



Analyst Group

# HOYLU

7346  
VINNER DEN STÖRSTA ORDERN I BOLAGETS HISTORIA

2019-05-23

## BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:  
PATRIK OLOFSSON



pt. Oct. July June July Aug. 5

7 5 3

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 en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

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

---

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

*Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.*

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

# INNEHÅLL

Hoylu AB ("Hoylu" eller "Bolaget") levererar innovativa lösningar för digitala arbetsytor. Verktöget Hoylu Suite möjliggör för företag att leverera högkvalitativt samarbete på den moderna arbetsplatsen med funktionen att använda vilken enhet som helst, för att arbeta smartare och roligare inom olika branscher såsom teknik, läkemedel, konstruktion, entreprenad, tillverkning, resor, gästfrihet, grafisk design och många fler. Hoylu är noterade på Nasdaq First North Stockholm sedan 2017.



## Värde drivare

Hoylus mjukvara och produkter är redan testade på marknaden och med en nu mer etablerad organisation kan försäljningen komma att stiga kraftigt framgent. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nya ordrar, samarbeten och utvecklingen av fler produkter och system kan bidra till ökat värdeskapande.

4



## Historisk Lönsamhet

Hoylu som bolag har existerat en kort tid och är idag inte lönsamma. Av den anledningen tilldelas ett lågt betyg, vilket endast grundar sig i Hoylus koncernhistorik och är ej framåtblickande.

3



## Riskprofil

Både mjukvaran och hårdvaran som Hoylu tillhandahåller har funnits på marknaden en längre tid med bevisad försäljningskapacitet. Det minskar den produktspecifika risken. Den primära risken är att Hoylu dröjer med att nå positivt kassaflöde och vid upprepade tillfällen behöver söka extern finansiering, t.ex. genom nyemission eller lånefinansiering, innan verksamheten blir lönsam.

3



## Ledning & Styrelse

Hoylu består av ett erfaret team och VD Stein Revelsby har mångårig erfarenhet, t.ex. från sin tid på Anoto, vilket kan bidra till att utveckla Hoylu i rätt riktning och undvika fallgropar på vägen. Resterande del av styrelsen är meriterad och har lämpliga kompetenser.

## Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q1-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-12
Värdering	13
Bull & Bear	14-15
Ledning & styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	19



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

# HOYLU AB (HOYLU)

## VINNER DEN STÖRSTA ORDERN I BOLAGETS HISTORIA



Hoylu har på kort tid byggt upp organisationen och senaste året levererat flertalet orders till kunder runtom hela världen. Med befintliga distributions- och partnersavtal, nuvarande orderbok och potentiella leads, kan Hoylu komma att öka försäljningen snabbt. Med fortsatt bibehållen kostnadskontroll kan därmed Bolaget närma sig lönsamhet. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen till ca 40 MSEK år 2019. Utifrån gjord prognos och en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 5,5 kr på 2019 års prognos i ett Base scenario.

### ▪ **Lägre försäljning än estimerat men bra kostnadskontroll**

Under Q1-19 uppgick omsättningen till 6,5 MSEK (5,3), motsvarande en tillväxt om 21 % mot jämförbart kvartal 2018. Vår prognos om ca 8,6 MSEK var således i överkant. I rapporten framgår att aktivitetsnivån för första kvartalet har varit hög men att Hoylu inte kunde avsluta så många affärer som de hade planerat. Samtidigt bibehåller Hoylu sin disciplin avseende god kostnadskontroll där rörelsekostnaderna under Q1 uppgick till 10,7 MSEK, vilket kan jämföras med 10,3 MSEK under föregående kvartal (Q4-18). Hoylu har genomgående varit tydliga i sin kommunikation med att de inte kommer dra på sig en större kostnadskostym innan intäkterna är på en tillfredsställande nivå.

### ▪ **Erhåller rekordstor order om 25 MSEK över tre år**

Holland American Line, som tidigare är kund till Hoylu, gjorde under maj 2019 en ny beställning av mjukvarulösningar, underhåll, tjänster och support motsvarande 25 MSEK över en treårsperiod. Ordern kommer att faktureras månadsvis över treårsperioden, vilket i genomsnitt motsvarar ca 8,3 MSEK per år, motsvarande 25 % av helårsomsättningen 2018. Ordervärdet är således betydande och att ordern dessutom består av mjukvara resulterar i en högre bruttomarginal.

### ▪ **Fokus 2019 är att öka antalet slutanvändare av Hoylu Suite**

Hoylu har klarat av många av de strikta säkerhetskrav som flera av deras största kunder ställer, nu skiftar fokus mot att under 2019 växa antalet slutanvändare till Hoylu Suite och utveckla Hoylus SaaS-modell. Det här har alltid varit den långsiktiga affärsmodellen och som med tanke på dess skalbarhet möjliggörs högre försäljningsnivåer och bättre marginaler.

### ▪ **Likviditeten är fortsatt en utmaning**

Vi bedömer att Hoylu per sista maj 2019 har ca 4,9 MSEK i kassan (inklusive konvertibelemmissionen om 5 MSEK under maj). Även fast utestående kundfordringar uppgår till ca 13 MSEK är nuvarande likviditet i Bolaget låg och ytterligare extern kapitalanskaffning framgent kan inte uteslutas.

### AKTIEKURS | 4,1 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2019 ÅRS PROGNOSE

<b>BEAR</b> 3,0 kr	<b>BASE</b> 5,5 kr	<b>BULL</b> 7,0kr
-----------------------	-----------------------	----------------------

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

HOYLU				
Aktiekurs (2019-05-23)	4,1			
Antal Aktier	14 865 711 <sup>1</sup>			
Market Cap (MSEK)	60,9			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	30,3 <sup>2</sup>			
Enterprise Value (EV) (MSEK)	91,2			
V.52 prisintervall (SEK)	2,83 – 6,56			
UTVECKLING				
1 månad	+1,6 %			
3 månader	+13,7 %			
1 år	-4,6 %			
YTD	+8,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2019-03-31) <sup>3</sup>				
Fougner Invest AS	19,80 %			
Edvin Austbø	6,46 %			
AS Forvaltning Standard	3,49 %			
Recall Capital Nordic AB	2,69 %			
Trellevika Invest AS	2,46 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Stein Revelsby			
Styrelseordförande	Björn Wallin			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 2 2019	t.b.a.			
PROGNOS (BASE), MSEK	2017	2018	2019E	2020E
<b>Nettoomsättning</b>	27,3	33,5	40,2	50,2
<i>Omsättningsstillväxt</i>	n.a	23 %	20%	25 %
<b>Bruttoresultat</b>	<b>18,7</b>	<b>23,2</b>	<b>28,6</b>	<b>36,4</b>
<i>Bruttomarginal</i>	68%	69%	71%	73%
<b>EBITDA</b>	<b>-18,6</b>	<b>-18,9</b>	<b>-14,6</b>	<b>-7,6</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-68%	-56%	-36%	-15%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-21,9</b>	<b>-28,0</b>	<b>-24,0</b>	<b>-16,9</b>
<i>Nettomarginal</i>	-80%	-84%	-60%	-34%
P/S	2,2	1,8	1,5	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup>Före utspädning av utestående konvertibler.

<sup>2</sup>Inklusive emission maj 2019, samt tidigare utställda konvertibellån.

<sup>3</sup>Gäller per 2019-03-31 enligt Holdings.

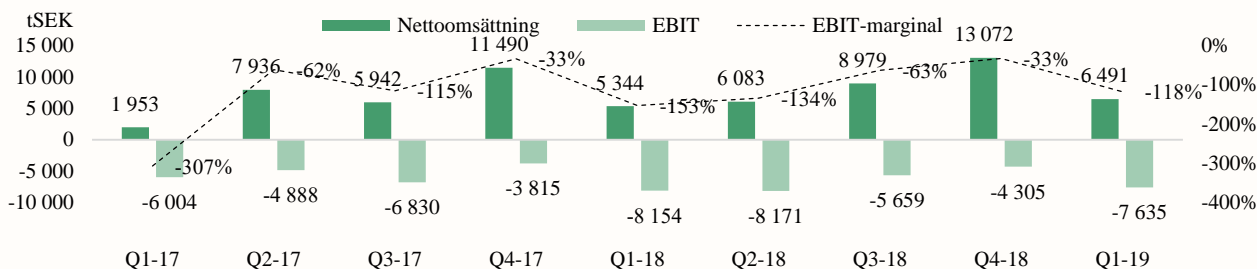
# KOMMENTAR Q1-19

## Omsättning något lägre än väntat

Omsättningen under Q1-19 uppgick till 6,5 MSEK, vilken kan jämföras med 5,3 MSEK under jämförbar period föregående år. I den aktieanalys som publicerades den 22 februari 2019 estimerade vi en högre omsättning under Q1-19 om ca 8,6 MSEK. 6,5 MSEK motsvarar en tillväxt om 21 % mot 2018 och -50 % mot föregående kvartal (Q4-18). Säsongsmissigt är dock fjärde kvartalet starkare än första kvartalet.

Det är tydligt att Hoylu verkar i en bransch med säsongsmissiga svängningar. Samtidigt är Hoylu fortfarande en relativt liten aktör, vilket innebär en viss beroendeställning mot stora kunder och således oförutsägbara intäkter. Omsättning LTM uppgår till 34,6 MSEK.

