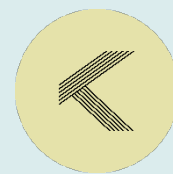


Sleep Cycle

Initial take



2024-10-18

Sleep Cycle (eller "bolaget") är ett svenskt företag som utvecklar och tillhandahåller en sömnanalysapplikation. Appen har idag över 2 miljoner aktiva användare och 898 tusen globala prenumeranter. Genom appen kan användare följa sin sömnrhyth genom maskininlärning och AI-teknik. Appen erbjuder även andra funktioner såsom en smart väckarklocka, sömnhjälp och annan intressant statistik kopplad till användarens sömnmönster, vilket möjliggör insikt i sömnen.

Ny strategi och finansiella mål

I början av 2023 tillsatte Sleep Cycle en ny ledning, som samtidigt sjösatte en ny strategi tillsammans med nya finansiella mål för verksamheten. Ledningen har som mål att fördubbla omsättningen inom 3-4 år med en EBIT-marginal kring 25 procent. Detta ska uppnås genom att noga se över sin marknadsföringsstrategi, ytterligare utnyttja den data som sömnanalysen hämtar, göra appen ännu mer användarvänlig och fokusera på samarbeten med externa aktörer som kan driva tillväxt.

Marginalutveckling och lönsamhet

Sleep Cycle noterades på börsen under den starka perioden 2021. Kostnader kopplade till noteringen fick lönsamheten att sjunka drastiskt, och sedan dess har bolaget dragit på sig flertalet engångskostnader som har påverkat marginalerna negativt. Den underliggande lönsamheten har däremot varit mer attraktiv, med EBIT-marginaler upp emot 30 procent. Under det senaste kvartalet gav effektiviseringar resultat, då bolaget rapporterade en EBIT-marginal om 32 procent. Marginalförbättringen drevs bland annat av lägre personalkostnader till följd av nedstängningen av kontoret i Stockholm.

Outlook

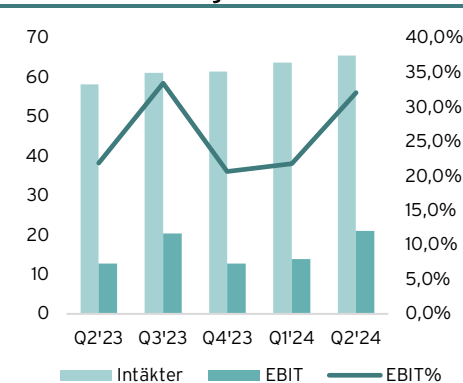
I vårt huvudscenari tror vi att Sleep Cycle kan exekvera på den nya strategin, men med en något svagare tillväxttakt än vad bolaget själva förväntar sig. Vissa initiativ har redan påbörjats, bland annat ett samarbete som lanserades med MyFitnessPal, en hälsoplattform med över 250 miljoner användare i 120 olika länder. Fortsatt tror vi att ledningens selektiva kostnadsstrategi och affärsmodellens skalfördelar leder till att de årliga EBIT-marginalerna kan överstiga de finansiella målen om 25 procent. I vårt huvudscenari ser vi en uppsida om 98,6 procent till 2026E.

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	212,0	236,1	272,5	312,7	358,8
Tillväxt y-o-y	15,7%	11,1%	14,7%	14,8%	14,8%
EV/S	2,9	2,3	3,5	3,0	2,6
OPEX	120,0	126,8	136,2	151,0	167,4
Tillväxt y-o-y	-7,2%	6,0%	7,4%	10,9%	10,8%
EBIT	42,8	56,6	75,1	91,5	110,9
EBIT-marginal	20,3%	23,9%	27,6%	29,3%	30,9%
Tillväxt y-o-y	309,3%	32,2%	32,7%	21,8%	21,2%
EV/EBIT	14,1	9,7	12,6	10,3	8,5
Vinst	33,9	46,1	60,3	72,1	87,4
Vinst-marginal	16,0%	19,5%	22,1%	23,1%	24,4%
Tillväxt y-o-y	311,9%	32,2%	30,7%	19,5%	21,2%
P/E	23,7	14,5	13,9	11,6	9,6

Fakta

VD	Erik Jivmark
Lista	Small Cap
Ticker	SLEEP
Aktiekurs (SEK)	46,5
Antal aktier (Miljoner)	20,3
Börsvärde (MSEK)	942,9
EV (MSEK)	836,3
Nettokassa (MSEK)	106,6
Insiderägande	67%
Nästa rapport	2024-10-24

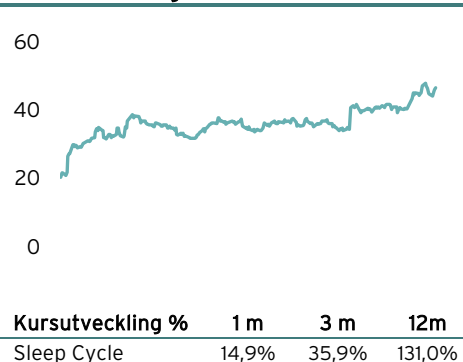
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin.eriksson@kalqyl.se
X: @gnuinvestor

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Konjunkturokänsligt

Historiskt har Sleep Cycles affärsmodell varit konjunkturokänslig, och med tanke på den relativt låga prenumerationskostnaden så finns ingen anledning att tro att detta ska ändras på. Kunder binder dessutom upp prenumerationen i ett års tid, vilket skapar en stabilitet i intäktsströmmarna.



Låg värdering

Vi bedömer att Sleep Cycle har en för låg värdering med hänsyn till bolagets tillväxtmöjligheter och dess framtida intjäningsmöjligheter. Sleep Cycle bedriver en kapitallett verksamhet och har därmed en hög kassagenerering, vilket i sin tur möjliggör höga utdelningar. Rimligtvis kan detta tillsammans med goda framtidsutsikter attrahera flertalet investerare.



Tillväxt med lönsamhet

Sleep Cycle har historiskt växt starkt och genom den upplagda strategin finns anledning att tro att tillväxten kommer att fortsätta starkt under lönsamhet. Samarbeten med bland annat Wellhub och Revolut har historiskt varit lyckade tillväxtinitiativ. Nyligen tecknade Sleep Cycle ett avtal med MyFitnessPal och har fokus på ytterligare samarbeten framöver.

"Jag är fortsatt dedikerad till att driva tillväxt, förbättra effektiviteten och leverera mer värde till alla våra intressenter. Jag har stora förhoppningar på att vi kommer se positiva resultat av vår nya strategi under andra halvan av 2024"

- Erik Jivmark, VD Sleep Cycle

Investeringscase

- Låg värdering
- Tillväxt drivare i partnerskap
- Låg kapitalbindning
- Hög organisk kundanskaffning
- Starka kassaflöden
- Ny ledning med tillväxtfokus
- Sund kostnadssyn
- Stark finansiell ställning
- Stabila intäktsströmmar
- Option i form av uppköp
- Nya intäktseven via monetarisering av data

Historik

Sleep Cycle grundades 2009 av Maciek Drejak, och då utgjorde applikationen enbart en smart väckarklocka för att hjälpa människor att sova bättre och bidra till bättre hälsa. Sedan starten 2009 har Sleep Cycle fortsatt att utveckla och förbättra produkt erbjudandet genom insamling av sömn data och andra utökade funktioner för att förbättra användarupplevelsen. Under 2015 lanserade Sleep Cycle världens första ljudbaserade applikation för sömnanalys och förändrade i samband med detta affärsmodellen, från ett engångsköp av applikationen till en prenumerationsbaserad intäktsmodell. Under de senaste åren har Sleep Cycle ytterligare utvecklat applikationen och stärkt deras erbjudande, då man bland annat implementerat sömnhjälpmiddel och sömninsikter.

Den 19 december 2022 kom konsortiet Velvet Chichlid med ett kontantbud på Sleep Cycle om 42,5 SEK/aktie, vilket vid budtillfället var en premie om 33,6 procent. Konsortiet bestod av GLA Invest, MCGA, h265 samt Petter Wallin. Bakom budkonsortiet kunde man bland annat hitta Sleep Cycles grundare Maciej Drejak samt Pierre Siri, som tidigare varit delägare och VD på Blocket.se, Hitta.se samt Klart.se. Flera stora investerare i bolaget ställde sig positiva till erbjudandet, men acceptansgraden nådde endast 70 procent, och konsortiet Velvet Cichlid meddelade då att de valde att inte fullfölja budet.

Den 25 augusti 2023 så tillsattes Erik Jivmark som ny VD för bolaget, och ett halvår senare så var även en ny CFO, CCO och CPO på plats. Den nya ledningen la då fram en ny strategi tillsammans med uppdaterade finansiella mål.

2009	Sleep Cycle grundas av Maciek Drejak
2015	Bolaget lanserar världens första ljudbaserade applikation för sömnanalys
2017	Förändrar affärsmodellen från engångsköp till en prenumerationsbaserad intäktsmodell
2018	Carl Johan Hederöth blir VD för bolaget
2021	Bolaget noteras på NASDAQ OMX Small Cap, till en teckningskurs om 70 SEK/aktie
2022	Sleep Cycle ingår samarbete med Gympass (nuvarande Wellhub)
2022	Bud av konsortiet Velvet Chichlid på 42,5 SEK/aktie
2023	Erik Jivmark blir ny VD för bolaget
2024	Lanserar en ny affärsstrategi
2024	Sleep Cycle stänger ned sitt kontor i Stockholm
2024	Bolaget tillsätter en ny CFO, CCO och CPO
2024	Bolaget tillkännager ett samarbete med MyFitnessPal

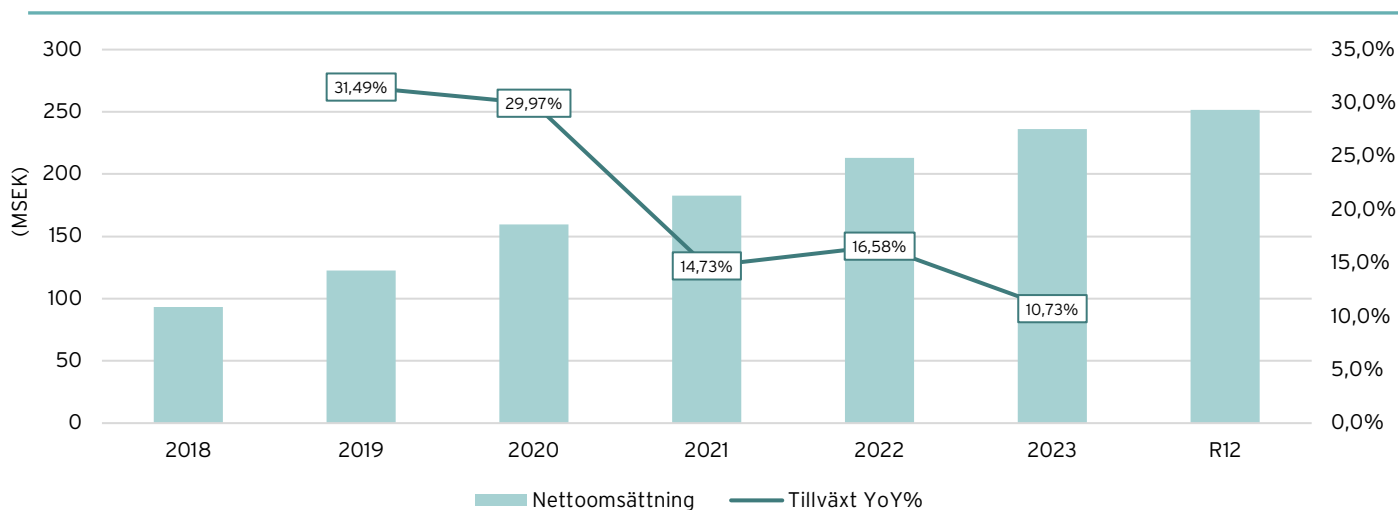
Finansiell historik

Nettoomsättning

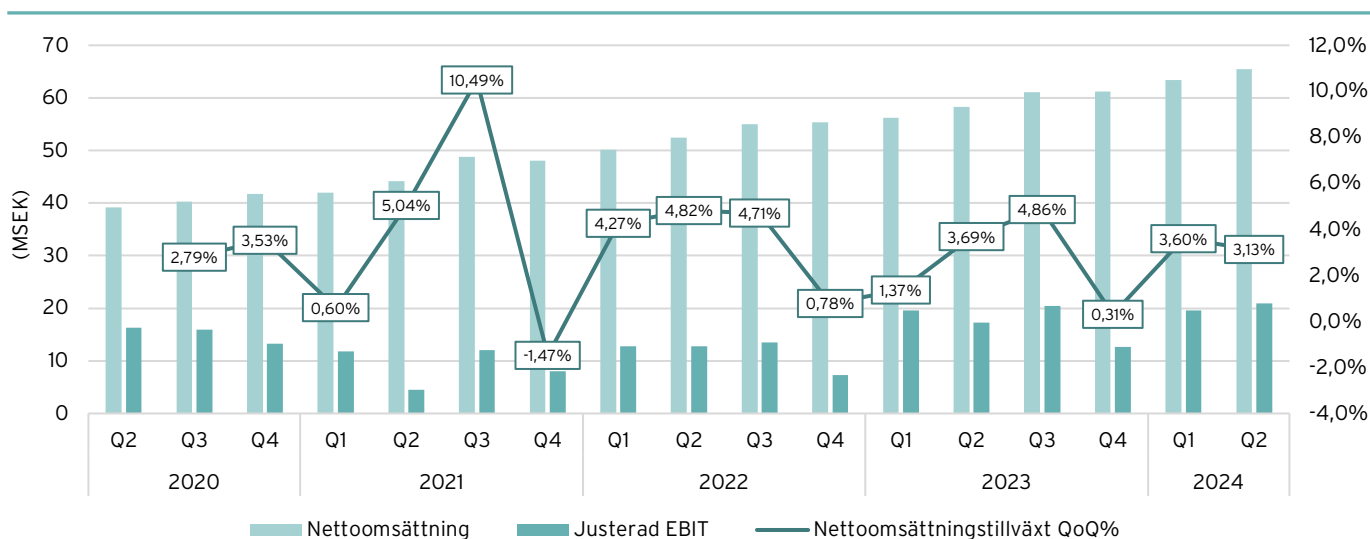
Sedan 2018 har Sleep Cycle ökat omsättningen med 23,6 procent i snitt årligen, från 82,3 MSEK 2018 till 237,0 MSEK 2023. Bolaget har historiskt växt helt organiskt och genom samarbeten med Wellhub och Revolut har man lyckats expandera till nya marknader, bland annat i Latinamerika, USA och Japan. Sleep Cycle har varje år uppvisat tillväxt, om än en minskad tillväxttakt under de senaste åren. Den tidigare ledningen hade ingen tydlig strategi för hur tillväxt skulle drivas, vilket ledde till att stora delar av marknadsföringen inte resulterade i betald tillväxt, vilket skapade dålig ROI.

