

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



LEARNING TO SLEEP

Flera värde drivande aktiviteter i korten

2022-05-18

Analytiker: Lucas Mattsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

LEARNING TO SLEEP

FLERA VÄRDEDRIVANDE AKTIVITETER I KORTEN

Att Learning 2 Sleep L2S AB ("Learning to Sleep" eller "Bolaget") skulle inleda år 2022 med en stark försäljningstillväxt, samt med en ökad rörelseförlust, till följd av bl.a. engångskostnader i samband med börsnoteringen, var helt i linje med vår förväntansbild. Fortsättningsvis under år 2022 är siktet inställt på att realisera synergieffekter genom det nyligen förvärvade företaget Symbio Me, internationalisera Learning to Sleeps tekniska plattform, samt fortsätta skapa lukrativa samarbeten med fler intressenter. Med hänsyn till befintliga värdedrivare estimerar vi att Learning to Sleep ökar sin omsättning till ca 17 MSEK år 2023, vilket utifrån en diskonteringsränta om 12 %, samt en tillämplig P/S-multipel om 3,0x, resulterar i ett nuvärde per aktie om 3,2 kr i ett Base scenario.

▪ Rapport i linje med våra förväntningar

Under Q1-22 levererade Learning to Sleep en nettoomsättning om 950 tSEK (470), motsvarande en ökning om 102 %. Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -5 342 tSEK under perioden, motsvarande en ökning om ~82 % jämfört med Q1-21, vilket rent procentuellt är en kraftig ökning. Samtidigt är kostnadsökningen i linje med vår förväntansbild med tanke på att Bolaget befinner sig i en helt annan uppskalningsfas nu jämfört med Q1-21, vilket har inneburit högre kostnader inom främst marknad- och försäljningspersonal, samt utvecklingskostnader.

▪ Strategiskt förvärv öppnar upp för starka synergieffekter

Efter utgången av det första kvartalet år 2022 meddelade Learning to Sleep att Bolaget förvärvat Symbio Me AB, ett digitalt tarmfloraanalysbolag riktat direkt till konsument (B2C). Förutom att förvärvet estimeras bidra positivt till Bolagets EBITDA-resultat, anser Analyst Group att Learning to Sleep stärker sin position på den digitala hälsomarknaden, vilket bäddar för en ökad organisk tillväxt. Vidare estimeras Symbio Me få exponering mot en ökad kundbas då Learning to Sleeps kunder som upplever magproblem på ett effektivt sätt kan länkas till Symbio Me:s erbjudande och skapa *cross-selling*.

▪ Vi justerar vårt värderingsintervall

Med Q1-rapporten presenterad står det klart att Learning to Sleep utvecklas i linje med våra förväntningar, varför vi väljer att behålla våra tidigare prognoser. Trots att Bolagets fundamentala utveckling går bra så har aktiekursen rört sig åt motsatt håll, vilket beror på att aktiemarknaden fortsatt präglas av osäkerhet till följd av bland annat geopolitiska spänningar, ökad inflation och förväntade räntehöjningar, vilket i sin tur har skapat ett kyligt klimat för tillväxt- och utvecklingsbolag som inte ännu är lönsamma. Detta får en effekt på vilka multiplar olönsamma tillväxtbolag värderas till idag, där den rådande riskpremien i marknaden ger ett uppdaterat värderingsintervall i denna analys.

AKTIEKURS 1,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 1,3 kr	BASE 3,2 kr	BULL 4,7 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

LEARNING 2 SLEEP L2S AB

Aktiekurs (2022-05-17)	1,4
Antal Aktier (st.)	13 786 973
Market Cap (MSEK)	19,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-2,5 ¹
Enterprise Value (MSEK)	16,8
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	-31,0 %
3 månader	-48,6 %
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: LEARNING TO SLEEP, Q1-22)

Polynom Investment AB (publ)	11,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	9,8 %
Wikow Venture AB	9,0 %
AB Dendera Venture ²	8,7 %
Micael Gustafsson	7,2 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Micael Gustafsson
Styrelseordförande	Michael Hermansson

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport 2 2022	2022-08-26
------------------------	------------

PROGNOS (BASE), TSEK	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 787	8 710	17 354	24 029
Omsättningstillväxt	237%	130%	99%	38%
Rörelsekostnader	-20 179	-23 019	-20 581	-21 180
EBITDA	-12 751	-11 032	-605	4 684
EBITDA-marginal (adj.) ³	-433%	-164%	-19%	12%
P/S	5,1	2,2	1,1	0,8
EV/S	4,4	1,9	1,0	0,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	3,6

¹ Inkluderande Bolagets riktade nyemission i maj.

² AB Dendera Venture kontrolleras av Thomas Wiklund (Styrelseledamot)

³ Exkl. aktiverat arbete

KOMMENTAR Q1-22

**102 %
FÖRSÄLJNINGSS-
TILLVÄXT**

Substantiell försäljningstillväxt – dock från låga nivåer

Under Q1-22 levererade Learning to Sleep en nettoomsättning om 950 tSEK (470), motsvarande en ökning om 102 %, detta trots att det senaste kvartalet har präglats av geopolitiska spänningar i omvärlden vilket, enligt Bolaget, har resulterat i stora utmaningar i kundanskaffningsprocessen. Dessutom höjdes patientavgiften i Region Stockholm från den första april till 250 SEK från tidigare 100 SEK, vilket har fått en tillfällig negativ påverkan på inflödet i verksamheten, främst i mars och april. Värt att notera dock är att liknande situation uppstod i samband med pandemistarten, där Bolaget åter upplevde stigande inflöden efter en mindre nedgång, varför Analyst Group inte drar några större växlar kring den tillfälliga minskningen.