Historisk omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal, kvartalsbasis



Källa: Hoylu

## FORTSATT GOD KOSTNADS- KONTROLL

I rapporten så framgår det att aktivitetsnivån för första kvartalet har varit hög men att Hoylu inte kunde avsluta så många affärer som Bolaget hade planerat. Samtidigt bibehåller Hoylu sin disciplin avseende god kostnadskontroll där rörelsekostnaderna under Q1 uppgick till 10,7 MSEK, vilket kan jämföras med 10,3 MSEK under föregående kvartal (Q4-18). Hoylu har genomgående varit tydliga i sin kommunikation med att de inte kommer dra på sig en större kostnadskostym innan intäkterna är på en tillfredsställande nivå.

Ett extra intressant projekt att belysa är det som sker i samarbete med Holland American Line, där kryssningsföretaget under våren har släppt sin nya mobilapplikation Navigator som Hoylu utvecklat under februari. Projektet är värdefullt ur flera perspektiv, i och med att Hoylu kan vidareutveckla sin mjukvara och samtidigt erhålla ersättning, samtidigt som projektet är en stark referensaffär.

## Likviditetsnivån är fortsatt på gränsen

Vid utgången av april uppgick Hoylus likvida medel till 1,1 MSEK. Dock genomfördes en riktad konvertiblemission under maj om 5 MSEK vilket således har stärkt den finansiella ställningen på kort sikt.

## Uppdaterad prognos och värdering

I samband med Hoylus Q1-rapport har prognoser och värdering uppdaterats. I ett Base scenario estimeras en omsättning om 8,4 MSEK under Q2-19 och för helåret 2019 40 MSEK. Med tillämpad P/S-multipel på helåret 2019 motiveras ett potentiellt värde per aktie om 5,5 kr.

MSEK	Före Q1-19		Efter Q1-19	
	Q2-19E	2019E	Q2-19E	2019E
Nettoomsättning	11,3	45,2	8,4	40,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,3</b>	<b>45,2</b>	<b>8,4</b>	<b>40,2</b>
Kostnad sålda varor	-3,2	-12,2	-2,5	-11,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>8,1</b>	<b>33,0</b>	<b>5,9</b>	<b>28,6</b>
Bruttomarginal	72%	73%	70%	71%
SG&A	-10,5	-42,4	-10,8	-43,2
<b>EBITDA</b>	<b>-2,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-14,6</b>
EBITDA-marginal	-22%	-21%	-57%	-36%



# INVESTERINGSIDÉ

Hoylu har på kort tid byggt upp organisationen och senaste året levererat flertalet orders till kunder runtom hela världen. Med befintliga distributions- och partnersavtal, nuvarande orderbok och potentiella leads, kan Hoylu komma att öka försäljningen snabbt. Med fortsatt bibehållen kostnadskontroll kan därmed Bolaget närma sig lönsamhet. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen till ca 40 MSEK år 2019. Utifrån gjord prognos och en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 5,5 kr på 2019 års prognos i ett Base scenario.

## Skalbar affärsmodell möjliggör exponentiell tillväxt

Den globala marknaden för Enterprise Collaboration förväntas växa med 13,1 % per år till 2021, för att då uppgå till ett värde om 49,5 mdUSD. Marknaden för mjukvarusystem som används inom Enterprise Collaboration förväntas nå ett värde om 8,4 mdUSD år 2020. Hoylu gynnas av dessa marknadstrender. Hoylus långsiktiga affärsmodellen innebär att Hoylus mjukvara (Hoylu Suite) erbjuds via traditionell licensiering, där abonnemangsmodellen innebär återkommande intäkter och förutsägbara kassaflöden. Då mjukvaran enkelt kan installeras av kunden, utan några direkta kostnader, är affärsmodellen skalbar med höga bruttomarginaler. Hoylu avser även inkludera sin mjukvara i tredje parts hårdvara genom s.k. *bundling*. T.ex. när en hårdvaruleverantör säljer interaktiva storformatsskärmar så skulle Hoylus mjukvara kunna ingå. Hoylu kommunicerade ett sådant avtal med LG under oktober 2017. Beroende på aktörers storlek och intäkter från affärssegmentet kan Hoylu öka omsättningen avsevärt och erhålla löpande intäkter, direkt från kund eller hårdvaruleverantören.

## Hoylu har levererat flera orders som kan komma att skalas upp under 2018

Hoylu har levererat ett flertal orders till olika aktörer runt om i världen. De initiala ordervärdena, när dessa har kommunicerats, har generellt varit låga. Det kan förklaras av den försäljningsstrategi som Hoylu har, d.v.s. att kunder erbjuds mindre orders initialt, vilka sedan kan komma att skalas upp. Med tanke på hur många orders Hoylu levererat finns det goda chanser att samma aktörer under 2018 gör större beställningar. Under 2018 kommunicerade Hoylu totalt 11 orders, och hittills under 2019 (2019-05-23) har Hoylu kommunicerat åtta orders. Analyst Group bedömer att dessa kommunicerade ordervärden per 2019-05-23, tillsammans med vissa tidigare orders från 2018, motsvarar en orderbok om ca 10 MSEK för perioden Q2-Q4 2019. Det kvarstår fortfarande ca sju månader av 2019, vilket innebär möjlighet för ytterligare orders. För 2019 prognostiseras en tillväxt om ca 20 %, motsvarande en omsättning om 40 MSEK.

## Organisationen har byggts upp på kort tid

Hoylu har genomgått en intensiv uppbyggnadsfas av organisationen. Under perioden februari-april 2017 gjorde Hoylu flera förvärv, bl.a. mjukvarubolaget We-inspire, Creative Minds Consulting och produkten Huddlewall från Scaleable Display Technologies. Hoylu äger även 10 % i VR-och AR-bolaget VR Global. Idag har Hoylu tecknat stora kunder som Proctor & Gamble (har installerat Hoylus lösning i nära 30 kontor, 19 olika platser i nio länder), Holland America Line, Daimler samt tio av världens största byggföretag, t.ex. Skanska, Suffolk, Balfour Beatty m.fl. Det kan även nämnas att Holland American Line under maj 2019 gjorde ytterligare en beställning motsvarande 25 MSEK över en treårsperiod, vilket för Hoylu blev den största ordern i Bolagets historia.

## Prognos och värdering

Hoylu har ingått flera distributions- och partnersavtal senaste åren och för 2018 uppgick omsättning till ca 33,5 MSEK. Hoylu har levererat flera orders, dels mindre initiala orders, dels av större karaktär. Om Bolaget kan öka konverteringsgraden av potentiella affärsorders/leads till faktiskt försäljning, kan omsättningen stiga snabbt. I ett Base scenario prognostiseras Hoylu omsätta ca 40 MSEK år 2019. Baserat på en målmultipel om P/S 2 på 2019 års försäljning, erhålls ett värde per aktie om 5,5 kr på 2019 års prognos. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar och nuvarande värdering är uppdaterad i samband med Q1-rapporten 2019.

## Hoylu är inte lönsamma idag

Att skala upp försäljningen och öka lönsamheten är en utmaning och Hoylu måste växa med bibehållen kostnadskontroll. Med tanke på utgående kassa under april samt riktad konvertibelemmission under maj, bedömer vi att Hoylu per sista maj har ca 4,9 MSEK kassan. Även fast utestående kundfordringar uppgår till ca 13 MSEK är nuvarande likviditet i Bolaget låg och ytterligare extern kapitalanskaffning framgent kan inte uteslutas.

DEN  
LÅNGSIKTIGA  
AFFÄRSMODELL  
EN INNEBÄR  
HÖG MARGINAL

HOYLU HAR  
TECKNAT  
FLERA STORA  
KUNDER

40 MSEK  
OMSÄTTNING  
2019 HELÅR

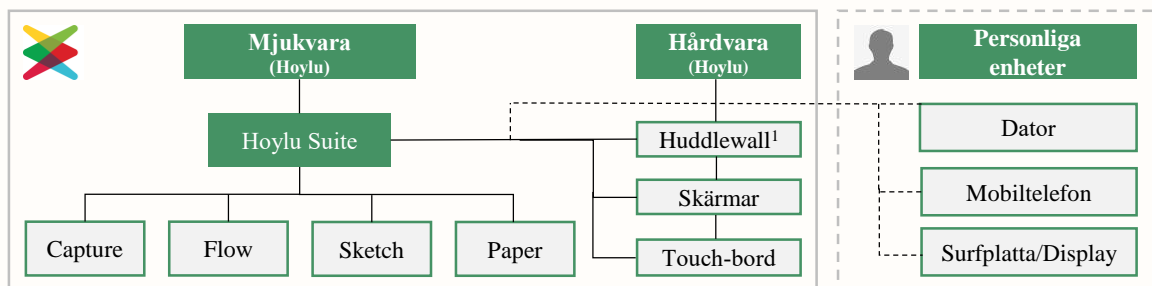
# BOLAGSBESKRIVNING

Hoylu levererar innovativa lösningar för digitala arbetsytor. Verktöget Hoylu Suite möjliggör för företag att leverera högkvalitativt samarbete på den moderna arbetsplatsen med funktionen att använda vilken enhet som helst, för att arbeta smartare och roligare inom olika branscher såsom teknik, läkemedel, konstruktion, entreprenad, tillverkning, resor, gästfrihet, grafisk design och många fler. Hoylu är noterade på Nasdaq First North Stockholm sedan 2017.

## Primär produktportfölj

Hoylu Suite kan användas lokalt eller via molnet om användaren i realtid vill ansluta från flera olika geografiska platser. Mjukvaran kan användas fristående eller i kombination med programvara från tredje part, t.ex. Adobe, Microsoft, Cisco, Zoom m.fl. Mjukvaran kan användas via mobiltelefon, dator, på stora skärmar, touch-bord och Huddlewalls.

