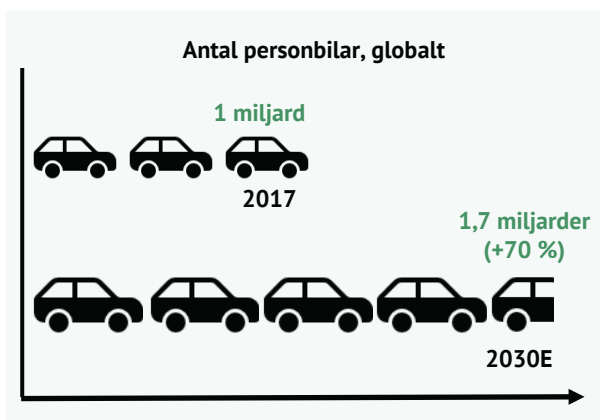


De marknadstrender McKinsey, Accenture och CB Insights identifierar gynnar bl.a. de bolag som kan bedöma risk i realtid, och därmed kan prissätta försäkringar utifrån mer specifika parametrar. Dessa aktörer passar in väl i pågående förändring av försäkringsbranschens traditionella affärsmodell.

Marknad

Det globala antalet personbilar förväntas öka med 70 % till år 2030

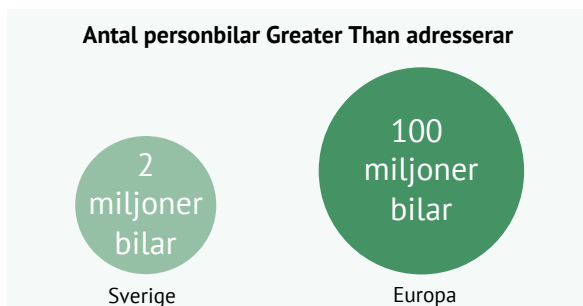
Greater Thans adresserbara marknad består övergripande av personbilar. Även om antalet självkörande bilar antas öka framgent, förväntas antalet bilar i världen öka i hög takt. I en rapport av *the International Council on Clean Transportation* (ICCT) prognostiseras antalet personbilar globalt öka från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



En analys av Greater Thans marknadspotential borde dock inte grunda sig i den breda massan av personbilar, då t.ex. inte alla tjänar på Greater Thans bilförsäkring. Mer relevant är då att undersöka antalet potentiella användare. Bolaget faktiskt adresserar.

God marknadspotential för Greater Than

Baserat på Bolagets egna beräkningar och statistik från Transportstyrelsen (2017), adresserar Greater Than 2 miljoner bilar i Sverige, dvs. de som hade tjänat på en bilförsäkringsmodell där försäkringspremien baseras på faktisk sträcka, och hur trafiksäkert fordonet framförs. I Europa bedöms motsvarande antal uppgå till 100 miljoner bilar.



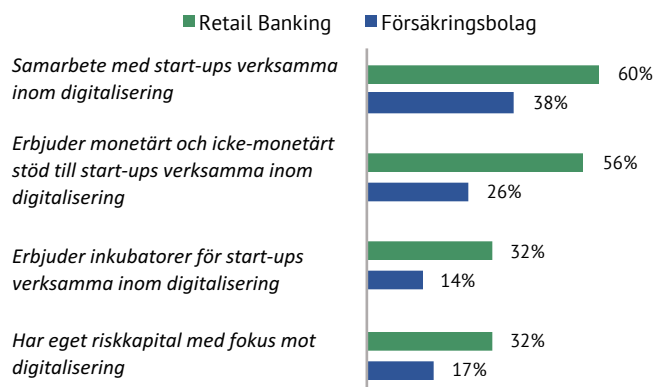
Närvaro från flera aktörer

Idag finns ett antal aktörer på marknaden verksamma inom samma, eller närliggande, område som Greater Than. I USA finns t.ex. Zubie, Progressive som erbjuder *Pay-As-You-Drive*, Metromile som erbjuder *Pay-As-You-Go*, och Automatic. Hösten 2016 förvärvade Metromile försäkringsbolaget Mosaic Insurance Alliance för ca 200 MUSD. Automatic, ett bolag likt Greater Than, förvärvades maj 2017 av SiriusXM för ca 100 MUSD. I Sverige finns t.ex. Automile som utvecklar tjänster som möjliggör för företag att koppla upp sina bilar och erhålla information om t.ex. bilens skick och förarens körvanor. År 2016 tog Automile in 55 MSEK i riskkapital, där en av investerarna var Niklas Zennström (grundare av Skype). Även om Greater Than har egenskaper som skiljer sig från dessa aktörer är det viktigt att inse att det är en konkurrensutsatt marknad.