Ökad rörelseförlust tyngt av emissionskostnader

Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till -5 342 tSEK under Q1-22, motsvarande en ökning om ~82 % jämfört med Q1-21, vilket rent procentuellt är en kraftig ökning. Under Q1-22 har Learning to Sleep skalat upp personalstyrkan inom främst sälj- och marknad, samt har rörelsekostnaderna belastats av emissionskostnader i samband med börsnoteringen, vilka är av engångskaraktär. Sammantaget har Bolaget utvecklats enligt våra förväntningar på kostnadssidan, där vi förväntar oss att investeringarna i personal- och marknad kommer att bära frukt under kommande kvartal.

Under Q1-22 uppgick Learning to Sleeps kassaflöde från den operativa verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, till ca -224 tSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under april och maj, och att Bolagets kassa per den sista mars uppgick till 881 tSEK, samt med hänsyn till tillkommande emissionslikvid i samband med Bolagets riktade emission i maj om ca 2,6 MSEK, skulle kassan uppgå till ca 3,3 MSEK vid utgången av maj, allt annat lika. Vidare, givet en då fortsatt kapitalförbrukning om -224 tSEK/månad, skulle kassan vara förbrukad vid utgången av Q2-23, allt annat lika. Däremot förväntar vi oss en högre kapitalförbrukning framgent, i takt med att Bolaget skalar upp verksamheten, varför Learning to Sleep skulle vara i behov av extern kapitalanskaffning tidigare än Q2-23. Värt att notera dock är att det finns teckningsoptioner av serie T01, T02 och T03 utestående, vilka kan komma att tillföra Bolaget ytterligare likvida medel under juni, september och december. Dessutom utgavs ytterligare teckningsoptioner i samband med den riktade emissionen i maj, där innehavaren har rätt till att teckna en aktie i Learning to Sleep, för en teckningskurs om 2,50 SEK, vilket skulle kunna inbringa ytterligare kapital.

Justerat värderingsintervall till följd av ökad riskpremie

Learning to Sleeps fundamentala utveckling fortsätter att gå åt rätt håll, varför vår långsiktiga positiva syn på Bolaget är intakt. Att aktiemarknaden präglas av osäkerhet till följd av krig i Europa, förväntan om fortsatta räntehöjningar och ökad inflation speglas i värderingsmultiplar i nästan alla noterade bolag, speciellt i tillväxtbolag med låg lönsamhet. Vi anser att detta även drabbat Learning to Sleep negativt. Att aktien är ned ca 60 % sedan noteringen i februari, kan enligt vår åsikt, bero på att investerare väljer mindre riskfyllda placeringar, t.ex. bolag som har en längre historik av positiva kassaflöden. Genom att värdera Learning to Sleep utifrån en relativvärdering fångas nuvarande marknadssentiment upp, och med tanke på att värderingsmultiplarna i sektorn har kontraherat, får det en effekt på vilken multipel Learning to Sleep värderas till. Baserat på vad liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Learning to Sleeps värderas till idag, har vi härlett en värderingsmultipel om P/S 3,0x på 2023 års prognos, vilket utifrån en diskonteringsränta om 12 % resulterar i ett nuvärde per aktie om 3,2 kr i ett Base scenario. Värt att understryka är att värdet per aktie (3,2 kr) är nuvärdesberäknat, således ett värde per aktie vi anser att Learning to Sleep motiveras att handlas till idag.

**3,2 KR PER
AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

Det har med hög sannolikhet inte undgått aktieägare i Learning to Sleep att Bolaget nyligen förvärvade Symbio Me AB till en köpeskilling om ca 10 MSEK, vilket erlaggs i form av 1 694 915 aktier i Learning to Sleep, till en kurs om 5,90 kr. Att de nyemitterade aktierna i Learning to Sleep emitteras till säljarna av Symbio Me till en premie om ca 280 % anser vi är bra för nuvarande aktieägare i Learning to Sleep. Rimligtvis vill Symbio Me:s aktieägare erhålla en god avkastning på sina aktier i Learning to Sleep inom några år, varför ägarna troligtvis ser en god möjlighet för att Bolagets aktie ska stå över transaktionskursen om 5,90 kr inom några år, vilket ingjuter förtroende.

INVESTERINGSIDÉ

46 %
AV SVERIGES
POPULATION
LIDER AV
SÖMNBRIST

Verksamma på en oexploaterad nisch-marknad

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 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. 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*

En vanlig metod för att behandla sömnsvårigheter är receptbelagda läkemedel. Sömläkemedel 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 sömläkemedel 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.

94 %
AV
PATIENTERNA
FÖRBÄTTRADE
SIN SÖMN

Flera värde drivare på kort- och medellång sikt

Analyst Group ser flertalet värde drivare i närtid, vilket innefattar bland annat konsolideringen av Symbio Me och Bolagets pågående arbete med en internationell expansion samt SaaS-lösning (B2B2C). Dessutom arbetar Learning to Sleep med ett projekt tillsammans med Sleep Cycle, för att utvärdera huruvida Learning to Sleep kan komplettera Sleep Cycles erbjudande på den svenska marknaden. Under testperioden, vilken förfaller i slutet av maj år 2022, kommer kunder till Sleep Cycle som lider av kroniska sömnproblem att länkas till Learning to Sleep för en eventuell bedömning och erbjudande om behandling. Sleep Cycle har över två miljoner aktiva användare i fler än 150 länder, vilket potentiellt öppnar upp en omfattande distributionskanal med låg kundanskaffningskostnad för Learning to Sleep. Dessutom skulle Learning to Sleep potentiellt kunna kapitalisera på Sleep Cycles partnerskap för ökad användartillväxt. I ett scenario där testperioden faller ut väl kan avtalet komma att förlängas och även omfatta ytterligare marknader.

