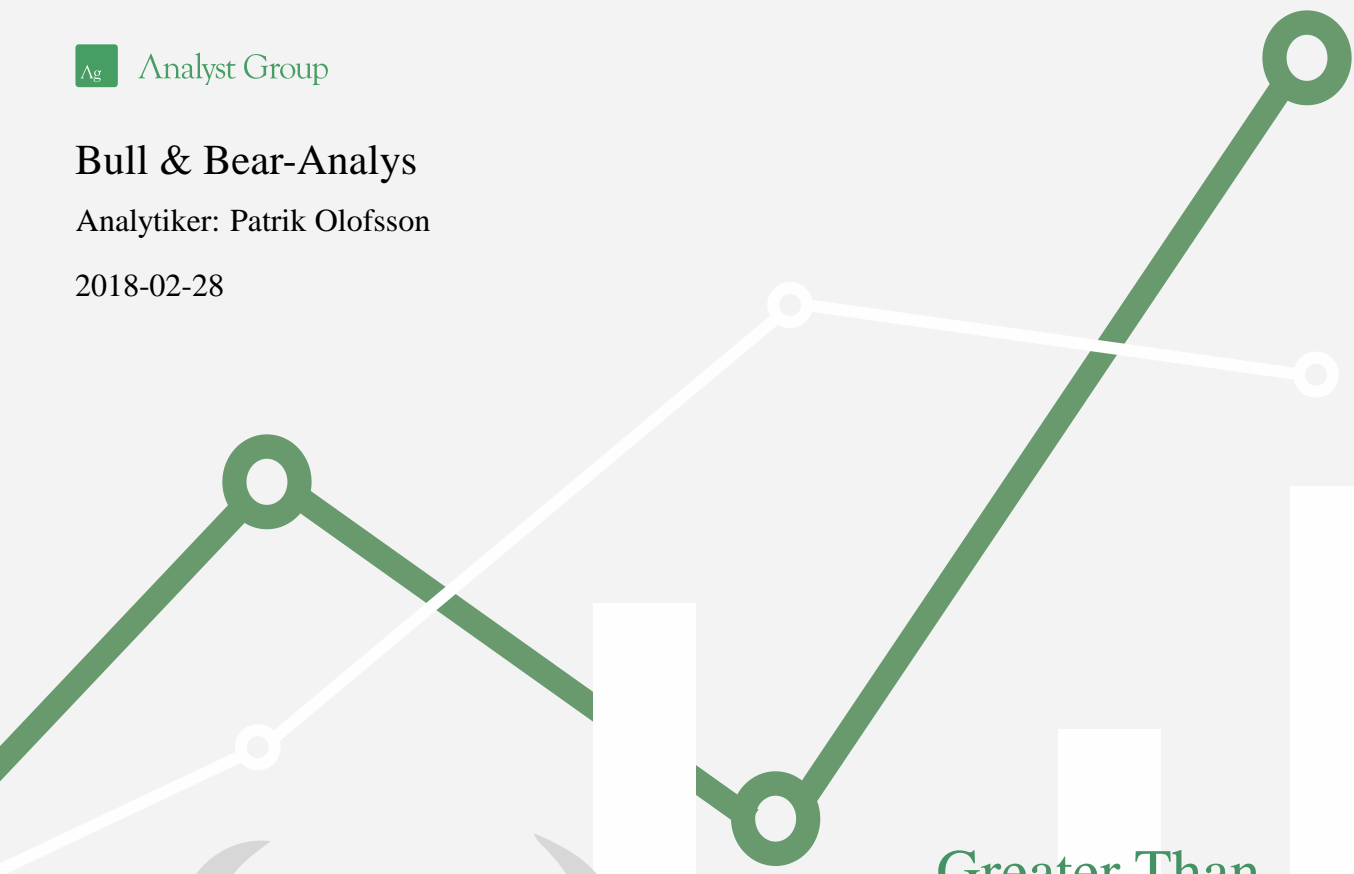


Bull & Bear-Analys

Analytiker: Patrik Olofsson

2018-02-28



Greater Than

BULL & BEAR-ANALYS



Introduktion



3

Värde drivare



4

Historisk Lönsamhet



3

Risk



3

Ledning & Styrelse

- » **Under 2018 ska försäljningen fortsätta öka.** Under senaste året har Greater Than ingått flera samarbeten med försäkringsaktörer, både i och utanför Sverige, samt inom andra vertikaler av bilindustrin. Under 2018 förväntas nya avtal tecknas, samtidigt som de tidigare ger god utväxling i försäljningen. Under 2017 uppgick försäljningen till 8 MSEK, att jämföra med 3,5 MSEK 2016. Bolagets AI-plattform genererar således intäkter redan idag.
- » **Greater Thans AI-baserade premiemodell ersätter ett gammalt system.** Istället för kollektiv prissättning som baseras på äldre skadestatistik prissätter Bolagets AI varje enskild biltur baserat på realtidsdata. Individuell prissättning resulterar i sänkta kostnader och med Bolagets AI-modell blir prissättningen granulär, transparent och påverkbar för konsumenten.
- » **God skalbarhet i white label-lösningar.** Genom Enerfy-plattformen erbjuder Greater Than försäkringsbolag en helt digital bilförsäkring som de under eget varumärke kan sälja till kunder inom ett par veckor från att licensavtal ingåtts. Senaste året har Greater Than etablerat avtal inom hela Norden. Affärsmodellen möjliggör exponentiell tillväxt med goda bruttomarginaler.
- » **En marknad med miljontals potentiella användare.** Med försäkringar baserade på Enerfy adresserar Greater Than 240 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 framtid med både möjligheter och utmaningar.** Trots pågående förändring är den traditionella försäkringsbranschen trögrörlig, vilket leder till utmaningar för Bolaget. Den potentiella tillväxten kan 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 (2018-02-27)

25,80

v. 52 lägsta / högsta

8,40/34,20

Antal aktier

9 438 244

Börsvärde (MSEK)