En marknad med utmaningar

Det finns en tröghet i flera av dagens försäkringsbolag, särskilt i de större som består av omfattande organisationer med flera beslutsinstanser. Det resulterar i utmaningar för de innovatörer vars verksamhet syftar till att förändra nuvarande affärsmodeller i branschen. Även jämfört med andra branscher, t.ex. *retail banking*, är försäkringsbolag långsamma med att ta till sig innovationer.

Andel aktiva *retail banks* och försäkringsbolag inom respektive område (%)⁴



Andra utmaningar består i utbredningen av självkörande bilar, vilka McKinsey menar kan vara vida etablerade på marknaden inom 20 år. Med självkörande bilar kommer parten som står risken troligen skifta från förare till tillverkare. Självkörande bilar kan således innebära slutet för traditionella bilförsäkringar baserade på historisk data. Dessa bilar kan kräva en smart försäkring baserad på aktuell data som kan bidra till att utveckla och förbättra fordonet.

⁴Studien av Accenture 2017 inkluderar 200 försäkringsbolag och 80 retail banks.

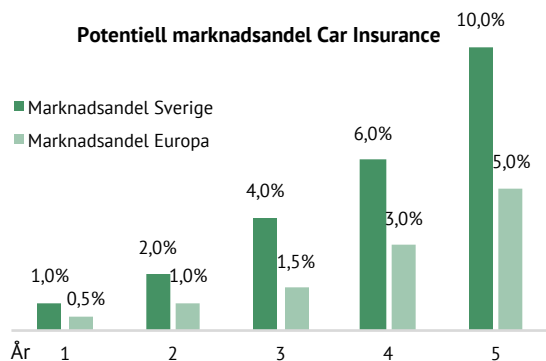
Bull & Bear

Följande sida syftar till att illustrera potentialen för Greater Thans bilförsäkring Energy Car Insurance där beräkningar görs utifrån den svenska och europeiska marknaden. På sida 10 presenteras ett bull- och ett bear-scenario. Om än en indirekt implikation, kan det förtydligas för läsaren att färre, fler eller andra kombinationer av illustrerade utfall i angivna scenarion är möjliga.

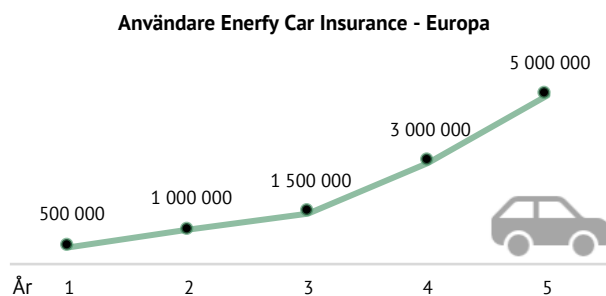
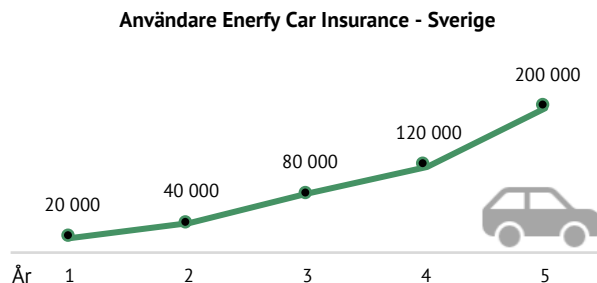
För Energy Car Insurance betalar bilföraren en startavgift, vilken idag uppgår till 995 kr (vid direktbetalning). Den fasta månadsavgiften varierar beroende på bilmodell, varför ett genomsnitt om 110 kr per månad antas i beräkningarna. Den rörliga månadskostnaden beror på t.ex. antal körda mil och hur smart föraren kör och kan därmed variera beroende på förarens körsätt. Då Greater Thans bilförsäkring främst gynnar de som kör lite mindre, och lite smartare, antas en körsträcka om 50 mil/månad med en försäkringspremie som motsvarar riskgrupp 8. Dessa värden kan antas representera en genomsnittlig förare som använder Greater Thans bilförsäkring. Det resulterar i en rörlig försäkringspremie om 54 kr/mil.⁵ Summerat antas därmed följande ingångsvärden för respektive användare:

| | Input |
|---------------------------|-------|
| Startavgift (kr) | 995 |
| Fast månadskostnad (kr) | 110 |
| Riskgrupp | 8 |
| Antal körda mil/månad | 50 |
| Rörlig månadskostnad (kr) | 54 |