**SAMARBETE
ÖPPNAR UPP
FÖR ÖKAD
PATIENT-
TILLVÄXT**

I mitten av Q2-22 genomförde Learning to Sleep en riktad nyemission, vilket tillförde Bolaget en emissionslikvid om 2,6 MSEK, därutöver utgavs ytterligare teckningsoptioner, där innehavaren har rätt till att teckna en aktie i Learning to Sleep, för en teckningskurs om 2,50 SEK, vilket skulle kunna inbringa ytterligare maximalt 4,3 MSEK. Dessutom finns utestående teckningsoptioner sedan tidigare, av serie T01, T02 och T03, vilka kan komma att tillföra Bolaget ytterligare likvida medel under juni, september och december. I ett läge med en påfylld kassa, anser Analyst Group att det finns goda möjligheter för Learning to Sleep att sondera marknaden efter ytterligare förvärv att komplettera Bolagets verksamhet med, i enlighet med Bolagets uttalade strategi.

Sammanfattad prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2022 och uppgå till 8,7 MSEK för att under år 2023 uppgå till 17,4 MSEK. Baserat på en målmultipel om P/S 3,0x på 2023 års försäljning, samt en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett nuvärde per aktie om 3,2 kr.

**3,2 KR PER
AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

BOLAGSBESKRIVNING

**94 %
SÖMN-
FÖRBÄTTRING**

Learning to Sleep är en digital sömnklinik som grundades år 2009, vilka tillhandahåller platsberoende, 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.

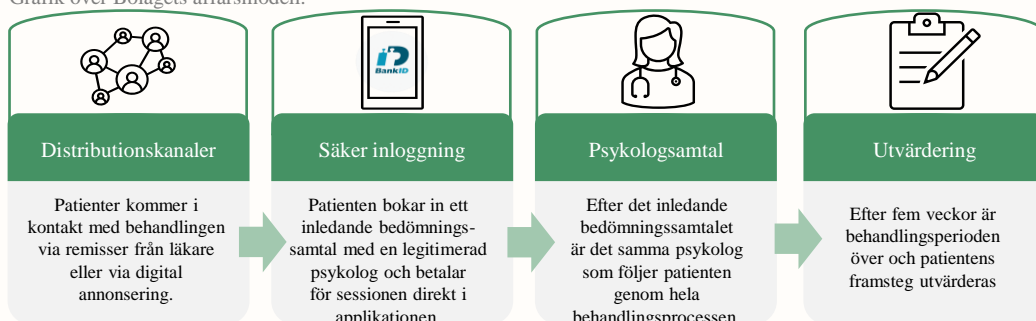
Affärsmodell

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 bedömningsamtal med en legitimerad psykolog. Patienten betalar 100 kr per samtal med psykolog och totalt sju samtalstillfällen ingår i behandlingen inklusive det inledande bedömningssamtalet, innebärande en total grundintäkt om 700 kr per genomförd behandling. Utöver grundintäkten om 700 kr erhåller Bolaget en genomsnittlig vårdersättningsavgift om ytterligare ca 325 kr per psykologsamtal från Region Stockholm. Vårdersättningen kan resultera från högst sju behandlingstillfällen, innebärande en total extraintäkt om ca 2 275 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.

**~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.

Internationell expansion i sikte

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 i närtid 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. Tack vare att den tekniska produkten redan är utvecklad och att mobilapplikationen är bärande i behandlingen samt att affärsmodellen är anpassningsbar till olika sjukvårdssystem finns det stora möjligheter för Bolaget att skala upp verksamheten och expandera till nya geografiska marknader.

**AFFÄRS-
MODELL
MED ÅTER-
KOMMANDE
INTÄKTER**

MARKNADSANALYS

46 %
AV SVENSKA
BEFOLKNINGEN
LIDER AV
SÖMNBRIST

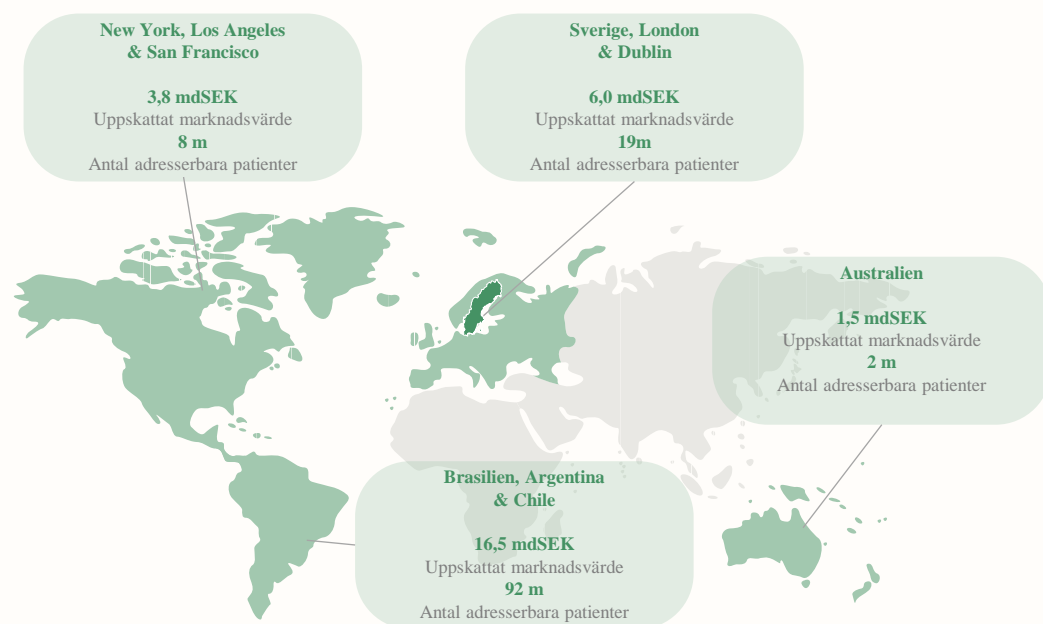
DEN
ADRESSERBARA
MARKNADEN
VÄRDERAS TILL
~27,8 mdSEK

