

Learning to Sleep



Ökar intäktsdiversifieringen genom förvärv

Learning to Sleep ABs ("Learning to Sleep" eller "Bolaget") omsättning fortsatte att påverkas negativt under Q3-23 till följd av den sänkta ersättningen från region Stockholm. Samtidigt uppvisar Bolaget tillväxt i antal patienter och har dessutom utvecklat affärsmodellen för att bli mindre beroende av denna ersättning, bl.a. genom att adressera företag med en B2B-modell, vilket banar väg för en ökad intäktsdiversifiering framgent. Därtill medför förvärvet av Bonzun Evolve ett breddat erbjudande som väntas medföra intäktssynergier. Med en tillämpad EV/S-målmultipel om 5x på 2024 års estimerade försäljning om 9,4 MSEK härleds ett potentiellt pris per aktie om 0,10 (0,11) SEK i ett Base scenario.

Ökat antal patienter men minskad omsättning

Omsättningen under Q3-23 uppgick till 0,55 MSEK (0,88), motsvarande en minskning om 37 % Y-Y. Learning to Sleep har under de tre första kvartalen år 2023 ökat antalet patienter jämfört med föregående år, samtidigt har omsättningen minskat, vilket är hänförligt till att Region Stockholm har sänkt ersättningen för Bolagets behandling. Learning to Sleep har genomfört förändringar i affärsmodellen för att minska beroendet av denna ersättning bl.a. genom att adressera företag i en B2B-modell där några mindre affärer har vunnits under Q3-23.

Rörelsekostnaderna minskade med 34 % Y-Y

Fortsatta kostnadsbesparingar medförde att rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -3,3 MSEK (-5,0), vilket motsvarar en minskning om 34 % Y-Y. Bolaget har beslutat om ett effektiviseringsarbete som ska minska kostnadsmassan ytterligare genom att fokusera på de mest lönsamma delarna inom Bolaget, vilket, i kombination med en estimerad försäljningstillväxt, förväntas stärka lönsamheten.

Ytterligare förvärv kan bredda erbjudandet

I oktober 2023 kommunicerade Learning to Sleep att Bolaget ingått ett s.k. term sheet om att förvärva samtliga aktier i YouGo Healthplan Sweden AB. Det potentiella förvärvet kan addera ett bolag med ett digitalt analysverktyg för att kartlägga företags medarbetares hälsa. Analyst Group anser att förvärvet ligger i linje med Bolagets strategi att bli en ledande digital hälsokoncern och att Bolagets befintliga erbjudande kompletteras väl. Med hänsyn till att villkoren för den nyemission som ska finansiera förvärvet inte klargjorts samt att bindande avtal ännu inte tecknats har förvärvet inte inkluderats i våra estimat för Learning to Sleep utan ses som en ytterligare option på befintliga prognoser.

Uppdaterat värderingsintervall

Med hänsyn till resultatet i Q3-23, vilket var något under våra förväntningar, har vi uppdaterat våra finansiella prognoser för Bolaget, där vi främst justerat ned våra förväntningar avseende omsättning år 2023. De uppdaterade prognoserna medför ett uppdaterat värderingsintervall i ett Base och Bull scenario samtidigt som vi behåller vår värdering i ett Bear scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,02 SEK

Base

0,10 SEK

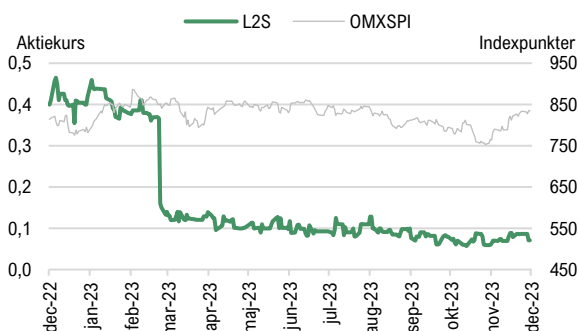
Bull

0,18 SEK

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-30) (SEK)	0,07
Antal Aktier (st.)	429 274 613
Market Cap (MSEK)	30,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,0
Enterprise Value (MSEK)	35,5
Lista	First North Stockholm
Bokslutskommuniké 2023	2024-02-22

KURSVÄCKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-09-27)

Bonzun AB	72,5 %
Thomas Wiklund	12,3 %
Tommy Larsson	3,6 %
Lars Wikander	1,4 %
Micael Gustafsson	1,4 %

Prognoser (MSEK)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,4	3,4	9,4	15,8
Totala intäkter	4,7	3,4	9,4	15,8
Rörelsekostnader	-18,7	-15,8	-16,2	-17,3
EBITDA	-14,0	-12,4	-6,8	-1,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	8,9x	8,9x	3,3x	1,9x
EV/S	10,3x	10,4x	3,8x	2,2x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

Innehållsförteckning

Kommentar Q3-rapport	3
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning	5
Marknadsanalys	6
Finansiell prognos	7-8
Värdering	9
Bull & Bear	10
Ledning och styrelse	11
Appendix	12-13
Disclaimer	14

OM BOLAGET

Learning to Sleep är en digital sömnklinik som grundades år 2009, och tillhandahåller platsoberoende, digital och evidensbaserad kognitiv beteendeterapi (KBT)-behandling mot sömnsvårigheter. Tjänsten förmedlas till konsumenter genom att patienter via Bolagets mobilapplikation får konsultationer av psykologer. Bonzun Evolve, som förvärvades under Q3-2023, tillhandahåller tjänster avseende stresshantering, vilka är utvecklade av forskare vid Karolinska Institutet som en vidareutveckling av klassisk KBT. Programmet hjälper medarbetarna genom att bilda konkreta strategier för att förbättra stresshantering. Learning to Sleep är noterade på First North sedan 2022.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Micael Gustafsson (t.f.)

Styrelseordförande Michael Hermansson

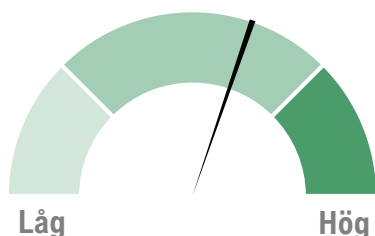
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl & Axel Ljunghammer

Telefon +46 70 799 26 12

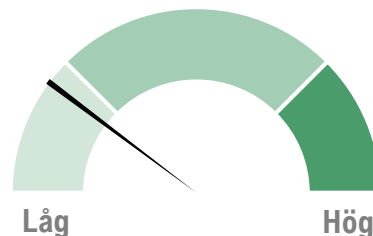
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



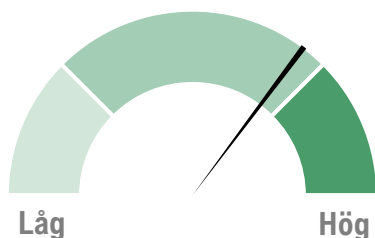
Förvärvet av Bonzun Evolve ses som en värde drivare till följd av de intäkts synergier som genom korsförsäljning väntas realiseras. Därutöver söker Bolaget aktivt efter nya förvärv, där ett term sheet har tecknats avseende förvärv av YouGo Healthplan, som tillhandahåller ett digitalt analysverktyg för att kartlägga medarbetares hälsa, något som möjliggör en breddning av Bolagets erbjudande.