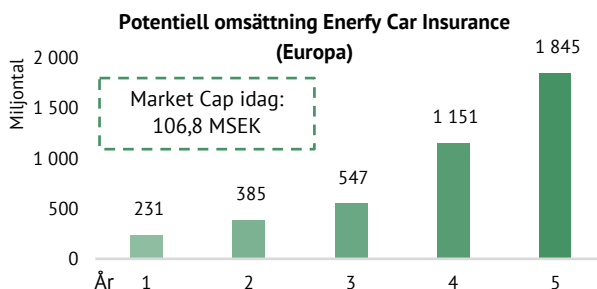
För varje ny användare erhålls en engångsintäkt om 995 kr i form av startavgiften, och på årsbasis återkommande fasta och rörliga snittintäkter om totalt 1 968 kr per användare. Dessa värden antas för bilförare både i Sverige och Europa. För att illustrera potentiella intäktsnivåer utgår scenariot från en given femårsperiod, där följande marknadsandelar antas för Sverige och Europa:



Vad som driver marknadsandelen kan vara en kombination av antalet försäkringsbolag som erbjuder Energy Car Insurance och antalet kunder till ett givet försäkringsbolag som tecknar försäkringen. År 5 uppgår antalet användare av Energy Car Insurance i Sverige och Europa till 200 000 st. respektive 5 000 000 st. Potentiell användartillväxt är följande:



Nuvarande bilförsäkring erbjuds i samarbete med Moderna Försäkringar. Moderna står för försäkrings- och skadehantering samt andra tjänster, varför inte hela försäkringsintäkten tillfaller Greater Than. Hur stor del som tillfaller Bolaget varierar beroende på kund och tjänst. I beräkningarna antas 15 %, vilket baseras på observationer i försäkringsbranschen. Samma affärsmodell som med Moderna antas även för framtida potentiella samarbeten med andra försäkringsbolag. Det resulterar i följande omsättning för Greater Than hänförligt från den svenska och europeiska marknaden:

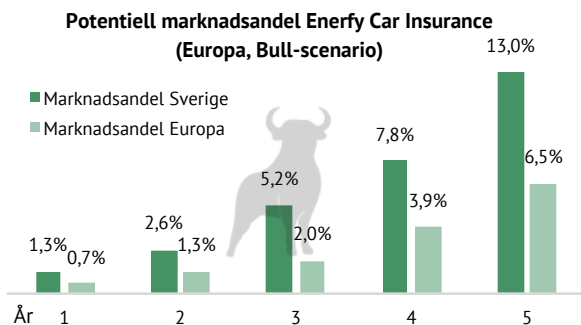


Beräkningar är baserade på Energy Car Insurance, på den svenska och europeiska marknaden. Andra marknader, och andra produkt- och tjänstererbjudanden, kan komma att bidra ytterligare till Greater Thans tillväxt.

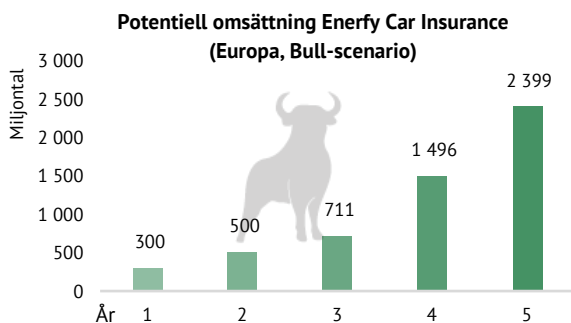
Bull & Bear

Bull-scenario

Greater Than bedöms de närmaste åren ha förutsättningar för att växa på en stor marknad. I ett *bull-scenario* antas följande utveckling av marknadsandel för Enerfy Car Insurance under en given femårsperiod:



För respektive period motsvarar det en ökning med 30 % mot tidigare angivet basscenario (sida 9). Då marknaden är så pass omfattande, och det kan antas finnas flera försäkringsbolag som vill digitalisera sina erbjudanden, skulle följande vara en möjlig utveckling av marknadsandel i Sverige och Europa. Med tidigare ingångsvärden för respektive användare, skulle följande potentiella intäkter erhållas:



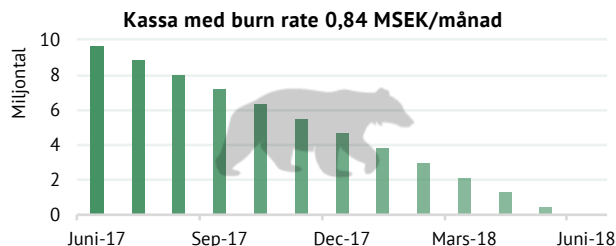
Utöver Enerfy Car Insurance finns andra möjliga värde drivare. På senare tid har aktörer liknande Greater Than förvärvat, t.ex. Automatic som nyligen förvärvades för ca 115 MUSD (Automatic Labs omsätter ca 0,8 MUSD). Det kan tänkas att det finns köpare som dels är intresserade av försäkringsdelen, dels Bolagets databas och teknologi.

Ett utökat produktsortiment, t.ex. *white label*-produkter och licensbaserade affärer är också potentiella värde drivare. Dessa produktområden har rimligen stor skalbarhet och höga bruttomarginaler och är intressanta att följa utvecklingen av. Även produkter adresserade mot företag kan bidra till ökat värde.

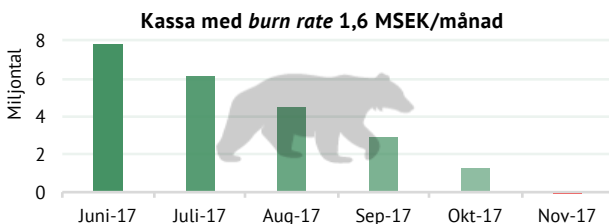
Bear-scenario

I ett *bear-scenario* har Greater Than svårigheter att ta marknadsandelar och uppvisar lägre tillväxt. Anledningarna kan dels vara bolagsspecifika, dels externa. Till exempel kan försäkringsbranschens förändringsfas vara trögrörligare än väntat. Skulle dessutom konkurrensen från andra aktörer visa sig mer påtaglig kan det begränsa Bolagets möjlighet att växa. Vid försenad tillväxt kan extern finansiering krävas, t.ex. i form av nyemission eller krediter.

Senaste 15 månaderna har Bolagets *burn rate* i snitt uppgått till ca 0,84 MSEK/månad. Senast rapporterad kassa (2017-03-31) uppgår till 6,4 MSEK. Sedan dess har ca 1,5 månader fortlöpt. Förutsatt en *burn rate* om ca 0,84 MSEK/månad, skulle då dagens kassa uppgå till ca 5,2 MSEK. Under april erhöll Greater Than 5,6 MSEK via en spridningsemission. Genom att addera denna, efter schablonmässig justering för emissionskostnader om 5 % (då dessa ej kommunicerats), skulle det kunna antas att aktuell kassa uppgår till ca 10,5 MSEK. Med bibehållen *burn rate* om 0,84 MSEK/månad skulle Bolaget, allt annat lika, vara finansierade till H1-18.



Under första kvartalet 2017 uppgick Bolagets *burn rate* till ca 1,6 MSEK/månad. Med denna nivå (istället för 15-månaderssnittet) och samma resonemang som ovan, skulle aktuell kassa uppgå till ca 9,3 MSEK. Bolaget guidar för ökade kostnader relaterade till försäljning, marknadsföring och personal, varför det kan vara rimligt att anta att Bolagets *burn rate* stiger framgent. Förutsatt en kapitalförbrukning om 1,6 MSEK/månad skulle en kassa om 9,3 MSEK, i kombination med otillräcklig omsättningstillväxt, kunna utvecklas enligt följande:



För en investerare kommer det därför vara viktigt att dels bevaka omsättningstillväxten, dels hur kapitalnivåerna i bolaget förhåller sig under tiden.

Ledning och styrelse



Liselott Johansson
Verkställande Direktör (VD)

Sedan: 2008
 Ägande: 0,9 %

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 utvecklings-system för fordonstillverkare. Dessa omfattade t.ex. Volvo, Scania, DaimlerChrysler och MAN. Liselott har även haft uppdrag som produktionschef inom medicinteknik och hjälpmedelsprodukter, där hon ansvarade för utveckling, produktion och marknadsföring av nya produkter samt expansion till nya marknader. Liselott är utbildad designingenjör vid Skövdes Högskola (1997).



