2023-06-07

Learning to Sleep (L2S)

Letar efter förvärv

Learning 2 Sleep L2S AB (”Learning to Sleep” eller ”Bolaget”) har presenterat sin Q1-rapport vilken var i linje med våra prognoser, där vi ser positivt på att Bolaget lyckats öka försäljningen, i kombination med minskade rörelsekostnader. Genom den tidigare emissionen har Bolaget stärkt sin balansräkning och givet att Learning to Sleep kan identifiera och genomföra ett förvärv i närtid skulle det potentiellt kunna snabba på resan mot ett positivt kassaflöde. Utifrån nuvarande prognoser härleder vi ett värde per aktie om 0,13 kr (0,12) per aktie i ett Base scenario.

▪ Ökad omsättning trots mindre marknadsföring…

Under Q1-23 uppgick nettoomsättningen till 1,0 MSEK (0,95) motsvarande en ökning om 10 % jämfört med Q1-22, samt en ökning om 14 % jämfört med Q4-22. Omsättningen var i linje med våra förväntningar, där vi ser positivt på att Learning to Sleep ökar omsättningen Q-Q, trots att Bolaget sedan tidigare har implementerat ett omfattande sparpaket innehållande bl.a. en nära 80 % minskad budget för marknadsföring. Under sommaren ska Learning to Sleep integrera all sin annonsering i sociala medier i sin marknadsföringsplattform för enklare hantering och uppföljning, samt på sikt även bygga flöden för effektiv B2B-bearbetning. Bolaget själva räknar med att de i början av hösten kommer att kunna bli ännu effektivare i sin bearbetning av marknaden, vilket därmed borde ge en fortsatt positiv effekt i försäljningen.

▪ …i kombination med lägre rörelsekostnader

Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -3,0 MSEK, vilket motsvarar en minskning om hela 43 % jämfört med samma period föregående år, samt en minskning om 13 % jämfört med föregående kvartal (Q4-22). Att rörelsekostnaderna har minskat ser vi såklart som positivt, särskilt med tanke på att Bolaget samtidigt har ökat sin försäljning, vilket påvisar skalbarheten i affärsmodellen.

▪ Har fyllt på kassan och letar förvärv

Learning to Sleep har under våren fyllt på kassan via den tidigare företrädesemissionen, vilket tillförde Bolaget ca 7,7 MSEK före emissionskostnader. Learning to Sleep stärkte därmed kassan med ca 2 MSEK och minskade skuldsättningen med ca 5,7 MSEK. En del av Learning to Sleeps strategi för 2023 är att, utöver organisk tillväxt, även växa verksamheten via förvärv. Bolaget letar därför aktivt efter potentiella förvärv som kan öka omsättningen och förbättra marginalerna.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med hänsyn till den nyligen presenterade Q1-rapporten, såväl som utfallet av den tidigare genomförda företrädesemissionen, väljer vi att justera vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear. Vårt uppdaterade intervall framgår i denna analys.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear	Base	Bull
0,06 kr	0,13 kr	0,20 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-06-05)	0,09
Antal Aktier (st.)	91 122 341
Market Cap (MSEK)	8,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	1,4
Enterprise Value (MSEK)	9,6
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-24

KURSUTVECKLING

AKTIEÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2023-03-31)

Polynom Investment AB	10,5 %
Wikow Venture AB	6,4 %
AB Dendera Venture	6,6 %
Micael Gustafsson	6,0 %
Övriga	70,6 %

Prognoser (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	3,8	3,4	5,3	8,8
Totala intäkter[1]	**7,4**	**5,0**	**5,3**	**8,8**
Rörelsekostnader	-20,2	-17,5	-11,8	-11,2
EBITDA	**-12,8**	**-12,5**	**-6,5**	**-2,4**
EBITDA-marginal (adj.)[2]	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	2,2	2,4	1,5	0,9
EV/S	2,5	2,9	1,8	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

[1]Inklusive aktiverat arbete för egen räkning och övriga rörelseintäkter
[2]Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Introduktion

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4
Marknadsanalys	5
Finansiell prognos	6-7
Värdering	8
Bull & Bear	9
Ledning & Styrelse	10
Appendix	11-12
Disclaimer	13

Om Bolaget

Learning to Sleep är en digital sömnklinik som grundades år 2009, vilka tillhandahåller platsoberoende, digital och evidensbaserad kognitiv beteendeterapi (KBT)-behandling mot sömnsvårigheter. Detta möjliggörs genom Bolagets mobilapplikation där privatpersoner kopplas ihop med legitimerade psykologer i det mobila gränssnittet, vilket är fritt från biverkningar och medför inga risker att patienter utvecklar missbruk, vilket annars kan vara fallet med beroendeframkallande sömnmedel. Bolaget är för närvarande verksamt på den svenska marknaden, där kunderna består av både privatpersoner och företag. Learning to Sleep är börsnoterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022

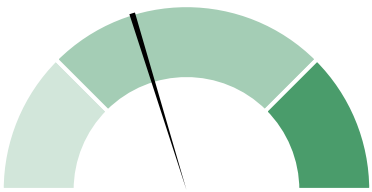
VD och ordförande

Verkställande Direktör	Micael Gustafsson (t.f.)
Styrelseordförande	Michael Hermansson

Analytiker

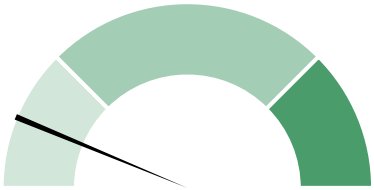
Namn	Patrik Brimedahl
Telefon	+46 70 799 26 12
E-mail	patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värdedrivare



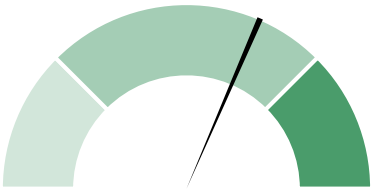
Marknaden för digital hälsa är i förändring vilket kan komma att resultera i intressanta möjligheter för Learning to Sleep. En del av strategin för 2023 är att expandera verksamheten genom förvärv och under kommande kvartal kommer Bolaget aktivt att leta potentiella förvärv som både kan öka omsättning, förbättra marginaler och tillföra nytt kapital. Med en mer vässad marknadsstrategi kan även den organiska tillväxten komma att öka successivt under 2023.