Lönsamhet



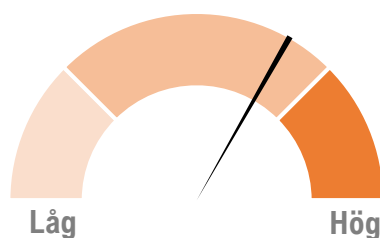
Learning to Sleeps expansion har varit mer kostnadskrävande än förväntat, vilket i kombination med initialt låga intäkter har resulterat i svårigheter att nå lönsamhet. Förvärvet av Bonzun Evolve väntas på sikt bidra till att Learning to Sleep fortsätter resan mot lönsamhet men för närvarande bidrar Bonzun Evolve till en svagare lönsamhetsbild. Betyget är endast baserat på den historiska lönsamheten och är ej framtidsbaserat.

Ledning & Styrelse



Micael Gustafsson, tidigare VD, har under våren 2023 tillträtt rollen som tillförordnad VD vars uppgift är att integrera förvärvet av Bonzun Evolve och skala upp försäljningen framöver. Vad gäller resten av ledningen och styrelsen anser Analyst Group att dessa har relevanta erfarenheter för att expandera Bolagets erbjudande. Exempelvis ses det som starkt att ledningen är på god väg att stänga ytterligare ett förvärv, vilket breddar Bolagets erbjudande.

Risk



Det är vitalt att Learning to Sleep framgångsrikt exekverar på uppskalningen av försäljningen framöver. Både Learning to Sleep samt Bonzun Evolve har färdiga produkter som redan tagits till marknaden, ytterligare marknadsbearbetning behövs däremot för att accelerera försäljningsvolymen. Kassen uppgick till 0,15 MSEK vid utgången av Q3-23, vilken sedan har stärkts med 2 MSEK genom ett konvertibelt lån. Analyst Group ser det som viktigt att Bolaget kan erhålla en långsiktig finansieringslösning framgent.

Fortsatta försäljningsmässiga utmaningar

Learning to Sleep redovisade under det tredje kvartalet år 2023 en nettoomsättning om 0,55 MSEK (0,88), motsvarande en minskning om 37 % Y-Y. Jämfört med föregående kvartal (Q2-23) minskade omsättningen med 11 % då omsättningen uppgick till 0,62 MSEK. Minskningen jämfört med föregående år antas till stor del vara hänförlig till den sänkta ersättningen från Region Stockholm, vilket har påverkat Bolaget under hela år 2023. Sett till inflödet av patienter fortsätter dessa att växa men som en följd av de sänkta ersättningsnivåerna kan inte detta omsättas till ökad försäljning. Bolaget har inlett en omstrukturering av prissättningsmodellen för att bli mindre beroende av subventioner, något som inte väntas ha materialiserats fullt ut ännu.

Växande inflöde
av patienter

Därtill har Learning to Sleep under det tredje kvartalet slutfört förvärvet av Bonzun Evolve, vilka tillhandahåller digitala behandlingar rörande stresshantering, något som ökar intäktsdiversifieringen. Genom förvärvet förväntas även intäkts synergier i termer av korsförsäljning mellan bolagens kunder givet att behandlingarna väntas komplettera varandra väl. Under kvartalet har Bolaget arbetat med att utveckla B2B-erbjudandet vilket har burit frukt genom att några mindre affärer både inom sömn och stress har vunnits. Nästa steg anses nu vara att erbjuda dessa produkter gemensamt för att således kunna arbeta med försäljning av både erbjudandena på ett effektivt sätt. Vidare innehar Bonzun Evolve ett ramavtal med Trygghetsrådet, vilket möjliggör att Trygghetsrådet kan beställa behandlingen till sina rådgivare och deras klienter. Cirka 35 000 företag och 1,1 miljoner tjänstemän är anslutna till Trygghetsrådet, vilket demonstrerar att Bonzun Evolve vid effektivare marknadsbearbetning har potential att nå en stor målgrupp och således öka försäljningen.

Rörelsekostnaderna fortsatte minska

Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -3,3 MSEK, motsvarande en minskning om 34 % i jämförelse med föregående år, vilket tyder på att genomförda besparingar har burit frukt. Därtill har Bolaget påbörjat ett effektiviseringsarbete som väntas minska kostnadsmassan ytterligare genom att öka fokuset på de mest lönsamma delarna i affären. Rörelseresultat påverkades negativt av en nedskrivning om 9 MSEK av dotterbolaget Symbio Me AB. Nedskrivningen är inte kassaflödespåverkande men indikerar likväl att dotterbolaget har utvecklats sämre än Bolagets förväntan.

34 %
lägre
rörelsekostnader
Y-Y

Ytterligare förvärv breddar erbjudandet

I oktober 2023 kommunicerade Learning to Sleep att Bolaget ingått ett avtal om att förvärva samtliga aktier i YouGo Healthplan Sweden. Förvärvet av YouGo Healthplan, vilket avses finansieras genom en nyemission av aktier i Learning to Sleep, adderar ett bolag med ett digitalt analysverktyg för att kartlägga företags medarbetares digitala hälsa till koncernen. Analyst Group anser att det strategiska förvärvet ligger i linje med Bolagets strategi att bli en ledande digital hälsokoncern och att Bolagets befintliga erbjudande kompletteras väl av förvärvet.

Fortsatt ansträngd finansiell position

Kassan vid utgången av Q3-23 uppgick till 0,15 MSEK, att jämföra med 0,05 MSEK vid utgången av Q2-23. Efter utgången av det tredje kvartalet har kassan stärkts genom ett konvertibelt lån om 2 MSEK från några större befintliga aktieägare. Däremot, för att Learning to Sleep ska kunna skala upp och kapitalisera på potentialen som Bolaget besitter ser vi det som viktigt att Bolaget erhåller en långsiktig finansieringslösning för att kunna investera i marknadsbearbetning och på så sätt öka försäljningen.

Långsiktig
finansierings-
lösning viktig

Sammanfattningsvis har Learning to Sleep fortsatt försäljningsmässiga utmaningar till följd av den sänkta ersättningen från Region Stockholm. Däremot väntas förvärvet av Bonzun Evolve med de intäkts synergier som förväntas uppstå samt satsningen mot B2B möjliggöra tillväxt framgent i form av ökad försäljning. Vidare opererar Learning to Sleep med en fortsatt låg kostnadsbas men där en långsiktig finansieringslösning anses behöva komma på plats för att kunna exekvera på Bolagets potential.

Korsförsäljning
väntas skapa
signifikanta
synergier

Förvärv av Bonzun Evolve väntas skapa tydliga synergier framgent

Bonzun Evolve som tillhandahåller tjänster inom stressprevention befinner sig för närvarande i en attraktiv fas till följd av en stark kund-pipeline vilken förväntas omsättas till ökad försäljning under prognosperioden. Bland annat har ett pilotprojekt utförts i ett flertal kommuner, såsom Skara och Norrtälje, vilket har fallit väl ut och estimeras bidra till en accelerering av försäljningen framgent. Utöver att Bonzun Evolve är välpositionerat för att kapitalisera på den utbredda stressproblematiken, vilken behöver adresseras mer framgångsrikt på samhällsnivå, väntas även förvärvet generera betydande synergier. Vissa kostnads-synergier har estimerats till följd av att två organisationer som är relativt lika har slagits ihop och därmed kan samordna ett flertal aktiviteter samt därför bland annat kostnadsminimera försäljningsarbetet. De mest värdeskapande synergier antas däremot av Analyst Group vara intäktssynergier som uppstår till följd av att bolagens produkter kan korsförsälas. För närvarande riktar sig Learning to Sleep främst mot B2C medan Bonzun Evolve riktar sig mot B2B, vilket kan försvåra korsförsäljning initialt. Däremot har Learning to Sleep sjösat ett program kallat *Learning to Sleep Academy*, vilket är riktat mot B2B. Under Q3-23 har Learning to Sleep tagit några mindre affärer inom B2B, varför Analyst Group ser positivt på att Bolaget framöver även kan fokusera på B2B-marknaden och således i högre utsträckning exekvera på korsförsäljning med Bonzun Evolve.