Sten Forseke
Senior affärsutvecklare

Sedan: 2011
 Ägande: 44,8 %

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 Stonridge Inc. 1998 hade bolaget en omsättning på 900 MSEK. Bolaget noterades sedan på New York Stock Exchange (NYSE). Utöver sin roll som Senior affärsutvecklare är Sten även styrelseledamot i Greater Than. Stens examen är DIHM (1982).



Anders Lindelöf
CTO & utvecklingschef

Sedan: 2011
 Ägande: 1,2 %

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



Jimmy Palmqvist
Marknads- & försäljningschef

Sedan: 2014
 Ägande: 0,5 %

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

Ledning och styrelse



Lars Berg
Styrelseordförande
Sedan: 2016
Ägande: 0,3 %

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



Karin Forseke
Styrelseledamot
Sedan: 2016
Ägande: 4,0 %

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



Kristina Thörner
Styrelseledamot
Sedan: 2014
Ägande: 0,1 %

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



Roger Karlsson
Styrelseledamot
Sedan: 2014
Ägande⁶: 9,0 %

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

⁶Ägande omfattar både privat och via bolag.

VD-intervju, Liselott Johansson

Hur ser er *go-to-market-plan* ut för Enerfy – Försäkring med Moderna?

På den svenska marknaden ska vi sälja tjänsten genom flera olika kanaler. Nu är vi mitt uppe i att trimma och optimera försäljningen i vår egen webbutik, enerfy.se. Sedan ska även Moderna Försäkringar sälja den genom sina kanaler och därefter ska vi ut på jämförelsesidor.

Vad gör Moderna Försäkringar till en initialt bra partner för att erbjuda den individualiserade bilförsäkringen?

För att dom som enda bolag i vår del av världen har tagit beslutet att bli det försäkringsbolaget som ska leda digitaliseringsutvecklingen. Sedan är dom helt fantastiska att samarbeta med.

Generellt, hur uppfattar ni nuvarande försäkringsbolags inställning till er produkt och ert erbjudande?

Bilden är lite splittrad. Generellt sett är de mycket nervösa för utvecklingen, en del lever fortfarande kvar i förnekelsestadiet, medan ett fåtal stora drakar börjar inse att man måste nog ta utvecklingen på allvar.

Digitaliseringen sticker hål på en affärsmodell som fungerat bra i 70 år för försäkringsbolagen, men inte för kunden. Den lever på övertid och förändringen drivs av kunderna men också behovet att tjänster som hjälper, inte motverkar behovet av göra transport miljövänligare. Så det är klart att det ställer till det en del.

Kan du berätta vad en investerare kan förvänta sig närmaste 6 månaderna av Greater Than?

Rock n' roll med tre stenhårda prioriteringar; Försäljning, försäljning och försäljning. Sedan skulle jag inte bli förvånad om vi även lanserat Enerfy på en marknad utanför Sverige.

Vad gör er databas och teknologiska plattform värdefull relativt andra aktörer med liknande data och teknik?

För det första så har vi utvecklat en helt ny approach på hur vi ska kunna profilera förare. En A.I.-baserad lösning som i realtid riskprofilerar förare, en profilering som korresponderar mot potentiell skaderisk. När det gäller bilkörning är det viktigt att profilera i realtid och då måste man fånga upp körbeteendet här och nu, inte om en månad.

Det traditionella sättet att profilera förare härstammar från 80-talet och duger inte på långa vägar till att bygga en individuellt prissatt bilförsäkring. Eftersom den metoden för profilering tar flera månaders bilkörning och när den väl är framme så har den ingen korrelation till skadeutfall. Sorry, been there, done that - it doesn't work and it is a dead-end road.





Databasen och kunskapen som vi byggt upp under 13 års intensivt arbete tillhör förmodligen en av världens största om inte den största. Vilket betyder att vi för lång tid framöver kommer att hålla ett 3-års försprång gentemot framtida konkurrenter

Vad ser du som de största riskerna med en investering i Greater Than idag?

Att koncept typ Enerfy tillhör framtiden står helt klart. Dessutom ser vi ett tydligt underliggande behov från kunderna på Enerfy – Försäkring med Moderna. Risken som jag ser det, är att vi inte hinner med att kapitalisera på trenderna i den takt vi önskar, vilket kan ge obalanser i både kassaflöde och marknadsandelar.

