

STÅR VÄL RUSTADE FÖR ATT MÖTA DEN ÖKANDE EFTERFRÅGAN

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

■ Försäljningen i fjärde kvartalet slog våra estimat

Nettoomsättningen under Q4-20 kom in högre än vad vi förväntat oss, motsvarande 3,9 MSEK (3,1), där vi överskattade effekten av tappad försäljning hänfört till b.la. tidigare hårdvara. Användartillväxten av betalande försäkringsavtal var -5 % YoY, och även om vi hade hoppats på tillväxt i positivt territorium, får en låg ensiffrig minskning ändå ses som godkänt givet en kraftig tillväxt om 225 % under Q4-19 jämfört med Q4-18.

■ Stark bruttomarginal under kvartalet

Med uteslutandet av hårdvara, och förenklade onboardingprocesser, samt förstärkt produktutbud under år 2020 visade Greater Than potentialen i affärsmodellen, i termer av skalbarhet. Under Q4-20 uppgick bruttomarginalen uppgick till hela 91 % (42,7 %), vilket är en kraftig förbättring jämfört med motsvarande kvartal föregående år, men även Q3-20 (82,6 %). I takt med ökad användartillväxt estimerar vi att bruttomarginalen kan stärkas ytterligare framgent. Utöver den starka bruttomarginalen förbättrades Bolagets *burn rate* under Q4-20, delvis förklarad av just bruttomarginalen men även fortsatt god kostnads-kontroll internt samt ett balanserat rörelsekapital.

■ Rekordår för InsurTech – pandemin bidrar

Pandemin har inneburit ett påskyndande av digitaliseringen, och under år 2020 har investeringarna i InsurTech-bolag aldrig varit högre. Totalt under år 2020 investerades det 7,1 mdUSD, fördelat på 377 transaktioner, en ökning med 12 % jämfört med 2019. Coronapandemin har påskyndat det strategiska skiftet inom försäkringsbranschen, som Greater Than, med ett starkt produkterbjudande, väl-renommerade partners samt en AI-teknik i världsklass, kan kapitalisera på framgent.

■ Vi justerar vårt värderingsintervall

Med bakgrund i att pandemin ännu är en oroande faktor, även om en konsekvens av denna på sikt är en förväntan om en ökad efterfrågan av Greater Thans tjänster, väljer vi att idag anta en något mer konservativ inställning och gör vissa justeringar i våra tillväxtestimat för de närliggande kvartalen. Detta påverkar således vårt värderingsintervall¹, vilket har uppdaterats i analysen.

AKTIEKURS | 101,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNO

BEAR 65 kr	BASE 92 kr	BULL 114 kr
----------------------	----------------------	-----------------------

GREATER THAN				
Senast betalt (2020-03-01)	101,5			
Antal Aktier (st.)	12 624 171			
Market Cap (MSEK)	1 281,4			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-5,2			
Enterprise Value (MSEK)	1 276,1			
V.52 prisintervall (SEK)	124,0– 64,4			
Lista	First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	15,3 %			
3 månader	42,3 %			
1 år	-7,3 %			
YTD	31,2 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: GREATER THAN, 2020-12-31)				
Sten Forseke	35,1 %			
Keel Capital	18,9 %			
Karin Forseke	4,9 %			
Carn Capital	4,8 %			
CBNY – Norges Bank	3,0 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Liselott Johansson			
Styrelseordförande	Lars Berg			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 1 2021	2021-05-12			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	11,6	12,9	42,6	60,0
Omsättningstillväxt	-22,9%	10,9%	230,7%	41,0%
Bruttoresultat	13,6	16,2	43,0	54,2
Bruttomarginal (adj.)	70,0%	87,3%	89,3%	90,3%
EBIT	-23,4	-25,2	-6,1	-0,9
EBIT-marginal	Neg.	eg.	neg.	neg.
P/S	68,6	65,5	24,6	19,5
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.

¹Värderingsintervall har även påverkats av den utspädningsseffekt som den senaste emissionen medförde.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se:

<https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Greater Than AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.