243,5

Nettoskuld (MSEK)

-12,7

EV (MSEK)

230,8

Sektor

Informationsteknik

First North

Lista / kortnamn

Stockholm/GREAT

Årsredovisning 2017

2018-04-12

UTVECKLING

1 månad

-7,5 %

3 månader

-1,9 %

1 år

+67,5 %

YTD

-4,1 %

HUVUDÄGARE¹

Sten Forseke²

40,5 %

Holmgren Group AB

8,44 %

Roger Karlsson

6,14 %

Handelsbanken Hållbar Energi

3,78 %

Handelsbanken Microcap Sverige

3,78 %

LEDNING

Verkställande Direktör (VD)

Liselott Johansson

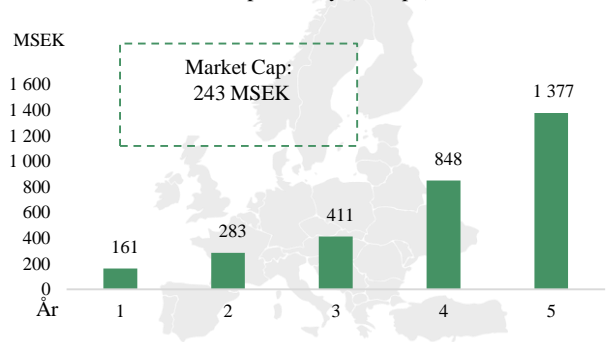
Styrelseordförande

Lars M. Berg

¹Källa: Euroclear per 2017-12-31.

²Har justerats för Lars Bergs nyttjade option om 10 000 aktier.

Potentiell omsättning från försäkringslösningar baserade på Enerfy (Europa)³



Värde drivare

Ökad marknadsandel och försäljning av försäkringar baserade på Enerfy.

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

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

Flera uppköp har gjorts av aktörer likt Greater Than.

Fortsatt ökad försäljning av white label-produkter

Innehåll

Analytiker Patrik Olofsson äger ej aktier i Greater Than

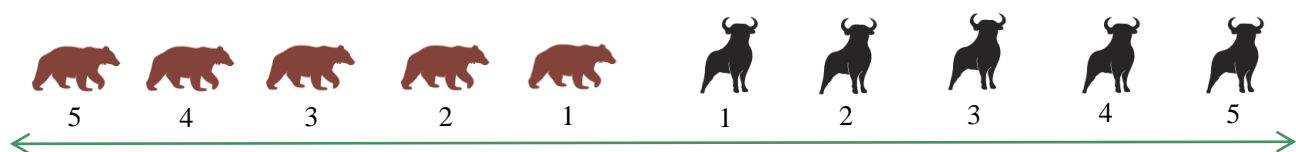
Kommentar Q4-17	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Historik	7
Marknad	8-9
Bull & Bear	10-11
VD-intervju, Liselott Johansson	12
Ledning och styrelse	13-14
Begrepp, förklaring & källor	15
Disclaimer	16

Förtydligande av rating

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

Lägsta betyg

Högsta betyg



Bolagsbeskrivning

Greater Than AB ("Greater Than" eller "Bolaget") 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. Sedan mars 2017 säljer Greater Than produkter till försäkringsbolag, både i och utanför Sverige. Den tekniska plattformen benämns Enerfy, vilken möjliggör att från stora datamängder erhålla detaljerade värden som kan användas för att analysera en bilförares risk, med en sådan precision att en bilförsäkring kan prissättas per strata och till förväntat skadeutfall.