Den historiska tillväxten visar styrka i den affärsmodell som Sleep Cycle bedriver, då bolaget uppvisat tillväxt varje kvartal, bortsett från Q4'21 då man mötte ett mycket starkt jämförelsekvartal i Q3'21. Under jämförelsekvartalet mottog bolaget en ersättning från Samsung om 3,3 MSEK för ett integrationsarbete inför lanseringen av Samsungs hälsoerbjudande kopplat till smarta klockor, vilket gav en positiv effekt på nettoomsättningen.

Nettoomsättningsutveckling Y-o-Y



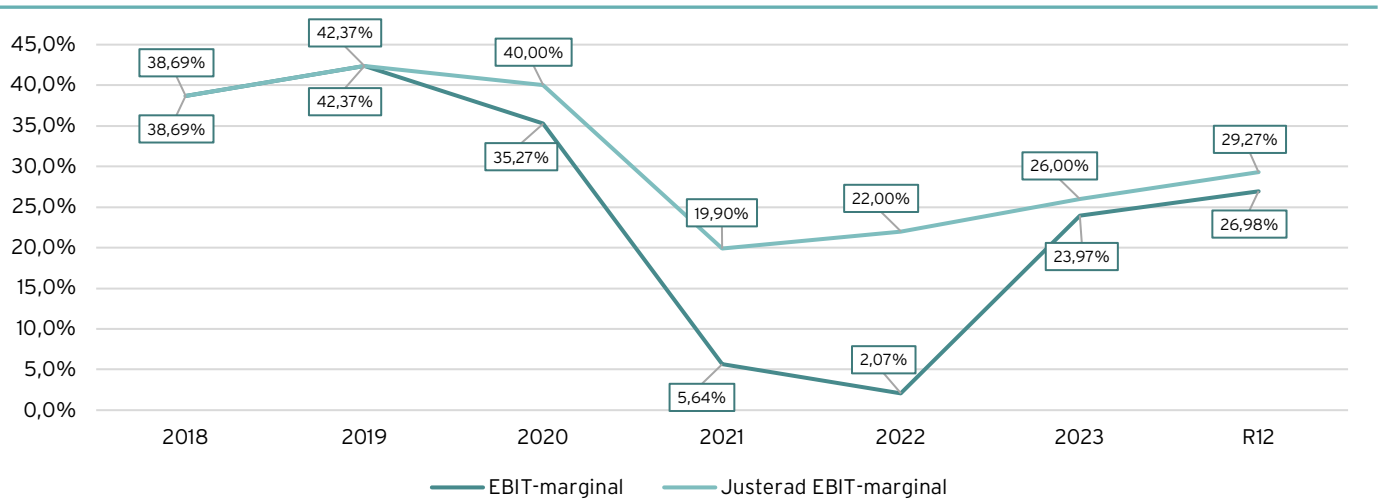
Finansiell utveckling Q-o-Q



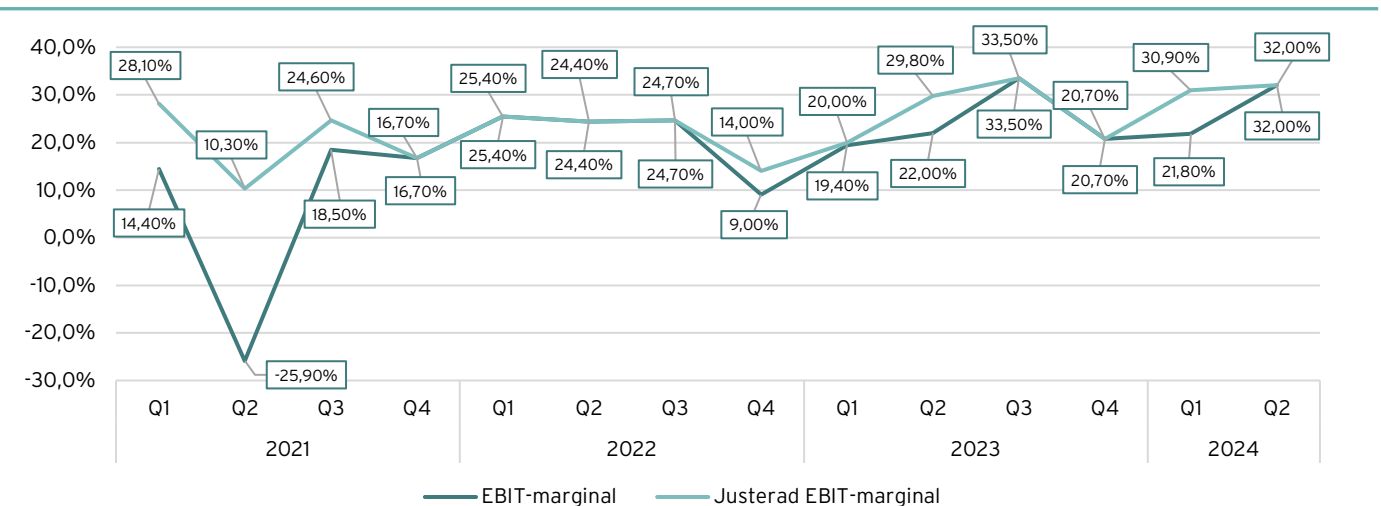
Lönsamhet

Under 2019 toppade Sleep Cycles lönsamhet med en EBIT-marginal om 42,4 procent, för att sedan sjunka till 5,6 procent under 2021 till följd av engångskostnader kopplade till börsnoteringen. Sedan dess har lönsamheten fluktuerat en del till följd av diverse engångskostnader, bland annat nedskrivningen av det tidigare segmentet Sleep Cycle Kids under 2023. Den underliggande lönsamheten har däremot vart mer stabil vilket visar på bolagets stabila intjäning över tid. Sedan noteringen 2021 har den justerade EBIT-marginalen kontinuerligt stigit i takt med att bolaget växer på årsbasis, vilket visar på vilka skalfördelar denna affärsmodell har.

Fortsatt stark underliggande lönsamhet...



...så även på kvartalsvis basis



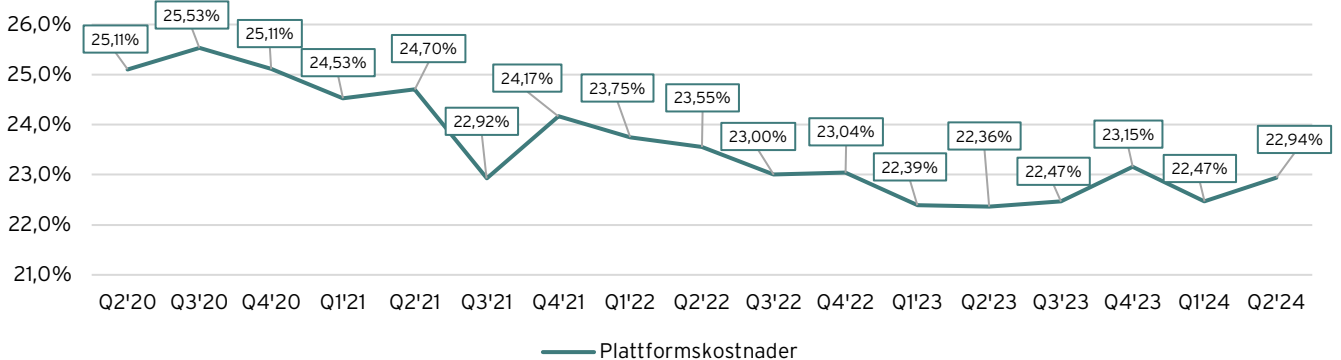
Plattformsavgifter

Att distribuera sin app via App Store och Google Play medför kostnader för applikationstillverkaren som ägarna av plattformen tar del av. Den 1 januari 2022 så sänkte Google Play deras plattformsavgift från 30 procent till 15 procent, för applikationstillverkarens första tjänade 1 MUSD varje år. Dock kvarstår en avgift om 30 procent på de pengarna som tillverkarna tjänar utöver de första 1 MUSD omsatta under året. Däremot, om användaren väljer att automatiskt förnya abonnemanget, så debiteras tillverkaren endast 15 procent, oavsett hur mycket tillverkaren tjänat under året.

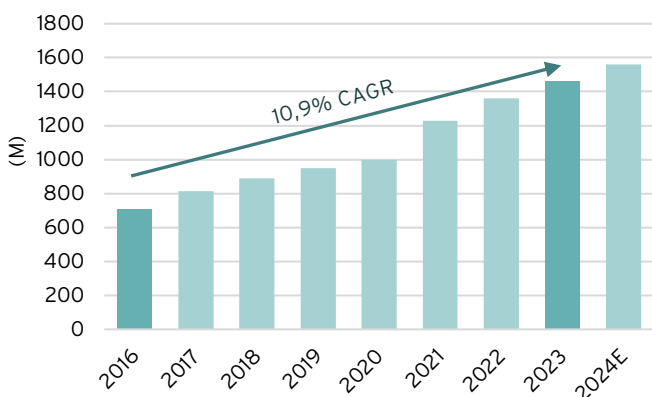
App Stores intäktmodell är aningen mer komplicerad, då provisionen baseras på diverse olika villkor. I Sleep Cycles fall, så tar App Store en avgift om 27 procent då köpet görs i applikationen, samt så tillkommer en avgift på 3 procent för att man använder App Stores betalningshantering. Om användaren väljer att förlänga abonnemanget ytterligare ett år, så debiteras Sleep Cycle 12 procent på den förnyade prenumerationskostnaden, samt så tillkommer 3 procent för betalningen.

Sleep Cycles totala plattformskostnader har historiskt sjunkit från cirka 25 procent till nuvarande 22-23 procent. Man kan se i grafen nedan att Google Plays sänkta avgift succesivt minskade Sleep Cycles totala plattformskostnader, något som Sleep Cycle själva kommunicerade i Q3'21 skulle minska med cirka 2 MSEK för helåret 2022. Varför plattformsavgifterna fluktuerat kring nivåerna 22-23 procent de senaste två åren tror vi primärt beror på hur stor andel premiumanvändare som väljer att förlänga sin prenumeration. Enligt Demandsage, så fanns det cirka 1,46 miljarder aktiva iPhoneanvändare i världen under 2023 och totalt cirka 6,80 miljarder smartphoneanvändare. Användningen av iPhones växer alltså mer än totala antalet användare av smartphones, vilket visar på att iPhones fortsatt tar marknadsandelar och att Sleep Cycles plattformsavgifter alltmer kan komma att tillfalla Apple.

Historisk provision till plattformsdistributörer

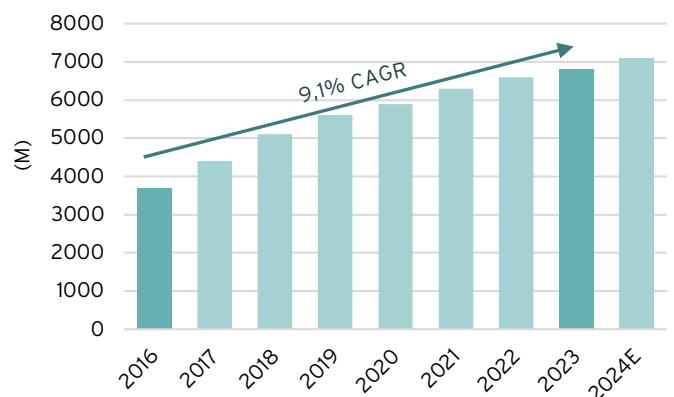


Totala användningen av iPhones ökar mer än...