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.

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

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 hälsoreultatet 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.

Telemedicin-
marknaden

28 %
CAGR

2021E → 2026E

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

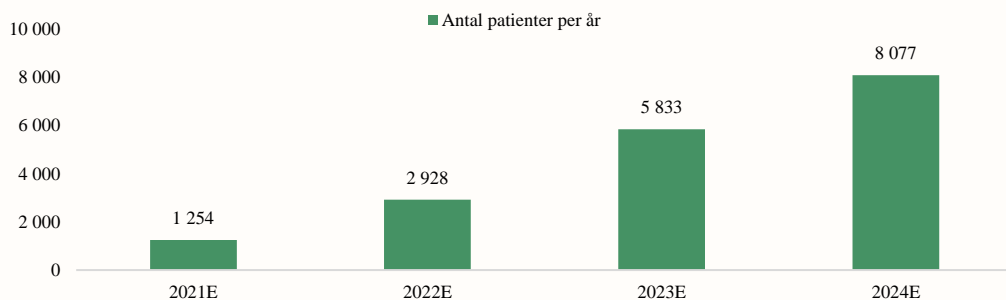
Idag verkar Learning to Sleep som en digital sömnklinik där intäkterna huvudsakligen kommer från genomförda psykologsamtal på den svenska marknaden. Med tillkommande emissionslikvid avser Bolaget att utforska möjligheterna att utveckla affärsmodellen mot en prenumerationsbaserad intäktsmodell, vilket skulle öka livstidsvärdet per patient. Mot bakgrund av att Learning to Sleep ännu inte har någon internationellt beprövad affärsmodell, utgår Analyst Groups finansiella estimat, i ett Base scenario, från Bolagets nuvarande affärsmodell på den svenska marknaden, med en option på att revidera upp de finansiella prognoserna om en SaaS-modell skulle konsolidera den internationella marknaden.

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 100 kr per samtal med psykolog och behandlingsprocessen sträcker sig över fem veckor, utöver de veckovisa samtalen genomförs ett inledande bedömningsamtal 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 3,8 MSEK under 2021 samt en *churn* om 5 %, antas Learning to Sleeps kundbas under 2021 uppgått till ca 1 250 patienter. Analyst Group estimerar en substansiell patienttillväxt under år 2022, för att tills år 2024 uppgå till ca 8 100 patienter.

5 %
CHURN

Learning to Sleep förväntas uppnå en kraftig patienttillväxt.

Prognostiserat antal patienter per år



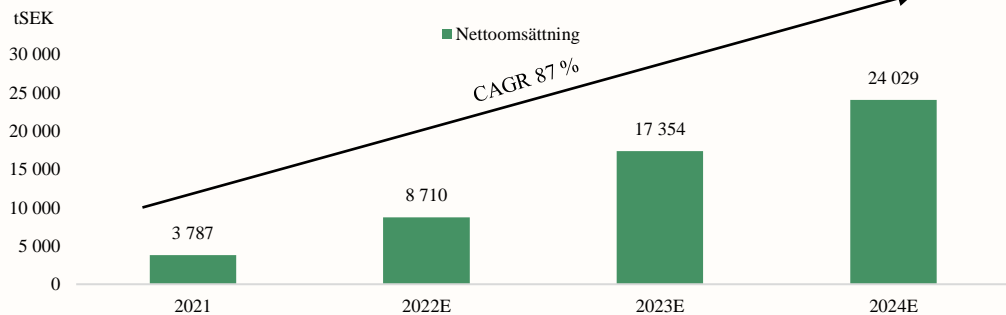
Källa: Analyst Groups prognoser

Analyst Group estimerar att år 2022 kommer bli ett år där Learning to Sleep, parallellt med den internationella expansionen, 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 8,7 MSEK. Utifrån estimerad patienttillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från 3,8 MSEK under 2021 till 24,0 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 87 % i ett Base scenario.

87 %
CAGR
NETTO-
OMSÄTTNING

Learning to Sleep förväntas kraftigt konsolidera den svenska marknaden.