BRED  
PRODUKT-  
PORTFÖLJ  
MED  
BEFINTLIG  
FÖRSÄLJNING



TECKNAT  
FLERA  
INTRESSANTA  
KUNDER,  
BL.A.:

P&G



DAIMLER

SUFFOLK

SKANSKA

Balfour Beatty

SAAS-  
MODELL  
GÖR ATT  
HOYLU KAN  
SKALA UPP  
SNABBT

<sup>1</sup>Huddlewall är en stor interaktiv väggskärm där en arbetsyta på ca 2–11 meter i bredd kan skapas. Det, i kombination med Hoylus teknik och mjukvara, ger användaren god översikt och möjligheten att arbeta med stora mängder data och innehåll.

## Intäktmodell

- **Licensförsäljning:** Hoylus långsiktiga affärsmodell är försäljningen av Hoylu Suite som erbjuds till kunder via traditionell abonnemangsmo- dell, där kunden betalar t.ex. per månad eller år.
- **Bundling av egen hård- och mjukvara:** på kort- till medellång sikt erbjuder Hoylu bundling av egen hård- och mjukvara, t.ex. en kombination av Hoylu Suite och produkten Huddlewall, vilket är en stor interaktiv väggskärm där en arbetsyta på ca 2–11 meter i bredd kan skapas. Med Hoylus mjukvara får användaren god översikt och möjligheten att arbeta med stora mängder data och innehåll. Denna typ av egen hård- och mjukvarubundling är nödvändig för att förbereda marknaden för Hoylus lösningar samt bygga upp kassaflöde på kort sikt.
- **Bundling med tredje part:** Hoylu ser även möjligheten att bundla sin mjukvara med tredje parts hårdvara, t.ex. storformatsskärmar och displayer. Hoylu har idag ett avtal med LG om just detta.

Utöver dessa intäktskällor arbetar Hoylu även med lösningar för s.k. Smart Offices och Smart Buildings, där Hoylu kan arbeta tillsammans med kunden för att ta fram rätt lösning.

## Kostnadsdrivare

Hoylus långsiktiga affärsmodell är att i högre grad övergå till ren mjukvaruförsäljning av användarbaserade licenser, s.k. Software-as-a-Service. Bolagets mjukvara är kommersiellt redo och vid ökade volymer tillkommer endast mindre kostnader, vilket resulterar i höga bruttomarginaler. På kort- till medellång sikt fortsätter även Hoylu att erbjuda försäljning av hårdvara för att bygga upp kassaflöden. Försäljning av hårdvara innebär lägre bruttomarginal. Utöver egna säljare arbetar Hoylu med partners och distributörer, vilket minskar anställningsbehovet, även om Hoylu antas öka personalen allt eftersom försäljningen stiger.

## Strategiska utmaningar

Hoylu arbetar idag med en vertikal strategi där Bolaget fokuserar på bl.a. fastighets- och byggbranschen, utbildningsindustrin, finansiell sektor. Hoylu har erhållit flertalet orders från olika aktörer runt om i världen, vilka innefattat både hård- och mjukvaruförsäljning. Många av dessa orders är att anse som s.k. pilotorders, vilket innebär att kunder under en viss tid utvärderar produkterna genom att göra en mindre beställning. Hoylus utmaning är nu att förkorta försäljningscyklerna från pilotstadiet till större företagsutrullning. Det kommer även kräva att Bolaget utbildar sina säljare för att klara av att följa efterfrågan, samtidigt som likviditeten i Bolaget måste balanseras väl.

# MARKNADSANALYS

Creative Collaboration är en undermarknad för Enterprise Collaboration systems, vilket kan beskrivas som system liknande sociala medier, där anställda kan dela information (internt och externt) och arbeta tillsammans oberoende av geografisk position. Fem exempel på trender som förväntas driva efterfrågan av system inom Enterprise Collaboration är:

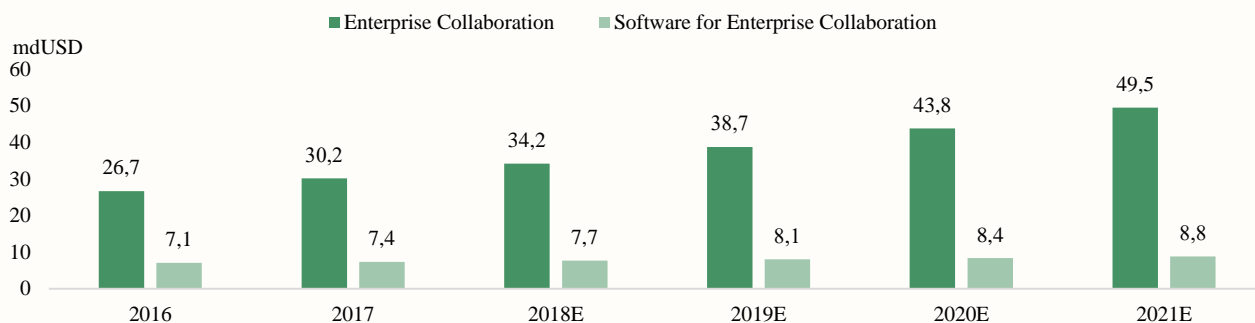


## Marknaden förväntas fortsätta växa

Den globala marknaden för Enterprise Collaboration förväntas växa från en storlek om 26,7 mdUSD till 49,5 mdUSD mellan 2016 och 2021, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om ca 13,1 %. Den globala marknaden för de mjukvarusystem som används inom Enterprise Collaboration estimeras växa från 7,1 mdUSD till 8,4 mdUSD mellan 2016 och 2020.

Det finns flera drivkrafter som väntas bidra till att marknaden för Enterprise Collaboration ska växa.

Global marknadsstorlek Enterprise Collaboration och Software for Enterprise Collaboration



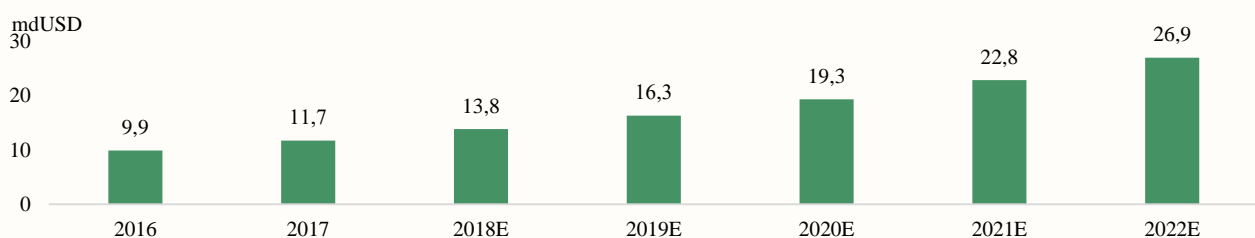
Källa: Apps run the world (2016)

## Den breda teknikutvecklingen skapar fler sätt att applicera mjukvarulösningar

Mjukvaran som utvecklas för Creative- och Enterprise Collaboration kan appliceras på flera olika sätt när teknik inom bredare fält utvecklas, t.ex. utvecklingen av IoT, 3D-ljud, VR, AR och utveckling av mer avancerade storformatsskärmar och touch-displayer. Gällande storformatsskärmar är det vanligt att dessa kombineras med inbyggd mjukvara för att höja användarupplevelsen. Marknaden för interaktiva storformatsskärmar förväntas växa från 9,9 mdUSD till 26,9 mdUSD mellan 2016 och 2022, vilket motsvarar en årlig genomsnittstillväxt (CAGR) om 15,5 %.

Marknaden för interaktiva storformatsskärmar växer. Det är vanligt att denna typ av skärmar kombineras med inbyggd mjukvara.

Global marknadsstorlek Enterprise Collaboration och Software for Enterprise Collaboration



Källa: MarketsandMarkets

## Viktiga drivkrafter till fortsatt efterfrågan av lösningar inom Enterprise Collaboration

De teknologiska framstegen inom de olika segmenten gällande IoT, 3D-ljud, VR, AR och interaktiva storformatsskärmar skapar nya möjligheter för företag att tillämpa system och mjukvara inom Enterprise Collaboration. Ny teknik i kombination med ökat behov av kommunikation, mer komplexa marknadsklimat, större arbetsplatser och viljan att fortsätta växa är viktiga drivare till efterfrågan av lösningar inom Enterprise Collaboration.

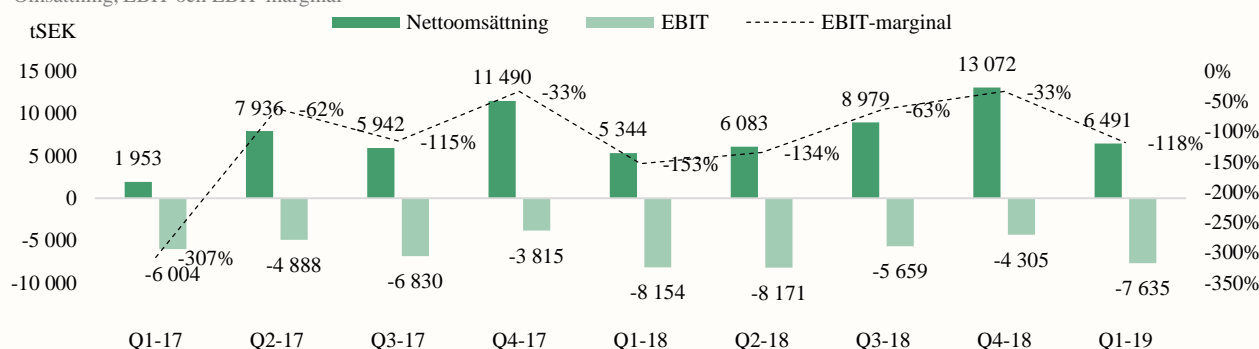


# FINANSIELL PROGNOSS

För 2018 helår uppgick omsättningen till ca 33,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 23 %. Hoylu har successivt ökat sin omsättning sedan noteringen 2017 men inte i tillräckligt hög grad för att täcka Bolagets fasta kostnader. Dock har Hoylu utvecklats med en god kostnadskontroll, där fasta rörelsekostnader i genomsnitt har uppgått till 10,3 MSEK/kvartal senaste åtta kvartalen.