Källa: Demandsage

...den totala användningen av smartphones



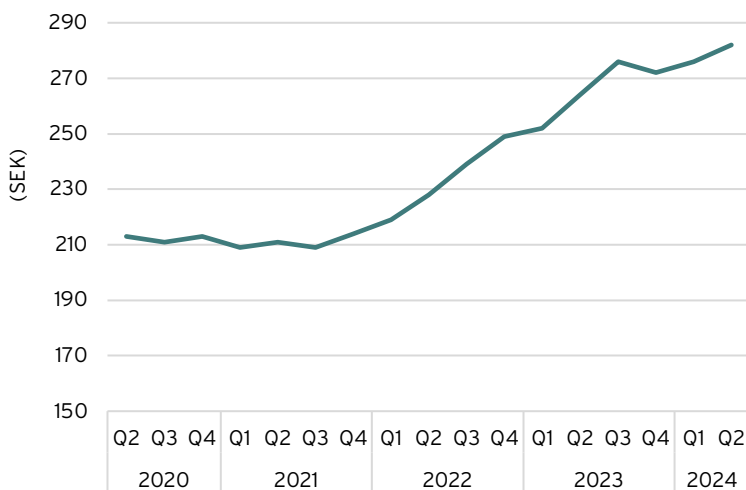
Källa: Demandsage

Intäktsmodell

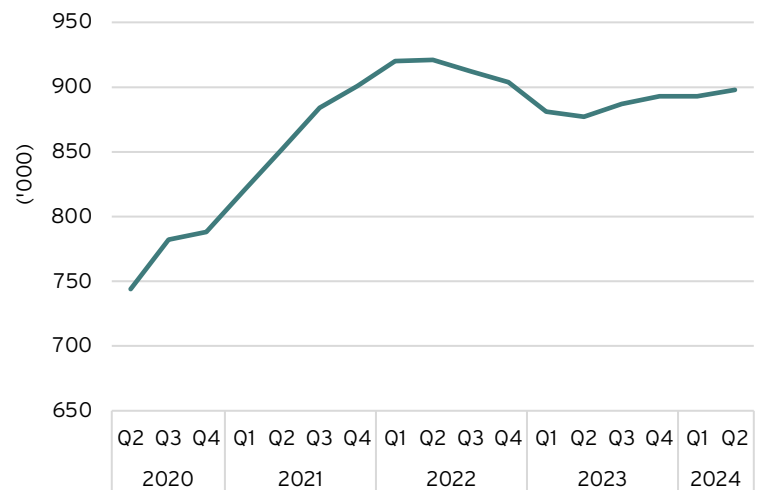
Från att applikationen lanserades år 2009 fram till 2017 hade Sleep Cycle en engångskostnad för att ladda ned applikationen. Från och med 2017 ändrade man intäktsmodellen, där användare kan ladda ned applikationen gratis men istället betala en årlig abonnemangskostnad för att låsa upp samtliga funktioner som Sleep Cycle erbjuder. I Q1'22 så meddelade Sleep Cycle att man skulle genomföra en prishöjning från 299 SEK/år till 399 SEK/år. Tidigare kunder behåller dock den gamla abonnemangskostnaden, medan nytillkomna kunder betalar 399 SEK/år. Detta gör man för att minimera churnen, både i samband med prisjusteringen och även på sikt, då tidigare kunder har incitament att fortsätta prenumerera till det lägre priset.

Sleep Cycle redovisar bland annat intäktsmättet Average Revenue Per User (ARPU), vilket representerar den genomsnittliga intäkten per betalande användare. Under det senaste kvartalet redovisade bolaget en ARPU på 282 SEK, vilket är lägre än både den lägsta prenumerationskostnaden på 299 SEK och den högsta på 399 SEK. Anledningen till att ARPU ligger under dessa nivåer är på grund av att bolaget erbjuder rabatterade abonnemang till användare och även har en intäktsdelningsmodell med sina samarbetspartners. Vi tror att det finns goda möjligheter på sikt att ARPU ska fortsätta stiga, i takt med att nya användare hittar till plattformen och betalar den högre prenumerationskostnaden på 399 SEK/år.

ARPU rör sig kontinuerligt uppåt...



...vilket även betalande kunder gör numera



Hur effektiv är bolagets kundanskaffningsstrategi?

Ett nyckeltal som är intressant att kolla på för att ge en bild av hur hållbart och lönsamt ett bolags kundanskaffningsstrategi är, är life time value/customer acquisition cost (LTV/CAC). Detta nyckeltal visar hur stort livstidsvärdet av en kund är i relation mot kostnaden för att skaffa kunden.

Enligt Sleep Cycle själva, har de en väldigt hög organisk användartillväxt på hela 80 procent, vilket innebär att 80 procent av deras nytillkomna betalande kunder tillkommer "gratis" och inte genom spenderad marknadsföring, tex genom word-of mouth. På andra sidan myntet så har de en väldigt hög churn på cirka 50-55 procent, vilket försämrar nyckeltalet. Under 2023 hade Sleep Cycle ungefär 525 tusen nya betalande kunder, vilket innebär att cirka 105 tusen av dessa var icke-organiska och tillkom från den spenderade marknadsföringen som gjordes under året.

Sleep Cycle har således ett ungefärligt LTV/CAC på 1,73, vilket är grovt beräknat baserat på siffror hämtade från bolagets senaste kapitalmarknadsdag. Antar man istället att bolagets churn låg på 50 procent under 2023, hamnar LTV/CAC på 1,91. Detta indikerar på att Sleep Cycles affärsmodell för tillfället skapar värde, men kan behöva fokusera på vissa aspekter. Detta är något som bolaget ska fokusera på framåt genom den nya strategin. Exempelvis ska man förenkla möjligheterna att dela sin statistik med andra användare, vilket ytterligare kan öka den organiska tillväxten. Fokus ligger även på produktutveckling för att minimera churnen, vilket kan ha en betydande effekt på nyckeltalet.

Customer acquisition cost (CAC) 2023	
Marknadsföringskostnader	22,73 MSEK
Antal nya betalande kunder	525k
Icke-organisk användartillväxt	20,00%
Antal icke-organiska användare	105k
CAC 2023	216,45 SEK
Lifetime value (LTV) 2023	
Genomsnittlig ARPU	266 SEK
Plattformsavgifter	22,63%
Bruttomarginal	77,37%
Churn	55,00%
LTV 2023	374,17 SEK
LTV/CAC	1,73
Hur ska man tolka LTV/CAC?	
"Bra"	>3,0
"Kan skapa värde"	>1,0
"Värdeförstörande"	<1,0
Sleep Cycles' LTV/CAC	1,73

Källa: Corporate Finance Institute

Applikationen

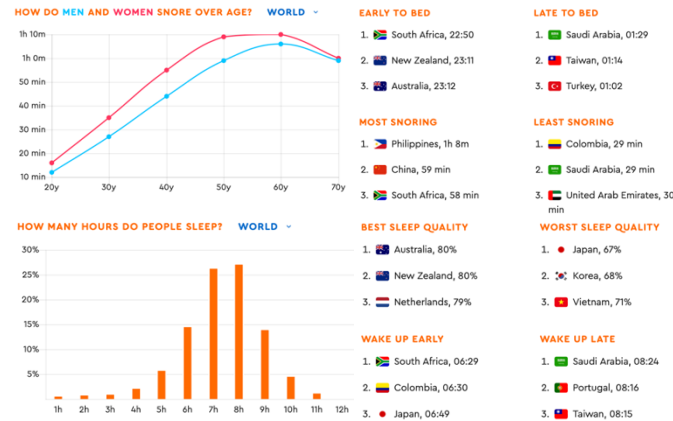
Sleep Cycles applikation kan laddas ned gratis av alla användare med en smartphone, bland annat via App Store och Google Play. Som "freemium"-användare får man tillgång till Sleep Cycles smarta väckarklocka samt grundläggande statistik över hur sömncyklerna utvecklas under natten. Den smarta väckarklockan identifierar användarens sömncykler och väcker denne inom ett förutbestämt tidsfönster under "lättsömn" för att maximera känslan av att vara utvilad.

Betalande premium-användare kan låsa upp en mängd avancerad statistik för att maximera insikt i sin sömn. Som premium-användare kan man lyssna på de ljud som appen fångar upp under natten, indelat i kategorier beroende på ljudtyp. Användaren kan även ta del av detaljerad statistik över sömnkvalitet, regelbundenhet, insomningstid, sömneffektivitet, tid i säng, sömnvaraktighet, snarkningar, hostningar, bakgrundsljud, andningsstörningar, andningsfrekvens, steg per dag samt puls och kroppstemperatur om användaren bär en smartklocka.

Premium-användare kan också jämföra sin sömnstatistik med andra användare i närområdet, vilket kan hjälpa till att förstå hur lokala förhållanden som luftkvalitet, väder och ljud påverkar sömnmönster.

Som användare kan man även registrera dagliga vanor och händelser, kopplat till sömnen för en specifik natt. Detta gör att användare lätt kan följa upp vilka vanor och ovanor som påverkar sömnkvaliteten. När användaren precis vaknat upp och stänger av larmet, så kan användaren även registrera hur den känner sig. Alla dessa funktioner finns tillgängliga för att över tid kunna effektivisera sin sömn och ändra sina vanor för att maximera sömnkvaliteten.

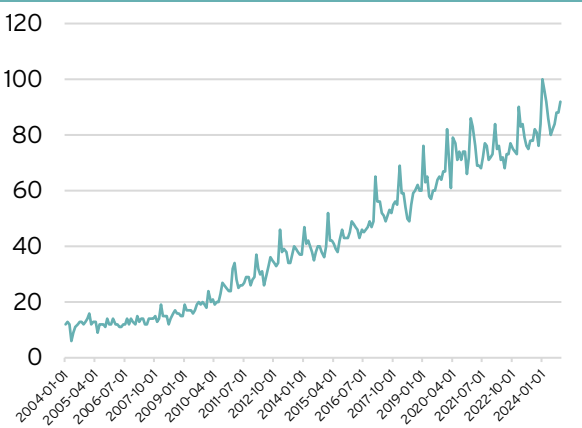
Sleep Cycle har en enorm konkurrensfördel genom sitt eget SDK (Software Development Kit), eftersom de använder en helt egenutvecklad plattform som de själva äger, till skillnad från många konkurrenter som använder sig av sekundärdata. Detta gör att Sleep Cycle kan arbeta mer flexibelt utveckla sitt redan starka erbjudande, speciellt genom att utnyttja och förbättra den data som appen fångar upp genom maskininlärning och AI-teknik.



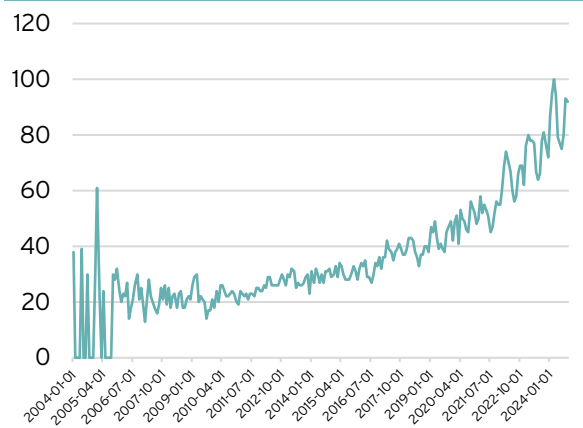
Sökord

Att följa nyckelord inom Sleep Cycles kategori kan vara en intressant datapunkt att följa för att se vilket potentiellt intresse det finns för Sleep Cycles produkt. Givetvis har en alltmer digitaliserad vardag och en ökad användning av sökmotorn Google bidragit till fler antalet sökningar sedan 2004, men intresset över tid kan trots detta vara noterbart då en ökad trend av sömnproblem och hjälpmedel till dessa verkar vara framträdande.