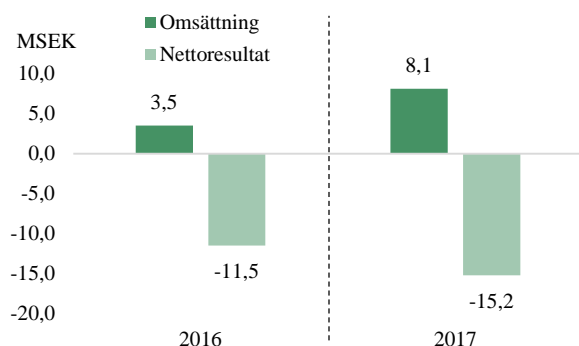
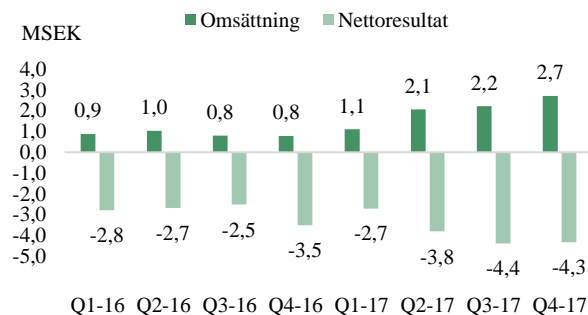
Kommentar Q4-17

2017 har varit ett händelserikt år för Greater Than, och Bolaget har tecknat flera samarbets- och distributionsavtal med försäkringsbolag, både i och utanför Sverige. Avtal har även tecknats med andra aktörer verksamma inom bilindustrin. Kompetensen har också breddats, där flera starka namn inom försäkringsindustrin anslutit till Bolaget. Med den riktade emissionen som genomfördes under oktober, där bl.a. Handelsbanken Fonder investerade, är likviditetsnivån idag god. Kassan prognostiserar räcka till hösten 2018.

Finansiell sammanfattning

Nettoomsättningen under Q4-17 uppgick till 2,7 MSEK, en tillväxt om 243 % mot Q4-16 och 22 % mot Q3-17. Omsättningen för 2017 uppgår till 8,0 MSEK, att jämföra med 3,5 MSEK 2016 (en ökning med ca 130 %).

Greater Thans omsättning är inte tillräcklig för att täcka Bolagets fasta och rörliga kostnader, varför resultatet är negativt. Under Q4-17 uppgick nettoresultatet till -4,3 MSEK (-3,5) och för 2017 -15,2 MSEK (-11,5).¹



Under oktober genomförde Greater Than en riktad emission som tillförde Bolaget ca 25 MSEK. Utgående kassa per den sista december 2017 var 21,2 MSEK. Bolagets långfristiga skulder uppgår till 7,6 MSEK och soliditeten uppgår till 62 %.

¹Värden redovisade inom parentes avser jämförbar period föregående år.

Viktiga händelser

Under 2017, och början av 2018, har Greater Than tecknat avtal och ingått samarbetsavtal med flera aktörer. Idag har Greater Than en närvaro i hela Norden och försäkringslösningar baserade på Enerfy erbjuds av försäkringsbolag som Moderna Försäkringar, Tryg Norge, Tryg Danmark och finska LähiTapiola.

Utöver försäkringsbolag har Greater Than anslutit fler distributionskanaler, t.ex. via Holmgrens Bil, bilservicefirman Vianor och jämförelsesajten Insplanet. Denna typ av avtal, utöver de med försäkringsbolagen, ger möjligheter till ökade intäkter.

Under senaste året har Greater Than stärkt kompetensen i Bolaget och anställt flera erfarna namn inom försäkringsbranschen. Fredrik Rosencrantz blev under januari 2018 anställd som rådgivare, och kommer med en bakgrund som tidigare VD inom Zurich Insurance Group. Anna-Karin Hedlund och Patrik Lundholm från Moderna Försäkringar, anställdes under februari 2018 och har tillsammans mer än 20 års erfarenhet av att arbeta med försäkringar.

Likviditetsnivå

Då Greater Than inte är lönsamma är det viktigt att bevaka hur likviditetsnivån förhåller sig i Bolaget. Ingående kassa för 2017 var ca 11,3 MSEK och under april tog Greater Than in 5,6 MSEK (före emissionskostnader) via spridningsemission. Utgående kassa för december var 21,2 MSEK, vilken stärktes under oktober då Greater Than genomförde en riktad emission som inbringade ca 25 MSEK. Burn rate under 2017 har i genomsnitt uppgått till 2 MSEK/månad. Givet en fortsatt burn rate i denna nivå, beräknas kassa räcka till hösten 2018, allt annat lika. Greater Than guidar för ökade personal- och marknadsföringskostnader, och har på senare tid anställt flera personer, varför kapitalförbrukningen kan stiga.

Avslutande ord

Greater Than har tecknat flera distributions- och samarbetsavtal under 2017, dels med försäkringsbolag, dels med andra aktörer verksamma inom bilindustrin. Bolagets kassa estimeras till ca 17 MSEK per den sista februari 2018. Greater Than bedöms således ha tillräckligt tillväxtkapital för att fortsätta bearbeta marknaden under H1-18, samtidigt som tidigare tecknade avtal börjar ge en större utväxling i försäljningen.

Vi ser positivt på Bolagets ägarstruktur där bl.a. Handelsbanken Fonder numera är aktieägare. För en investerare är antalet nya distributionsavtal, omsättning och tillgänglig kassa något som bör bevakas framgent.