**Q1-19 visade på ett trenderbrott i den bemärkelsen att omsättningen inte steg Q-Q. Dock är första kvartalet historiskt det svagaste för Hoylu.**

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal



Källa: Hoylu

Framgent förväntas Hoylu öka sin försäljning primärt genom organisk tillväxt från dels nya affärer, dels genom att skala upp pilotorders till tidigare kunder. Hoylu har inte uttalat någon förvävsstrategi, varför inga sådana intäkter inkluderas i gjorda prognoser.

## Omsättningsprognos 2019 och 2020

För 2019 och 2020 antas en organisk helårstillväxt om ca 20 % respektive 25 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, nuvarande orderstock, uppskalning av tidigare orders samt nya tillkommande affärer. Det är en tillväxt i linje med vad som antagits i tidigare analys.

Under 2018 kommunicerade Hoylu 11 orders via pressmeddelande, där vi estimerar att merparten av dessa tillföll redovisad omsättning för helåret 2018. Per 2019-05-23 har Hoylu kommunicerat totalt åtta orders till ett sammanlagt värde om ca 28,4 MSEK, där ca 2,6 MSEK estimerar bokas under Q2-19. Den 22 oktober 2018 meddelade Hoylu att de med återförsäljaren Ed Corp satt ett försäljningsmål omkring 15 MSEK över en 12-månadersperiod. Försäljningsprognos utgår från målet att sälja 1 000 displayer till över 750 skolor, med en potential på ytterligare 15 000 studentlicenser per månad. Det innebär ökade SaaS-intäkter för Hoylu, något som är en del av Bolagets långsiktiga intäktsmodell. I pressmeddelandet framgick att den prognostiserade försäljningsvolymen sträcker sig över 12 månader, motsvarande 9 MSEK i displaylicenser och 6,5 MSEK i personliga licenser. Det här är såklart något som kan komma att bidra starkt till utvecklingen 2019, samtidigt som det ska understrykas att det är en målsättning och ännu måste resultera i konkreta affärer, varför utvärdering får göras löpande. Den 23 maj 2019 erhöll Hoylu en rekordstor order från Holland American Line motsvarande 25 MSEK över en treårsperiod, ordern i sig utgör ett starkt ekonomiskt värde samtidigt som det ger Hoylu en bra referensaffär som sänder positiva signaler till industrin.

Hoylu har exponering mot flera olika branscher och vertikaler, vilket resulterar i att försäljning kan fluktuera vissa månader beroende på typ av kund. Stora globala företag och försäljningscykler tenderar att vara längre när affärsstorlekarna är större. Historiskt har första och tredje kvartalet varit relativt svagare för Hoylu, vilket i hög grad även gäller för branschen som helhet.

Följande intäktsfördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2019 och 2020. Relativt 2018 förväntas intäkterna under 2019 vara mer jämnt fördelade mellan kvartalen med en mer stabil organisation på plats, där dock slutet av året estimeras vara relativt starkare.

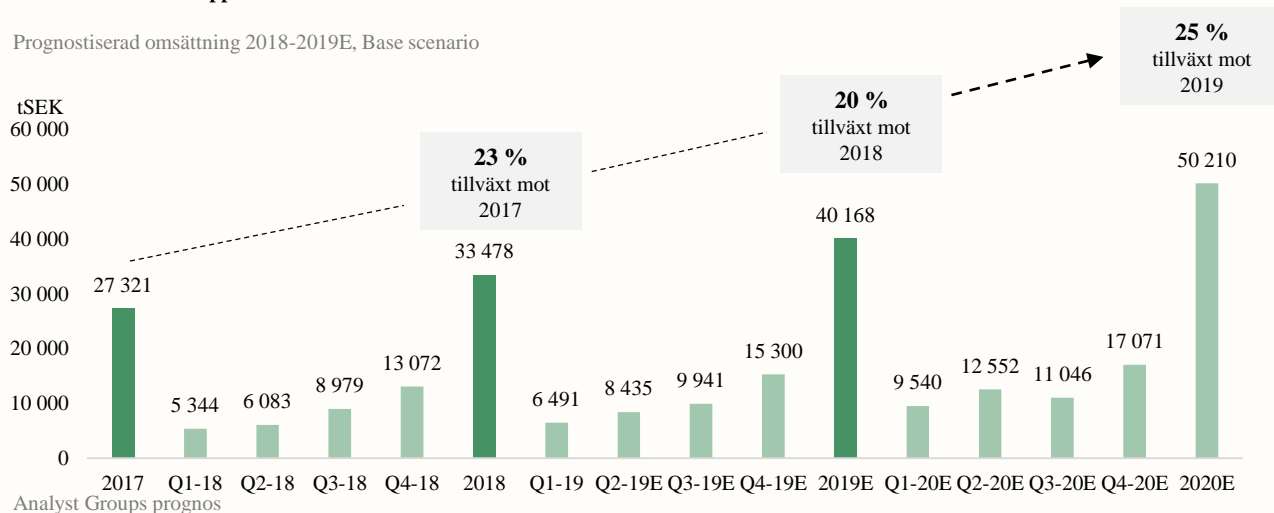
Kvartal	Q1-19 (A)	Q2-19 (E)	Q3-19 (E)	Q4-19 (E)
Intäktsfördelning	16%	18%	27%	39%
Kvartal	Q1-20 (E)	Q2-20 (E)	Q3-20 (E)	Q4-20 (E)
Intäktsfördelning	16%	21%	25%	38%

# FINANSIELL PROGNOSS

För 2019 och 2020 antas således följande fördelning av omsättningen:

**Hoylu förväntas kunna växa organiskt under både 2018 och 2019, där den licensbaserade försäljningen är en viktig komponent för att snabbt kunna skala upp tillväxten.**

Prognostiserad omsättning 2018-2019E, Base scenario



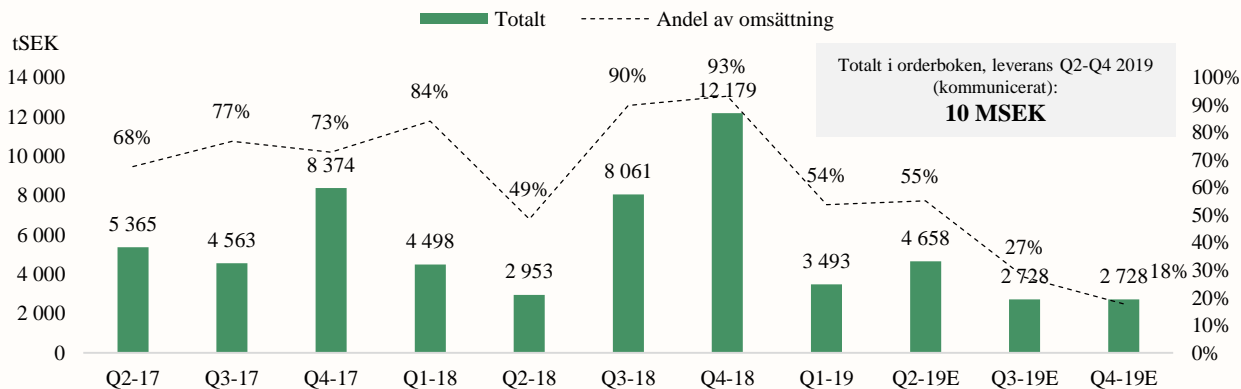
## Orderläge i förhållande till faktisk och prognostiserad omsättning

Under 2017 och 2018 har Hoylu kommunicerat flera orders av varierande storlek. Under 2017 kommunicerade Hoylu 14 affärer via pressmeddelande, att jämföra med 11 st. 2018. Vi bedömer att Hoylu per den 23 maj 2019 har ca 10 MSEK i orderboken i kommunicerade orders för leverans perioden Q2-Q4 2019, vilket, tillsammans med Q1-19 som är redovisat, motsvarar ca 41 % av prognostiserade omsättning för helåret. Våra beräkningar utgår från kommunicerade orders, och för de orders som sträcker sig över flera kvartal har vi gjort uppskattningar avseende periodisering.

**De gröna staplarna är en uppskattning kring hur vi tror kommunicerade orders bokförs per kvartal. Den svarta linjen ställer det i relation till faktiskt kvartalsomsättning 2017, 2018 och Q1-19, samt samt prognostiserad kvartalsomsättning Q2-Q4 2019.**

Kommunicerade ordervärden

## Kommunicerade orders/andel av intäkter



Källa: Analyst Group

Hoylu har fått in mer än 50 återkommande orders från befintliga kunder under perioden Q3-17 till Q1-18, och ytterligare orders och inkommande förfrågningar därefter. Hoylu skrev själva i samband med sin Q1-rapport 2018 att de förväntar sig att försäljningscyklerna kommer att förkortas, samt att orderstorlekarna kommer att öka. Det har till viss del varit fallet och Hoylu har kommunicerat större orders under H2-18, vilket anses vara ett tecken på att försäljningsarbetet börjar resultera i just högre ordervärden. I samband med Q4-rapporten 2018 skrev Hoylu att deras momentum ökar och under Q1-19 att aktivitetsnivån varit hög, men att färre affärer än önskvärt har kunnat avslutats.