Behandlingar med *Proof of Concept*

Learning To Sleep har erhållit ett starkt *Proof of Concept* för Bolagets produkt till följd av en rapport som publicerades av Karolinska Institutet under Q3-22¹. Rapporten visade att 90 % av de som behandlats med Learnings to Sleeps behandling kliniskt förbättrade sin sömn. Därutöver påvisade rapporten att Learning to Sleeps behandling är effektivare än konkurrenters behandlingar. Rapporten påvisar således att Learning to Sleeps behandling är bland de marknadsledande behandlingarna som finns tillgängliga på marknaden, vilket även medför att behandlingen ses som en stark utmanare till sömnpiller vilket är en stor del av vad patienter med sömnproblem vänder sig till, något som är en kortsiktig lösning på problemet. Behandlingen som utvecklats av Bonzun Evolve är en vidareutveckling av traditionell KBT och har erhållit godkännande av försäkringskassan som arbetsplatsinriktat rehabiliteringsstöd, vilket möjliggör för kunder att ansöka om statligt stöd för upp till 50 % av kostnaden för behandlingen. Godkännandet verkar dels som ett *Proof of Concept* av Bonzun Evolves behandling men även ett starkt finansiellt incitament för kunder att använda behandlingen, vilken baseras på sedan länge vedertagen KBT-behandling, och ansöka om stödet.

Förväntat förvärv av YouGo Healthplan stärker erbjudandet

Learning to Sleep har i inledningen av Q4-23 tecknat ett term sheet med avsikt att förvärva YouGo Healthplan AB, ett bolag som utvecklat ett digitalt hälsoverktyg. Verktöget utgörs av en digital hälsoplattform vilken används för att främja medarbetarhälsa genom kartläggning, coaching och lärande. YouGo Healthplans erbjudande väntas stärka helhetserbjudandet inom koncernen då en tjänst vars främsta styrka är analys av medarbetares välmående adderas. Adderingen av erbjudandet estimeras generera merförsäljning via Learning to Sleeps samt Bonzun Evolves lösningar då en djupare analys av kunders medarbetares utvecklingsförmåga kan tillhandahållas till kunder. Därutöver är YouGo Healthplans affärsmodell B2B, vilket ligger i linje med Bonzun Evolves försäljning samt den typ av försäljning som Learning to Sleep framöver förväntas bedriva i högre grad gentemot företag. Att samtliga bolag inom koncernens erbjudanden är riktat B2B eller framöver främst väntas riktas B2B förenklar realiseringen av framförallt intäktssynergier mellan bolagens erbjudanden. Däremot är YouGo Healthplan olönsamma och uppvisade under det brutna räkenskapsåret 2022/2023 en omsättning om 0,6 MSEK och ett rörelseresultat om -0,9 MSEK, varför förvärvet väntas pressa Learning to Sleeps likviditet än mer och stärker vår bild om vikten att hitta en långsiktig finansieringslösning för att kunna kapitalisera på de fördelar som förvärvet väntas medföra.

Prognos och värdering

Förvärvet av Bonzun Evolve adderar ett ytterligare intäktsben för Learning to Sleep som anses besitta högre försäljningspotential än Learning to Sleeps sömnrelaterade behandling. Mjukvaran som Bonzun Evolve har utvecklat är inte beroende av ökade personalkostnader likt Learning to Sleeps behandling som tillhandahålls vid sömnbesvär. Således anses Learning to Sleep besitta en mer skalbar affärsmodell efter förvärvet av Bonzun Evolve, vilket motiverar en högre målmultipl. Analyst Group anser att en EV/S-målmultipl om 5x är befogad vid värderingen av det sammanslagna Bolaget och givet detta, samt en estimerad nettoomsättning om 9,3 MSEK år 2024, härleds ett potentiellt värde per aktie om 0,10 SEK i ett Base scenario.

¹ Learning to Sleep

Learning to Sleep

Learning to Sleep som grundades 2009 har utvecklat en mobilapplikation som digitalt tillhandahåller en evidensbaserad kognitiv beteendeterapi (KBT)-behandling mot sömnsvårigheter. Till följd av att vården ofta hänvisar till läkemedel vid sömnsvårigheter har Bolaget identifierat ett vitt fält i marknaden där det i ett tidigare skede går att fånga upp patienter som lider av sömnsvårigheter och därmed proaktivt adressera problemet. Läkemedel som föreskrivs mot sömnsvårigheter anses inte heller adressera roten till problemet utan snarare fungera som en mildrande effekt, vilken temporärt minskar sömnsvårigheter. Bolagets evidensbevisade behandling har bevisats vid upprepade tillfällen, bland annat genomförde Karolinska Institutet en studie där resultatet visade på att 90 % av patientgruppen blev friskare vid behandling med Bolagets framtagna behandling. Därutöver har ytterligare en klinisk utvärdering påvisat att 94 % av patienterna som genomförde behandlingen förbättrade sin sömn, bland de deltagande patienternas slutade även 80 % att ta sömnmedel till följd av förbättrad sömn. Således har den utvecklade digitala behandlingen en hög effektivitet som realiseras i de höga utfallen av patienter som reagerar positivt på behandlingen, vilket minskar förbrukningen av läkemedel. Till följd av att 80 % slutade ta sömnläkemedel i den senare kliniska behandlingen påvisas det även att den digitala behandlingen framgent bör inneha större potential att konkurrera ut sömnmedel än hittills uppvisat.

Upprepat kliniskt
Proof of Concept

Affärsmodell Learning to Sleep

Learning to Sleeps behandling bygger på att patienten genomför sju samtal med en psykolog som totalt har ett Lifetime Value om drygt 2 000 SEK. Till följd av höga personalkostnader för psykologerna som genomför behandlingen samt en kraftigt reducerad subvention av behandlingen i Region Stockholm, vilket påvisar risken i att vara beroende av subventioner, undersöker däremot Bolaget huruvida i vilken utsträckning en mer patientbaserad avgift är möjlig. De inledande testerna för att undersöka detta visar enligt Bolaget på positiva indikationer rörande att konsumenten har betalningsvilja för att stå för en större del av betalningen själv, vilket genom en högre prissättning skulle möjliggöra ökade marginaler och högre försäljningsintäkter för Bolaget, givet att patientbortfallet inte blir för omfattande när subventionen inte är applicerbar i samma utsträckning. Bolaget har även lanserat ett B2B-koncept där företag adresseras, där ett samarbete med Sirius A-lag i fotboll har etablerats från vilka Bolaget har erhållit stark positiv respons avseende behandlingen och den inverkan behandlingen haft på spelarnas mående.