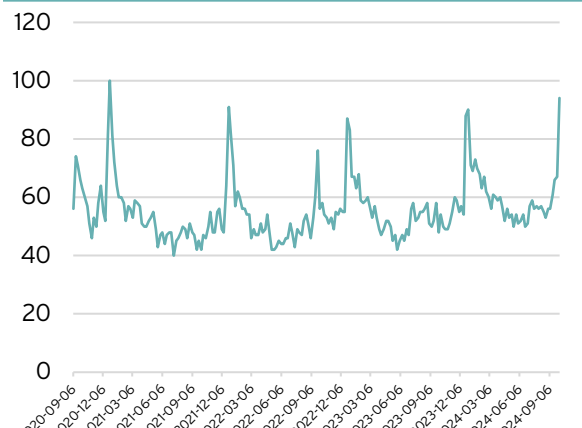
Google Trends i världen: Sökningar sleep help



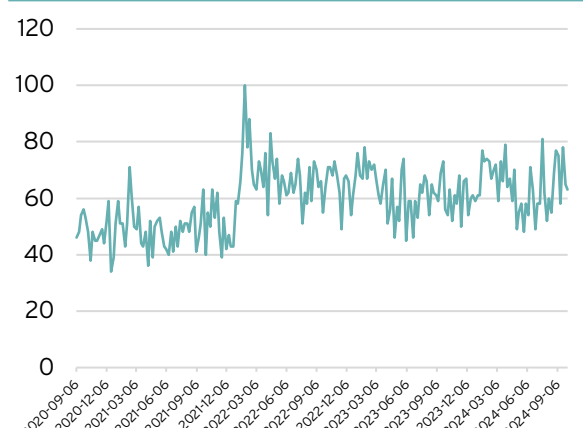
Google Trends i världen: Sökningar poor sleep



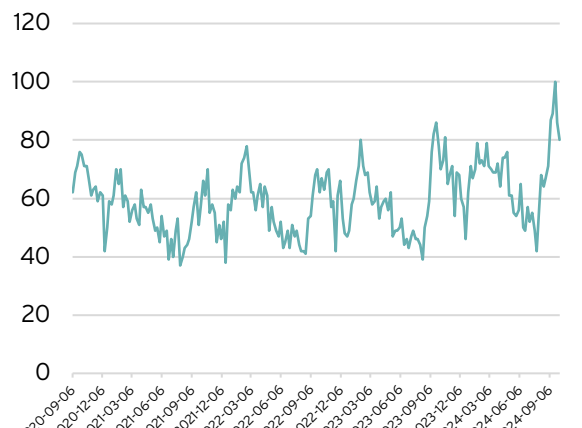
Google Trends i världen: Sökningar sleep tracker



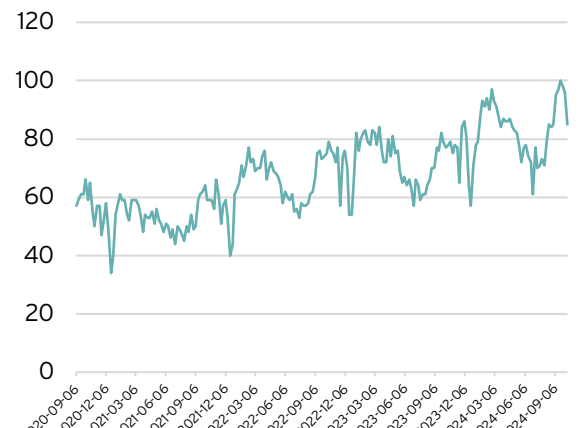
Google Trends i världen: Sökningar sleep application



Google Trends i världen: Sökningar sleep patterns



Google Trends i världen: Sökningar sleep health



Reviews

App Store

På Apples plattform App Store har Sleep Cycle ett snittbetyg på 4,7/5 stjärnor, vilket får anses som ett relativt godkänt betyg. Av de totalt 392 tusen betygen som är satta, så är den absoluta majoriteten satta på 4 eller 5 stjärnor. Läser man igenom de lägst satta betygen, det vill säga 1 stjärna, så handlar majoriteten av missnöjet kring att man som ny användare måste lägga in sina kortuppgifter i applikationen, för att påbörja en gratisperiod på 7 dagar. Sleep Cycle har en "Editors' Choice" etikett i App Store, vilket betyder att App Store rekommenderar appen till sina användare. Etiketten är ett resultat av en utförlig granskningsprocess, som fungerar som en kvalitetsstämpel på appar.

Ratings and Reviews

[See All](#)

4.7 out of 5

391.8K Ratings



Editors' Choice

When your alarm goes off in the morning, is your first reaction to throw it against the wall? The problem isn't with you—it's with your alarm clock. Thankfully, Sleep Cycle offers a clever solution for improving your rest. Rather than yanking you from your slumber at a [more](#)



Claire Bear Gleek, 08/10/2022

Reliable, User Friendly, Absolutely Fantastic
I recommend this app to anyone that is [more](#)

Developer Response,
Wow! Thanks for this awesome review. [M more](#)



A. B. Meyer, 10/15/2023

Worth the subscription!
I pay for very few subscriptions but I use [more](#)

Developer Response,
Wow thank you so much for this awesome [more](#)

Google Play

På Google Play har Sleep Cycle ett snittbetyg på 4,3/5 stjärnor, vilket är aningen lägre än på Apples plattform App Store. Detta snittbetyg är grundat på 201 tusen recensioner, där även här, majoriteten av recensenterna har valt att sätta antingen 4 eller 5 stjärnor. Det är dock noterbart att fler recensenter har satt 1 stjärna i Google Play kontra i App Store. Läser man igenom de recensioner som fått 1 stjärna, så är många av dem kopplade till produktens funktionalitet, vilket skiljer sig lite mot recensionerna på App Store. Dessa betyg baserar sig enbart på de som valt att sätta betyg på mobiltelefoner, alltså inte smartklockor eller surfplattor.

Phone

Watch

Tablet

4.3



201K reviews

Apples operativsystem iOS 18

Den 16 september 2024 så släppte Apple iOS 18, vilket är den 18onde upplagan av Apples operativsystem för iPhone. I samband med detta släpp så släppte Sleep Cycle några nyheter kopplat till Apples lansering. En av nyheterna var att iPhoneanvändare ges möjligheten att addera Sleep Cycle som genväg på kontrollcenter samt låsskärmen. Sleep Cycle möjliggjorde även integration med Apples digitala assistent Siri, samt direktstart av väckarklockan med iPhones nya knapp (från iPhone 15 PRO och nyare). Andra nyheter som släpptes var att man kan anpassa appikonen, samt via Apples klocka Apple Watch lägga påminnelser om läggdags, samt andra liveaktiviteter.

I samband med att dessa nyheter lanserades, så valde Apple att ranka Sleep Cycle som en av de bästa apparna för iOS 18, då appen ligger lägst upp i App Store inom kategorin "Bästa apparna till iOS 18". Denna exponering i Apples starka plattform tror vi är otroligt positiv för Sleep Cycle. Med tanke på att Apple tar en provision på cirka 30 procent av Sleep Cycles intäkter, så ligger det också i Apples intresse att användare prenumererar på Sleep Cycles abonnemang. Att Apple själva väljer att placera Sleep Cycle på första plats inom denna kategori, borde enligt oss indikera att Apple tror att deras användare uppskattar Sleep Cycles funktioner. Sleep Cycles VD Erik Jivmark trycker ofta på deras goda relation med Apple, vilket ytterligare talar för att Apple uppskattar appen.

I Apples egna hälsoapp kan iPhoneanvändare följa diverse hälsopåverkande aktiviteter. Apple har integrerat diverse sömnfunktioner i sin egen app, bland annat funktioner om sömnapné. Tar man en djupare koll kan man se att Apple rekommenderar Sleep Cycle till sina användare, i hälsoappen. Däremot så är det inte enbart Sleep Cycle som rekommenderas, utan även fem andra konkurrenter, exempelvis Pillow och Sleepzy.



Partnerskap

Sleep Cycle har flertalet partnerskap igång i syfte att exponera sin app till nya potentiella användare. Den nya ledningen beskriver att de vill driva på många partnerskap samtidigt, för att maximera antalet nedladdningar av appen. Ett steg i rätt riktning är det initierade samarbetet med MyFitnessPal, och ledningen beskriver att de har fler samarbeten i sin pipeline. Vi tror att denna typ av samarbeten är väldigt gynnsamma för bolaget, då de historiskt lyckats expandera bra till nya länder. Det senaste samarbetet är baserat på en intäkts-fördelningsmodell, vilket innebär att det inte belastar Sleep Cycle med några specifika kostnader. Lyckas bolaget avtala om liknande villkor i framtida samarbeten, tror vi att det är ett otroligt lukrativt sätt att hämta tillväxt.

Wellhub

Wellhub, eller tidigare känt som Gympass, är en plattform som erbjuder ett omfattande välmåendeprogram för företag och dess anställda. Plattformen uppmuntrar alla former av fysiska, psykiska och känslomässiga aktiviteter för att få människor att må bra. Wellhub riktar sig till företag som vill erbjuda sina anställda förmåner inom hälsa, mental träning, terapi, näring och sömn. Wellhub har en användarbas på över 18 tusen globala företag i 11 länder, 3 miljoner anställda prenumeranter samt 500 miljoner "check-ins". Wellhub har partnerskap med flertalet friskvårdsföretag i olika länder som Brasilien, Mexiko, Chile, Argentina, Spanien, Italien, Tyskland, Irland, Storbritannien samt länder i Nordamerika. Samarbetet initierades den 13 september 2022 och har fått Sleep Cycle att expandera deras användarbas globalt, speciellt i Latinamerika.



Revolut

Revolut är en s.k. neobank, det vill säga en direktbank som opererar direkt på internet utan fysiska kontor. Revolut erbjuder olika finansiella tjänster, bland annat traditionella banktjänster, valutaväxlingar, aktiehandel och kryptovalutor. Revolut har en användarbas på cirka 45 miljoner kunder globalt. I slutet av Q2'23 lanserades samarbetet med Revolut, där Revoluts "premium"-, "metall"- och "ultra"-kunder får tillgång till Sleep Cycles abonnemang som del av sitt Revolut medlemskap.



MyFitnessPal

MyFitnessPal är en hälsoplattform som primärt fokuserar på kaloriräkning och kostregistrering, men de erbjuder även andra verktyg för att hjälpa sina användare att nå sina hälso- och träningsmål. MyFitnessPal är en av världens mest omfattande plattformar för närings- och matspårning, vilket gör att användare bland annat kan spåra sin mat, registrera träningsaktivitet och logga deras vikt. MyFitnessPal har idag en användarbas på över 250 miljoner användare globalt i 120 länder. Samarbetet initierades 11 september 2024 och kommer börja ge effekt i Q4'24.



Låg kostnad sett till andra abonnemang

Vid en jämförelse av Sleep Cycles prenumerationsmodell med andra "bekväma/icke-nödvändiga" prenumerations-tjänster, så kan man se att månadskostnaden för Sleep Cycle är markant mycket lägre än andra prenumerationsbaserade abonnemang. Vi tror att en konsument som uppskattar funktionerna i Sleep Cycles applikation, i första hand istället väljer att avsluta andra prenumerationer, sett till Sleep Cycles relativt låga månadskostnad jämfört med andra prenumerationsbaserade abonnemang.

I en rapport från Konsumentverket gällande beräknade hushållskostnader per månad under 2024, så sammanställer de referensvärden för hur hushållens inkomster, enligt dem, bör distribueras. En av kostnadsposterna i rapporten avser medier, vilket inkluderar kostnad för bredband, abonnemang för mobiltelefon, streamingtjänster, dagstidning med mera. Konsumentverkets referensvärde för denna typ av kostnader ligger på 1 600kr/månaden, förutsatt att man är ensam i hushållet. Är man istället 2 personer i hushållet, ligger referensvärdet på 1 850kr/månaden, och en familj på 4 personer har ett referensvärde på 2 330kr/månaden. Som tidigare nämnt inkluderar abonnemangskostnader för mobiltelefoner och kostnad för bredband i denna kostnadssimulering, men utöver de kostnaderna inkluderar "icke-nödvändiga" prenumerations-tjänster. Detta visar på att konsumenter budgeterar och är relativt villiga att betala för denna typ av prenumerationsbaserade abonnemang.

Månadskostnad prenumerationsbaserade abonnemang

	Sverige
Spotify	119kr
Storytel	169kr
Netflix	109kr
Aftonbladet	129kr
Expressen	89kr
DN	199kr
Viaplay	169kr
Youtube Premium	149kr
Disney+	89kr
HBO Max	129kr
Max	129kr
TV4 Play	169kr
Amazon Prime Video	59kr
Bookbeat	99kr
Snitt	135kr
Median	129kr
Sleep Cycle	33kr