Investeringsidé

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

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

AI-baserad plattform och omfattande databas

Greater Than har samlat data i över 14 år. Känsligheten i den AI-baserade plattform fångar upp minsta förändring i körmönster och korrelerar körpoängen mot en skadefrekvens. Det resulterar i miljardtals analytiska slutsatser. Greater Than har därmed en omfattande databas redan idag, samt den teknologiska höjden för att utföra högkvalitativa analyser. Det kan argumenteras för att det ger Bolaget ett *first-mover advantage*. Greater Thans AI-plattform genererar faktisk försäljning, där omsättning 2017 uppgick till 8 MSEK (3,5 MSEK 2016).

White label-produkt med *proof of concept*

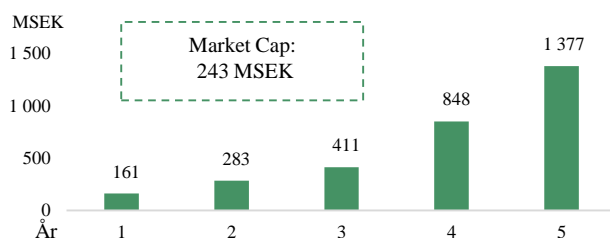
Greater Than säljer idag s.k. *white label*-produkter, där försäkringsbolag med tillgång till Bolagets teknikplattform skapar en egen försäkringsprodukt. Då försäkringsbolagen endast behöver ett eget varumärke till Greater Thans plattform, möjliggörs stor skalbarhet och höga bruttomarginaler. Greater Than har redan introducerat konceptet på marknaden och sålt till aktörer som Moderna Försäkringar i

Sverige, Tryg i Danmark (ett av de största försäkringsbolaget i Danmark), Tryg Norge och LähiTapiola i Finland. Det kan således argumenteras för att Bolaget, åtminstone i Skandinavien, visat *proof of concept*.

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 240 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 intäktpotentialen över en given 5-årsperiod för försäkringar baserade på Enerfy (se sida 10 för detaljer):

Potentiell omsättning från försäkringslösningar baserade på Enerfy (Europa)



Detta är inte en prognos, utan en illustration över potentiell försäljningstillväxt för försäkringar baserade på Enerfy. Försäkringslösningen lanserades under mars 2017 via ett *Joint Venture*-avtal med Moderna Försäkringar och sedan dess har Greater Than tecknat flera avtal med andra aktörer och har nu närvaro i hela Norden. Relativt ovan illustration är dagens försäljning fortfarande låg, och Bolaget har inte några uttalade prognoser. Den potentiella tillväxten baseras således på faktorer som ännu ska inträffa. Detta måste bevakas och analysen kommer uppdateras kontinuerligt.

Likviditet och *burn rate*

Greater Than ska expandera vilket kan resultera i högre operationella kostnader. Om inte omsättningen ökar tillräckligt urholkas likviditeten i Bolaget. Med en estimerad kassa på 17 MSEK per sista februari 2018 och en *burn rate* om 2 MSEK/månad är Greater Than finansierade till hösten 2018 (Se sida 11 för gjorda beräkningar och antaganden). För en investerare kommer det vara viktigt att dels beakta omsättningstillväxten, dels hur kapitalnivån i Bolaget förhåller sig under tiden. Vid försenad tillväxt, i kombination med bibehållen eller högre kostnadsbas, kan externt kapital i form av nyemission och/eller krediter vara nödvändigt.

Bolagsbeskrivning

Greater Thans AI-baserad teknologi ger nya möjligheter att prissätta bilförsäkringar

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

Greater Thans AI-baserade premiemodell ersätter ett gammalt system för att prissätta försäkringar, och istället för kollektiv prissättning som baseras på äldre skadestatistik prissätter deras AI varje enskild biltur baserat på realtidsdata. Individuell prissättning resulterar i sänkta kostnader och med Bolagets AI-modell blir prissättningen granulär, transparent och påverkbar för konsumenten.

I genomsnitt innebär Greater Thans försäkringslösning 17 % lägre premie för konsumenten och 40 % lägre skadefrekvens för försäkringsbolaget.

Affärsmodell - Enerfy som *white label*

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

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

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

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

Adresserar olika vertikaler inom bilindustrin

Greater Than har även samarbete med flera olika aktörer, t.ex. Moderna Försäkringar, danska Tryg Forsikring A/S, norska Tryg Norge och finska LähiTapiola. Greater Than har på knappt ett år därmed skapat sig en närvaro i hela Norden.

Utöver direkta avtal och samarbeten med försäkringsbolag, når Greater Thans lösning även ut på marknaden via andra vertikaler där aktörer som t.ex. Holmgrens Bil och jämförelsesajten Insplanet agerar distributionskanaler.

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*.

Avser expandera globalt

Greater Than fokuserar närmast på att ta position på den Skandinaviska marknaden med sin Enerfy-lösning och avser därefter inleda global expansion under 2018. 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 Francisco 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 mät noggrannhet till konsumentmarknaden.