Lönsamhet



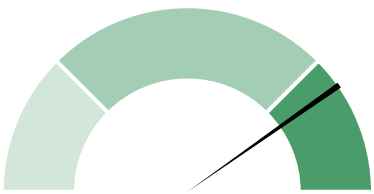
Learning to Sleeps expansion har varit mer kostnadskrävande än förväntat, vilket i kombination med initialt låga intäkter har resulterat i svårigheter att nå lönsamhet. Under Q3-22 lanserades ett sparpaket för att minska Bolagets rörelsekostnader, vilket resulterade i en positiv effekt under efterföljande kvartal. Även om Analyst Group estimerar en minskad rörelseförlust framgent, baseras betyget endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Micael Gustafsson, tidigare VD, har under våren 2023 tillträtt rollen som tillförordnad VD vars uppgift i närtid kommer vara att se över framtida alternativ för Bolaget utifrån rådande marknadsläge. Vad gäller resten av ledningen och styrelsen anser Analyst Group att dessa har långa-, samt relevanta erfarenheter för att expandera Bolagets erbjudande.

Risk



Learning to Sleep är idag en liten aktör på marknaden, och en faktor som är avgörande för ökad tillväxt är att Bolaget, på ett framgångsrikt sätt, lyckas utöka säljorganisationen samt öka patientinflödet via Bolagets planerade SaaS- och B2B-erbjudande. Med hänsyn till att Learning to Sleep befinner sig i en expansionsfas, vilket är kostnadskrävande, är det är viktigt för Bolaget att erhålla erforderligt kapital och vi kan inte utesluta ytterligare kapitalanskaffningar framgent.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Investeringsidé

Verksamma på en oexploaterad nisch-marknad

46 %
av Sveriges population lider av sömnbrist

Enligt en undersökning av McKinsey lider 45 % av människor globalt av dålig sömn, samtidigt som resurser för patienter som lider av sömnlöshet är begränsade och vårdköerna långa inom den offentliga vården. Learning to Sleep är för närvarande verksamma på den svenska marknaden, och enligt Folkhälso-myndighetens undersökningar lider ca 46 % av den svenska befolkningen av sömnbrist varav nära 10 % lider av insomni (svåra sömnsvårigheter), vilket motsvarar ca en miljon av befolkningen. Givet att Learning to Sleeps Lifetime Value (LTV) för en patient som befinner sig på den svenska marknaden uppgår till 2 975 kr, och att ca en miljon svenskar lider av insomni, skulle den adresserbara marknaden för Bolaget uppgå till ca tre miljarder kronor, endast i Sverige. Learning to Sleep planerar även en internationell expansion, där Bolaget till en början kommer att testa en SaaS-baserad modell i London och sedan, vid goda resultat, exportera samma modell till andra storstäder globalt, vilka i hög grad nyttjar privat vård. Värdet av den totala adresserbara marknaden, inklusive den svenska marknaden, uppskattas grovt till ca 27,8 mdSEK. Värt att notera är att en i sammanhanget låg marknadsandel på Bolagets adresserbara målmarknader är tillräcklig för att uppnå en substantiell tillväxt.

Digital sömnbehandling med *Proof of Concept*

94 %
av patienterna förbättrade sin sömn

En vanlig metod för att behandla sömnsvårigheter är receptbelagda läkemedel. Sömnläkemedel är dock begränsade i avseendet att de ofta bara kan användas under kortare perioder och ge lindring mot tillfälliga besvär, därtill botar inte läkemedlen de faktiska orsakerna bakom sömnproblemen och risken för att istället utveckla ett beroende av sömnläkemedel anses hög. Learning to Sleep erbjuder istället digital KBT-behandling vilken är helt fri från biverkningar och medför inga risker att patienter utvecklar missbruk. Behandlingen har genomgått en klinisk validering och all forskning tyder på att digital terapi har en banbrytande roll i patientutfall. En klinisk utvärdering indikerade att 94 % av patienterna förbättrade sin sömn och 80 % slutade ta sömnpiller efter avslutad behandling med Learning to Sleep, vilket bevisar att Bolaget erbjuder en konkurrenskraftig och marknadsledande lösning. Ytterligare ett kvitto på att Learning to Sleeps behandling står sig stark mot konkurrenter publicerades under Q3-22 när Karolinska Institutet publicerade en preliminär rapport vilken visade att 90 % av deltagarna i studien kliniskt förbättrade sin sömn efter att ha behandlats med Bolagets KBT-behandling. Dessutom visade rapporten att behandlingen fungerar bättre än liknande behandlingar på marknaden, vilket är positivt för Learning to Sleeps position på marknaden. Analyst Group ser positivt på resultatet i rapporten då det återigen bevisar att behandlingen fungerar och kan agera som ett substitut till receptbelagda läkemedel, vilket leder till att Bolaget kan ta marknadsandelar.

Sammanfattad prognos och värdering

0,13 kr/aktie
i ett Base scenario

Tillväxten för Learning to Sleep de kommande åren förväntas drivas dels av att Bolaget utvecklar affärsmodellen till en prenumerationsbaserad betalningsmodell direkt mot patient, vilket estimeras öka livstidsvärdet per patient samt generera ett återkommande kassaflöde, och dels förväntas tillväxten drivas av satsningar på olika företagspaket. I ett Base scenario estimeras försäljningen uppgå till 5,3 MSEK år 2023 för att sedan under år 2024 öka till 8,8 MSEK. Givet en applicerad EV/S-multipel om 2,0x på 2024 års prognos, motiveras ett Enterprise Value om 17,6 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15 %, vilket resulterar i, med hänsyn till Bolagets estimerade kapitalstruktur efter företrädesemissionen, ett potentiellt värde per aktie om 0,13 kr i ett Base scenario.

Viktigt att erhålla erforderligt kapital

Under februari år 2023 meddelade Learning to Sleep att Bolaget avsåg att genomföra en företrädesemission, vilket resulterade i att Bolagets kassa stärktes med ca 2,0 MSEK under våren samt att verksamhetens skulder minskade med totalt 5,7 MSEK. Learning to Sleep har även sänkt sina rörelsekostnader, vilket är ett resultat av det tidigare initierade besparingsprogrammet, och Bolaget är på rätt väg kassaflödesmässigt. Samtidigt finns det ett behov av ytterligare externt kapital, något som sannolikt kommer att bestå under hela 2023.