Samarbete med
Sirius A-lag i
fotboll

Bonzun Evolve

Till följd av förvärvet av Bonzun Evolve har koncernen utvidgats från att centrera hela erbjudandet kring sömnsvårigheter till att därutöver tillhandahålla behandlingar rörande stresshantering. Bonzun Evolves program är, likt Learning to Sleeps, ett evidensbaserat digitalt program. Programmet är framtaget av forskare vid Karolinska Institutet och bygger på ACT (Acceptance and Commitment Training), vilket är en vidareutveckling av traditionell KBT. Till skillnad från Learning to Sleep riktar sig däremot Bonzun Evolve främst till företag som köper in licenser som deras anställda tilldelas för att genomgå programmet mot stress. Utöver företaget riktar sig även bolaget mot offentlig sektor där ett pilotprojekt med ett flertal kommuner nyligen har avslutats med positiv respons. Företagen och organisationerna som bolagets behandling främst riktas mot är medelstora med över 50-anställda på chefs- och ledningsnivå. Utöver pilotprojektet med kommuner har även ett samarbete med Trygghetsrådet inletts, vilka även Bonzun Evolve har ingått ramavtal med. Ramavtalet möjliggör att Trygghetsrådet kan beställa behandlingen till sina rådgivare och deras klienter. Cirka 35 000 företag och 1,1 miljoner tjänstemän är anslutna till Trygghetsrådet, vilket demonstrerar att Bonzun Evolve vid effektivare marknadsbearbetning har potential att nå en stor målgrupp.

Utvecklat av
forskare vid
Karolinska
Institutet

Affärsmodell Bonzun Evolve

Bonzun Evolve tillhandhåller Bolagets evidensbaserade behandling till marknaden genom ett licensbaserat program som kan genomföras via dator eller mobil. Licenserna ger tillgång till åtta sessioner om cirka 20-30 minuter vardera som tacklar olika typer av stressrelaterade problem. Genomförandet av programmet tar som helhet åtta veckor att genomföra och består av interaktiva övningar samt verktyg för att stimulera beteendeförändringar och en sänkning av stressnivån hos användaren. Programmet hjälper medarbetarna genom att öka deras medvetenhet om bland annat stress och återhämtning samt hjälpa till med att bilda konkreta strategier för hur man kan förbättra stresshanteringen och i förlängningen upprätthålla en bättre hälsa och livsbalans. Kunderna betalar för licenserna styckvis och priset per licens uppskattas vara drygt 2 000 kr, där hela summan betalas initialt vid köpet av licenserna.

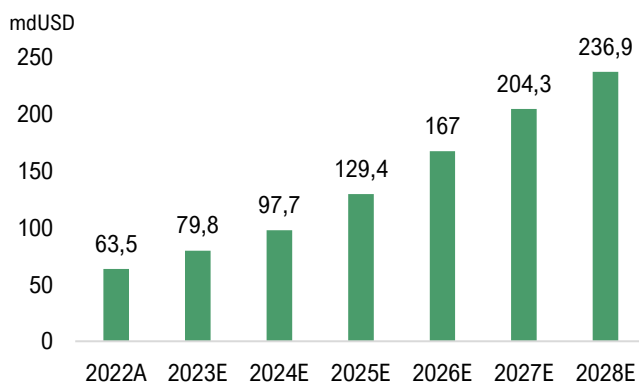
Marknaden för insomni

I dagsläget är Learning to Sleep verksamma på den svenska marknaden, Analyst Group ser att den största chansen till internationell expansion är via förvärv, men till följd av att Bolaget väntas behöva fortsätta marknadsbearbetningen i Sverige för att nå en större del av den svenska marknaden ses en eventuell internationell expansion som relativt osannolik på kort- till medellång sikt. Antagandet om att Bolagets erbjudande primärt väntas växa i Sverige initialt motiveras av att den svenska marknaden främst ses till vid uppskattningen av marknadspotentialen. Enligt Folkhälsomyndigheten lider 46 % av den svenska befolkningen av sömnbriist varav ca 10 % lider av insomni (svåra sömnsvårigheter), vilket motsvarar ca 1 miljon svenskar. Orsaker såsom ökad stress och oro antas vara starka drivare till varför en så stor del av befolkningen har sömnsvårigheter, vilket även öppnar upp för en integration av Learning to Sleeps och Bonzun Evolves erbjudanden. Analyst Group antar ett konservativt antagande om att det endast är de ca 1 miljon människorna i Sverige som söker vård för sina sömnbesvär där Lifetime Value per patient väntas uppgå till drygt 2 000 SEK. Noterbart är att detta antagande är konservativt och härleds från en prissättning av tjänsten efter att subventionen kopplad till tjänsten kraftigt reducerats i Region Stockholm, samt innan en ompaketering till en högre prissättning har skett där patienten själv ska stå för en större del av kostnaden för behandlingen. Därutöver antas ca hälften av patienterna, 49 %, vara öppna för att erhålla den här typen av vård på distans, vilket innebär att det finns ca 490 000 personer i Sverige som lider av insomni och som anses vara adresserbara för Bolaget för närvarande. Andelen av befolkningen vilka antas vara villiga att behandlas digitalt förväntas däremot öka successivt till följd av att tekniken blir en mer substantiell del av våra liv som allt fler växer upp med. Under dessa antaganden härleds en adresserbar marknad i Sverige om ca 1 mdSEK för Learning to Sleeps behandling avseende sömnbesvär. Ett högre pris, om exempelvis 4 000 kr, som många konsumenter väntas vara villiga att betala, baserat på de positiva resultat Bolaget erhållit i sina tester kring ny prissättning, skulle dubblera marknadspotentialen för tjänsten i Sverige, till ca 2 mdSEK. Till följd av att endast de med svåra sömnbesvär inkluderats i härledningen av den adresserbara marknaden i Sverige anses det även rimligt att denna grupp har en högre betalningsvilja.

1 miljon svenskar lider av insomni, vilket skapar extensiv marknad

Marknaden inom telemedicin estimeras växa med en CAGR om 24,5 %.

Marknaden väntas uppvisa ett värde om 237 mdUSD år 2028



Källa: market.us

Andel patienter globalt vilka kan tänka sig digital behandling.

49 % av patienter är öppna för digital samtalsterapi



Källa: Mordor Intelligence

Marknaden för stressprevention samt telemedicin

Marknaden som Bonzun Evolve adresserar, stressprevention, uppskattas vara omfattande genom att se på hur volymen av antalet sjukskrivningar ökat de senaste drygt 10 åren. Vid utgången av 2010 uppgick antal pågående sjukskrivningsfall till ca 111 000 medan antalet sjukskrivningsfall vid utgången av år 2022 uppgick till ca 198 000. En drivande faktor bakom den omfattande ökningen antas vara stress, vilken även i viss utsträckning förklarar det stora antalet som lider av sömnsvårigheter. Marknaden för telemedicin, vård via distans, vilket kan appliceras för både sömnbehandlingen och stressbehandlingen som numera ingår i Learning to Sleeps hälsokoncern, estimeras från år 2022 till 2028 öka med en CAGR om 24,5 %, vilket motsvarar ett globalt marknadsvärde om ca 237 mdUSD år 2028. Till följd av avsaknaden av liknande behandlingar för att motverka stress på den svenska marknaden är Bonzun Evolve i en attraktiv position för att kapitalisera på den höga marknadstillväxten genom bolagets evidensbaserade behandling. Behandling för stressprevention anses, likt sömnbehandling, ligga närmast *samtalsterapi* i de olika klassificeringar. I diagrammet ovan framgår det hur stor andel av patienter globalt som kan tänka sig en digital behandling, varpå en andel om nära 50 % av de personer som lider av stress antas vara villiga att utföra sin behandling online, något som Bolaget förväntas kunna kapitalisera på.