2012

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.

2013

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

2014

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 designuppraderingen av Enerfy.

2015

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.

2016

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.

2017

Under mars lanserades Bolagets bilförsäkring i samarbete med Moderna Försäkringar. Aktien noteras därefter på Nasdaq First North. Greater Than har sedan dess tecknat flera nya avtal och samarbeten med försäkringsbolag och andra aktörer inom bilindustrin. Under oktober investerade bl.a. Handelsbanken Fonder via en riktad emission.

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 utbredd behov av att utvecklas, som många andra sektorer. McKinsey (2017) menar att försäkringsbranschens traditionella affärsmodell nu möter allt större utmaningar till följd av den digitala utvecklingen. Bolag med tillgång till omfattande mängd detaljerad realtidsdata, med den teknologiska plattformen för att analysera den, har en potentiellt värdefull roll i den framtida försäkringsindustrin.

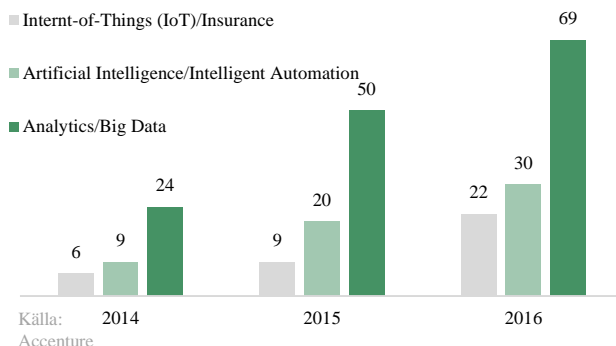
Med detaljerad data och rätt teknologisk plattform kan aktörer handplocka kunder med låg riskprofil och erbjuda dem skraddarsydda lösningar, t.ex. en individuellt prissatt bilförsäkring. Om dessa aktörer når ut till en tillräckligt bred massa, kan den traditionella försäkringsmodellen som bygger på att 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 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 identifierat och att det finns ett intresse i att modernisera försäkringsbranschens affärsmodell.

Antal gjorda affärer *InsurTech* (uppdelat i fokusområden)

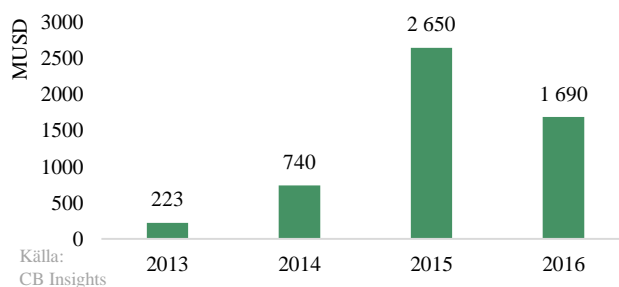


InsurTech syftar till att med detaljerad datainsamling, t.ex. via *Internet-of-Things* (IoT), erbjuda skraddarsydda försäkringar med dynamisk prissättning. Det kan argumenteras för att realtidsdata, t.ex. om hur riskbenäget och hur många mil någon kör, är mer värdefullt för att bedöma riskbeteende hos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



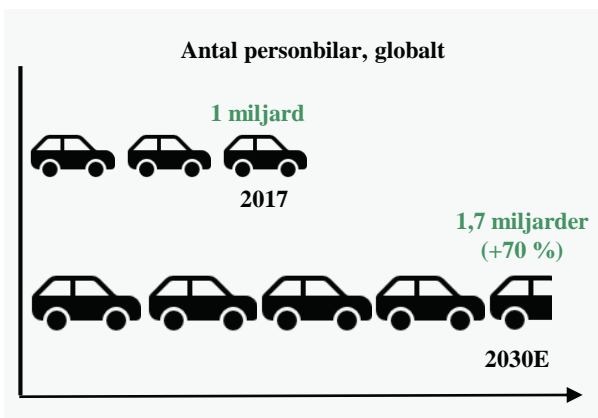
I en artikel av Reinsurance News (2017) framgår att investeringar i *InsurTech* steg till 1 mdUSD under Q2-17.

De marknadstrender McKinsey, Accenture, CB Insights och Reinsurance News 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

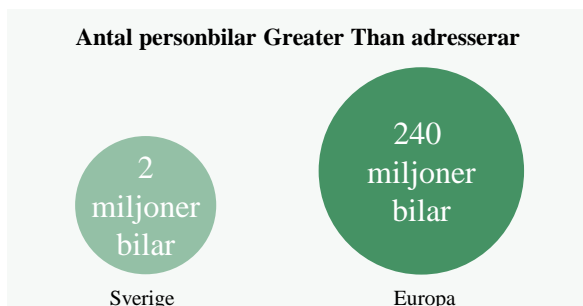
Greater Thans adresserbara marknad består övergripande av personbilar. Även om antalet självkörande bilar antas öka framgent, förväntas antalet bilar i världen öka i hög takt. I en rapport av *the International Council on Clean Transportation* (ICCT) prognostiseras antalet personbilar globalt öka från 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 240 miljoner bilar.