avser samtliga standard-paket utan reklam

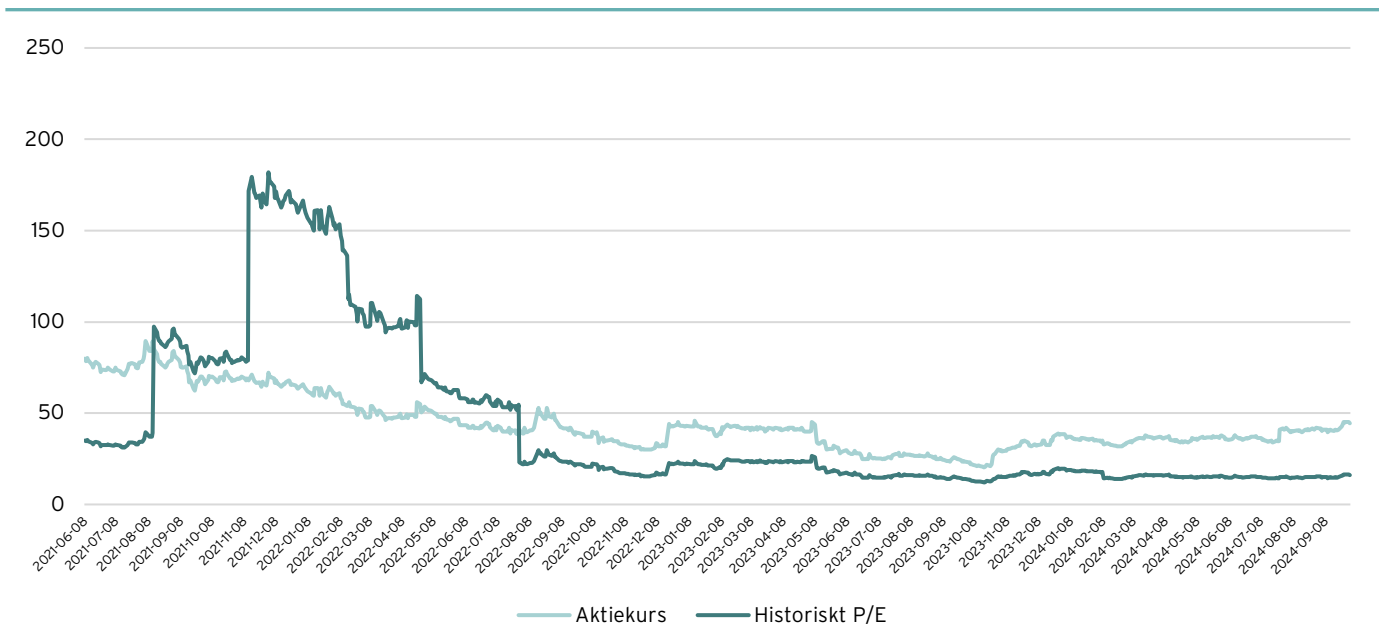
Börsnoteringen 2021 & strategiskifte

Den 8 juni 2021 noterades Sleep Cycle på Nasdaq Stockholm (Small Cap) till en introduktionskurs om 70kr/aktien, vilket motsvarade en värdering om 1 260 MSEK för hela bolaget. Vid noteringen hade bolaget ett nettoresultat om cirka 41,2 MSEK på R12, vilket gav en P/E värdering på cirka 31x. Första handelsdagen stängde aktien på 79,8 SEK, vilket vid tillfället motsvarade en P/E värdering på 35x. Den rullande marginalen på ungefär 24 procent visade sig dock vara ohållbar, då kostnader kopplade till noteringen och kostsamma aggressiva tillväxtmål pressade marginalerna, vilket fick värderingen att stiga kraftigt. Detta i sin tur, resulterade i att bolaget inte riktigt kunde leva upp till den värdering man haft, vilket vi tror är en bidragande orsak till den svaga aktiekursutvecklingen efter börsnoteringen.

En annan faktor bakom den svaga aktiekursutvecklingen är att bolagets marknadsvärde sjönk under 1 MDSEK. Fonder och andra större investerare har i många fall inte mandat att äga bolag med ett marknadsvärde under 1 MDSEK, då likviditeten begränsas. I samband med detta skapades en hel del fondflöden, som i sin tur pressade ned aktiekursen ytterligare.

Det går att argumentera för att den förra ledningen haft fel fokus, då man ville växa aggressivt genom en snabb anställningstakt och höga marknadsföringskostnader. Denna strategi resulterade istället i dålig ROI och anställda som inte tillförde något värde för bolaget. Efter ledningsbytet lades en ny strategi fram. Den nya ledningen inledde med att granska behovet av alla anställda och identifierade flertalet anställda som inte tillförde något värde till bolaget. Bolaget beslutade då att minska antalet anställda från 50 personer under Q2'23 till nuvarande nivå på cirka 30 personer, bland annat genom att stänga ned kontoret i Stockholm. Vidare ska man noggrant se över sina kostnader, genom att följa upp all marknadsföring och bara spendera på det som faktiskt genererar nedladdningar och i sin tur intäkter.

En hög värdering har föranlett en svag kursutveckling

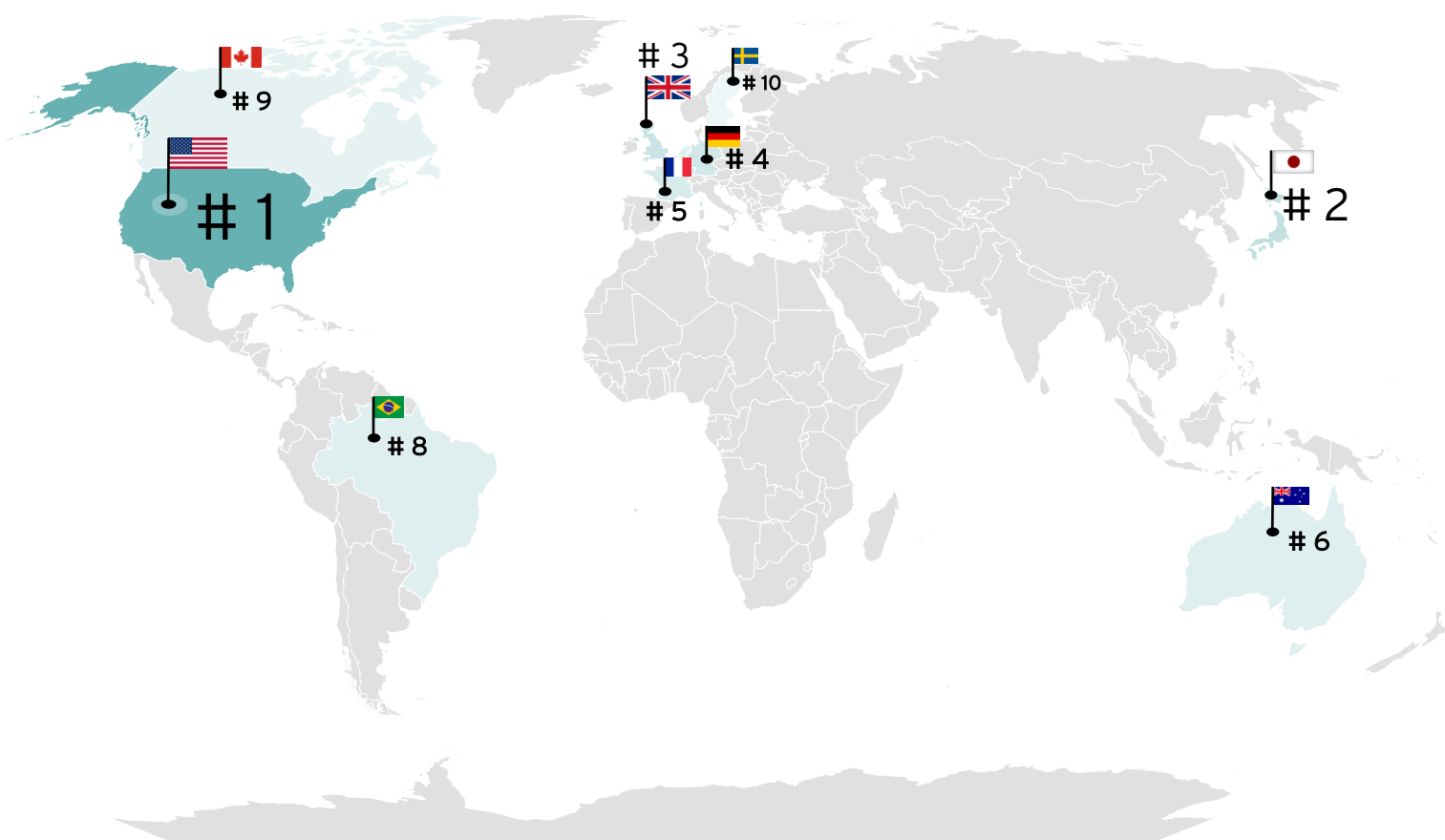


Användarbas

Sleep Cycle är en av världens mest populära sömnhälsolösningar och är marknadsledare för sömnanalys, med miljontals användare i över 150 länder världen över. Applikationen är översatt till 14 olika språk och når en stor del av världens befolkning genom att finnas tillgängliga på de flesta smartphones.

Språken som applikationen översatts till är kinesiska (förenklat och traditionellt), nederländska, franska, tyska, italienska, japanska, koreanska, portugisiska, ryska, spanska, turkiska, engelska och svenska. Ett brett utbud av språk förenklar expanderingsmöjligheterna, och förbättrar sannolikheten för konvertering genom befintliga och kommande samarbeten.

Nedan listas de länder som Sleep Cycle för har störst exponering i per december 2023, sett till aktiva användare.



Topp 10 aktiva användare per december 2023

Källa: Sleep Cycle

Sleep Cycle uppger att de har en organisk användartillväxt om cirka 80 procent, vilket får anses otroligt starkt. Dagligen laddar cirka 20 tusen användare ned Sleep Cycles app och under 2023 så hade man totalt cirka 7,5 miljoner nedladdningar. Konverteringsgraden på dessa nedladdningar låg kring 7 procent, vilket motsvarar cirka 525 tusen nya betalande kunder. Däremot minskade det totala antalet prenumeranter mellan 2022 och 2023 med -1,2 procent från 904 tusen till 893 tusen, vilket innebär en churn på cirka 55 procent, vilket får anses vara ganska högt. Sleep Cycles VD Erik Jivmark säger att churn är en naturlig aspekt av deras affärsmodell och något de alltid kommer att ha, eftersom det alltid finns användare som laddar ned appen av nyfikenhet, exempelvis för att utforska hur de låter under natten, och sedan ser inte behovet av fortsatt användning. Bolaget har själva nämnt att de har en förnyelsegrad om cirka 44-49 procent, vilket talar för att churnen legat mellan 50-55 procent historiskt.

På Sleep Cycles senaste kapitalmarknadsdag lyfte bolaget att de kan komma att förbättra konverteringsgraden upp mot 8 procent på relativt kort sikt, det vill säga få fler "freemium"-användare att betala för premium-versionen. Vi tror att detta är initiativ man sett under början av H2, på kortsiktig bekostnad av ARPU. Mycket talar för att Sleep Cycle under augusti och september månad har rabatterat ut abonnemang till 50 procent (199kr, ord. pris 399kr). Detta är initiativ vi uppmärksammat, i alla fall på den svenska marknaden. Förvisso står den svenska marknaden för en väldigt låg andel av bolagets totala intäkter, och om dessa initiativ har utförts i andra länder är inget vi för tillfället vet av.



Festen slutar. Spara 50% nu!

Det är inte för sent.

Uppgradera till Premium nu och få **50% rabatt** på vårt 1 års Premium-abonnemang.*

Varför uppgradera till Premium?

- **Personliga sömninsikter:** Lär känna din sömn ordentligt.
- **Smart Alarm:** Starta dagen på bästa sätt, varje dag.
- **Upptäck snarkningar:** Få reda på hur mycket du snarkar.
- **Godnattsagor och ljud:** Somna som en bebis (ingen vaggvisa krävs)

Din födelsedagsdeal försvinner snabbare än din senaste REM-cykel – **missa inte chansen!**

Uppgradera nu

Sov gott,
Sleep Cycle-teamet

*Antalet erbjudanden är begränsade



Spara 50% på vårt Premium-abonnemang

Vi har funnits i 15 år – och vi hade inte kunnat göra det utan dig! För att fira, ger vi dig **50% rabatt** på vårt Premium-abonnemang* i 1 år. Ja, du hörde rätt.

Få tillgång till avancerade insikter om din sömn – **till halva priset!**

Snooza inte på det här erbjudandet – det är vårt sätt att säga tack!

Spara 50% nu



Sista chansen för 50% rabatt!

Dagen har kommit. Chansen att få **50% rabatt** på vårt 1 års Premium-abonnemang försvinner idag.

Är du osäker? Så här säger våra användare om Premium:

"Vårt abonnemang!" ★★★★★

"Jag har haft sömnproblem i över 10 år och den här appen hjälpte mig hitta orsaken och en bra behandling! Jag kunde se hur mina stressnivåer och min sömnkvalitet påverkades av hur mycket jag snarkar och pratar i sömnen. Procenten på sömnkvaliteten känns rätt så jag vet att datan stämmer."

5-stjärnigt omdöme från iOS-användare.

60 miljoner nedladdningar kan inte ha fel.

Spara 50% nu!

Sov gott,
Sleep Cycle-teamet

*Antalet erbjudanden är begränsade

Marknad

Enligt Global Growth Insights, förväntas den globala marknaden för sömnbaserade appar växa starkt de kommande åren. Tillväxten ska bland annat drivas av en ökad oro hos människor kring vikten av att ha en bra sömn och sömnens påverkan på hälsan. Sömnstörningar som sömnlöshet och sömnapné är ett alltmer vanligt förekommande, åtminstone en insikt om att det existerar. Sömnappar kan därför hjälpa till att identifiera dessa hälsoproblem och ge tips för att motverka dessa.

Vidare beskriver dem att de ser en betydande trend på marknaden, vilket är ett skifte mot personalisering i denna typ av appar. Användare förväntar sig alltmer anpassade insikter och rekommendationer baserad på deras individuella mönster och mål. Denna trend har möjliggjorts av integreringen av artificiell intelligens och maskininlärning i appar, vilket möjliggör mer nyanserade och personliga råd. En annan trend som också nämns kunna driva tillväxt, är att funktioner som guidad meditation, lugnande ljud och avslappningsövningar implementeras alltmer i dagens sömnappar.

