

## SLEEPO AB

ANALYTIKER: GUSTAF NORDIN

## ÖVERSIKT

3

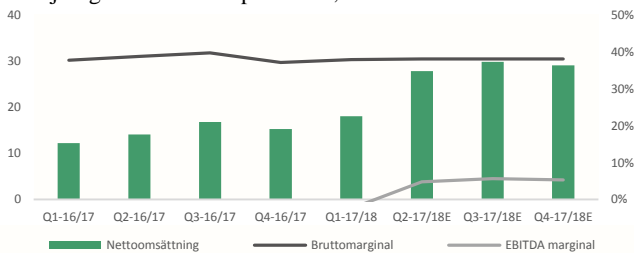


Tillväxten i heminredning, under Q3 2017, härleds till skiftet från traditionell- till digital handel. Sleepo har utarbetat en särställning på marknaden, med bl.a. marknadsföring på Instagram och Pinterest, samt fördelaktiga leverans- och returvillkor. Sleepo avänder sig av tredjepartslogistik, vilket gör affärskonceptet skalbart. För 2017/18E estimeras en omsättning om 95.2 MSEK. Givet en EV/Sales om 1, indikerar det en uppsida om 59 % fram till bokslut.

**Sleepo AB** ("Sleepo" eller "Bolaget") säljer heminredning genom e-handelssidan *sleepo.se* och är endast verksamt i Sverige. Bolagets utbud sträcker sig över 10 000 varor med 80 välkända varumärken och private label. Bolaget använder sig av drop-shipping och tredjepartslogistik.

**Outsourcad logistik ger skalbar affärsmodell och möjliggör expansion framgent** Sleepo lagerhåller sällan de produkter vilka säljs genom e-handelsplattformen, istället överläts detta till tredjepartslogistik. Affärsmodellen är därmed slimmad, vilket återspeglas av att kortfristiga tillgångar utgör 71 % av balansomslutningen (WC/Sales om -1 %). Således bedöms verksamheten vara mycket skalbar och ytterligare tillväxt bedöms varken binda stora delar WC eller kräva tunga investeringar.

**Trendskifte i marknaden öppnar för stark underliggande tillväxt inom e-handel** Den totala omsättningen för heminredning i Sverige uppgår till 50 mdSEK per år, varav e-handeln representerar 5 % (ca 2,5 mdSEK), 2025 förväntas denna andel uppgå till 20 % (CAGR 20 %).<sup>1</sup> Under H1 2017 stod e-handeln för all försäljningstillväxt inom sällanköpsvaror, det har således inte skett någon tillväxt i konventionella butiker.<sup>1</sup> Av 2017 återstår årets "grand final" kalender-Q4 2017, vilket omfattar bl.a. en ständigt ökanade försäljning under *Black Friday*, julhandel och fler extra julhelgdagar gentemot i fjol. Sammantaget talar detta för att företaget med en befäst position inom e-handel kan tillskrivas goda försäljnings-utsikter dels på 2017E, och för flera år framöver.



**Top of mind-position öppnar för ett strategiskt övertag mot framtida konkurrenter** E-handel av sällanköpsvaror karaktäriseras av låga inträdesbarriärer, vilket allttjämt talar för lägre lönsamhet på lång sikt. Konkursfördelarna återfinns bl.a. i kundkontakt, *top of mind-branding* och logistik. Sleepo anses ha en stark position inom kundförmåner (t.ex. fri frakt och fri retur), vilket bedöms vara en av anledningarna till den höga andelen återkommande kunder (se tabell på nästa sida). Logistikerna är baserad på *drop shipping*, vilket minimerar flaskhalsar på bekostnad över flödeskontroll. Vidare särskiljer sig Bolaget inom marknadsföring (främsta kanaler Instagram och Pinterest).

1. E-Barometern, Postnord Q3 2017.  
2. Boozt har egen lagerhållning.

2017/18E

NUVARANDE KURS  
9,15 kr

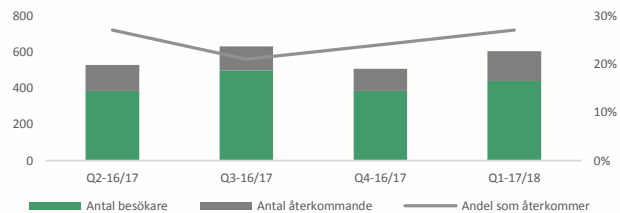
VÄRDERINGSINTERVALL

6,44 kr

14,59kr

19,79kr

Genom denna särställning, och kommunicerad storsatsning på influencer marketing, bedöms Sleepo underbygga en *top of mind*-ställning på den svenska e-handelsmarknaden. En sådan position kan eventuellt motverka det långsiktiga hotet av ökad konkurrens. Boozt Fashion AB (Boozt), vilket är en motsvarighet inom retail, har med hjälp av sin ledande position vidgat affärsmodellen till att också vara återförsäljare för återförsäljare (affiliate).<sup>2</sup> Sleepo bedöms ha liknande förutsättningar för denna typ av affärsmodell.



**Potentiell uppsida om 59 % i Base scenario 2017/18E** Sleepo redovisar brutet år, vilket implicerar att bokslut 2017 sker maj 2018. Okt-dec omfattar delar av brutet Q2 och Q3. Sleepo har kommunicerat en marknadsföringssatsning för att nå 1,5 miljoner potentiella konsumenter under Q3 och Q4, vilket i Base scenariot bedöms ge ett tillskott om 35 % i omsättning för respektive kvartal, samt kostnader om 4 MSEK per kvartal. *Black Friday* resulterade i 60 % omsättningsökning nov-2017, liknande effekt bedöms julhandeln tillföra dec-2017. Detta, i kombination med inkrementella marginaler om 18 % EBITDA, estimeras en potentiell omsättning om 95,2 MSEK och EBITDA om 2,1 MSEK 2017/18E.

**I ett Bear scenario** lyckas inte Sleepo utnyttja dagens positionering för att fortsatt växa kraftigt framgent, vilket leder till ett lägre tillskott från julhandeln om 20 %, likväl högre marknadsföringskostnader om totalt 8 MSEK per kvartal och omsättning om 69 MSEK 2017/18E.

**I ett Bull scenario** slår både julhandeln och marknadsföringssatsningen över förväntningarna och resulterar i en omsättning om 116 MSEK och likvärdiga kostnader som Base scenario, dvs. 4 MSEK för resp. kvartal.

Retail-industrin upplever i dagsläget en strukturmställning (fysiskt till digitalt), vilket leder till att tillväxt allttjämt premieras. Låga inträdesbarriärer indikerar högre konkurrens framgent, vilket tenderar att pressa bruttomarginalen långsiktigt. Mot bakgrund av detta anses EV/Sales om 1 vara en lämplig utgångspunkt.

2017/18E	EV/Sales	Target	Upp/Nedsida
Bear	0.86	0.6	- 30 %
Base	0.63	1	59 %
Bull	0.43	1.4	93 %