# FINANSIELL PROGNOS

## Brutto- och rörelsekostnader

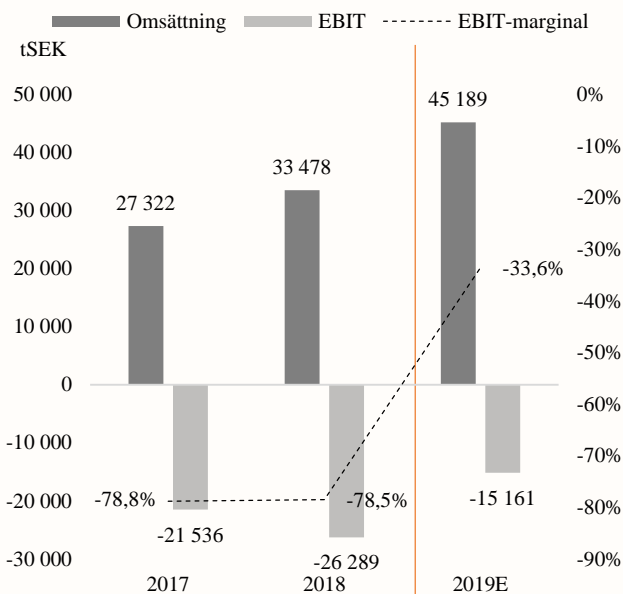
Hoylus bruttomarginal uppgår till 69 % LTM, målsättningen är att prestera en bruttomarginal över 70 %. Försäljning av hårdvara har lägst bruttomarginal, där bruttomarginaler omkring 50 % i genomsnitt antas gälla. Då Hoylu fortfarande har relativt hög försäljning av hårdvara, har det minskat marginalen på kort sikt. Kostnader som belastar är framförallt den produktion och det material som varje enhet förutsätter. Även om hårdvaran har en lägre marginal, och Hoylus licensförsäljning förväntas öka, står hårdvaran för en nödvändig intäkt på kort sikt för att Bolaget ska kunna bygga nödvändiga kassaflöden till dess att volymen av licensbaserade affärer ökat. Vid försäljning av mjukvarulicenser antas Hoylu ha en bruttomarginal närmare 100 %. Under mars 2018 kommunicerade Hoylu att de ingått ett flerårigt mjukvaruavtal med Grafisch Lyceum Rotterdam, (GLR), den holländska kreativa högskolan för media, design och teknik vilken är den största kreativa högskolan i sitt slag i Nederländerna. Denna order representerar den första rena ordern med mjukvarulicenser. Under augusti och september 2018 har Hoylu kommunicerat ytterligare mjukvaruorders. I samband med Q4-rapporten som publicerades under februari 2019 skrev Hoylu att efter ha klarat av de strikta säkerhetskrav som många av Bolagets största kunder ställer, skiftar nu fokus mot att växa antalet användare och utveckla Hoylus SaaS-modell. Vidare, Hoylu har satt ett försäljningsmål med Ed Corp om 15 MSEK över en 12-månadersperiod. Försäljningsprognos utgår från målet att sälja 1 000 displayer till över 750 skolor, med en potential på ytterligare 15 000 studentlicenser per månad. Det innebär ökade SaaS-intäkter för Hoylu, något som är en del av Bolagets långsiktiga intäktsmodell. Vid fler orders likt denna, kan bruttomarginalen stiga.

Hoylu arbetar bl.a. med partners och distributörer för att nå ut med sina produkter och tjänster globalt. Hittills har Bolagets rörelsekostnader varit relativt stabila mellan kvartalen, vilket är en medveten strategi. Framöver, när kassaflöden börjar visa positiva siffror, förväntas Hoylu öka antalet egna anställda vilket primärt antas bestå av ett större antal säljare. Det kommer bidra till ökad omsättning, men som samtidigt belastar resultatet negativt. En högre bruttomarginal, enligt motivering ovan, kan dock bidra till att motverka delar av marginaleffekten.

## Jämförelse och uppföljning av prognoser

### Nedan framgår prognoser gjorda efter Q4-18

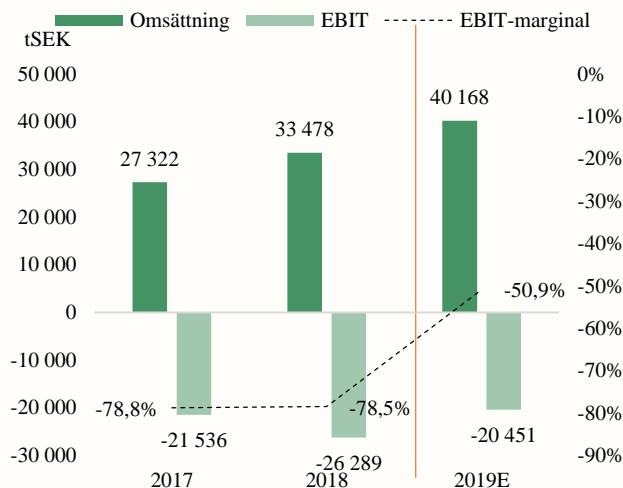
Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

### Nedan framgår prognoser gjorda efter Q1-19

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal

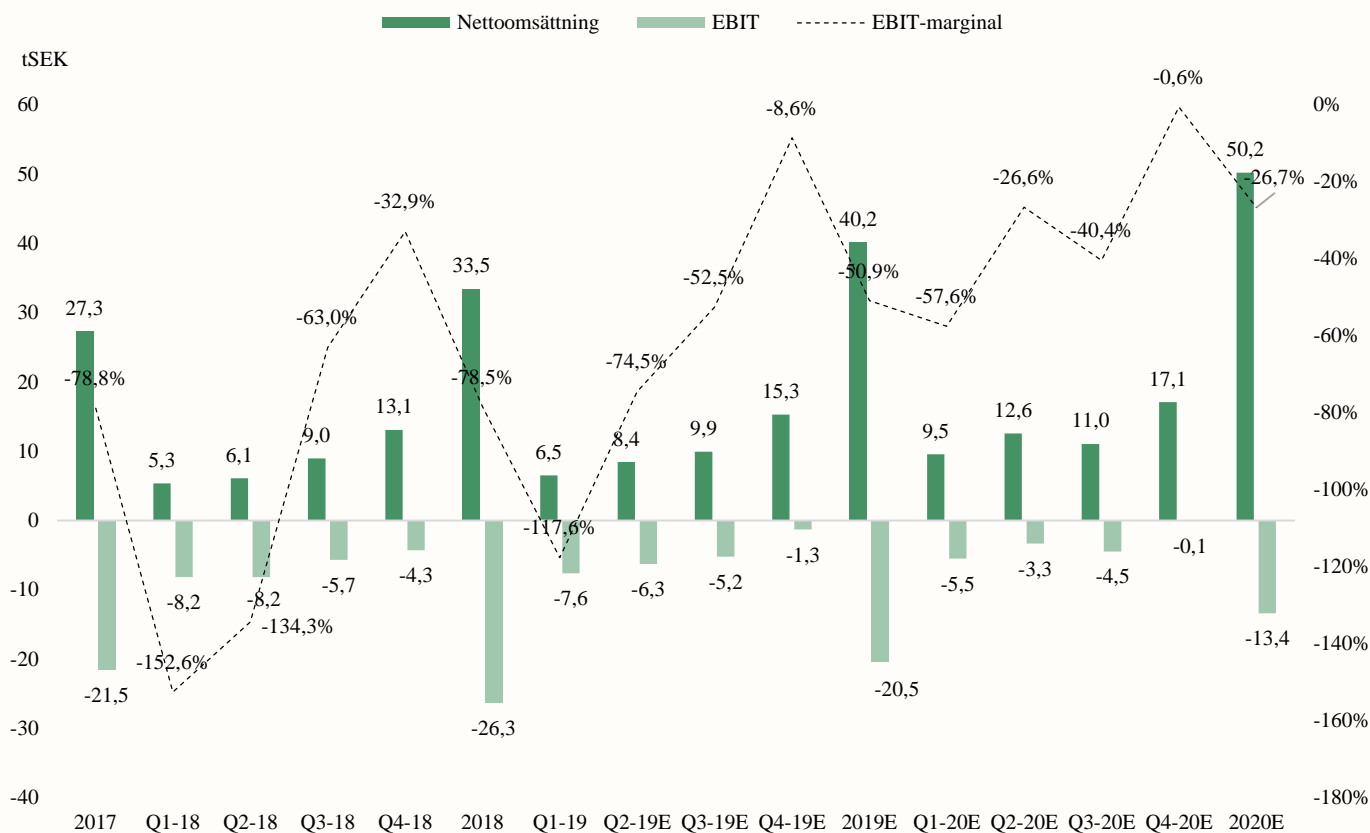


Förändring mot tidigare prognos		2019E
Omsättning		-11 %
EBIT (tSEK)		-5 290
EBIT-marginal		-17 %

Analyst Groups prognos

# FINANSIELL PROGNOSS

Följande sektion summerar gjorda prognoser på kvartals- och årsbasis mellan 2018 och 2020.