Enligt Global Growth Insights, så hade Covid-19 pandemin en stor påverkan på den globala marknaden för sömnanalysappar. Den plötsliga förändringen i människors livsstil orsakad av nedstängningar, distansarbete och hälsoproblem, störde många människors sömnmönster. En rapport som de hänvisar till, visade att sömnstörningar som sömnlöshet och sömnproblem relaterade till ångest blev vanligare under pandemin. Som ett resultat ökade då efterfrågan på verktyg som kan hjälpa människor att hantera sin sömn, vilket ledde till en ökning av nedladdningar och användningen av sömnanalysappar. Eftersom tillgången till vård var begränsad under pandemin, vände sig människor till digitala lösningar för att hantera sin sömn bättre, genom guidad meditation, avslappningstekniker och sömncoaching. Sömnanalysappar implementerade i samband med detta personliga insikter och rekommendationer, med hjälp av AI och maskininlärning för att hjälpa människor att förbättra deras sömnkvalitet.

Nedan listas en sammanställning av marknadsanalyser gällande hur mycket den globala marknaden för sömnanalysappar och den globala marknaden för sömnhjälpmedel förväntas växa framgent.

Globala marknaden för sömnapplikationer

	Tidsperiod	CAGR%
Coherent Market Insights	2023-2029	14,40%
Business Research Insights	2022-2027	18,05%
Global Growth Insights	2022-2032	18,05%
Cognitive Market Research	2022-2032	16,00%
Sleep Cycle Investor Relations	-	19,00%
Snitt		17,10%
Median		18,05%

Globala marknaden för sömnhjälpmedel

	Tidsperiod	CAGR%
Statista	2023-2029	4,88%
BCC Research	2022-2027	6,90%
Polaris Market Research	2022-2032	6,80%
Precedence Research	2022-2032	5,40%
Snitt		6,00%
Median		6,10%

Dålig sömn - hälsorisk?

Sleep Cycle själva beskriver att de vill hjälpa världen till bättre sömn genom deras applikation, för att förbättra människors hälsa. Applikationen erbjuder bland annat att användare kan spåra andningsuppehåll, sömnkvalitet samt andra sömninsikter. Genom dessa insikter kan användare själva utvärdera sin sömn och ta till medel för att förbättra sömnkvaliteten.

Sömnen är en central del av människors liv, med tanke på att människan i snitt sover bort cirka 25-35 procent av livet. När människan sover får kroppen och hjärnan återhämta sig samt bearbeta intryck, vilket gör att sömnen och sömnkvaliteten är otroligt viktig för vårt välmående. Snarkning är en central del i många människors liv, och statistik från Apoteket visar att hälften av alla vuxna snarkar ibland och 10-20 procent gör det regelbundet. Snarkning kan störa sömnen både för den som snarkar och även för den som delar sovrum med någon som snarkar. Människor som snarkar mycket kan ha sömnapné, vilket innebär att man har upprepade andningsuppehåll under sömnen. Sömnapné leder till att syremättnaden i blodet sjunker, stresshormoner frisätts samt att puls och blodtryck pendlar upp och ner under natten när kroppen egentligen ska få vila. Hälften av alla som har sömnapné har ett blodtryck högre än det rekommenderade värdet 140/90 mmHg och på sikt kan obehandlad sömnapné leda till bestående skador i blodkärl och andra organ som styr cirkulationen i kroppen, enligt Riksförbundet HjärtLung.

I en amerikansk undersökning som utförts deltog fler än 6000 män och kvinnor som hade typ-2 diabetes under en åtta-årsperiod. Undersökningen visade att kombinationen är en mycket farlig kombination och deltagare med svår sömnapné hade 40 procents ökad risk att dö under den åttaåriga uppföljningsperioden, enligt Diabetesportalen vid Lunds Universitet. Kartläggningar visade även att 5 procent av alla kvinnor och 10 procent av alla män i åldrarna 30-79 år lider av sömnapné, men att många inte är medvetna om sina nattliga andningsuppehåll.

Det finns även flertalet andra hälsorisker med dålig sömn. Om vi sover dåligt under lång tid försämras minnet vilket gör det svårare att lära sig nya saker och komma ihåg vad vi lärt oss. Utan sömn, eller om man vaknar ofta under nätterna, kan hjärnan inte rensa bort "skräpet" som ackumuleras under dagen och det gör att hjärncellerna kan skadas. På sikt förstörs hjärnan och risken att utveckla hjärnsjukdomar som Alzheimer ökar markant, nämner sömnforskaren Christian Benedict i en intervju med Hjärnfonden. Benedict nämner även att vårt immunförsvar fungerar sämre när vi sover dåligt och det gör oss mer mottagliga för virus och bakterier, vilket leder till att vi drabbas lättare av infektioner.



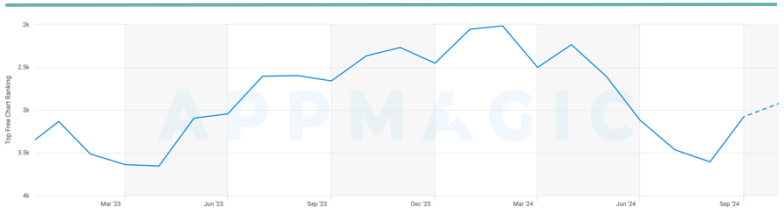
Nedladdningsstatistik

Nedan följer nedladdningsstatistik under 2024 från Sleep Cycles sex största marknader samt det totala antalet nedladdningar under året. Inom det närmsta kvartalet bedömer vi att Sleep Cycle primärt kommer växa genom förbättrad konverteringsgrad, för att sedan växa genom ökning av antalet nedladdningar tillsammans med stärkt konverteringsgrad, detta tror vi bland annat är möjligt genom samarbetet med MyFitnessPal, som startar under årets sista kvartal.

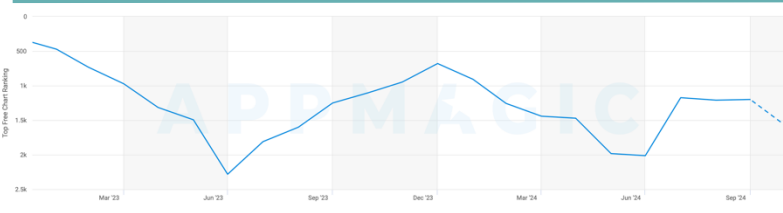
USA: year to date



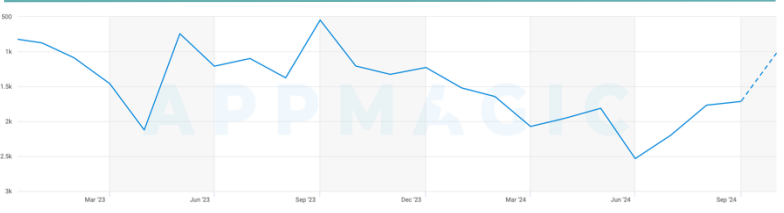
Japan: year to date



Storbritannien: year to date



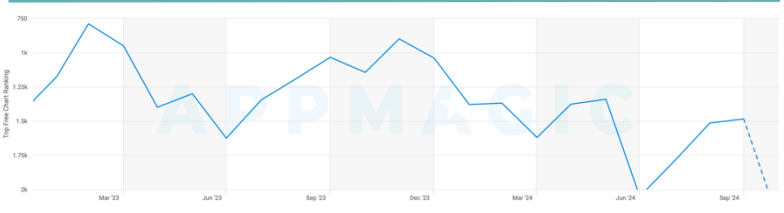
Tyskland: year to date



Frankrike: year to date



Australien: year to date



Worldwide: year to date



Källa: Appmagic

Konkurrenter

Sömnanalysmarknaden är en konkurrensutsatt marknad med flertalet aktörer med både större och mindre aktörer, speciellt inom applikationsbaserad sömnanalys. Sleep Cycle själva beskriver att man är ledare på den mobila sömnapplikationsmarknaden, vilket vi tror det finns goda anledningar att de fortsatt kan vara. Konkurrensen går dock inte att blunda för, med tanke på hur konkurrensutsatt marknaden är. En stor fördel för Sleep Cycle är att de har över 2 miljarder analyserade nätter, vilket gör att de kan utnyttja den insamlade datan och skapa extra värde för sina användare. Den konkurrensutsatta situationen kräver dock att appen fungerar sömlöst för användarna, vilket kräver kontinuerlig utveckling och förbättring från Sleep Cycle.

Nedan listas en tabell med vissa aktörer som verkar på samma marknad som Sleep Cycle, tillsammans med apparnas betyg och antal betyg lagda. Vi kan se att det finns en mängd appar som har likvärdiga/högre betyg än Sleep Cycle, vilket kan indikera på att det finns viss konkurrens från dessa bolag som kan vara värd att hålla koll på. Eftersom Sleep Cycle befinner sig i toppskiktet bland sina konkurrenter, så kan de främsta konkurrenterna hittas när ett högt antal betyg är lagda tillsammans med ett högt snitt-betyg. Exempel på bolag som skulle kunna ses som starka konkurrenter mot Sleep Cycle är Oura, Calm, Sleep Tracker, Snorelab och Sleep Watch. Vi kan även se att Sleep Cycle ligger i det lägre prisskiktet sett till konkurrenter, samt under både snitt och mediankostnaden. Vid användningen av Oura krävs däremot ett köp av en ring som kostar mellan 4000-6000 SEK, samt den årliga kostnaden om 799 SEK.

Konkurrenter	App Store		Google Play		Pris (år)
	Betyg	Antal	Betyg	Antal	
Oura	4,7	23 487	4,4	18 935	799 SEK
Calm	4,8	1 809 579	4,2	578 708	499 SEK
Sleepzy	4,3	22 386	3,6	29 527	999 SEK
Avrora - Sleep Booster	4,3	214	2,6	19 135	632 SEK
Alarm Clock Xtreme	-	-	4,3	1 154 398	-
Sleep Time	4,5	146	4,1	5 350	319 SEK
Sleep Tracker	4,8	4 724	4,9	139 353	229 SEK
Sleep Score	4,4	7 161	3,6	874	559 SEK
Sleep Monitor: Sleep Tracker	4,5	2 408	4,1	87 665	349 SEK
Pillow	4,4	92 750	-	-	499 SEK
Snorelab	4,7	52 699	4,7	45 951	349 SEK
Sleep as Android	-	-	4,3	376 023	738 SEK
Shuteye	4,8	298 877	4,7	79 046	695 SEK
Bettersleep	4,8	361 035	4,6	374 216	689 SEK
Sleep Watch	4,7	328 598	-	-	459 SEK
Sleep Reset	4,8	2 355	4,4	378	18 961 SEK
Snitt	4,6	214 744	4,2	207 825	1 785 SEK
Median	4,7	22 936	4,3	62 498	559 SEK
Sleep Cycle	4,7	391 750	4,3	202 533	399 SEK

Alla betyg är baserade på betyg satta på mobiltelefoner

Finansiell ställning

Sleep Cycle har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 211,6 MSEK, varav cirka 3,7 MSEK i balanserade utgifter för utvecklingsarbeten, cirka 13,4 MSEK i tillgångar med nyttjanderätter, cirka 32,2 MSEK i kundfordringar och 120,4 MSEK i kassa. På skuldsidan finns långfristiga leasingskulder om cirka 9,6 MSEK kopplade till finansiering av verksamheten, kortfristiga leasingskulder om cirka 4,3 MSEK samt upplupna kostnader och förutbetalda intäkter om cirka 133,6 MSEK, vilket är förskottsintäkter som Sleep Cycle redan fått in från användare men ännu inte nått resultaträkningen.

Sleep Cycle har ett väldigt lågt investeringsbehov vilket i sin tur leder till att de kan generera ett högt fritt kassaflöde. I och med att bolagets starka kassaflöden möjliggör det också en hög utdelning, vilket speglar utdelningspolicyn och även att bolaget haft flertalet extrautdelningar. Kassan är trots detta fortsatt stor och med tanke på bolagets låga värdering, så tror vi att aktieåterköp hade vart en sund kapitalallokering.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
1,8% (296,4 MSEK)	56,9 % (120,4 MSEK)	21,3 %
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nettoskuldsättning	CAPEX %
-1,3	6,4 %	3,5 %

Finansiella mål

Under Sleep Cycles kapitalmarknadsdag den 20 mars 2024 uppdaterade bolaget sina finansiella mål. Målen ämnade att dubbla bolagets intäkter på medellång sikt (3-4 år), en årlig EBIT-marginal om cirka 25 procent samt en oförändrad utdelningspolicy (40-60 procent av nettovinsten). Detta är finansiella mål som bolaget ska nå genom den nya affärsstrategin, som också lades fram under kapitalmarknadsdagen.

Finansiella mål	
Nettoomsättning	Dubbla intäkterna på medellång sikt (3-4 år)
Lönsamhet	En årlig EBIT-marginal om cirka 25%
Utdelning	Dela ut 40-60% av den årliga nettovinsten till aktieägarna

Risker

Värdeförstöring till följd av för högt ställda mål

Sleep Cycle har optimistiskt ställda finansiella mål, då man vill dubbla omsättningen på medellång sikt med en EBIT-marginal på 25 procent. Det skulle kunna finnas en viss risk att man tar irrationella beslut för att kraftigt öka intäkterna, som istället leder till värdeförstöring. Den tidigare ledningen genererade en dålig ROI för verksamheten då man inte följde upp marknadsföring och andra tillväxtsatsningar, vilket det även finns en viss risk för med nuvarande ledning. Däremot talar den implementerade strategins selektiva investeringsapproach emot denna risk.