Marknadstillväxt om 24,5 % under perioden 2022-2028

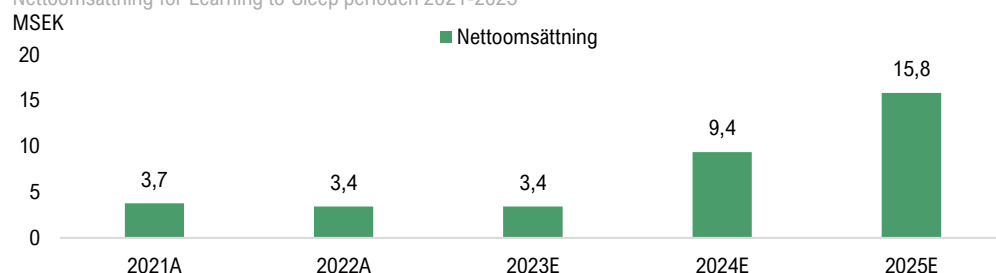
Omsättningsprognos år 2023-2025

Omsättningen har under de första tre kvartalen år 2023 uppvisat en fallande trend till följd av dels den sänkta ersättningen från Region Stockholm, dels att Bolagets resurser har riktats mot att integrera Bonzun Evolve. Givet att förvärvet nu är i hamn väntas däremot försäljningsarbetet accelerera under Q4-23 efter att Learning to Sleep under Q3-23 har tagit några mindre affärer inom ramen för Bolagets B2B-erbjudande, både avseende sömn och stress. Därutöver genomför nu Bolaget ett strategiskt arbete för att positionera betalningsmodellen på ett längre avstånd från subventioner vars politiska risk är viktig att sänka för att generera förutsägbara intäktsflöden framgent. Sammantaget estimeras Learning to Sleeps omsättning, exklusive Bonzun Evolve, växa med en CAGR om 35 % fram till 2025, vilket genererar en försäljning om 8,4 MSEK år 2025. Den höga omsättningstillväxten estimeras även med bakgrund till att marknaden för telemedicin fram till år 2028 estimeras växa med en CAGR om 24,5 %. Som en effekt av att Learning to Sleep har en färdig produkt som redan tagits till marknaden anses det rimligt att Bolaget med en utökad försäljningsstrategi och en tydligare positionering direkt mot konsument har kapaciteten att kapitalisera på den attraktiva marknadstillväxten och framgångsrikt växa försäljningen i hög takt. Därutöver väntas erbjudandet inom B2B som nyligen har paketerats, och bland annat nått framgångsrika resultat då Sirius A-lag i fotboll implementerade behandlingen för klubbens spelare, addera ytterligare en intäktsström till Bolaget.

Licenserna som säljs av Bonzun Evolve antas ha ett pris per licens om drygt 2 000 SEK. Till följd av att Bonzun Evolve för närvarande arbetar intensivt med att skala upp försäljningen och penetrera marknaden antas priset fram tills år 2025 vara relativt konstant. Försäljningsvolymen estimeras däremot accelerera till följd av korsförsäljning som förväntas uppstå med Learning to Sleeps kunder när Learning to Sleeps B2B-erbjudande blivit mer etablerat. Därutöver ses pilotprojektet med flertalet kommuner som framgångsrikt utförts, samt ramavtalet med Trygghetsrådet, som starka försäljningsdrivare vilka har kapaciteten att skapa aktieägarvärde framöver. Vi estimerar att Bonzun Evolve kommer att skala upp bolagets licensförsäljning i snabb takt och under år 2025 sälja ca 3 300 licenser i ett Base scenario. Licensförsäljningen under år 2025 estimeras generera en intäktsvolym om 7,4 MSEK för Bonzun Evolve. Bonzun Evolves erbjudande estimeras till följd av att produkten inte är beroende av personal i behandlingen kunna generera en högre skalbarhet jämfört med Learning to Sleeps erbjudande, vilket således banar väg för högre lönsamhet.

Förvärvet av Bonzun Evolve estimeras bidra till en nettoomsättning om 17,5 MSEK år 2025.

Nettoomsättning för Learning to Sleep perioden 2021-2025



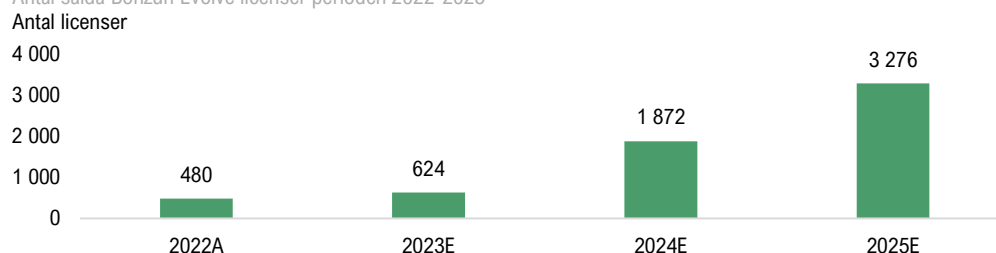
Källa: Analyst Groups prognoser

**Försäljning om
15,8 MSEK
år 2025**

Sammanlagt estimeras en CAGR om ca 67 % under perioden 2022 till 2025, vilket genererar intäkter om totalt 15,8 MSEK för Learning to Sleep år 2025. Noterbart är att vi exkluderat eventuell M&A i våra estimat givet det spekulativa elementet det medför. Ytterligare förvärv ses likväl som katalysatorer för intäktsstillväxt som kan addera korsförsäljning i än högre utsträckning.

Bonzun Evolve väntas i högre grad kapitalisera på ramavtalet med Trygghetsrådet och accelerera licensförsäljningen.

Antal sålda Bonzun Evolve licenser perioden 2022-2025



Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos år 2023-2025

Både Learning to Sleep och Bonzun har under respektive uppskalningsfas dragits med höga kostnader till följd av utveckling, personal och övriga externa kostnader. De höga kostnadsbaserna som bolagen haft har således resulterat i negativa kassaflöden och lönsamhet. Till följd av att Learning to Sleep varit beroende av psykologer vid behandling av patienter har även behandlingen fört med sig höga kostnader, vilket hämmat lönsamheten. Därutöver har sänkta subventioner under år 2023 haft en omfattande negativ påverkan på lönsamheten. För att tjänsten ska uppnå en mer konkurrenskraftig marginalnivå framgent ses därmed den nya positioneringen där slutkonsumenten väntas betala för en större del av tjänsten själv som viktig för att bygga upp en starkare lönsamhet. Den nya positioneringen där patienterna får betala för en större del av behandlingen estimeras expandera marginalerna under prognosperioden, delvis till följd av att personalkostnader estimeras minska i absoluta tal och därmed utgöra en avsevärt mindre andel av intäkterna. Därtill estimeras B2B-erbjudandet, där några mindre affärer har tagits under Q3-23, stärka lönsamheten ytterligare. Vi anser att de sänkta subventionerna på sikt således har en potentiellt positiv effekt på lönsamheten då de medfört att Bolaget tvingats till att hitta nya mer attraktiva intäktsmodeller som till följd av lägre kostnader estimeras förbättra lönsamheten för Learning to Sleep.