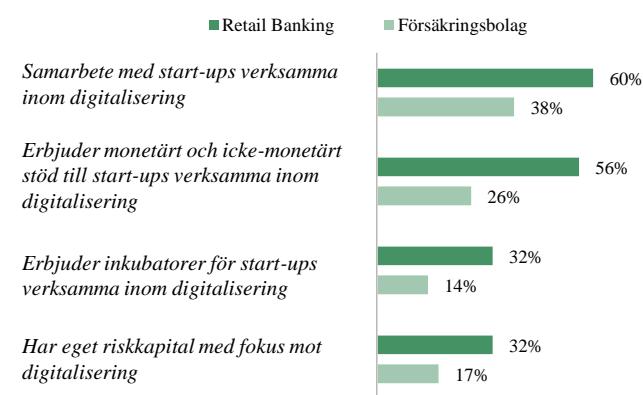
Närvaro från flera aktörer

Idag finns ett antal aktörer på marknaden verksamma inom samma, eller närliggande, område som Greater Than. I USA finns t.ex. Zubie och Progressive som erbjuder *Pay-As-You-Drive*, Metromile som erbjuder *Pay-As-You-Go*, och Automatic. Hösten 2016 förvärvade Metromile försäkringsbolaget Mosaic Insurance Alliance för ca 200 MUSD. Automatic, ett bolag likt Greater Than, förvärvades maj 2017 av SiriusXM för ca 100 MUSD. I Sverige finns t.ex. Automile som utvecklar tjänster som möjliggör för företag att koppla upp sina bilar och erhålla information om t.ex. bilens skick och förarens körvanor. År 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 innovation.

Andel aktiva retail banks och försäkringsbolag inom respektive område (%)¹



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 för 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.

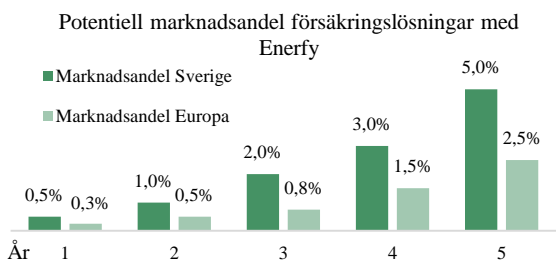
Bull & Bear

Följande sida syftar till att illustrera potentialen från de bilförsäkringar som är baserade på Greater Thans teknikplattform Enerfy, där beräkningar görs utifrån den svenska och europeiska marknaden. På sida 11 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 försäkringar baserade på Enerfy antas bilförare betala en startavgift, vilken idag uppgår till 995 kr (vid direktbetalning). Det ska dock noteras att föraren även kan hyra läsaren för 99 kr/månad. Den fasta månadsavgiften varierar beroende på bilmodell, varför ett genomsnitt om 115 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. En rörlig försäkringspremie om 146 kr/månad antas i detta scenario.¹ Summerat antas därmed följande ingångsvärden för respektive användare:

	Input
Startavgift (kr)	995
Fast månadskostnad (kr)	115
Riskgrupp	8
Antal körda mil/månad	50
Rörlig månadskostnad (kr)	146

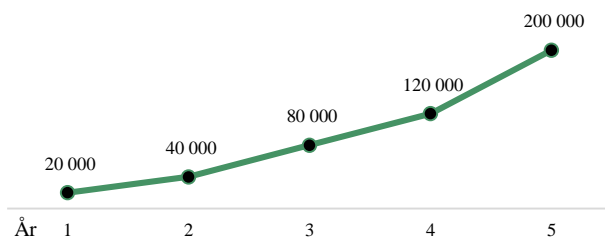
För varje ny användare erhålls en engångsintäkt om 995 kr i form av startavgiften, och på årsbasis återkommande fasta och rörliga snittintäkter om totalt ca 3 130 kr per användare. Dessa värden antas för bilförare både i Sverige och Europa. För att illustrera potentiella intäktsnivåer utgår scenariot från en given femårsperiod, där följande marknadsandelar antas för Sverige och Europa:



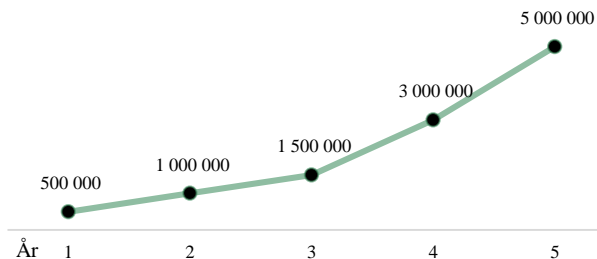
Scenariot som anges är en relativt konservativ illustration jämfört med tidigare rapport, för att ta höjd för trögrikligheten i branschen.