Medel

Konkurrens från dominerande företag

Sleep Cycle har flertalet konkurrenter på marknaden men är för tillfället marknadsledare inom sin nisch. Det finns viss risk för att större dominerande företag som Apple/Samsung utvecklar konkurrerande funktioner integrerat i deras enheter, vilket skulle kunna leda till minskad marknadsandel för Sleep Cycle. Däremot ska man ha i åtanke att Apple/Samsung sällan är särskilt starka i sina egna appar, och att tredje-parts appar ofta är vanligt att använda.



Låg

Beroende av plattformsdistributörer

Sleep Cycle är till allra högsta grad beroende av plattformsdistributörer med tanke på att det är där slutkonsumenten laddar ned apparna. Skulle exempelvis Apple på något sätt utnyttja sin monopolistiska ställning genom ytterligare prishöjningar, sämre positionering i App Store eller andra åtgärder, för att exempelvis gynna en egenutvecklad produkt, finns viss risk att Sleep Cycle kan tappa en stor del av deras intäkter. VD Erik Jivmark trycker dock kontinuerligt på deras goda relation med Apple och deras höga marginaler på appar i App Store, till exempel Sleep Cycle.



Låg

Vilket värde finns i tekniken?

Att göra en bedömning av hur bra Sleep Cycles teknik faktiskt är, är något som är svårbedömt. I och med att det är svårt att avgöra det faktiska värdet i Sleep Cycles teknik, så finns det en viss risk att investerare överskattar bolagets vallgrav och att konkurrenter utvecklar bättre en mjukvara, vilket kan leda till minskad marknadsandel. Det finns även en risk att tekniken inte visar sig fungera så bra som man påstår, vilket kan leda till försämrade varumärkesperception.



Låg

Hög churn

Som tidigare nämnt har Sleep Cycle en churn på cirka 50-55 procent, vilket får anses högt. Den höga churnen sätter hårda krav på kontinuerligt arbete inom utveckling, förbättring och kundanskaffning. Lyckas man inte bibehålla en hög kundanskaffning, i samband med fortsatt/ökad churn, kan stora delar av intäkterna försvinna.



Medel

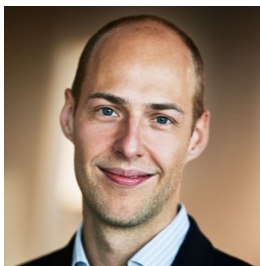
Styrelse

**Anne Broeng, styrelseordförande**

Anne arbetar professionellt med styrelsearbete och har bred erfarenhet av publika och privata bolag. Tidigare verkade hon som koncernchef, CFO och CIO för PFA Pension. Styrelseledamot sedan 2020, styrelseordförande sedan 2023.

Innehav: 10 000 aktier

Oberoende ställning i styrelsen.

**Mathias Høyer, styrelseledamot**

Mathias har erfarenheter som investeringsansvarig inom private equity med fokus på investeringar i noterade och onoterade teknikbolag. Han arbetar idag som CFO i Booksy Group Corp. Styrelseledamot sedan 2023.

Innehav: 14 107 aktier

Oberoende ställning i styrelsen.

**Maciej Drejak, styrelseledamot**

Maciej har en bakgrund som utvecklare, systemarkitekt och entreprenör. Maciej är grundare och huvudägare av Sleep Cycle och innehar genom bolag 43 procent av aktierna och rösterna i Sleep Cycle. Utöver Sleep Cycle har han även grundat Ninja Games AB och Everdrone AB. Han har också utvecklat flera framgångsrika appar, websidor och andra applikationer. Maciej Drejak arbetar idag som ansvarig för mjukvaruutveckling på Everdrone AB. Styrelseledamot sedan 2024.

Innehav: 8 707 984 aktier

Beroende i förhållande till större aktieägare

**Hans Skruvfors, styrelseledamot**

Hans har erfarenheter som ledare inom snabbväxande och dataintensiva bolag. Han arbetar idag som VD på Foodora AB och har tidigare haft ett antal ledande roller inom Nepa AB, ett bolag som genom en plattform erbjuder data och insikter kring kundbeteenden. Styrelseledamot sedan 2024.

Innehav: 0 aktier

Oberoende ställning i styrelsen.

Ledning

**Erik Jivmark, CEO**

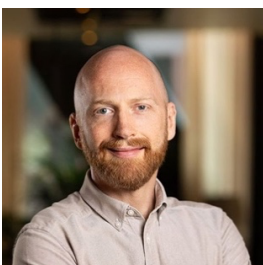
Erik är en erfaren VD med internationell erfarenhet från ledande positioner inom digital produkt och tjänstutveckling. Innan Sleep Cycle var Erik VD för Volvo Car Mobility AB och ansvarig för Volvo Cars Stockholm Tech Hub. Dessförinnan var Erik Global Director of Digital på Volvo Cars AB med bas både i Sverige och USA.

Innehav: 6 000 aktier och 200 000 optioner

**Elisabeth Hedman, CFO**

Elisabeths erfarenhet av att leda och driva ekonomifunktioner och tillväxt demonstrerar inte bara hennes ledarskapsförmåga utan understryker också hennes strategiska vision. Elisabeth kommer närmast från sitt uppdrag som CFO på TimeEdit och har tidigare även arbetat på Norion Bank.

Innehav: 2 000 aktier och 100 000 optioner

**Mikael Kågebäck, CTO**

Mikael arbetar bland annat som chef för Sleep Cycles kärnteknologiteam med deras maskininlärningsforskning. Den forskningen är central för hela Sleep Cycle. Forskningen driver bolagets verksamhet framåt och gör det möjligt för deras användare att få inblick i sömnkvalitet och vanor. Mikael tidigare erfarenhet innefattar flera år som doktorand inom maskininlärning och AI på Chalmers, samt som systemarkitekt på H&M hos Extenda och utvecklare för svenska luftvärnet.

Innehav: 17 246 aktier och 105 225 optioner

**Peter Alsterberg, CCO**

Peter har 20 års erfarenhet som management- och strategikonsult inom ett brett spektrum av branscher på globala marknader. Innan Sleep Cycle var Peter Executive Vice President, Sverige, Danmark och Finland på frog (en del av Capgemini Invent). Peter har tidigare haft rollen som Vice President på Capgemini Invent samt affärsrådgivare och projektledare på Nordea.

Innehav: 10 000 aktier och 100 000 optioner

**Petter Höglander, CPO**

Petter har lång erfarenhet av att driva tillväxt för prenumerationsbaserade produktföretag inom B2C. Petter har tidigare haft ett flertal centrala roller på företag som Teemyco, Epidemic Sound, Record Union och MTG/Viaplay.

Innehav: 4 800 aktier och 100 000 optioner

Ägarbild

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
20 277 563	46,5 SEK	942,9 MSEK
Antal aktieägare	Insiderägande	Free float
3 055	67,01 % av kapitalet	32,99 %

Sleep Cycles största ägare, Maciej Drejak, är grundare och styrelseledamot i bolaget. Bolagets näst största ägare, Pierre Siri, har tidigare vart VD på Blocket.se och Hitta.se. Siri har även grundat Klart.se samt har suttit med i flertalet styrelser, såsom Nordnet, Hemnet och Chrono24. Längre ned på ägarlistan hittar vi flertalet styrelsemedlemmar och personer från bolagsledningen.

Ägare	Antal aktier	Värde	Kapital	Röster
1. Maciej Drejak*	8 707 984	391	42,94%	42,94%
2. Pierre Siri genom bolag	4 047 686	182	19,96%	19,96%
3. Avanza Pension	1 276 990	57,3	6,30%	6,30%
4. Nordnet Pensionsförsäkring	1 237 052	55,5	6,10%	6,10%
5. Lancelot Asset Management	625 000	28,1	3,08%	3,08%
6. Petter Wallin	428 139	19,2	2,11%	2,11%
7. Cicero Fonder	349 446	15,7	1,72%	1,72%
8. Cancerfonden	339 993	15,3	1,68%	1,68%
9. Handelsbanken Fonder	128 000	5,75	0,63%	0,63%
10. Johan Qviberg	125 000	5,61	0,62%	0,62%
11. Max Stenberg	103 360	4,64	0,51%	0,51%
12. SEB Fonder	94 596	4,25	0,47%	0,47%
13. Samuel Cyprian	82 545	3,71	0,41%	0,41%
14. Carl Johan Hederoth	79 572	3,57	0,39%	0,39%
15. Magnus Gilland	72 000	3,23	0,36%	0,36%
16. FCG Fonder	68 627	3,08	0,34%	0,34%
17. Jonas Gullberg	60 707	2,73	0,30%	0,30%
18. Bengt Walerud	54 126	2,42	0,27%	0,27%
19. Johan Söderlund Orstadius	53 301	2,39	0,26%	0,26%
20. Saman Bidgol	51 741	2,32	0,26%	0,26%
....				
37. Mikael Kågebäck*	17 246	0,77	0,09%	0,09%
40. Mathias Høyer*	14 107	0,63	0,07%	0,07%
44. Peter Alsterberg*	10 000	0,45	0,05%	0,05%
45. Anne Broeng*	10 000	0,45	0,05%	0,05%
47. Erik Jivmark*	6 000	0,27	0,03%	0,03%
52. Petter Höglund*	4 800	0,22	0,02%	0,02%

*insiders

Nuläge och outlook

Under 2024 och framåt förväntar vi oss att Sleep Cycle kommer öka tillväxten, drivet av fler samarbeten med relevanta aktörer, förbättrad marknadsinsikt om vad som genererar trafik, lovande rekommendationer från Apple samt potentiellt en ny vertikal i utnyttjandet av bolagets egna SDK, något som lyftes under den senaste kapitalmarknadsdagen. Vi bedömer att bolagets implementerade strategi är ett steg i rätt riktning för att både öka antalet användare till appen och förbättra konverteringsgraden, som i sin tur kan driva ökad tillväxt.

Nedstängningen av Sleep Cycles Stockholmskontor har redan börjat ge effekt på marginalerna under det senaste kvartalet. Bolagets affärsmodell är kapitallett, där varje enskild prenumeration knappt medför några fasta kostnader, bortsett från plattformavgifter. Vi ser därför goda möjligheter till marginalexpansion på helårsbasis i takt med att bolaget växer, trots att bolagets mål är en EBIT-marginal på 25 procent. Under det senaste kvartalet levererade Sleep Cycle en EBIT-marginal om 32 procent, vilket indikerar att de finansiella målen kan uppfattas aningen konservativa.

Däremot är vår bedömning är att marginalerna kan komma att sjunka något de kommande kvartalen, främst till följd av outsourcad marknadsföring startar under Q3'24, samt en mindre ökning i personalkostnader då bolaget verkar ha gjort nyrekryteringar under kvartalet. Bedömningen vi gör på sikt är att bolaget kan exekvera på den nya strategin och fortsätta växa med stigande marginaler.

Nedan redovisas grova estimeringar på aktuella och framtida KPI:er. Vi bedömer att churnen kan komma att sjunka till följd av ett ökat fokus på användarvänligheten i appen, dock bör det påpekas att churnen legat kring 50-55 procent de senaste åren, och att detta är en ungefärlig uppskattning. Under bolagets senaste kapitalmarknadsdag nämnde man att konverteringsgraden kan öka på kort sikt, något vi bedömer kan ske på bekostnad av en lägre ARPU de närmsta kvartalen. Det verkar som bolaget har rabatterat ut prenumerationer under september månad, vilket vi tror är en strategi för att öka konverteringsgraden. Om denna strategi använts på fler marknader än Sverige har vi dock inte kunnat observera.

Vidare tror vi att Sleep Cycle kommer stärka sin LTV/CAC på sikt, till följd av en minskad organisk kundanskaffning. Detta grundar sig i att vi estimerat ökade marknadsföringskostnader, som vi i sin tur tror genererar fler prenumeranter som inte tillkommer organiskt.