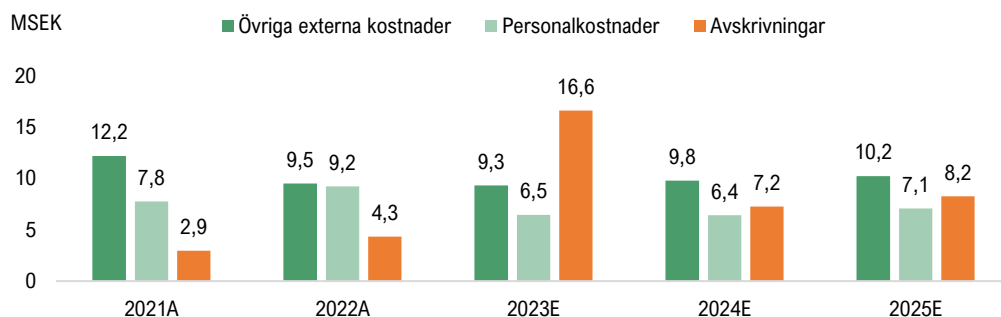
Mjukvaran som Bonzun Evolve utvecklat är färdigkonstruerad, vilket innebär att ytterligare kostnader för behandlingen i relation till intäkter väntas vara marginella. Mjukvaran är inte heller i samma utsträckning beroende av personal som guidar patienterna genom behandlingen. Att mjukvaran är färdigutvecklad och inte är i behov av personal, likt psykologer, estimeras vara en starkt bidragande orsak till att de totala personalkostnaderna hänfört Learning to Sleep prognostiseras minska från 9,2 MSEK år 2022 till 7,1 MSEK år 2025 trots att intäkterna under motsvarande period förväntas öka med en CAGR om ca 67 %. Sammantaget estimeras Bolagets EBITDA öka från -14,0 MSEK år 2022 till -1,5 MSEK år 2025. Således väntas Learning to Sleep vara nära att bli lönsamt på EBITDA-nivå under prognosperioden. Eftersom EBITDA är ett proxy för kassaflöde antas även Learning to Sleep börja generera ett positivt kassaflöde under H2-25 i ett Base scenario.

Nytt B2B-
erbjudande bådar
för starkare
lönsamhet

EBITDA om
-1,5 MSEK
år 2025

Kostnadsbasen väntas vara relativt konstant trots en hög försäljningstillväxt.

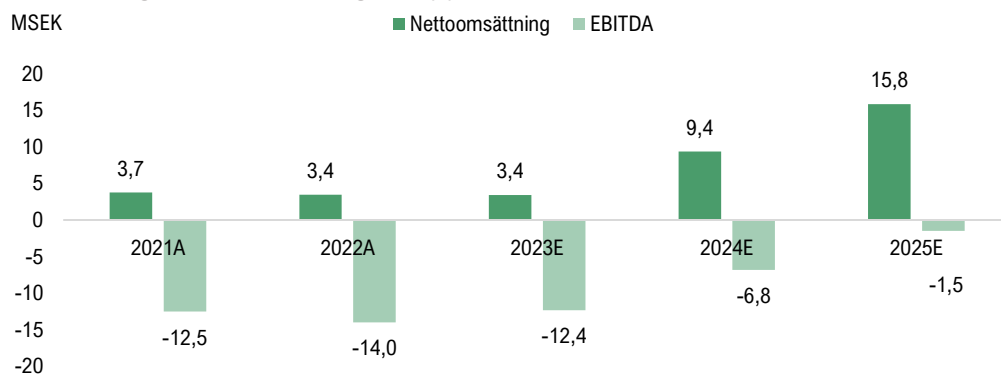
Övriga externa kostnader, personalkostnader och avskrivningar för Learning to Sleep perioden 2021-2025



Källa: Analyst Groups prognoser

Operativ hävtång förbättrar EBITDA-resultatet.

Nettoomsättning och EBITDA för Learning to Sleep perioden 2021-2025.



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario

För att värdera Bolaget antas en EV/S-multipel på 2024 års estimerade omsättning. En EV/S-multipel har applicerats för att härleda värderingen av Learning to Sleep eftersom Bolaget i dagsläget har ett negativt resultat, vilket estimeras fortsätta vara negativt under prognosperioden, samt för att ta Bolagets kapitalstruktur i beaktning. Under år 2024 estimeras en större del av Bolagets intjäningspotential ha realiserats och en ännu större andel av intjäningspotentialen estimeras ha realiserats under år 2025. Vi anser däremot att en värdering gjord på 2024 års estimat blir mindre spekulativ än på 2025 års estimat, vilket är anledningen till att år 2024 används.

För närvarande värderas Bolaget till en EV/S-multipel om 8,9x samt 3,3x på år 2023 respektive 2024 års prognoser. Vid applicering av 2025 års försäljning uppgår EV/S-multipeln till 1,9x, vilket vi anser är en något för konservativ värdering. Vid härledning av en målmultipel har vi i relation till tidigare prognos använt en avsevärt högre målmultipel för Bolaget. Målmultipeln som applicerats är en EV/S-multipel om 5x, vilket kan sättas i relation till en målmultipel om 2x i vår senaste analysuppdatering för förvärvet av Bonzun Evolve. Anledningen till den höjda målmultipeln är att Learning to Sleep sedan förvärvet av Bonzun Evolve anses besitta högre intjäningspotential. Både Learning to Sleep och Bonzun Evolve är verksamma inom olika vertikaler av telemedicin, sömnbehandling respektive stresshantering. Därutöver är båda bolagen i tidiga stadier där varken Learning to Sleep eller Bonzun Evolve hittills har erhållit tillräckligt höga marknadsandelar för att nå en konkurrenskraftig omsättning. Till följd av att båda bolagen estimeras ha operativa hävstångar i verksamheten, och att de befinner sig i tidiga kapitalintensiva skeden, har båda bolagen även höga kostnadsbaser som resulterat i svag historisk lönsamhet. Sett till dessa likheter bör bolagen snarare värderas i linje med varandra vilket gör att den högre målmultipeln kan anses vara omotiverad.

Anledningarna till att den högre målmultipeln har applicerats beror dock på nyckelskillnader i verksamheterna vilket på sikt väntas resultera i avsevärda skillnader i intäktpotential mellan bolagen. Dels har Bonzun Evolve ett mer etablerat erbjudande mot B2B som står redo för att skalas upp. Ramavtalet med Trygghetsrådet ses som nyckeln till att den underliggande potentialen i Bolagets mjukvara framgent ska realiseras. Ramavtalet innebär att Trygghetsrådet kan avropa behandling med Bonzun Evolves evidensbaserade mjukvara till sina rådgivare och dess klienter. Under pandemiåret 2020 sökte totalt ca 23 000 tjänstemän tjänstestöd hos Trygghetsrådet. En stor andel tjänstemän förväntas även söka stöd hos Trygghetsrådet under år 2024 till följd av en förväntad lågkonjunktur. En starkare försäljningsstrategi väntas därför möjliggöra att Bonzun Evolve i större utsträckning kan kapitalisera på avtalet med Trygghetsrådet.