Bolagsbeskrivning

Learning to Sleep är en digital sömnklinik som grundades år 2009, vilka tillhandahåller platsoberoende, digital och evidensbaserad kognitiv beteendeterapi (KBT)-behandling mot sömnsvårigheter. Vid långvariga sömnproblem som är svåra att avhjälpa på egen hand uppmanas patienter till att uppsöka vård, och en vanlig metod för att behandla sömnsvårigheter är receptbelagda läkemedel. Sömnläkemedel är dock begränsade i avseendet att de ofta bara kan användas under kortare perioder och ge lindring mot tillfälliga besvär, därtill botar inte läkemedlen de faktiska orsakerna bakom sömnproblemen. Learning to Sleep erbjuder istället digital KBT-behandling vilken är helt fri från biverkningar och medför inga risker att patienter utvecklar missbruk, vilket annars kan vara fallet med beroendeframkallande sömnmedel. En klinisk utvärdering indikerade att 94 % av patienterna förbättrade sin sömn och 80 % slutade ta sömnpiller efter avslutad behandling med Learning to Sleep.

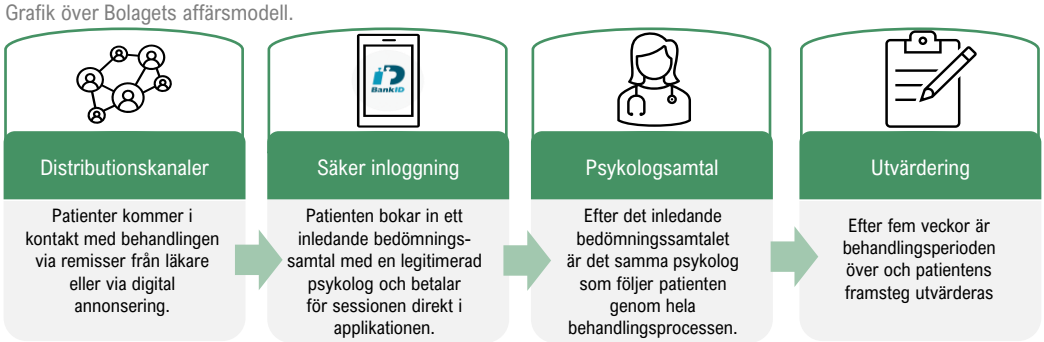
Affärsmodell

Learning to Sleep har två huvudsakliga distributionskanaler genom vilka patienter kan komma i kontakt med Bolagets behandling. Learning to Sleep har ett underleverantörsavtal med vårdcentral Doktor.se Norra Djurgården, vilka patienter kan komma i kontakt med Bolaget genom en remiss från läkare via öppenvården i Sverige. Patientförvärv kan också ske via digital annonsering på plattformar såsom Google och Facebook, vilka är de största källorna för nya kundkontakter. Learning to Sleeps KBT-behandling sker via Bolagets kostnadsfria, användarvänliga mobilapplikation, där individer vilka upplever sömnsvårigheter kan logga in via BankID och boka ett inledande bedömningssamtal med en legitimerad psykolog. Patienten betalar 250 kr per samtal med psykolog och totalt sju samtalstillfällen ingår i behandlingen inklusive det inledande bedömningssamtalet, innebärande en total grundintäkt om 1 750 kr per genomförd behandling. Utöver grundintäkten om 1 750 kr erhåller Bolaget en genomsnittlig vårdersättningsavgift om ytterligare ca 175 kr per psykologsamtal från Region Stockholm. Vårdersättningen kan resultera från högst sju behandlingstillfällen, innebärande en total extraintäkt om ca 1 225 kr per genomförd behandling. Detta medför att den aggregerade intäkten per genomförd behandling således maximalt kan uppgå till ca 2 975 kr, vilket kan likställas med LTV per patient inom ramen för befintlig affärsmodell. Värt att notera är att under Q2-23 förväntas Region Stockholm ändra delar av sin ersättningsmodell, vilket skulle kunna påverka Bolagets ersättning på ett negativt sätt. Däremot har Learning to Sleep alternativa lösningar för att bibehålla nuvarande LTV med hjälp av andra intäktsmodeller, vilket dessutom kan öka marginalerna på tjänsten.

~3 000 kr
Lifetime Value

Learning to Sleep erbjuder en plattform med låg användarfriktion.

Grafik över Bolagets affärsmodell.



Källa: Learning to Sleep & Analyst Groups egna illustration.

Potential för internationell expansion

Affärsmodell med återkommande intäkter

Learning to Sleep har en bevisad, skalbar affärsmodell för den svenska marknaden, dock begränsas livstidsvärdet per patient i dagsläget till maximalt 2 975 kr, eftersom när patienten är behandlad får Bolaget inte ha kvar denne i registret p.g.a. integritetslagar. Däremot finns det ett värde för patienten att, efter avslutad behandling, fortsätta använda funktionerna i appen såsom övningar och sömndagbok, för att fortsätta få hjälp vid framtida behov. Därför ser Bolaget över möjligheterna att utveckla affärsmodellen till en prenumerationsbaserad betalningsmodell som genererar återkommande intäkter. I förlängningen, för att skala upp verksamheten till rimliga kostnader, avser Bolaget att erbjuda plattformen till existerande vårdgivare som har patienter med sömnproblematik. Modellen bygger på att kunden hyr den tekniska plattformen *white-label* och bemannar den digitalt med egna psykologer, där potentiella kunder utgörs av större privata vårdkedjor, försäkringsbolag och enskilda psykologer, något som även är applicerbart på nya geografiska marknader givet att den tekniska produkten redan är utvecklad.