tSEK	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Nettoomsättning	27,3	5,3	6,1	9,0	13,1	33,5	6,5	8,4	9,9	15,3	40,2	9,5	12,6	11,0	17,1	50,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>27,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>9,0</b>	<b>13,1</b>	<b>33,5</b>	<b>6,5</b>	<b>8,4</b>	<b>9,9</b>	<b>15,3</b>	<b>40,2</b>	<b>9,5</b>	<b>12,6</b>	<b>11,0</b>	<b>17,1</b>	<b>50,2</b>
Kostnad sålda varor	-8,6	-1,5	-1,9	-3,0	-3,9	-10,3	-1,9	-2,5	-2,9	-4,3	-11,6	-2,7	-3,5	-3,0	-4,6	-13,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>18,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>9,2</b>	<b>23,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>11,0</b>	<b>28,6</b>	<b>6,9</b>	<b>9,1</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>36,4</b>
Bruttomarginal	68%	72%	68%	67%	70%	69%	70%	70%	71%	72%	71%	72%	72%	73%	73%	73%
SG&A	-34,8	-10,6	-10,9	-10,2	-10,3	-42,1	-10,7	-10,8	-10,8	-10,9	-43,2	-10,9	-11,0	-11,0	-11,1	-44,0
Övriga rörelseposter	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-18,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-18,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-14,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-7,6</b>
EBITDA-marginal	-68%	-127%	-110%	-47%	-9%	-56%	-95%	-57%	-38%	1%	-36%	-42%	-15%	-27%	8%	-15%
Av- och nedskrivningar	-2,9	-1,4	-1,5	-1,4	-3,2	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,8	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,8
<b>EBIT</b>	<b>-21,5</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-26,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-20,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-13,4</b>
EBIT-marginal	-79%	-153%	-134%	-63%	-33%	-79%	-118%	-74%	-53%	-9%	-51%	-58%	-27%	-40%	-1%	-27%
Finansnetto	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-3,5
<b>EBT</b>	<b>-21,9</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-27,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-16,9</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-21,9</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-28,0</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-16,9</b>
Nettomarginal	-80%	-155%	-138%	-69%	-39%	-84%	-131%	-85%	-61%	-14%	-60%	-67%	-34%	-48%	-6%	-34%

# VÄRDERING

Analyst Groups prognos – Base scenario	2017	2018	12 månader rullande	2019E	2020E
Omsättningstillväxt	n.a	22,5%	12,7%	20,0%	25,0%
Bruttomarginal	68,4%	69,3%	69,1%	71,1%	72,5%
EBITDA-marginal	-68,3%	-56,3%	-52,7%	-36,4%	-15,1%
EBIT-marginal	-78,8%	-78,5%	-74,4%	-50,9%	-26,7%
Nettomarginal	-80,3%	-83,7%	-81,6%	-59,7%	-33,7%
P/S	2,2	1,8	1,8	1,5	1,2
EV/S	3,3	2,7	2,6	2,3	1,8
EV/EBITDA	-4,9	-4,8	-5,0	-6,2	-12,1
EV/EBIT	-4,2	-3,5	-3,5	-4,5	-6,8
P/E	-2,8	-2,2	-2,2	-2,5	-3,6

För att ge värderingen perspektiv undersöks amerikanska *Citrix* och svenska *BIMobejct*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och Hoylu avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

## CITRIX®

P/S	EV/S	Bruttomarginal
4,5	4,3	86 %

Citrix är ett amerikanskt bolag grundat 1989. Bolaget är verksamma inom molnbaserade tjänster och tillhandahåller bl.a. mjukvara för att underlätta samarbete och erbjuder produkter som GoToMeeting, ShareFile och molnbaserade lagringslösningar. Citrix är noterade på Nasdaq (USA-börsen) och värderas till 13,6 mdUSD (2019-05-22) och tolv månader rullande omsättning uppgår till 3,0 mdUSD.

## bimobject®

P/S	EV/S	Bruttomarginal
15,4	13,4	85 %

BIMobject, grundat 2011, noterades på First North 2014 och är med ca 130 anställda verksamma i mer än tio länder världen över. BIMobject arbetar inom digitalisering av byggindustrin och erbjuder s.k. BIM-objekt (*Building Information Modeling*), vilket kan beskrivas som 3D-modellering för projektering och visualisering. Konceptet att underlätta processer och samarbeten för företag påminner om Hoylus verksamhet. BIMobject är noterade på Nasdaq First North och värderas till 1,8 mdSEK (2019-05-22) och tolv månader rullande omsättning uppgår till 128,4 MSEK.

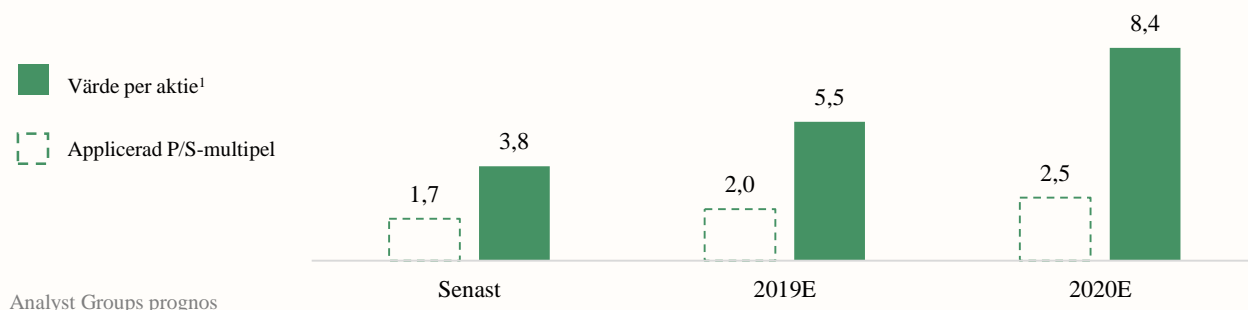
Av de två nämnda bolagen är BIMobject det mindre och Hoylu har idag mer likheter med det bolaget än Citrix. Citrix är en större aktör med betydligt fler år på marknaden. Det kan även tilläggas att nuvarande branschsnitt (globalt) avseende värdering av bolag likt Hoylu är omkring P/S 6-7. Med tanke på Hoylus korta historik, motiveras en värderingsrabatt. Hoylu handlas LTM till P/S 1,8, och Bolaget måste fortfarande bevisa sin långsiktiga affärsmodell. Utrymme bedöms fortfarande finnas för uppvärdering från dagens nivåer, där en konservativ P/S-multipel om 2 idag tillämpas på 2019 års prognos. Givet att en fullvärdering inte sker omedelbart, utan att värderingen stiger över tid, illustrerar nedan graf följande potentiella värderingsnivåer 2019-2020, där tillämpad multipel expanderar över tid i takt med att Hoylu bevisar sin affärsmodell. Vid P/S 2 på 2019 års prognos, motsvarar det ett *Market Cap* om ca 80 MSEK, eller ca 5,5 kr per aktie, på 2019 års prognostiserade omsättning.

**5,5 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2019  
ÅRS  
PROGNOS  
(BASE)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel

□ P/S-multipel ■ Värde per aktie



Analyst Groups prognos

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 14 865 711 utestående aktier. Kommer uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.



# BULL & BEAR

## Bull scenario

Hoylu verkar i en marknad med god tillväxt, där företag blir allt mer digitala. Resultat ska levereras snabbt och arbetsstyrkor och individer blir alltmer spridda, samtidigt som arbetsredskap ska ha samma enkelhet som mobilapplikationer istället för avancerade system och processer. Det skapar ett behov av nya förutsättningar och lösningar för att organisationer ska kunna samarbeta och förmedla information på ett effektivt vis. Hoylu har sedan 2016 byggt upp den egna organisationen och med produkterna på plats bevisat att dessa är kommersiellt gångbara.

Hoylus adresserbara marknad är omfattande i storlek, och att Hoylu Suite är ett s.k. agnostiskt system (fungerar med i stort sett all hårdvara), är enkel att använda och möjliggör distanssamarbete i realtid, bedöms därmed erbjudandet vara konkurrenskraftigt.

Under 2019 och 2020 växer Hoylu i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras primärt av en högre andel licensförsäljning där mjukvaran Hoylu Suite når ut till allt fler användare. Den ökade försäljningen av mjukvara relativt hårdvara förväntas driva rörelsemarginalerna uppåt. I takt med att Hoylu växer och går närmare break-even förväntas Bolaget utöka den egna personalstyrkan, vilket bidrar till högre kostnadsmassa. Det förväntas dock ske i relativt lägre takt än den förväntade omsättningstillväxten.

### Bull-faktorer i urval

- **Högre andel licensförsäljning (SaaS) relativt hårdvara**

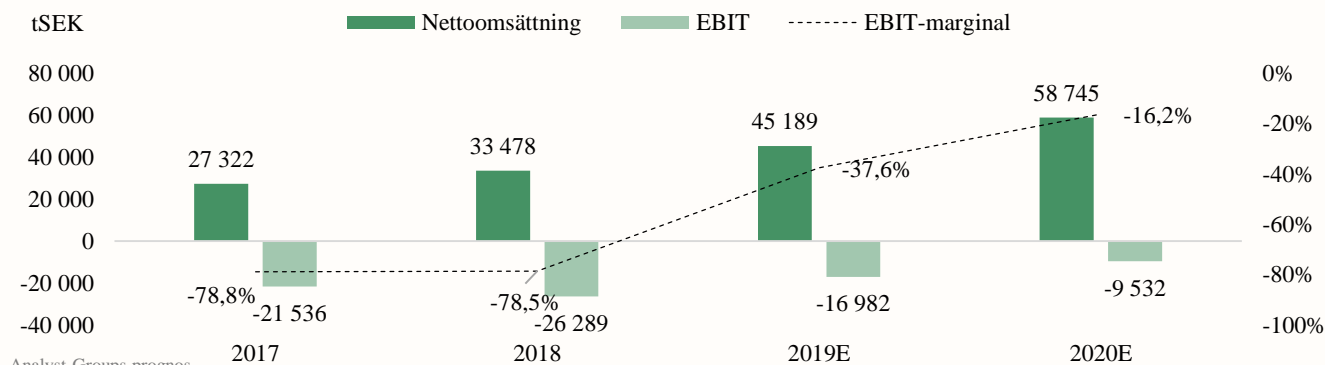
Hoylus långsiktiga affärsmodell är försäljningen av Hoylu Suite som erbjuds till kunder via traditionell licensiering och som en abonnemangsmo­dell, där kunden betalar per månad eller år. Om Hoylu kan addera användare i högre takt kommer det bidra till en exponentiell omsättningstillväxt, samt förbättrade marginaler.