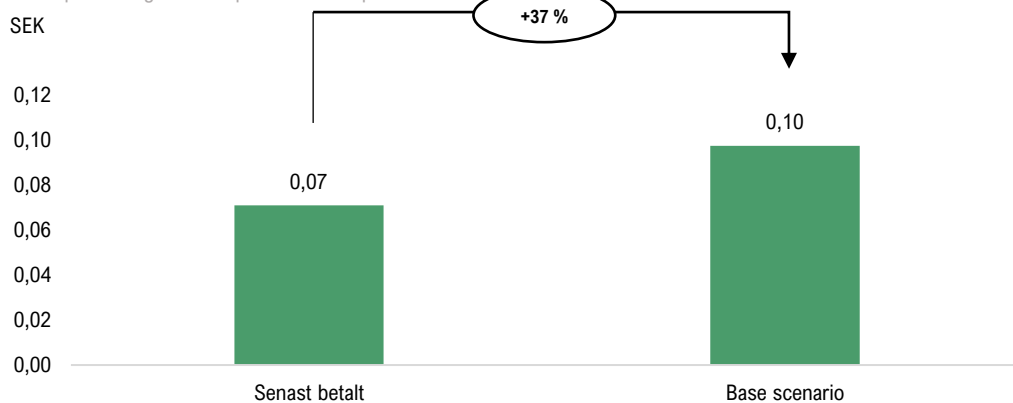
En ytterligare anledning till en högre målmultipel för Learning to Sleep är hänförligt till att Bonzun Evolves behandling anses vara mer av en fristående SaaS-tjänst som inte är beroende av personal. En högre marginal är därför i nuläget hänförlig till Bonzun Evolves mjukvara i relation till Learning to Sleeps eftersom Learning to Sleeps är beroende av psykologer som leder patienten genom behandlingen. Till följd av att personal inte behövs i samma utsträckning i Bonzun Evolves behandling anses den även besitta en högre skalbarhet, vilket förväntas medföra en accelererande omsättningsstillväxt för Bonzun Evolve. Givet den motiverade EV/S-målmultipeln om 5x, samt en estimerad nettoomsättning om 9,4 MSEK år 2024, härleds ett potentiellt pris per aktie om 0,10 SEK i ett Base scenario.

Ökad skalbarhet motiverar högre värdering

0,10 SEK per aktie i ett Base scenario

I ett Base scenario motiveras en aktiekurs om 0,10 SEK per aktie.

Värde per aktie givet tillämpad EV/S-multipel



Källa: Analyst Groups prognoser

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas korsförsäljningen i ett tidigare skede accelereras mellan Learning to Sleep och Bonzun Evolve, till följd av en effektivare paketering av Learning to Sleeps B2B-erbjudande. Avtalet med Sirius A-lag har en starkare validerande effekt än förväntat och ett flertal såväl sportsliga organisationer som företag och offentliga myndigheter anammar mjukvaran för sömnbehandling. Därutöver estimeras betalningsviljan hos slutkonsumenten B2C vara högre än estimerat vilket innebär ett värde per patient om 3 600 SEK. Som en effekt av den högre prissättningen estimeras också starkare marginaler där Bolaget uppvisar ett positivt EBITDA-resultat om 7 MSEK år 2025. Bonzuns försäljning av licenser skalar även upp snabbare än förväntat, vilket tillsammans med Learning to Sleeps högre omsättning genererar en CAGR om ca 96 % under perioden 2022-2025, vilket härleder en omsättning om 25,9 MSEK år 2025. I ett Bull scenario antas även Learning to Sleep framgångsrikt exekvera på Bolagets förvärvsstrategi och finna attraktiva bolag som integreras för att bygga en mer konkurrenskraftig hälsokoncern, exempelvis som det kommunicerade avtalet om att förvärva YouGo Healthplan AB, vilket förväntas stärka helhetserbjudandet för Bolaget. Potentiella förvärv har däremot inte inkluderats i estimaten. I ett Bull scenario appliceras en EV/S-målmultipl om 6x, vilket baserat på 2024 års estimerade försäljning om 13,8 MSEK härleder ett potentiellt pris per aktie om 0,18 SEK.

0,18 SEK per aktie
i ett Bull scenario

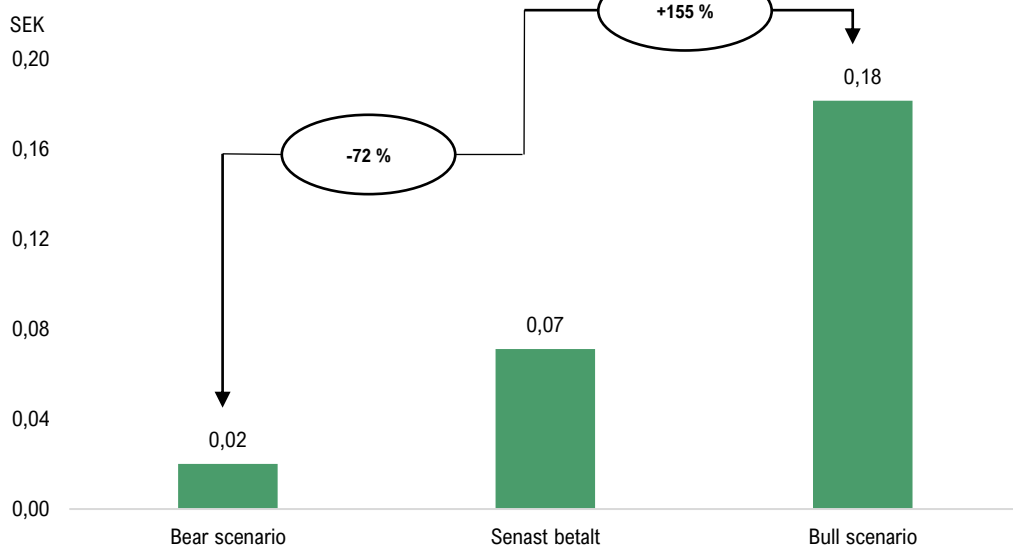
Bear scenario

I ett Bear scenario lyckas inte Learning to Sleep framgångsrikt ta Bolagets B2B-erbjudande till marknaden i någon högre utsträckning. Den uppdaterade betalningsmodellen inom B2C når inte heller framgång till följd av att konsumenterna inte är villiga att stå för en större del av betalningen själva. Rörande Bonzun Evolve misslyckas Bolaget i ett Bear scenario att kapitalisera på ramavtalet med Trygghetsrådet, vilken även genererar en svag försäljning av licenser. Till följd av att konkurrenskraftig försäljning inte byggs upp kan inte Bolaget kapitalisera på den operativa hävstången vilken annars skulle realiserats i högre utsträckning, sammantaget estimeras ett EBITDA om -7 MSEK år 2025. Den svagare försäljningen genererar samtidigt endast en CAGR om ca 28 % avseende nettoomsättningen mellan åren 2022 och 2025. Som en effekt av en försäljning som inte stiger i tillräckligt hög takt och en lönsamhet som inte når upp till konkurrenskraftig nivå, motiveras en EV/S-målmultipl om 2,5x. Således härleds, givet en estimerad nettoomsättning om 5,4 MSEK år 2024, ett potentiellt pris per aktie i ett Bear scenario om 0,02 SEK.