Prognostiserad nettoomsättning och CAGR



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

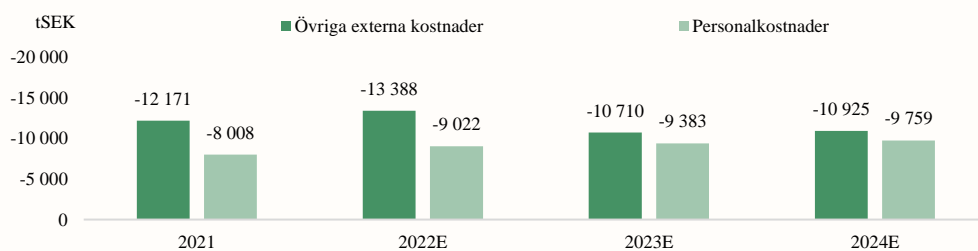
Rörelsekostnader åren 2022-2024

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 sökmotoroptimering för digital annonsering. Cirka 90 % av Bolagets marknadsbudget allokteras till Google Ads och Facebook, där den sistnämnda står för den större andelen, ca 80 % av Bolagets patienter kommer i kontakt med Learning to Sleep via dessa kanaler.

Under år 2021 ökade de övriga externa kostnaderna med ca 240 %, vilket Analyst Group anser bero på att Bolaget genomförde en rad varumärkesstärkande aktiviteter via framförallt digitala medier. Analyst Group estimerar att Bolagets övriga externa kostnader kommer fortsätta att öka under prognosperioden, dock i en lägre takt än omsättningen till följd av delvis en kraftig försäljningstillväxt, men också en mer automatiserad kundskaffningsprocess, i takt med att Bolagets kundbas växer och varumärkeskänndomen ökar. Under år 2022 estimeras kostnads-posten att fortsätta öka, främst till följd av emissionskostnader härlett till börsnoteringen, men också som ett resultat av ökad marknadsföring. Learning to Sleeps personalkostnader antas öka i en något mer försiktigare takt. Analyst Group bedömer att en heltidsanställd psykolog kan hantera ca 100 patienter i månaden, varför Bolagets nuvarande personalstyrka om fyra heltidsanställda psykologer samt 20 timanställda psykologer anses tillräckligt för att möta den substantiella tillväxten. Däremot estimeras Bolaget att behöva anställa marknadsrelaterad personal, varför kostnads-posten förväntas öka något under prognosperioden.

Ökade rörelsekostnader är kritisk för att möta den höga tillväxten.

Estimerade rörelsekostnader, övriga externa kostnader och personalkostnader

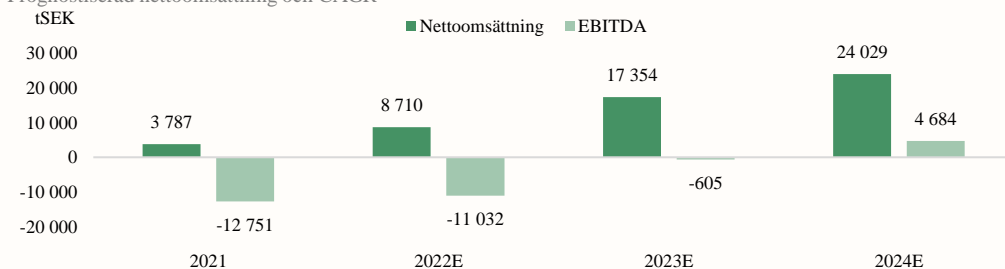


Källa: Analyst Groups prognoser

Till följd av att Bolaget nu står i startgroparna för en spännande tillväxtresa både på den svenska marknaden och internationellt, estimerar Analyst Group att Bolaget kommer bli kassaflödespositiva på den svenska marknaden under år 2024. Däremot, 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. Således estimeras omsättningen stiga snabbare än kostnaderna vilket förväntas leda till att EBITDA-resultatet ökar från ca -12,8 MSEK under år 2021 till 4,7 MSEK under år 2024, motsvarande en CAGR om 46 %.

Learning to Sleep förväntas kraftigt konsolidera den svenska marknaden.

Prognostiserad nettoomsättning och CAGR



Källa: Analyst Groups prognoser

46 %
ÅRLIG
GENOMSnittLIG
EBITDA-
TILLVÄXT

VÄRDERING

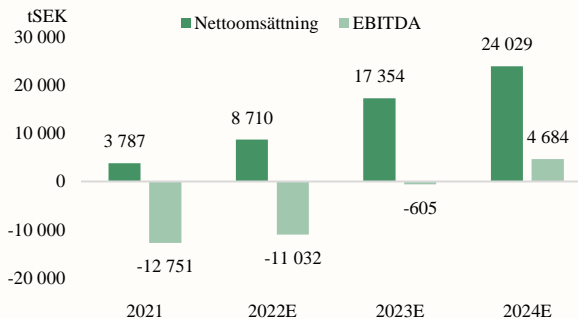
Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Learning to Sleep.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, tSEK	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 787	8 710	17 354	24 029
Aktiverat arbete för egen räkning	3 641	3 277	2 622	1 835
Totala intäkter	7 428	11 987	19 975	25 864
Övriga externa kostnader	-12 171	-13 997	-11 197	-11 421
Personalkostnader	-8 008	-9 022	-9 383	-9 759
EBITDA	-12 751	-11 032	-605	4 684
EBITDA-marginal (adj.) ³	-433%	-164%	-19%	12%
P/S	16,1	7,0	3,5	2,5
EV/S	14,0	6,1	3,1	2,2