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

Användare av försäkringar baserade på Enerfy - Sverige

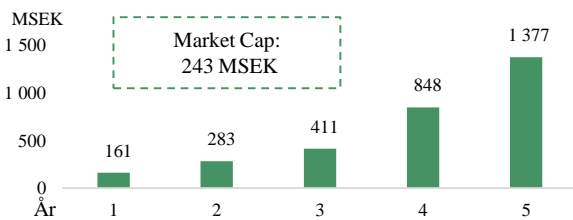


Användare av försäkringar baserade på Enerfy - Europa



Bilförsäkringen i Sverige erbjuds i samarbete med Moderna Försäkringar (Greater Than har även närvaro i Danmark, Norge och Finland). 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 samarbeten med andra försäkringsbolag. Det resulterar i följande omsättning för Greater Than hänförligt från den svenska och europeiska marknaden:

Potentiell omsättning från försäkringslösningar baserade på Enerfy (Europa)

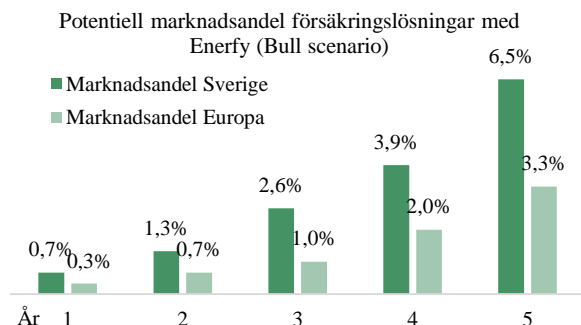


Beräkningar utgår från antal försäkringar baserade på Enerfy, på den svenska och europeiska marknaden. Andra marknader, och andra produkt- och tjänsteerbjudanden, kan komma att bidra ytterligare till Greater Thans tillväxt.

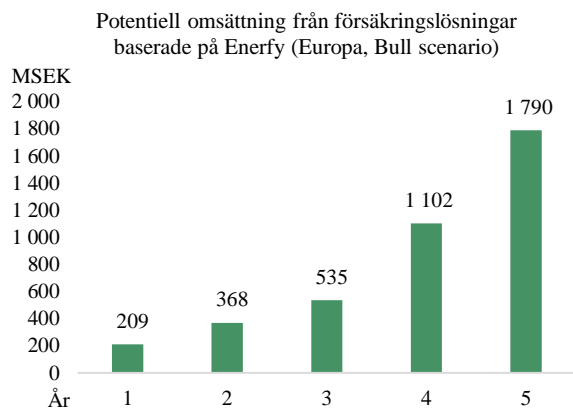
Bull & Bear

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 försäkringar baserade på Enerfy under en given femårsperiod:



För respektive period motsvarar det en ökning med 30 % mot tidigare angivet Base scenario (sida 10). 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:



Även licensbaserade affärer, där Greater Than erhåller löpande intäkter genom att tillgodose aktörer med förädlad data, är också potentiella värde drivare.

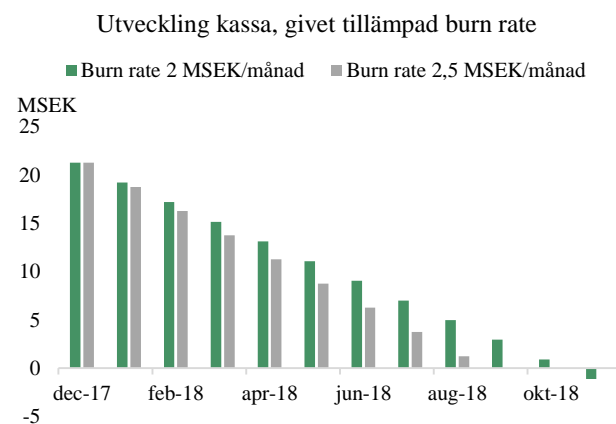
Utöver *white label*-försäljning finns andra möjliga värde drivare. På senare tid har aktörer liknande Greater Than förvärvat, t.ex. Automatic som förvärvades för ca 115 MUSD (Automatic Labs omsätter ca 0,8 MUSD). Det kan tänkas att det finns köpare som dels är intresserade av försäkringsdelen, dels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

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. I samband med rapporteringar under 2017 guidar Greater Than om ökade kostnader relaterade till försäljning, marknadsföring och personal. På senare tid har Greater Than anställt flera personer.

Under 2017 har Bolagets *burn rate* i genomsnitt uppgått till ca 2 MSEK/månad. Korrigeringar har då gjorts för den spridningsemission om 5,6 MSEK som genomfördes under Q2-17, samt den riktade emissionen om 25 MSEK under oktober 2017. Utgående kassa per den sista december 2017 uppgår till 21,2 MSEK.

Med bibehållen *burn rate* om 2 MSEK/månad skulle Greater Thans kassa, allt annat lika, utvecklas enligt de mörkgröna staplarna i diagrammet nedan. Greater Than ska expandera och guidar som nämnt för ökade personal- och marknadsföringskostnader, varför *burn rate* kan öka. De grå staplarna redovisar ca 25 % högre kapitalförbrukning per månad.