- **Bundling med tredje part**

Hoylu kan bundla sin mjukvara med tredje parts hårdvara, t.ex. storformatsskärmar och displayer. Hoylu har idag ett avtal med LG om just detta och fler liknande avtal kan komma att driva på försäljningen ytterligare.

## I ett Bull scenario förväntas Hoylu växa i en högre takt, samtidigt som marginalerna stiger.

Omsättning och EBIT-resultat, Bull scenario



Analyst Groups prognos.

**7,0 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2019  
ÅRS  
PROGNOS  
(BULL)

Då Hoylu i ett Bull scenario antas växa i högre takt och nå högre marginaler i verksamheten, kan det motivera att aktien ska handlas till en högre värdering. Givet följande värderingsmultiplar, och gjorda prognoser, erhålls följande värdering:

	Senast	2019E	2020E
P/S	1,8	2,3	2,5
Värde per aktie <sup>1</sup>	4,1	7,0	10,0

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 14 865 711 utestående aktier. Kommer uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.

# BULL & BEAR

## Bear scenario

Hoylu skrev i sin Q2-rapport 2018 att de inte nådde sitt intäktsmål för kvartalet, där de underskattat de längre försäljningscyklerna i stora företag och att större åtaganden normalt är föremål för mer noggrann utvärdering. Q3-18 såg bättre ut men Hoylu är fortfarande ett relativt litet bolag, och en situation likt den under Q2-18 kan komma att ske vid fler tillfällen. Q4-18 blev ändå en godkänd avslutning på 2018 men utmaningen Hoylu står inför är fortsatt att skala upp tidigare pilotorders och öka antalet återkommande kunder, något som även var en faktor under Q1-19. Bolaget har flera potentiella affärer och *leads*, i ett Bear scenario konverteras inte dessa i tillräckligt hög grad till försäljning. Vid otillräckliga affärer och för få återkommande orders, resulterar det i en lägre omsättning, vilket gör att Hoylu inte kan skala upp den egna organisationen. I ett Bear scenario antas således kostnadsmassan på rörelsenivå vara relativt konstant, men den låga försäljningen innebär fortsatt förlustresultat.

Hoylu har under senaste året gjort flera emissioner, vilket för noterade tillväxtbolag förvisso inte är ovanligt. Hoylu har exempelvis mellan oktober 2018 och maj 2019 gjort tre emissioner av konvertibler á 10 MSEK, 5 MSEK och 5 MSEK. I ett Bear scenario, innefattande låg försäljning och fortsatt förlust, kan upprepade kapitalanskaffningsrundor komma att späda ut befintliga aktieägare, något som värderingen på själva Bolaget kan få svårt att väga upp i ett Bear scenario.

### Bear-faktorer i urval

- **Svårighet att konvertera *leads*/pilotorders till större värden resulterar i låg försäljning**

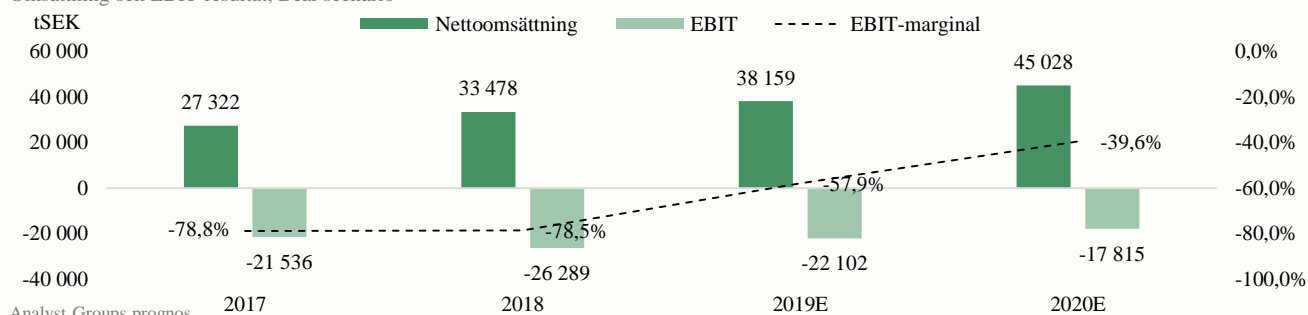
Hoylu har flera aktiva kunder och befintlig försäljning och omsättningen LTM uppgår till 35 MSEK. Detta är dock otillräckligt och får Bolaget svårigheter att konvertera pilotorders och *leads* till mer försäljning av större ordervärden, kommer det troligen driva värderingen nedåt.

- **Fortsatt förlust och nyemissioner**

Om inte försäljningen ökar kommer nuvarande kostnadsmassa innebära fortsatt förlustresultat. För att få mer tid på sig att vända trenden kommer Hoylu behöva ytterligare finansiering. Vid flera finansieringsrundor, och utebliven prestation, kan inte bolagsvärderingen väga upp utspädningen i ett Bear scenario.

### I ett Bear scenario förväntas Hoylu växa i en lägre takt med fortsatt förlust i verksamheten.

Omsättning och EBIT-resultat, Bear scenario



Analyst Groups prognos.

**3,0 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2019  
ÅRS  
PROGNOS  
(BEAR)

Då Hoylu i ett Bear scenario antas växa i lägre takt och med sämre marginaler i verksamheten, kan det motivera att aktien ska handlas till en lägre värdering. Givet följande värderingsmultiplar, och gjorda prognoser, erhålls följande värdering:

	Senast	2019E	2020E
P/S	1,8	1,2	1,0
Värde per aktie <sup>1</sup>	4,1	3,0	3,0

Vid utgången av Q1-19 uppgick likvida medel till ca 1,1 MSEK. Efter perioden, under maj, inhämtade Hoylu 5 MSEK via en konvertibelemission. Vi bedömer att Hoylu per sista maj 2019 har ca 4,9 MSEK kassan. Även fast utestående kundfordringar uppgår till ca 13 MSEK är nuvarande likviditet i Bolaget låg och ytterligare extern kapitalanskaffning framgent kan inte uteslutas.

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 14 865 711 utestående aktier. Kommer uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.

# LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Hoylu hemsida.



## Stein Revelsby, VD och Styrelseledamot

Stein har varit VD i Hoylu sedan 2016 och tidigare erfarenheter innefattar bl.a. styrelseledamot i Cenium AS och Virtualworks Inc. Han har även varit styrelseledamot och VD i Anoto Group AB. Stein innehar utbildningen MBE från Norwegian School of Management (BI). Aktieinnehav 518 975 st. samt optioner 625 900 st.



## Karl Wiersholm, CFO och Legal

Karl har erfarenhet som finanschef från flera bolag, t.ex. Anoto Group AB, Athletic DNA Inc., Doyenz Inc. och i Auction Edge Inc. var han tillfällig finanschef. I Anoto Inc. (dotterbolag) hade han även en roll som styrelseledamot. Utöver sitt nuvarande uppdrag i Hoylu är Karl även styrelseledamot i Athletic DNA Inc. Karl innehar utbildningar som BBA Finance från University of Wisconsin, Juris Doctor (JD) från University of San Diego – School of Law och MS Accountancy från San Diego State University. Aktieinnehav 293 975 st. samt optioner 227 950 st.



## Satoshi Nakajima, Chief Technology Officer

Satoshi Nakajima har under 2018 tillträtt som CTO och President för Hoylu Japan. Satoshi kommer styra den strategiska inriktningen för Bolagets produkter och leda innovationsarbetet. Han kommer också leda Hoylus nyöppnade kontor i Tokyo, Japan. Satoshi var tidigt anställd på Microsoft där han arbetade i 14 år som bl.a. mjukvaruarkitekt för Windows och Internet Explorer. Han var ansvarig för ett antal viktiga innovationer på Microsoft, såsom Internet Explorers komponentindelning och integration med Microsoft Office och Windows. Satoshi lämnade Microsoft för att grunda Ignition Partners LLC, ett investmentbolag med säte i Bellevue, Washington som fokuserar på trådlös kommunikation. Han grundade också Xevo Inc. år 2000 där han var VD. Han var också Corporate Officer på Square Enix Holdings Co., Ltd. Han har en MSc i elektroteknik från Waseda University i Tokyo och en MBA från Univ. of Washington. Aktieinnehav 628 571 st. samt optioner 400 000 st.



## Neil Fishman, Chief Engineer

Neil har varit Chief Engineer i Hoylu sedan 2017. Han har tidigare varit vice ingenjörscchef vid Xevo samt haft ledande befattningsroll i Xbox Store, Microsoft Corporation. Neil har en kandidatexamen i System- och Datorvetenskap från Rensselaer Polytechnic Institute, samt en masterexamen i System- och datorvetenskap från Harvard Universitet. Aktieinnehav 295 233 st. samt optioner 190 466 st.