0,02 SEK per aktie
i ett Bear scenario

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario

Aktiekurs i Bull- och Bear scenario.



Källa: Analyst Groups prognoser



Micael Gustafsson, tillförordnad VD och medgrundare

Micael Gustafsson har såväl mångårig som mångfacetterad erfarenhet genom arbete som ledande befattningshavare inom reklam- och marknadsföringsbranschen, fordonsindustrin samt IT- och telekombranschen. Han har i över 20 år arbetat inom företagsledningar i såväl större börsbolag som mindre onoterade bolag. Micael innehar totalt 5 874 429 aktier (1,37 %) samt 40 000 teckningsoptioner 2021/2024A.



Maggie Hofwimmer, Finanschef (CFO)

Maggie har en utbildning inom ekonomi och juridik, arbetat som redovisningskonsult och rådgivare samt haft ansvarsuppdrag inom ekonomi. Hon har varit CFO sedan 2021 och har inga övriga pågående uppdrag. Maggie innehar inga aktier eller teckningsoptioner i Bolaget.



Michael Hermansson, Styrelseordförande

Michael är utbildad civilekonom från Göteborgs universitet och har mer än 15 års erfarenhet som Private Equity-investerare. Dessutom har han tidigare varit VD för AdderaCare (publ), noterat AdderaCare AB. Michael är även styrelseledamot för Framtix Holdings AB och VD för byNordic och Palito AB. I Learning to Sleep har Michael varit styrelseordförande sedan 2019. Michael innehar 1 926 000 aktier (0,57 %) och 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.



Peter Boye, Styrelseledamot och medgrundare

Peter har över 10 års erfarenhet av arbete med kognitiv beteendeterapi (KBT) och mångårig erfarenhet av styrelsearbete. I Learning to Sleep har han varit styrelseledamot sedan 2009. Övriga pågående uppdrag som Peter har inkluderar styrelseledamot samt VD i Psykologilabbet AB, styrelseledamot i Mood Ventures AB och styrelsesuppleant i Progress Me AB. Peter är utbildad kognitiv beteendeterapeut samt utbildad omvärldsanalytiker med examen från Malmö universitet. Peter innehar 5 094 200 aktier (1,19 %), samt 40 000 teckningsoptioner 2021/2024A och 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.



Ebba Fåhraeus, Styrelseledamot

Ebba är utbildad civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och har erfarenhet från styrelsearbete och ledningsarbete i noterade såväl som onoterade bolag. Hon är bland annat styrelseordförande för AcuCort AB och styrelseledamot för Arc Aroma Pure AB, där båda bolagen är noterade. Ebba är även VD för SmiLe Incubator och styrelseordförande för Lysaeus AB samt styrelseledamot för Coala Life AB, Carasent ASA, Prevas AB, 3HF Response AB och Michi Capital AB. I Learning to Sleep har Ebba varit styrelseledamot sedan 2021. Ebba innehar 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.



Thomas Wiklund, Styrelseledamot

Thomas är utbildad ekonom från Lunds universitet och har varit aktiv inom styrelser i över 30 år. Han har varit på ett flertal VD-positioner, däribland för bolaget AB Dendera Holding sedan 1990 där han även är styrelseledamot. Han är även grundare av SCP-gruppen som startades 2007. Thomas övriga uppdrag inkluderar VD och styrelseledamot-posten för AB Dendera Venture och Dufek Säteri AB, samt styrelseordförande för Cross Technology Solution AB och SCP Advisors II AB. I Learning to Sleep har Thomas varit styrelseledamot sedan 2021. Thomas innehar 52 961 320 aktier (12,3 %) indirekt genom det kontrollerade bolaget AB Dendera Venture och 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.

Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	3,4	3,4	9,4	15,8
Aktiverat arbete för egen räkning	3,6	1,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala Intäkter	7,4	4,7	3,4	9,4	15,8
Övriga externa kostnader	-12,2	-9,5	-9,3	-9,8	-10,2
Personalkostnader	-7,8	-9,2	-6,5	-6,4	-7,1
EBITDA	-12,5	-14,0	-12,4	-6,8	-1,5
EBITDA-marginal	-335%	-409%	-362%	-73%	-9%
Avskrivningar	-2,9	-4,3	-16,6	-7,2	-8,2
EBIT	-15,5	-18,3	-29,0	-14,1	-9,7
EBIT-marginal	-413%	-535%	-848%	-150%	-61%
Finansnetto	-0,3	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9
EBT	-15,8	-18,6	-29,9	-15,0	-10,6
Skatt	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-15,8	-19,7	-29,9	-15,0	-10,6
Nettomarginal	-421%	-576%	-874%	-160%	-67%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	8,1x	8,9x	8,9x	3,3x	1,9x
EV/S	9,5x	10,3x	10,4x	3,8x	2,2x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Bull scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	3,4	4,4	13,9	25,9
Aktiverat arbete för egen räkning	3,6	1,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala Intäkter	7,4	4,7	4,4	13,9	25,9
Övriga externa kostnader	-12,2	-9,5	-9,3	-10,3	-11,0
Personalkostnader	-7,8	-9,2	-6,6	-7,0	-8,0
EBITDA	-12,5	-14,0	-11,5	-3,4	7,0
EBITDA-marginal	-335%	-409%	-261%	-25%	27%
Avskrivningar	-2,9	-4,3	-21,0	-9,0	-11,3
EBIT	-15,5	-18,3	-32,5	-12,5	-4,3
EBIT-marginal	-413%	-535%	-736%	-90%	-17%
Finansnetto	-0,3	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9
EBT	-15,8	-18,6	-33,4	-13,4	-5,2
Skatt	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-15,8	-19,7	-33,4	-13,4	-5,2
Nettomarginal	-421%	-576%	-756%	-97%	-20%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	8,1x	8,9x	6,9x	2,2x	1,2x
EV/S	9,5x	10,3x	8,0x	2,6x	1,4x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	5,1x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Bear scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	3,4	2,8	5,3	7,2
Aktiverat arbete för egen räkning	3,6	1,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala Intäkter	7,4	4,7	2,8	5,3	7,2
Övriga externa kostnader	-12,2	-9,5	-9,3	-9,2	-9,0
Personalkostnader	-7,8	-9,2	-6,6	-6,0	-5,2
EBITDA	-12,5	-14,0	-13,1	-9,9	-7,0
EBITDA-marginal	-335%	-409%	-467%	-189%	-98%
Avskrivningar	-2,9	-4,3	-14,0	-5,6	-5,7
EBIT	-15,5	-18,3	-27,1	-15,5	-12,7
EBIT-marginal	-413%	-535%	-964%	-296%	-176%
Finansnetto	-0,3	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9
EBT	-15,8	-18,6	-28,0	-16,4	-13,6
Skatt	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-15,8	-19,7	-28,0	-16,4	-13,6
Nettomarginal	-421%	-576%	-996%	-313%	-189%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	8,1x	8,9x	10,8x	5,8x	4,2x
EV/S	9,5x	10,3x	12,6x	6,7x	4,9x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Disclaimer

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: <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 **Learning to Sleep** (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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.