Om kassan utvecklas i linje med vad som presenteras ovan är Greater Than finansierade till sensommaren 2018, alternativt hösten 2018.

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

VD-intervju, Liselott Johansson

Jämfört med för ett år sedan, hur märker du att ni bemöts av olika aktörer i marknaden när ni presenterar er lösning och ert erbjudande? Känner ni att det är någon skillnad?

Vi kan tydligt visa resultaten från hur vår teknologi fungerar och att vi nu har praktiska resultat att stödja vår löften på gör en stor skillnad. Vi märker också att marknaden har mognat och att det blivit mer en självklarhet för försäkringsbolagen att digitalisera och att vi kan hjälpa dem med det och samtidigt ge dem en AI-lösning som hjälper dem att sänka antalet skador, attraherar och är lätt att få gehör för.

Nu har snart två månader fortlöpt på första kvartalet 2018. Jämfört med för ett år sedan, kan du berätta något mer om hur du ser på ert order-/affärsläge nu?

År 2017 planerade vi för lansering i Sverige av en produkt, nu 2018 så är vi ute på flera marknader och säljer flera produkter. Nu bygger vi en säljande organisation.

Kan du kommentera något kring hur era olika partners har kommit igång med sin försäljning av försäkringar som baseras på er teknik (Enerfy)? T.ex. Moderna Försäkringar – hur har efterfrågan från deras kunder utvecklats sedan lansering?

Sverige och Danmark är igång jättebra. Norge kommer lite senare och Finland är för nytt för att säga idag.

Är det försäljning som kommer vara huvudfokus under 2018? Vilka strategier ska ni arbeta utifrån för att få upp försäljningen och närma er lönsamhet?

Nu är det sälj som räknas. Strategin är ganska enkel. Sikta på samarbeten med försäkringsbolag som vill digitalisera och har potentialen att lägga många användare på vår plattform Enerfy. Varje ny användare tar oss närmare lönsamhet.

Ni har på senare tid utökat organisationen med flera anställda, och vid utgången av december uppgick kassan till ca 21 MSEK. Hur ser du på er finansiella situation idag?





Situationen ser bra ut. Takten i hur fort våra kunder kan lansera nya digitala försäkringar till sina kunder är avgörande för vår finansiella utveckling.

Är det något specifikt eller enskilt partner-/kundavtal som ni signerat under det senaste året som du vill lyfta fram som särskilt viktigt och intressant för er?

Vi har glädjen att få samarbete med fantastiska företag. Vi har valt att jobba med bolag som har samma fokus och mål som oss, som lägger slutkunden i fokus och vill ge kunderna nya bra produkter, så vi är stolta över alla våra partners som vi jobbar med.

Den 26 februari 2018

Betyg

 3	Värde drivare	Växande intresse för <i>InsurTech</i> , ökat antal användare av försäkringar baserade på Enerfy, ökad <i>white label</i> -försäljning och möjliga licensbaserade affärer är alla exempel på befintliga och potentiella värde drivare. Med hänsyn även till Greater Thans databas och teknikhöjd, är det inte otänkbart att Bolaget kan ses som en potentiell uppköpskandidat framgent.
 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 per sista december 2017 uppgick till ca 62 %. 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	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.
	Sammanfattning	Greater Than ingår i <i>InsurTech</i> -vägen vilken just nu förändrar den traditionella försäkringsbranschen. Det finns flera värde drivare och då marknaden är omfattande i storlek har Greater Than bra förutsättningar för att växa. Greater Than har under senaste året ingått flera samarbeten med försäkringsaktörer inom Norden, samt inom andra vertikaler av bilindustrin. Under 2018 är det viktigt att Bolaget på ett fortsatt effektivt vis tillvaratar sitt momentum och de möjligheter som finns. Tillväxten kan komma snabbt, men kan även ta tid. En investering bör ses som långsiktig.

Ledning och styrelse



Liselott Johansson
Verkställande Direktör (VD)
 Sedan: 2008
 Ägande: 0,8 %

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



Sten Forseke
Affärsutvecklare & styrelseledamot
 Sedan: 2011
 Ägande: 40,5 %

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: 1,1 %

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



Jimmy Palmqvist
Marknad- & försäljningschef
 Sedan: 2014
 Ägande: 0,4 %

Jimmy har arbetat 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: 0,4 %

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



Karin Forseke
Styrelseledamot
Sedan: 2016
Ägande: 3,6 %

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-Attiyha 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
Ägande: 6,1 %¹

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.

¹Ägande omfattar både privat och via bolag.

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=e-ml-web> [Hämtad: 2017-05-03]

Reinsurance News (2017): *Reinsurance investment in InsurTech rises to \$1 billion in Q217: Valen Analytics*. Tillgänglig på: <https://www.reinsurancene.ws/reinsurance-investment-insurtech-rises-1-billion-q217-valen-analytics/> [Hämtad: 2018-02-28]

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

Disclaimer

Analytiker Patrik Olofsson äger ej aktier i Greater Than

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

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 tre månader.

Upphovsrätt

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