KPI estimat	2023*	2024E	2025E	2026E
Antal nedladdningar (tusen)	7 500	7 550	7 600	7 950
Konverteringsgrad	7,00%	7,54%	7,88%	8,12%
Totalt antal nya prenumeranter (tusen)	525	569	599	646
Organisk kundanskaffning	80,00%	78,00%	75,50%	72,5%
Nya prenumeranter, organiska (tusen)	420	444	452	468
Nya prenumeranter, icke-organiska (tusen)	105	125	146	178
Förnyelsegrad	45,00%	45,50%	49,50%	50,50%
Churn	55,00%	54,50%	50,50%	49,50%
Förnyade prenumerationer (tusen)	402	406	483	546
Totalt antal prenumerationer (tusen)	893	976	1082	1192
ARPU (SEK)	266	279	289	301
Nettoomsättning (MSEK)	236,1	272,5	312,7	358,8
<i>Tillväxt Y-o-Y%</i>	<i>11,09%</i>	<i>14,73%</i>	<i>14,75%</i>	<i>14,75%</i>
LTV (SEK)	374	397	444	472
CAC (SEK)	216	235	241	233
LTV/CAC (x)	1,73	1,68	1,84	2,03

*grova uppskattningar, siffror hämtat från Sleep Cycles senaste CMD

Värdering

Key stats

Antal aktier	20 277 563	Börsvärde (MSEK)	942,9
Aktiekurs (SEK)	46,5	Nettokassa (MSEK)	106,6
		Enterprise value (MSEK)	836,3

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	251,2 MSEK	EV/S	3,7
EBIT	67,9 MSEK	EV/EBIT	13,9
Vinst	55,5 MSEK	P/E	15,1
FCF	63,9 MSEK	EV/FCF	13,2

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	3,8	28,2	43,5	29,7
Snitt 5 år	4,1	31,3	48,5	33,0

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
77,6 %	33,1 %	27,0 %	22,1 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
26,4 %	25,4 %	123 %	-84,5 %

Peers

Denna analys kommer först utgå från jämförbara bolag, med liknande affärsmodell, s.k. SaaS-bolag, som liknar Sleep Cycle i storlek och tillväxt. Detta är en relevant jämförelse för att få en överblick kring hur motsvarande SaaS-bolag med liknande affärsmodell värderas på marknaden.

Bolagsnamn	M-CAP	EV	EV/EBIT	EV/EBIT, snitt 3 år	EV/EBIT 2024E	Oms.-tillväxt, snitt 3 år	Vinsttillväxt, snitt 3 år	EBITDA %	EBIT %
TCECUR	171	268	15,8	13,4	13,1*	210,6%	1100	8,0%	12,6%
Opter	630	607	29,1	30,3	17,4*	66,7%	115,9%	24,9%	6,4%
Lime Technologies	4 583	4 852	40,3	42,2	36,9**	70,2%	33,0%	30,7%	19,1%
Avtech	250	271	21,6	22,6	21,1*	125,4%	neg.	50,0%	35,1%
SmartCraft	5 266	5 198	38,1	37,0	33,9**	105,1%	194,1%	39,3%	30,0%
Enea	1 823	1 968	18,1	11,3	15,5**	-0,2%	-27,4%	32,4%	11,9%
Addnode	14 085	14 910	30,2	33,7	26,8**	94,7%	71,2%	10,3%	5,5%
Vertiseit	1 093	1 140	21,7	83,4	16,9*	353,7%	153,2%	21,7%	14,2%
Physitrack	210	252	6,9	-5,7	45,7*	390,3%	363,8%	46,3%	20,5%
Observit	158	155	66	-	51,8**	-	-	14,4%	4,7%
TietoEVERY	23 123	33 710	11,5	12,1	11,7**	2,3%	82,0%	14,6%	9,0%
Micro Systemation	857	771	42,6	29,0	10,6**	34,5%	84,1%	8,2%	4,5%
Truecaller	14 686	13 726	22,1	21,6	21,5**	251,4%	neg.	36,9%	34,0%
Admicom	263	256	32,3	25,8	29,1**	56,6%	-5,6%	35,7%	23,1%
Formpipe	1 411	1 401	35,0	43,6	29,2**	30,3%	-10,9%	20,7%	8,0%
Upsales	556	522	18,6	41,7	27,5**	92,8%	318,2%	25,3%	19,4%
Snitt	4 323	5 000	28,1	29,5	25,5	125,6%	190,1%	22,2%	16,7%
Median	975	955	25,6	29,0	24,2	92,8%	84,1%	16,2%	16,7%
Sleep Cycle	942	836	13,9	28,2	12,6	48,4%	4,8%	33,1%	27,0%

*Börsdata estimat

**Factset

Den andra analysen kommer utgå ifrån noterade bolag som likt Sleep Cycle driver prenumerationsbaserade applikationer, för att få en överblick kring hur denna typ av bolag värderas på marknaden. Netflix, Spotify, Match Group och Duolingo är alla noterade på den amerikanska marknaden, så nedan angiven market cap och enterprise value för dessa bolag avses i MUSD. Viktigt att ha i åtanke är också att denna typ av bolag ofta värderas annorlunda på den amerikanska marknaden, kontra den svenska marknaden.

Bolagsnamn	M-CAP	EV	EV/EBIT	EV/EBIT, snitt 3 år	EV/EBIT 2024E	Oms.-tillväxt, snitt 3 år	Vinsttillväxt, snitt 3 år	EBITDA %	EBIT %
Netflix	317 552	324 877	37,6	31,5	35,5*	34,9%	95,9%	66,1%	23,8%
Storytel	4 682	4 367	neg.	neg.	22,7**	49,2%	neg.	6,6%	-17,6%
Readly	546	403	47,6	neg.	-17,2**	89,4%	neg.	6,2%	1,2%
Spotify	74 552	70 313	166	79,7	120*	68,1%	neg.	3,9%	3,7%
Match Group	10 080	13 081	13,9	21	-	40,7%	23,5%	28,9%	27,1%
Duolingo	12 337	11 504	326	neg.	-	227,8%	neg.	6,8%	5,6%
Snitt	69 958	70 758	118,2	44,1	40,3	85,0%	59,7%	19,8%	7,1%
Median	11 209	12 293	47,6	31,5	29,1	58,7%	59,7%	6,7%	4,2%
Sleep Cycle	942	836	13,9	28,2	12,6	48,4%	4,8%	33,1%	27,0%

*Börsdata estimat

**Factset

Estimat

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	212,0	236,1	272,5	312,7	358,8
% y-o-y	15,7%	11,1%	14,7%	14,8%	14,8%
Övriga intäkter	0,5	0,9	0	0	0
Totala intäkter	212,6	237,0	272,5	312,7	358,8
EV/S	2,9	2,3	3,5	3,0	2,6
Rörelsekostnader	120,0	126,8	136,2	151,0	167,4
% y-o-y	-7,2%	6,0%	7,4%	10,9%	10,8%
EBIT	42,8	56,6	75,1	91,5	110,9
EBIT-marginal	20,3%	23,9%	27,6%	29,3%	30,9%
% y-o-y	309,3%	32,2%	32,7%	21,8%	21,2%
EV/EBIT	14,1	9,7	12,6	10,3	8,5
Vinst	33,9	46,1	60,3	72,1	87,4
Vinstmarginal	16,0%	19,5%	22,1%	23,1%	24,4%
% y-o-y	311,9%	32,2%	30,7%	19,5%	21,2%
P/E	23,7	14,5	13,9	11,6	9,6

I vårt huvudscenario tror vi att Sleep Cycle växer med 14-15 procent årligen, drivet av lyckade tillväxtsatsningar som samarbeten, marknadsföringssatsningar och produktutveckling. Detta i sin tur leder till stärkt förnyelsegrad, ökat antal nedladdningar och stärkt konverteringsgrad. Däremot tror vi att bolagets finansiella mål om 25 procent årligen är för lågt satta. Sleep Cycle har kommunicerat att fortsatt arbete med marknadsföring och utveckling ligger i bolagets pipeline, vilket vi tagit hänsyn till i våra estimat. Trots detta bedömer vi att en marginal om 25 procent är för lågt och förväntar oss därför att EBIT-marginalen kan överstiga 30 procent år 2026, främst drivet av affärsmodellens skalfördelar. Personalkostnaderna kommer öka i absoluta tal med cirka 4-5 MSEK årligen, men minska som en andel av omsättningen, vilket är en av de främsta anledningarna till en estimerad marginal över 25 procent. Vi anser också att ledningens selektiva kostnadsstrategi är mycket sund för bolaget, och ser därför ingen större risk för att marginalerna ska sjunka drastiskt utan att driva tillväxt. Vi tycker att en EBIT-multipel på 15x är väl motiverat givet skalbarheten i Sleep Cycles affärsmodell. Peer analysen visade att motsvariga SaaS-bolag har en snitt-multipel på 25x på nästa års vinst, däremot har de uppvisat en högre tillväxttakt de senaste tre åren än vad Sleep Cycle har gjort. Utvecklingen till en nettokassa om 208,8 MSEK år 2026E baseras på estimerade FCF samt en antagen årlig kontantutdelning om 60 procent av nettovinsten, utan några upptagna krediter eller ytterligare leasing.

	Värdering				
	Multipel (x)	EBIT 2026E	Nettokassa 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	110,9	208,8	1872,5	93,0
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	15	77,6	208,8	1373,4	67,7

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Sleep Cycle utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal om 30%.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,99	98,6%	31,6%	1,46	45,7%	16,2%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2026/27E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
12	1539,8	75,9	63,3%	1140,5	56,2	21,0%
13	1650,7	81,4	75,1%	1218,1	60,1	29,2%
14	1761,6	86,9	86,8	1295,8	63,9	37,4%
15	1872,5	92,3	98,6%	1373,4	67,7	45,7%
16	1983,4	97,8	110,4%	1451,0	71,6	53,9%
17	2094,3	103,3	122,1%	1528,7	75,4	62,1%
18	2205,2	108,8	133,9%	1606,3	79,2	70,4%

Källor

1. Sleep Cycle års & kvartalsrapporter 2021-2024
2. Sleep Cycle prospekt
3. <https://quartr.com/companies/sleep-cycle>
4. <https://www.hjart-lung.se/diagnoser/lungor/somnapne/>
5. <https://www.diabetesportalen.lu.se/artikel/andningsuppehall-i-somnen-ar-vanligt-och-livsfarligt>
6. <https://www.hjarnfonden.se/2016/10/varfor-ar-det-sa-viktigt-att-sova/>
7. https://stpubshop.blob.core.windows.net/publikationer/kostnadsberakningar-hushallskostnader-2024-konsumentverket_a4c.pdf
8. <https://support.google.com/googleplay/android-developer/answer/112622?hl=en>
9. <https://developer.apple.com/help/app-store-connect/distributing-apps-in-the-european-union/commissions-fees-and-taxes/>
10. <https://www.demandsage.com/smartphone-usage-statistics/>
11. <https://www.demandsage.com/iphone-user-statistics/>
12. <https://www.globalgrowthinsights.com/market-reports/sleep-monitoring-apps-market-101086>
13. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/cac-ltv-ratio/>
14. <https://appmagic.rocks/dashboards/custom>

Bilagor

Resultaträkning

<i>(MSEK)</i>	2022	2023	Q1/24A	Q2/24	Q3/24E	Q4/24E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	212,0	236,1	63,5	65,4	69,5	73,9	272,5	312,7	358,8
% y-o-y	15,7%	11,1%	12,5%	12,4%	13,7%	20,1%	14,7%	14,8%	14,8%
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Totala intäkter	212,6	237,0	63,7	65,5	69,5	73,9	272,7	312,7	358,8
Plattformsavgift	-49,7	-53,6	-14,3	-14,4	-15,7	-16,7	-61,2	-70,9	-81,3
Bruttoresultat	162,8	183,4	49,4	51,1	53,8	57,1	211,3	242,5	278,3
<i>Brutto-marginal</i>	<i>76,6%</i>	<i>77,4%</i>	<i>77,5%</i>	<i>78,0%</i>	<i>77,4%</i>	<i>77,4%</i>	<i>77,6%</i>	<i>77,6%</i>	<i>77,6%</i>
Aktiverat arbete för egen räkning	3,2	1,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,8	1,2	1,4
Övriga externa	-63,4	-53,1	-15,0	-13,6	-16,3	-16,7	-61,5	-72,5	-84,8
Personal	-54,2	-59,5	-18,3	-14,5	-16,4	-16,9	-66,2	-71,0	-75,0
Av & nedskrivningar	-5,3	-14,9	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-8,5	-8,7	-8,9
Övriga rörelse	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,8	-0,9	-1,1
Rörelsekostnader	-120,0	-126,7	-35,5	-30,1	-34,9	-35,7	-136,2	-151,0	-167,4
% av omsättningen	56,5%	53,5%	55,8%	45,9%	50,2%	48,4%	50,0%	53,7%	52,3%
EBIT	42,8	56,6	13,9	21,0	18,9	21,4	75,1	91,5	110,9
<i>EBIT-marginal</i>	<i>20,3%</i>	<i>23,9%</i>	<i>21,8%</i>	<i>32,0%</i>	<i>27,2%</i>	<i>29,0%</i>	<i>27,6%</i>	<i>29,3%</i>	<i>30,9%</i>
% y-o-y	313,1%	31,0%	25,0%	64,7%	-7,5%	68,7%	32,7%	21,8%	21,2%
Räntenetto	0,0	1,6	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatt	-8,9	-12,1	-3,0	-4,4	-4,0	-4,5	-16,0	-19,4	-23,5
Vinst	33,9	46,1	11,5	17,0	14,9	16,9	60,3	72,1	87,4
<i>Vinstmarginal</i>	<i>16,0%</i>	<i>19,5%</i>	<i>18,1%</i>	<i>25,9%</i>	<i>21,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>22,1%</i>	<i>23,1%</i>	<i>24,4%</i>
% y-o-y	311,9%	35,9%	27,2%	64,5%	-10,1%	61,7%	30,7%	19,5%	21,2%

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är inte en uppdragsanalys