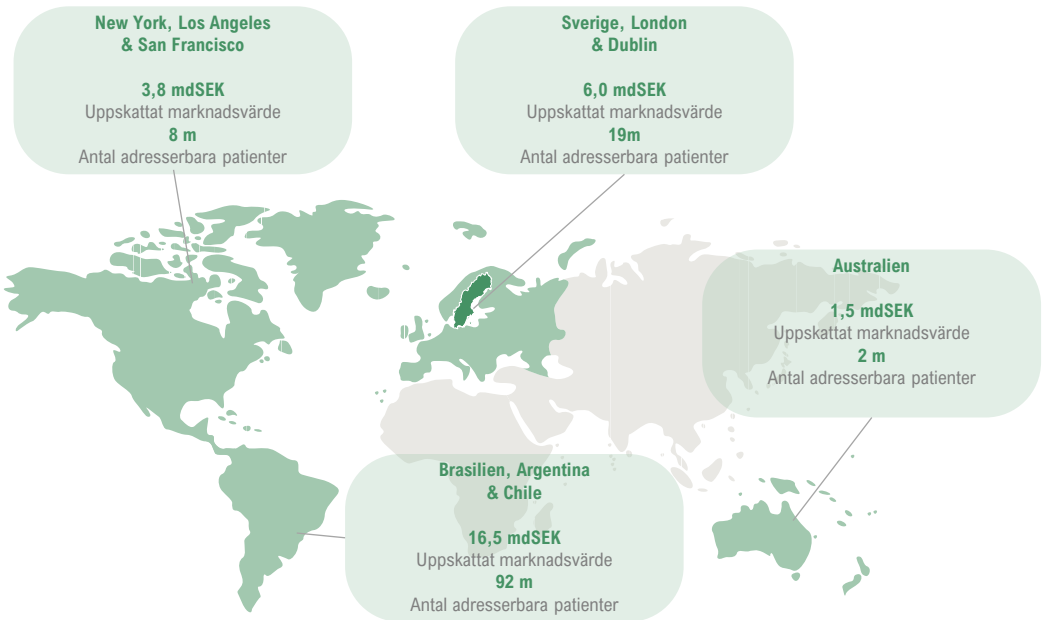
Learning to Sleep har siktet inställt på miljardmarknader

Learning to Sleep är för närvarande verksamma på den svenska marknaden, och enligt Folkhälsomyndighetens undersökningar lider ca 46 % av den svenska befolkningen av sömnbrist varav nära 10 % lider av insomni (svåra sömnsvårigheter), vilket motsvarar ca en miljon av befolkningen. Samtidigt har det observerats tilltagande sömnproblem bland ungdomar, vilket delvis kan bero på att vården har blivit bättre på att rapportera diagnoser, dels att användningen av sociala medier stör den naturliga produktionen av melatonin; sömnhormonet som föranleder trötthet. Enligt Karolinska Institutet har långvarig sömnbrist kritiska konsekvenser för individen såsom diabetes, ångest, depression, missbruk och hjärt-kärlsjukdom, men även för samhället i stort då t.ex. bilolyckor som orsakas av trötthet sker i lika hög utsträckning som alkoholrelaterade bilolyckor. Givet att Learning to Sleeps livstidsvärde för en patient som befinner sig på den svenska marknaden uppgår till 2 975 kr och att ca en miljon svenskar lider av insomni, skulle den adresserbara marknaden för Bolaget uppgå till ca tre miljarder kronor, endast i Sverige. I framtiden planerar Learning to Sleep att expandera till storstäder som i hög grad utnyttjar privat vård, där potentiella målmarknader inkluderar; London, New York, San Fransisco, Los Angeles, Dublin, Sydney, Sao Paulo, Rio De Janeiro, Buenos Aires och Santiago De Chile. Givet ett konservativt antagande att ca 10 % av befolkningen inom respektive geografiskt område lider av insomni kan värdet av den totala adresserbara marknaden, inklusive den svenska marknaden, uppskattas grovt till ca 27,8 mdSEK. Värt att notera är att en i sammanhanget låg marknadsandel på angivna målmarknader är tillräcklig för att uppnå en substantiell tillväxt.

Den adresserbara marknaden värderas till ~27,8 mdSEK

Learning to Sleeps adresserbara marknad uppskattas vara värd ~27,8 mdSEK.

Illustration över Bolagets adresserbara marknad samt patienter, fördelat på världsdelar.



Källa: Learning to Sleep & Analyst Groups egna illustration.

Learning to Sleep kan adressera fler snabbväxande marknader med en SaaS-modell

Telemedicin-marknaden

28 % CAGR

2021 **2026E**

Bolaget planerar att i framtiden leverera den tekniska plattformen i ett *white-label* format, där kunden prenumererar på mjukvaran vilket genererar återkommande kassaflöde, en s.k. *Software-as-a-Service* (SaaS)-modell. Enligt Mordor Intelligence värderades marknaden för telemedicin, vilket omfattar digital konsultation för att utvärdera, diagnostisera och behandla patienter, till ca 38,3 mdUSD år 2020. Telemedicinmarknaden förväntas uppnå ett marknadsvärde om ca 168,4 mdUSD år 2026, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 28 % (2021-2026). Telehealth-lösningar har både förbättrat hälsoresultaten och minskat kostnaderna jämfört med de traditionella metoderna. Telemedicin har sänkt kostnaderna för sjukvården, samtidigt som effektiviteten har ökat genom minskade restider, delad vårdpersonal och färre samt kortare sjukhusvistelser.

Finansiell Prognos

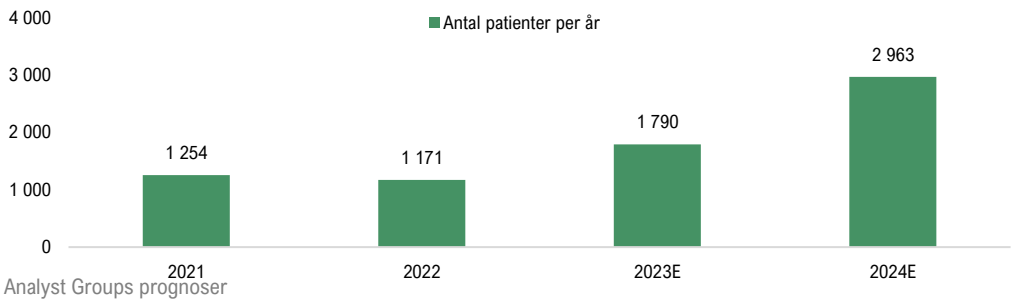
Omsättningsprognos åren 2023-2024

Idag verkar Learning to Sleep som en digital sömnklinik där intäkterna huvudsakligen kommer från genomförda psykologsamtal på den svenska marknaden. Med hänsyn till det sparpaket som Bolaget implementerade under Q3-22, resulterade det i att kostnadsintensiva projekt pausades, såsom internationell expansion och utveckling av prenumerationsbaserad betalmodell. Givet att Learning to Sleep erhåller erforderligt kapital genom kommande företrädesemission, förväntas Bolaget återstarta dessa typer av tillväxtbringande projekt, framför allt utveckling och lansering av SaaS-modell samt skala upp försäljningen mot företag.