Den 19 maj 2017

Betyg

| | | |
|--|-------------------------------|--|
|  3 | Värddrivare | Växande intresse för <i>InsurTech</i> , ökat antal användare av Enerfy Car Insurance, <i>white label</i> -produkter och licensbaserade affärer är alla exempel på befintliga och potentiella värddrivare. Med hänsyn även till Greater Thans databas och teknikhöjd, är det inte otänkbart att Bolaget kan ses som en potentiell uppköpskandidat framgent. |
|  4 | Historisk Lönsamhet | Greater Than är ännu inte lönsamma och utifrån den potentiella nivån är omsättningen fortfarande låg. Bolaget har tidigare varit i behov av nyemissioner för att fortsätta driva sin verksamhet. Detta har dock bidragit till ökat aktiekapital och således ökad soliditet, vilken idag uppgår till ca 46 %. Betyget baseras ej på framtida lönsamhet. |
|  3 | Risk | Den traditionella försäkringsbranschen är trögriklig vilket på kort sikt leder till utmaningar för Greater Than. Framtida tillväxt kommer även till viss del bero på kapaciteten hos nyckelpersoner i Bolaget. Tillväxt i sig är dessutom ofta kostsamt och positiva marginaler kan dröja, varför möjligheten för extern kapitalanskaffning inte kan uteslutas. Bolagets redan omfattande databas och goda teknikhöjd kan ha givit ett <i>first-mover advantage</i> vilket minskar risken. |
|  3 | Ledning & Styrelse | Liselott Johansson (VD) har varit verksam i Bolaget sedan 2008 och Sten Forseke (grundare) 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. |
| Sammanfattning | | Greater Than har möjligheten att ingå i den nya <i>InsurTech</i> -vägen vilken har potential att förändra den traditionella försäkringsbranschen. Det finns flera värddrivare och då marknaden är omfattande i storlek har Greater Than bra förutsättningar för att växa. Med detta kommer både kort- och långsiktiga utmaningar och det är viktigt att Bolaget på ett effektivt vis kan ta tillvara på de möjligheter som finns. Tillväxten kan komma snabbt, men kan även ta tid. En investering bör ses som långsiktig. |

Begrepp & förklaring

| Begrepp | Förklaring |
|-------------------------------------|--|
| Artificiell Intelligens (AI) | Skulle övergripande kunna definieras som intelligens som uppvisas av maskiner. Alternativt datorer och program med ett intelligent beteende och medvetenhet om sin omgivning, där beslut kan tas baserat på denna medvetenhet. |
| Big Data | Består av digital information som är så pass omfattande att den är svår att processa via traditionella databaser. Storleken mäts vanligen i terabyte och petabyte. |
| Burn rate | Kan definieras som det kapital ett bolag spenderar för att finansiera verksamheten före positivt kassaflöde kan genereras. |
| Enterprise Value (EV) | Kan beräknas som Market Cap plus räntebärande skulder minus likvida medel. |
| FinTech | Kan översättas till "finansteknologi" och kan ses som ett samlingsbegrepp för den teknologi som används inom den finansiella sektorn. |
| InsurTech | Kan definieras som teknologiska innovationer designade för att förbättra den nuvarande affärsmodellen i försäkringsbranschen. |
| Internet-of-Things (IoT) | "Sakernas internet", dvs. vardagsföremål, byggnader, maskiner och fordon som med elektroniska komponenter kan kopplas samman, t.ex. med trådlösa nätverk, för att transportera data. |
| Market Cap (MC) | Beräknas som antalet utestående aktier multiplicerat med rådande aktiekurs. |

Källor

Accenture (2017): *The Rise of Insurtech*. Tillgänglig på: <http://www.fintechinnovationlablondon.co.uk/pdf/The-Rise-of-InsurTech.pdf> [Hämtad: 2017-05-03]

CB Insights (2017): *Insurance Tech Startups Raise \$1.7B Across 173 Deals in 2016*. Tillgänglig på: <https://www.cbinsights.com/blog/2016-insurance-tech-funding/> [Hämtad: 2017-05-03]

McKinsey (2017): *Time for insurance companies to face digital reality*. Tillgänglig på: <http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/time-for-insurance-companies-to-face-digital-reality?cid=eml-web> [Hämtad: 2017-05-03]

Statistiska Centralbyrån (SCB) (2017). Tillgänglig via: <http://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/transporter-och-kommunikationer/vagtrafik/fordonsstatistik/>

Disclaimer

Patrik Olofsson (analytiker) äger ej aktier i Greater Than

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

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

Definition Bull

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

Definition Bear

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivaren **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.

Analysen avses uppdateras inom 3 månader.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2016). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.