Analyst Groups prognoser

³ Exkl. aktiverat arbete



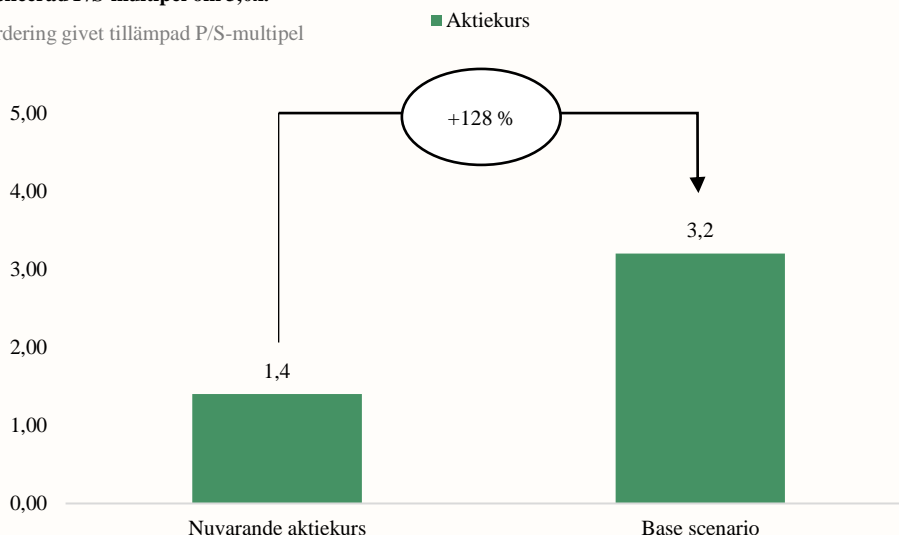
Värdering: Base scenario

Analyst Group prognostiserar en stark tillväxt för Learning to Sleep framgent, varför värderingen utgår från försäljningen där en P/S-multipel appliceras. Generellt kan det sägas att P/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 Bolaget utvecklas i linje med prognoserna skulle Learning to Sleep, allt annat lika, värderas till P/S 1,2x på 2023 års försäljning. Med hänsyn till att Bolaget framgångsrikt internationaliserar och fortsätter växa starkt även efter år 2023, samt att de underliggande marknaderna fortsätter utvecklas positivt anser Analyst Group att en P/S-multipel om 1,2x är konservativt. Däremot, att värdera Learning to Sleep till P/S 4,8 på 2023 års prognos, likt värderingen idag (LTM), kan anses vara högt då Bolaget antas nått en högre mognadsgrad, samt då likartade triggers som finns idag inte antas vara aktuella år 2023. Förhoppningen vid den tidpunkten är snarare att Bolaget ska växa under lönsamhet. Givet detta resonemang, och därtill med hänsyn till hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Learning to Sleeps, anser Analyst Group att en målmultipel om P/S 3,0x för 2023 års prognostiserade omsättning är rimlig. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2023 om ca 52 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 3,2 kr idag, i ett Base scenario. För att ge värderingen perspektiv har vi studerat finansieringsrundor under 2021 för liknande E-hälsobolag med likartade affärsmodeller. Finansiell data för onoterade bolag är begränsad, men enligt Analyst Groups estimat värderas digitala hälsobolag, såsom Kry (17 mdSEK), Doktor.se (5,7 mdSEK), Mindler (2,8 mdSEK) och Joint Academy (0,8 mdSEK) till P/S 10-15x, vilket motiverar en uppvärdering i Learning to Sleep, vilka förväntas ha en hög tillväxttakt men med hänsyn till en storleksrabatt.

**3,2 KR PER
AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

I ett Base scenario motiveras en aktiekurs om 3,2 kr, givet 2023 års estimerade nettoomsättning och en applicerad P/S-multipel om 3,0x.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

Bull scenario

Analyst Group bedömer att det finns ett mervärde för patienten att, efter avslutad behandling, fortsätta använda funktionerna i appen såsom övningar och sömndagbok, för att få kontinuerlig hjälp. Därför i ett Bull scenario, väntas Learning to Sleep under år 2022 lansera en prenumerationsbaserad B2C-modell på den svenska marknaden, vilken estimeras öka livstidsvärdet per patient samt generera återkommande och stabila kassaflöden. Ett tänkbart scenario är att patienterna kan betala ca 39-59 kr/månad för att fortsätta använda applikationen efter avslutad behandling, vilket skulle innebära en helt ny intäcksström för Learning to Sleep. I slutet på år 2022 räknar Analyst Group med, i ett Bull scenario, att Bolaget 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.

Detta förväntas mynna ut i en starkare tillväxt än vad som estimeras i ett Base scenario och givet den höga skalbarheten som en prenumerationsbaserad affärsmodell medför, kan en högre lönsamhet och ett starkare kassaflöde genereras organiskt. Dock förväntas en internationell expansion medföra höga rörelsekostnader, varför Analyst Group räknar med ett positivt kassaflöde först under år 2024. I ett Bull scenario estimeras Learning to Sleep uppvisa en nettoomsättning om ca 19,1 MSEK under år 2023, vilket med en applicerad P/S-multipel om 4,0x, motiverar ett nuvärde per aktie om 4,7 kr.

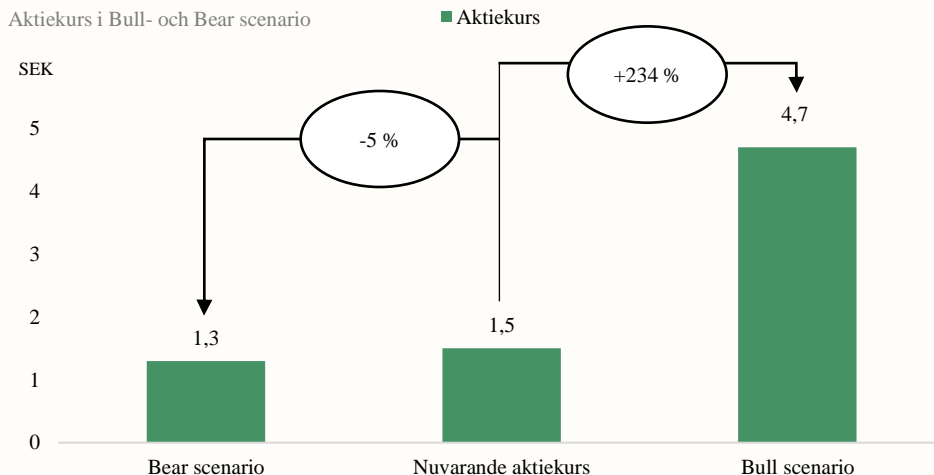
**4,7 KR PER
AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO**