Patientintäkterna från Bolagets digitala KBT-behandling är en funktion av antalet samtalstillfällen med psykolog under behandlingsperioden och kan delas upp i en patientavgift (grundintäkt) och en vårdersättning (extraintäkt) från Region Stockholm. Patienten betalar 250 kr per samtal med psykolog och behandlingsprocessen sträcker sig över fem veckor, utöver de veckovisa samtalen genomförs ett inledande bedömningssamtal och ett avslutande uppföljningssamtal, vilket totalt inkluderar 7 samtal per patient i behandlingen. Utifrån antalet sessioner per patient, och applicerade prisnivåer, antas ett LTV per patient om 2 975 kr. Baserat på kunders omdömen, samt liknande tjänster, bedömer Analyst Group att Bolaget kommer ha en låg *churn* (kundbortfall) under prognosperioden om ca 5 %. Givet antagandet om ett LTV per patient om 2 975 kr, Bolagets omsättning om ca 3,4 MSEK under år 2022 samt en *churn* om 5 %, antas Learning to Sleeps kundbas under 2021 uppgått till ca 1 066 patienter. Analyst Group estimerar en patienttillväxt om 50 % under år 2023, för att sedan accelerera och uppgå till ca 3 000 patienter under år 2024.

Learning to Sleep förväntas växa antalet patienter under år 2023.

Prognostiserat antal patienter per år



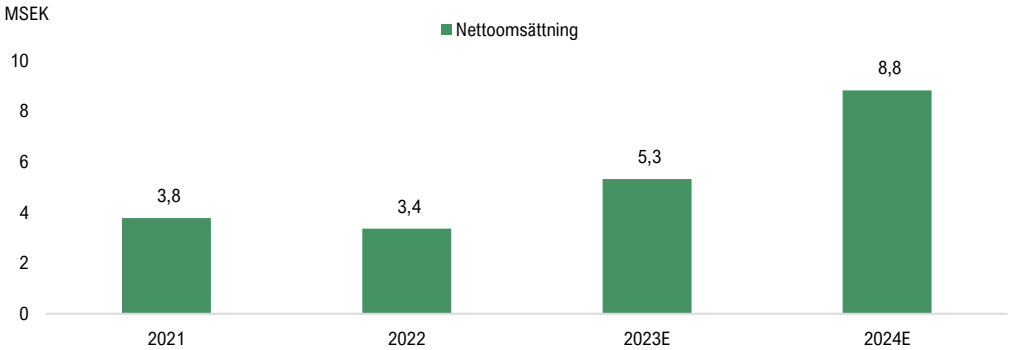
Analyst Groups prognoser

Analyst Group estimerar att år 2023 och 2024 kommer bli år där Learning to Sleep fokuserar på att öka tillväxten på den svenska marknaden genom bl.a. ökad marknadsföring och samarbeten med externa vårdaktörer, vilket förväntas resultera i en omsättning om ca 5,3 och 8,8 MSEK. Utifrån estimerad patienttillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från 3,8 MSEK under 2021 till 8,8 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 33 % i ett Base scenario.

33 %
CAGR

Learning to Sleep förväntas konsolidera den svenska marknaden.

Prognostiserad nettoomsättning och CAGR



Analyst Groups prognoser

Finansiell Prognos

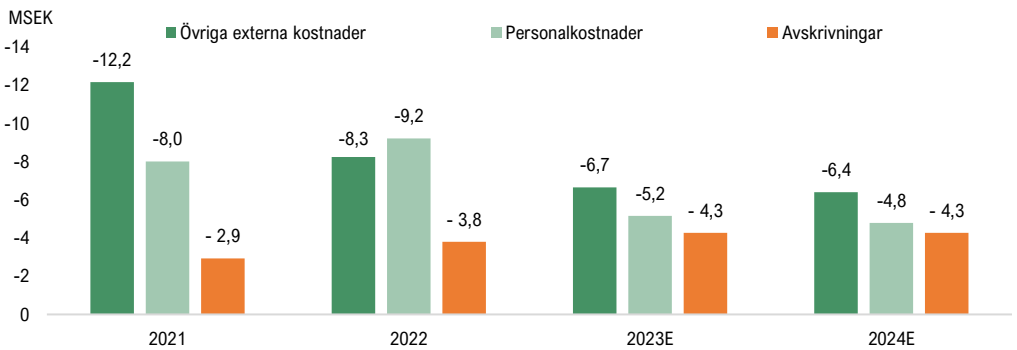
Rörelsekostnader åren 2023-2024

Genom att mobilapplikationen, vilken är bärande i behandlingen, redan är utvecklad så uppstår det teoretiskt sett inga kostnader för produktion av tjänsten, vilket medför att bruttomarginalen är nära 100 %, däremot krävs det psykologer för att genomföra sömnbehandlingen, varför marginalen på tjänsten bedöms vara ca 55-60 %. Bolagets rörelsekostnader utgörs främst av *overhead*-kostnader, såsom personalkostnader för ledning samt psykologer och marknadsaktiviteter. I dagsläget bedriver Learning to Sleep marknadsföring via annonsering på ett flertal digitala plattformar, bl.a. använder sig Bolaget av Facebook, Google Ads och sökmotor-optimering för digital annonsering. Huvuddelen av Bolagets marknadsbudget antas fortsatt allokeras till Google Ads och Facebook, där majoriteten av Bolagets patienter kommer i kontakt med Learning to Sleep via dessa kanaler.

Under år 2022 minskade Bolagets övriga externa kostnader med ca 32 %, vilket Analyst Group anser bero på att Learning to Sleep implementerade omfattande kostnadsbesparingar under Q3-22. Analyst Group estimerar att Bolagets övriga externa kostnader kommer att fortsätta minska under prognosperioden, till följd av effektiviseringar och optimering av verksamheten. Learning to Sleeps personalkostnader antas också minska under prognosperioden, till följd av sparpaketet. Analyst Group bedömer att en heltidsanställd psykolog kan hantera ca 100 patienter i månaden, varför Bolagets nuvarande personalstyrka om ca fyra heltidsanställda psykologer samt 30 timanställda psykologer anses tillräckligt för att möta den efterfrågan som estimeras. Däremot estimeras Bolaget minska på marknadsföringsrelaterad personal, varför kostnadsposten förväntas minska något under prognosperioden.

Rörelsekostnaderna väntas fortsatt minska till följd av sparpaket.

Estimerade rörelsekostnader, övriga externa kostnader, personalkostnader och avskrivningar



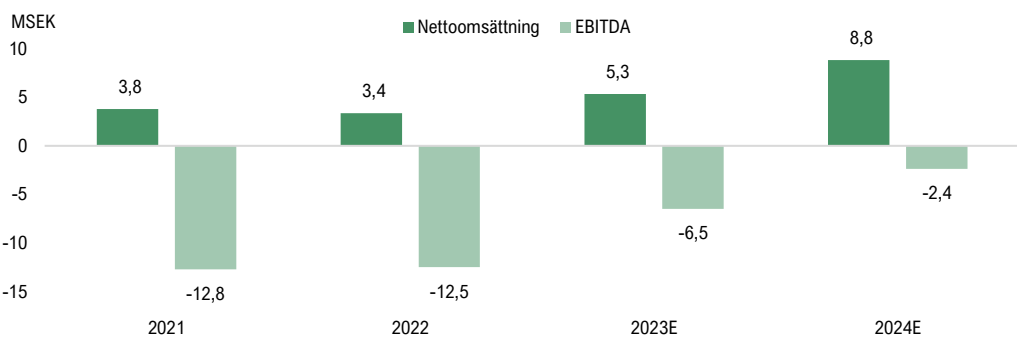
Källa: Analyst Groups prognoser

Det implementerade sparprogrammet och de estimerade minskade rörelsekostnaderna som följer, tillsammans med en växande omsättning efter år 2022, väntas bidra positivt till EBITDA-resultatet och minska rörelseförlusten kommande år. Med hänsyn till Bolagets effektiva behandling så bedömer Analyst Group, som nämnt, att en heltidsanställd psykolog kan hantera ca 100 patienter i månaden, vilket visar på en skalbar affärsmodell som förväntas leda till att EBITDA-resultatet förbättras från ca -12,8 MSEK under år 2021 till -2,4 MSEK under år 2024, motsvarande en CAGR om ca 43 %.

43 %
årlig genomsnittlig EBITDA-tillväxt

Learning to Sleep förväntas minska rörelseförlusten framgent.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA



Källa: Analyst Groups prognoser

Värdering

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Learning to Sleep.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	3,8	3,4	5,3	8,8
Aktiverat arbete för egen räkning	3,6	1,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,0	0,0
Totala intäkter	**7,4**	**5,0**	**5,3**	**8,8**
Övriga externa kostnader	-12,2	-8,3	-6,7	-6,4
Personalkostnader	-8,0	-9,2	-5,2	-4,8
EBITDA	**-12,8**	**-12,5**	**-6,5**	**-2,4**
EBITDA-marginal (adj.) [1]	-433%	-420%	-122%	-27%
P/S	2,2	2,4	1,5	0,9
EV/S	2,5	2,9	1,8	1,1

[1] *Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.*

Analyst Groups prognoser

Värdering: Base scenario

Analyst Group prognostiserar fortsatt negativt rörelseresultat för Learning to Sleep fram tills år 2024, varför värderingen utgår från försäljningen där en EV/S-multipel appliceras. Generellt kan det sägas att EV/S-multiplar för digitala bolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet att Learning to Sleep har skjutit fram flertalet intäktsbringande projekt, där större delen av tillväxtpotentialen förväntas att nås under år 2024, har vi valt att värdera Bolaget på 2024 års prognos. Därmed har vi applicerat en högre diskonteringsränta om 15 %, för att reflektera den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat.

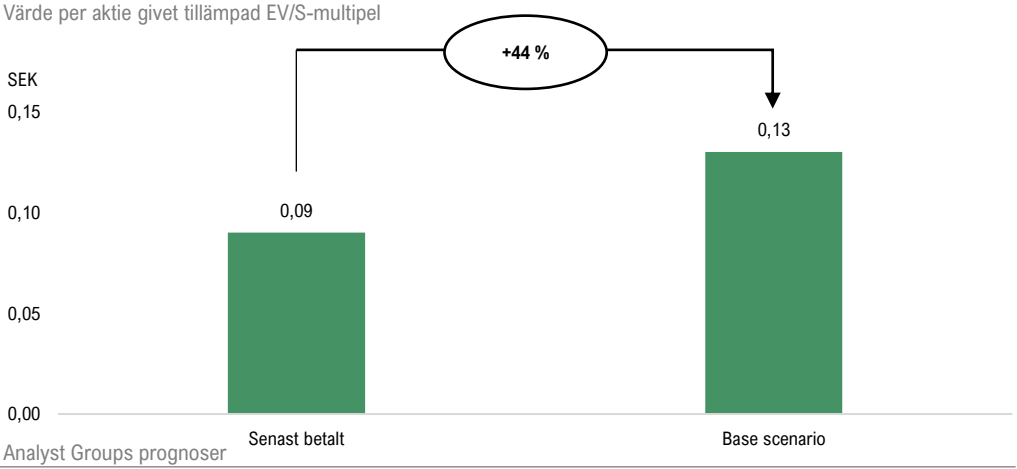
Learning to Sleep värderas idag till en EV/S-multipel om 1,7x samt 1,0x på 2023 respektive 2024 års prognos. Detta anser Analyst Group är en något konservativ värdering med tanke på dels att Learning to Sleep förväntas uppvisa en bra tillväxt de kommande åren, dels att Bolaget förväntas uppvisa en minskad rörelseförlust, för att nå ett positivt rörelseresultat på månadsbasis i slutet av år 2024.

Givet ovan resonemang, och därtill med hänsyn till hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Learning to Sleeps värderas, anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 2,0x, på 2024 års prognostiserade omsättning om 8,8 MSEK är rimlig. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15 %, vilket resulterar i, med hänsyn till Bolagets estimerade kapitalstruktur efter företrädesemissionen, ett potentiellt värde per aktie om 0,13 kr i ett Base scenario.

0,13 kr per aktie i ett Base scenario

I ett Base scenario motiveras en aktiekurs om 0,13 kr per aktie

Värde per aktie givet tillämpad EV/S-multipel



Analyst Groups prognoser

Bull & Bear

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas en högre omsättningstillväxt till följd av ett högre patientinflöde drivet av att fler patienter hittar till Bolagets behandlingar via den annonsering som sker löpande, samt via den mer aktiva försäljningen som Bolaget satsat på under år 2022, vilken har givit resultat i form av en ökning i patientinflödet under H2-22. Utöver detta förväntas patientinflödet även drivas genom att Bolaget lyckas teckna fler underleverantörsavtal med vårdcentraler som genom remiss kan koppla samman Bolaget med potentiella patienter, vilket skulle hjälpa Learning to Sleep med att nå ut med sin tjänst till marknaden.

I ett Bull scenario estimerar Analyst Group att Bolaget under år 2023/2024 även kommer leverera den tekniska plattformen till existerande vårdgivare (B2B2C) som har patienter med sömnproblematik. Modellen bygger på att kunden (vårdgivaren) hyr Bolagets plattform under en *white-label*-struktur och bemannar den digitalt med egna psykologer, där potentiella kunder utgörs av större privata vårdkedjor, försäkringsbolag och enskilda psykologer. Tack vare att den tekniska produkten redan är utvecklad, att mobilapplikationen är bärande i behandlingen och att affärsmodellen är anpassningsbar till olika sjukvårdssystem finns det stora möjligheter för Bolaget att skala upp verksamheten och expandera till nya geografiska marknader, där Storbritannien förväntas vara den första målmarknaden för Learning to Sleep att expandera till. I ett Bull scenario estimeras Learning to Sleep uppvisa en nettoomsättning om 13,0 MSEK under år 2024, vilket med en applicerad EV/S-multipel om 2,0x samt en diskonteringsränta om 15 %, motsvarar ett potentiellt värde per aktie om 0,20 kr.

0,20 kr per aktie
I ett Bull scenario

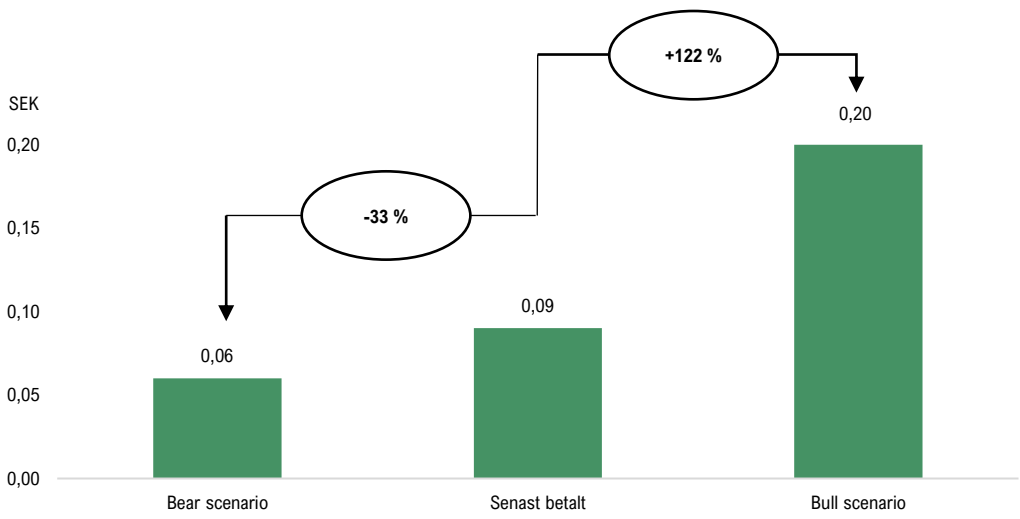
Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Bolaget ha svårigheter med att etablera ett starkt varumärke på den svenska marknaden, vilket medför att en nischad aktör som Learing to Sleep upplever en hårdare konkurrens från t.ex. Mindler och Kry, vilka erbjuder behandling för psykisk ohälsa, dock inte specifikt sömnsvårigheter, på sin digitala plattform. Med tanke på att Learning to Sleeps intäkter i dagsläget endast är hänförliga till den svenska marknaden skulle detta få en negativ effekt på omsättningen. Svårigheter med att attrahera nya patienter på den svenska marknaden kan medföra att expansionen drar ut ytterligare på tiden, där en lägre tillväxt kan sätta press på aktien. Vidare antas, i ett Bear scenario, att Learning to Sleep inte erhåller erforderligt kapital för att exekvera på Bolagets expansionsplaner för den svenska marknaden, vilket förväntas påverka tillväxten negativt. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och en tillämpad EV/S-multipel om 1,5x samt en diskonteringsränta om 15 %, motiveras ett värde per aktie om 0,06 kr.

0,06 kr per aktie
I ett Bear scenario

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull- och Bear scenario



Analyst Groups prognoser

Ledning & Styrelse

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. Michael innehar totalt 874 429 aktier 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 styrelseordförande i Vevios Design AB, styrelseledamot för Framtix Holdings AB och VD för byNordic och Palito AB. I Learning to Sleep har Michael varit styrelseordförande sedan 2019. Michael innehar 145 600 aktier, 9 000 teckningsoptioner 2022 TO1, 9 000 teckningsoptioner 2022 TO2 och 9 000 teckningsoptioner 2022 TO3 via det kontrollerade bolaget Palito AB 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 560 200 aktier, 10 000 teckningsoptioner 2022 TO1, 10 000 teckningsoptioner 2022 TO2, 10 000 teckningsoptioner 2022 TO3 via det kontrollerade bolaget Psykologilabbet AB 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 32 000 aktier, 16 000 teckningsoptioner 2022 TO1, 16 000 teckningsoptioner 2022 TO2, 16 000 teckningsoptioner 2022 TO3 samt 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.

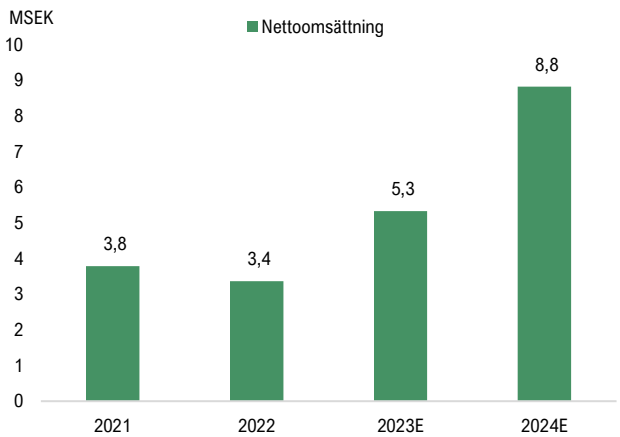
Thomas Wiklund, Styrelseledamot

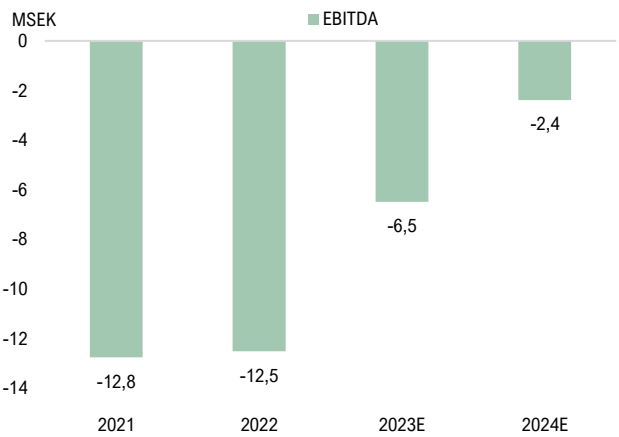
Thomas är utbildad ekonom från Lunds universitet och har varit aktiv inom styrelser i över 30 år. Han har varit på ett flertal VD-positioner, däribland för bolaget AB Dendera Holding sedan 1990 där han även är styrelseledamot. Han är även grundare och styrelseledamot för SCP-gruppen som startades 2007. Thomas övriga uppdrag inkluderar VD och styrelseledamot-posten för AB Dendera Venture och Dufeke 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 829 360 aktier, 64 000 teckningsoptioner 2022 TO1, 64 000 teckningsoptioner 2022 TO2 och 64 000 teckningsoptioner 2022 TO3 indirekt genom det kontrollerade bolaget AB Dendera Venture och 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.

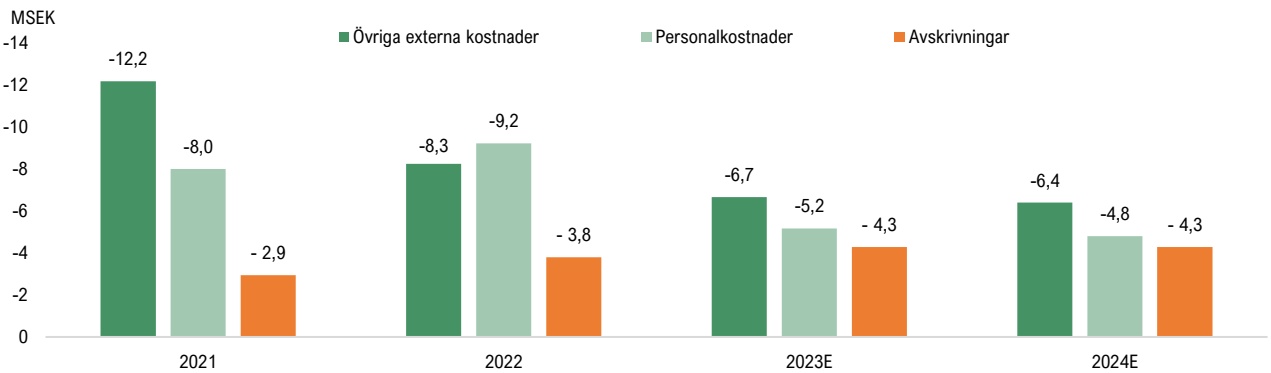
Appendix

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	1,1	3,8	3,4	5,3	8,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,2	3,6	1,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0
Totala intäkter	**5,7**	**7,4**	**5,0**	**5,3**	**8,8**
Övriga externa kostnader	-3,6	-12,2	-8,3	-6,7	-6,4
Personalkostnader	-3,7	-8,0	-9,2	-5,2	-4,8
EBITDA	**-1,5**	**-12,8**	**-12,5**	**-6,5**	**-2,4**
EBITDA-marginal (adj.)	-543%	-433%	-420%	-122%	-27%
Avskrivningar	-2,9	-2,9	-3,8	-4,3	-4,3
EBIT	**-4,4**	**-15,7**	**-16,3**	**-10,8**	**-6,7**
EBIT-marginal (adj.)	-801%	-510%	-533%	-202%	-76%
Finansnetto	-0,2	-1,2	-0,2	-0,3	-0,3
EBT	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-11,1**	**-7,0**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-11,1**	**-7,0**
Nettomarginal (adj.)	-819%	-543%	-538%	-209%	-80%

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E
P/S	7,3	2,2	2,4	1,5	0,9
EV/S	8,5	2,5	2,9	1,8	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.







Appendix

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	1,1	3,8	3,4	7,2	13,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,2	3,6	1,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0
Totala intäkter	**5,7**	**7,4**	**5,0**	**7,2**	**13,0**
Övriga externa kostnader	-3,6	-12,2	-8,3	-7,3	-7,0
Personalkostnader	-3,7	-8,0	-9,2	-5,1	-5,3
EBITDA	**-1,5**	**-12,8**	**-12,5**	**-5,2**	**0,6**
EBITDA-marginal (adj.)	-543%	-433%	-420%	-72%	5%
Avskrivningar	-2,9	-2,9	-3,8	-4,3	-4,3
EBIT	**-4,4**	**-15,7**	**-16,3**	**-9,5**	**-3,6**
EBIT-marginal (adj.)	-801%	-510%	-533%	-132%	-28%
Finansnetto	-0,2	-1,2	-0,2	-0,3	-0,3
EBT	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-9,8**	**-4,0**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-9,8**	**-4,0**
Nettomarginal (adj.)	-819%	-543%	-538%	-137%	-31%

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E
P/S	7,3	2,2	2,4	1,1	0,6
EV/S	8,5	2,5	2,9	1,3	0,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	15,1
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	1,1	3,8	3,4	4,5	5,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,2	3,6	1,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0
Totala intäkter	**5,7**	**7,4**	**5,0**	**4,5**	**5,8**
Övriga externa kostnader	-3,6	-12,2	-8,3	-7,0	-6,7
Personalkostnader	-3,7	-8,0	-9,2	-5,7	-5,3
EBITDA	**-1,5**	**-12,8**	**-12,5**	**-8,2**	**-6,2**
EBITDA-marginal (adj.)	-543%	-433%	-420%	-182%	-106%
Avskrivningar	-2,9	-2,9	-3,8	-4,3	-4,3
EBIT	**-4,4**	**-15,7**	**-16,3**	**-12,5**	**-10,5**
EBIT-marginal (adj.)	-801%	-510%	-533%	-277%	-180%
Finansnetto	-0,2	-1,2	-0,2	-0,3	-0,3
EBT	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-12,8**	**-10,8**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	**-4,6**	**-16,9**	**-16,5**	**-12,8**	**-10,8**
Nettomarginal (adj.)	-819%	-543%	-538%	-285%	-186%

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E
P/S	7,3	2,2	2,4	1,8	1,4
EV/S	8,5	2,5	2,9	2,1	1,6
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 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 **Learning 2 Sleep L2S 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.