## Travis Beaven, Chief Product Officer

Travis har varit Chief Product Officer (CPO) i Hoylu sedan 2017. Han är grundaren till bolaget Creative Minds LLC och har tidigare varit CPO i bolaget Xevo. Travis har en kandidatexamen i Design- och Visuellt Kommunikation från Seattle Art Institute. Aktieinnehav 293 975 st. samt optioner 187 950 st.



## Christi McCorkle, Chief Marketing Officer

Christi har varit Chief Marketing Officer (CMO) i Hoylu sedan 2018. Hon har tidigare varit vice produktionschef vid Xevo samt Senior Manager vid Disney Parks and Resorts. Christi har en kandidatexamen i Computervetenskap vid Jacksonville University, samt en MBA inom General Management vid University of Florida. Aktieinnehav 21 144 st. samt optioner 82 288 st.

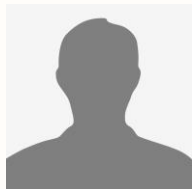


## Jon Ullmark, GM EMEA

Jon har tidigare varit extern VD för C Security Systems AB och utöver sitt nuvarande uppdrag i Hoylu är han styrelseledamot i Azurans Capital Project Insure AB och Dafo Brand AB. Han är även styrelsesuppleant i reconsider AB. I sin tidigare roll som Area Manager på Semcon har Jon genomfört digitala transformationer och mjukvarustrategier inom IoT och AI åt några av Sveriges största industriföretag. Han har varit ansvarig för stora utvecklingsteam och komplexa projekt. Han har jobbat både med små startup-företag och stora organisationer. Jon innehar utbildningen MSc in Computer Science vid Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Aktieinnehav 40 182 st. samt optioner 300 000 st.

# LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Hoylu hemsida.



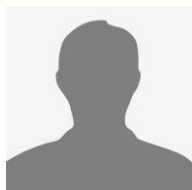
## **Björn Wallin, Styrelseordförande**

Björn Wallin är grundare och VD i Recall Capital Group. Björn har erfarenhet som VD, CFO och styrelseuppdrag från flera svenska noterade tillväxtbolag. Han har även varit Noteringschef och VD på Nordic Growth Market samt styrelseledamot i GXG Markets, båda reglerade skandinaviska börser. Björn har stor internationell erfarenhet som härrör från ledande positioner i flera företag med omfattande globala nätverk. Björn inbjöds också att verka som adjungerad medlem av Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning och har varit en återkommande talare i Sverige i ämnen som inkluderar, bolagsstyrnings- och noteringsfrågor. Björn har inget aktieinnehav och innehar inga optioner i Hoylu.



## **Ian Sandmael, Styrelseledamot**

Ian är VD och medgrundare till företaget Work, ett konsultföretag som arbetar med produktdesign med säte i Oslo. Via Work har Ian arbetat med välkända aktörer som Cisco, Acano, WB Samson, Hafslund, Defa, Rica och Hatteland Display. Han har tidigare arbetat på IDEO i San Fransisco, där han hanterat internationella klienter som Microsoft och Proctor & Gamble. Ian har en kandidatexamen i Produktdesign vid Art Center College, Pasadena Kalifornien. Ian har inget aktieinnehav och innehar inga optioner i Hoylu.

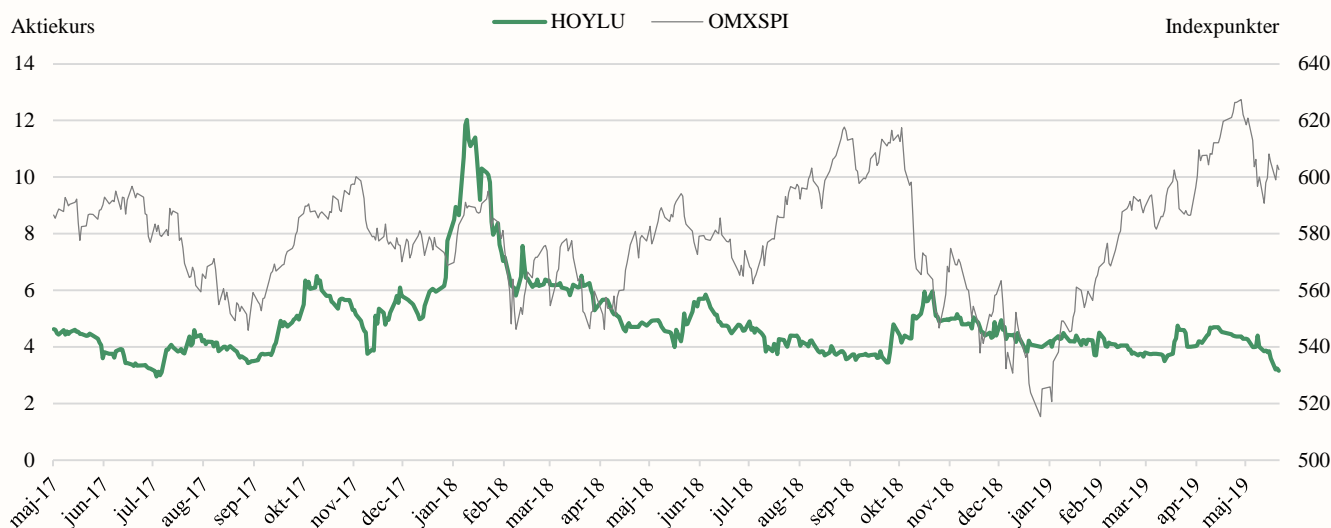


## **Hans Othar Blixt, Styrelseledamot**

Hans Othar är VD och styrelseordförande i Skadi Capital LLC och Skadi AS. Blixt har arbetat som investerare, konsult och professionell styrelseledamot i mer än 25 år i över 40 teknik- och IT-företag i Skandinavien och USA. Blixt har bred erfarenhet av affärsstrukturer och förhandlingar, investerarrationer, börsintroduktioner, fusioner och förvärv, omstrukturering, nödlägen, ekonomi, strategisk planering och genomförande samt kapitalanskaffningar och utträden. Han är en norsk medborgare och bor för närvarande stadigvarande i USA. Hans Othar Blixt har en Master's of Business and Marketing från Oslo Business School i Norge samt en examen i datavetenskap från EDB Skolen. Hans Othar har inget aktieinnehav och innehar inga optioner i Hoylu.

## APPENDIX

## Aktiekursens utveckling



tSEK	Q1-17	Q2-17	Q3-17	Q4-17	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19
Nettoomsättning	1 953	7 936	5 942	11 490	27 322	5 344	6 083	8 979	13 072	6 491
<b>Summa intäkter</b>	<b>1 953</b>	<b>7 936</b>	<b>5 942</b>	<b>11 490</b>	<b>27 322</b>	<b>5 344</b>	<b>6 083</b>	<b>8 979</b>	<b>13 072</b>	<b>6 491</b>
Kostnad sålda varor	-383	-2 498	-1 969	-3 782	-8 632	-1 502	-1 927	-2 961	-3 874	-1 948
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1 570</b>	<b>5 438</b>	<b>3 973</b>	<b>7 708</b>	<b>18 690</b>	<b>3 842</b>	<b>4 156</b>	<b>6 018</b>	<b>9 198</b>	<b>4 543</b>
Bruttomarginal	80%	69%	67%	67%	68%	72%	68%	67%	70,4%	70,0%
SG&A	-5 042	-9 556	-9 939	-10 272	-34 809	-10 615	-10 858	-10 247	-10 348	-10 722
Övriga rörelseposter	-2 529	0	0	0	-2 529	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-6 000</b>	<b>-4 117</b>	<b>-5 965</b>	<b>-2 563</b>	<b>-18 647</b>	<b>-6 772</b>	<b>-6 701</b>	<b>-4 229</b>	<b>-1 150</b>	<b>-6 179</b>
EBITDA-marginal	-307%	-52%	-100%	-22%	-68%	-127%	-110%	-47%	-9%	-95%
Av- och nedskrivningar och amorteringar	-3	-770	-864	-1 251	-2 888	-1 381	-1 469	-1 430	-3 155	-1 456
<b>EBIT</b>	<b>-6 003</b>	<b>-4 887</b>	<b>-6 829</b>	<b>-3 814</b>	<b>-21 535</b>	<b>-8 153</b>	<b>-8 170</b>	<b>-5 659</b>	<b>-4 305</b>	<b>-7 635</b>
EBIT-marginal	-307%	-62%	-115%	-33%	-79%	-153%	-134%	-63%	-33%	-118%
Finansnetto	-5	-6	-218	-147	-375	-138	-189	-528	-792	-885
<b>EBT</b>	<b>-6 011</b>	<b>-4 894</b>	<b>-7 048</b>	<b>-3 962</b>	<b>-21 911</b>	<b>-8 293</b>	<b>-8 361</b>	<b>-6 187</b>	<b>-5 097</b>	<b>-8 520</b>
Skatt	0	-4	-5	-18	-28	-8	-19	0	-47	-8
<b>Årets resultat (nettoresultat)</b>	<b>-6 011</b>	<b>-4 898</b>	<b>-7 053</b>	<b>-3 980</b>	<b>-21 939</b>	<b>-8 301</b>	<b>-8 380</b>	<b>-6 187</b>	<b>-5 144</b>	<b>-8 528</b>
Nettomarginal	-308%	-62%	-119%	-35%	-80%	-155%	-138%	-69%	-39%	-131%



# 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 fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/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 **Hoynu AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

# AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35  
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019  
[WWW.ANALYSTGROUP.SE](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)