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 Learning 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, samtidigt som marknadsföringskostnaderna ökar i takt med att Bolaget försöker attrahera nya patienter, vilket medför en minskad lönsamhet. Svårigheter med att attrahera nya patienter på den svenska marknaden kan medföra att expansionen drar ut på tiden, där en lägre tillväxt kan sätta press på aktien, med risk för att teckningsoptionerna som emitteras i erbjudandet inte kommer att nyttjas, och därmed gör att annan extern kapitalanskaffning blir nödvändig. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och en tillämplad målmultipel om P/S 1,8x samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,3 kr.

**1,3 KR PER
AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO**

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.



LEDNING & STYRELSE



Micael Gustafsson, Medgrundare och VD

Micael har 20 års erfarenhet från arbete inom företagsledning i såväl större börsbolag som mindre onoterade bolag. Vidare så har han en bred erfarenhet som ledande befattningshavare inom reklam- och marknadsföringsbranschen, fordonsindustrin samt IT- och telekombranschen. I Learning to Sleep har han varit VD sedan 2015. Micael har en magisterexamen (pol.mag.) från Lunds universitet. *Micael innehar totalt 720 800 aktier i Bolaget samt 40 000 teckningsoptioner 2021/2024A.*



Peter Boye, Medgrundare, VP Business Development och Styrelseledamot

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 totalt 501 200 aktier via det kontrollerade bolaget Psykologilabbet AB samt 40 000 teckningsoptioner 2021/2024A och 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.*



Lina Johansson, Operativ Chef (COO)

Lina har en masterexamen i psykologi från Köpenhamns universitet och är legitimerad psykolog med erfarenhet av kliniskt arbete inom både psykiatri och habilitering. Lina har dessutom arbetat med metodutveckling och har ett stort intresse för utvecklingen av digitala behandlingsmetoder. Övriga pågående uppdrag som Lina har inkluderar styrelseledamotposten för Treklängen Föräldrakooperativ Ekonomisk förening. *Lina innehar 20 000 teckningsoptioner 2021/2024A.*



Richard Gustavsson, Teknisk Chef (CTO)

Richard är självlärd systemutvecklare och har 15 års erfarenhet med systemutveckling på olika nivåer. Han har varit CTO i Bolaget sedan 2016. Han är även styrelseledamot och utvecklare i Appsari AB. *Richard innehar inga aktier eller teckningsoptioner i Bolaget.*



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. *Åse innehar inga aktier eller teckningsoptioner i Bolaget.*

LEDNING & STYRELSE



Michael Hermansson, Styrelseordförande

Michael är utbildad civilekonom från Göteborgs universitet och har mer än 15 års erfarenhet som *Private Equity*-investorare. 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 totalt 27 600 aktier i Bolaget via det kontrollerade bolaget Palito AB samt 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.*



Ebba Fåhraeus, Styrelseledamot och Medgrundare

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 totalt 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 totalt 769 320 aktier indirekt genom det kontrollerade bolaget AB Dendera Venture samt 30 000 teckningsoptioner 2021/2024B.*

APPENDIX

Base scenario (tSEK)	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 787	8 710	17 354	24 029
Aktiverat arbete för egen räkning	3 641	3 277	2 622	1 835
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0
Totala intäkter	7 428	11 987	19 975	25 864
Övriga externa kostnader	-12 171	-13 997	-11 197	-11 421
Personalkostnader	-8 008	-9 022	-9 383	-9 759
EBITDA	-12 751	-11 032	-605	4 684
EBITDA-marginal (adj.)	-433%	-164%	-19%	12%
Avskrivningar	-2 939	-2 961	-3 157	-3 444
EBIT	-15 690	-13 993	-3 762	1 240
EBIT-marginal (adj.)	-510%	-198%	-37%	-2%
Finansnetto	-1 247	-1 307	-1 041	-481
EBT	-16 937	-15 300	-4 804	759
Skatt	0	0	0	0
Nettoresultat	-16 937	-15 300	-4 804	759
Nettomarginal (adj.)	-543%	-213%	-43%	-4%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	5,1	2,2	1,1	0,8
EV/S	4,4	1,9	1,0	0,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	3,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	13,5
P/E	neg.	neg.	neg.	25,4
Bull scenario (tSEK)	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 787	8 899	19 086	31 265
Aktiverat arbete för egen räkning	3 641	3 277	2 622	1 835
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0
Totala intäkter	7 428	12 176	21 708	33 101
Övriga externa kostnader	-12 171	-15 214	-13 692	-14 377
Personalkostnader	-8 008	-9 810	-11 036	-11 588
EBITDA	-12 751	-12 847	-3 020	7 136
EBITDA-marginal (adj.)	-433%	-181%	-30%	17%
Avskrivningar	-2 939	-3 008	-3 308	-3 850
EBIT	-15 690	-15 855	-6 329	3 286
EBIT-marginal (adj.)	-510%	-215%	-47%	5%
Finansnetto	-1 247	-1 335	-1 145	-625
EBT	-16 937	-17 190	-7 474	2 661
Skatt	0	0	0	-559
Nettoresultat	-16 937	-17 190	-7 474	2 102
Nettomarginal (adj.)	-543%	-230%	-53%	1%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	5,1	2,2	1,0	0,6
EV/S	4,4	1,9	0,9	0,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	2,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	5,1
P/E	neg.	neg.	neg.	9,2

APPENDIX

Bear scenario (tSEK)	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 787	6 892	12 016	14 732
Aktiverat arbete för egen räkning	3 641	3 277	2 622	1 835
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0
Totala intäkter	7 428	10 169	14 638	16 567
Övriga externa kostnader	-12 171	-12 780	-9 585	-10 064
Personalkostnader	-8 008	-8 248	-8 496	-8 751
EBITDA	-12 751	-10 859	-3 443	-2 247
EBITDA-marginal (adj.)	-433%	-205%	-50%	-28%
Avskrivningar	-2 939	-2 278	-1 993	-1 751
EBIT	-15 690	-13 136	-5 436	-3 998
EBIT-marginal (adj.)	-510%	-238%	-67%	-40%
Finansnetto	-1 247	-1 034	-721	-295
EBT	-16 937	-14 170	-6 157	-4 293
Skatt	0	0	0	0
Nettoresultat	-16 937	-14 170	-6 157	-4 293
Nettomarginal (adj.)	-543%	-253%	-73%	-42%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	5,1	2,8	1,6	1,3
EV/S	4,4	2,4	1,4	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	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 AB L2S** (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.

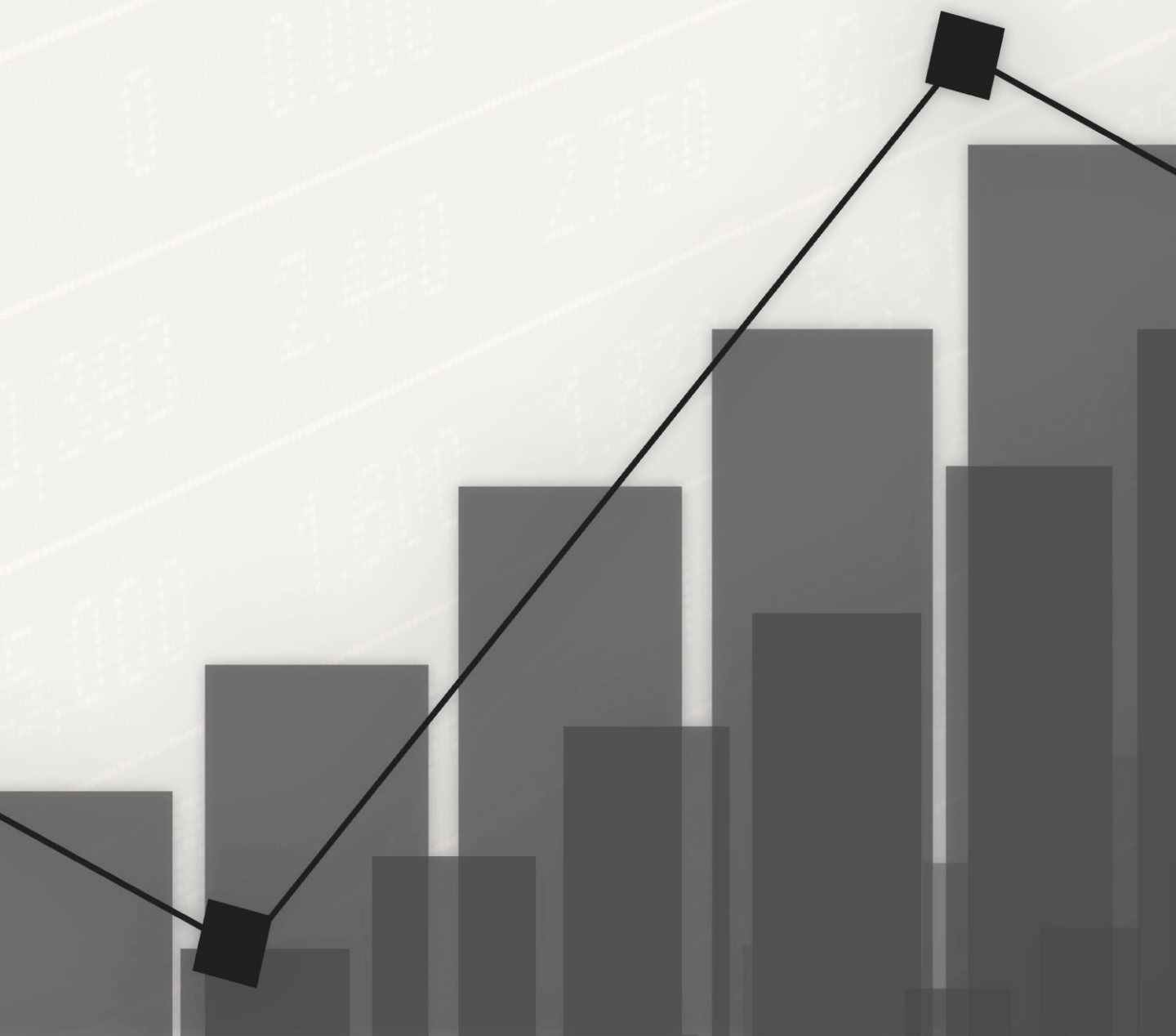
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm