



Analyst Group

# HOYLU

BÖRJAR ÖKA ANDELEN MJUKVARUINTÄKTER

2019-12-03

## BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:  
PATRIK OLOFSSON



pt. Oct, July, June, Aug, 5



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. Verketoyet 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 Growth Market 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 Q3-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-12
Värdering	13
Bull & Bear	14-15
VD-intervju, Stein Revelsby	16
Ledning & styrelse	17-18
Appendix	19
Disclaimer	20



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)

## BÖRJAR ÖKA ANDELEN MJUKVARUINTÄKTER



Hoylu har senaste året levererat flertalet orders till kunder runtom hela världen. Affärsplanens inledande fas, med en initialt större andel hårdvaruförsäljning för att bygga kassaflöde, börjar nu gå över till nästa fas i form av en högre andel mjukvaruförsäljning. Övergången skapar ett visst hack i tillväxtkurvan, vilket varit fallet under 2019. Under 2020 förväntar vi oss att Hoylu kan växa vidare, med fortsatt bra bruttomarginal. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen till ca 26 MSEK för 2019 och 39 MSEK för 2020. Utifrån gjord prognos och en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 4,5 kr på 2020 års prognos i ett Base scenario.

### Sjunkande försäljning under Q3-19 men bra kostnadskontroll

Under Q3 uppgick omsättningen till 6,2 MSEK (9,0), motsvarande en minskning om -30 % mot jämförbart kvartal 2018. Vår prognos om ca 10 MSEK var således i överkant. Sett till Hoylus kostnadsbas för rörelsen hade vi prognostiserat totala rörelsekostnaderna till ca 10,8 MSEK, vilket således var i nära linje med rapporterade 10,0 MSEK. Hoylu utvecklas således fortsatt med stabil kostnadskontroll, något som är av stor vikt i dagsläget.

### Erhållit stororder från Shell-gruppen

Hoylu har mottagit en mjukvaruorder från Royal Dutch Shell plc., vilka är en del av Shell-gruppen. Den initiala ordern är för Shell Norge och uppgår till lägst 1,2 MSEK under en 3-årsperiod, med årliga återkommande intäkter (ARR) på 400 000 SEK. Affären som avser mjukvaru-licenser innebär en hög bruttomarginal. Orders av denna typ är viktiga framgent för Hoylu, dels för att driva tillväxten, dels för att öka lönsamheten. Att ordern dessutom kommer från en stor aktör som Shell anser vi i sig utgör ett starkt signalvärde och är en bra referensaffär som potentiellt kan öppna nya dörrar för Hoylu.

### Kommer börja redovisa återkommande intäkter från och med Q1-20

Från och med första kvartalet 2020 kommer Hoylu att börja rapportera årliga återkommande intäkter, där Bolaget förväntar sig en signifikant ökning när stora företag fortsätter att öka sitt användande av Hoylu inom deras verksamheter. Detta nyckeltal är något en investerare bör följa noga.

### Likviditeten stärkt via konvertibellån

Vid utgången av september uppgick Hoylus kassa till ca 1,5 MSEK, tillsammans med 6,9 MSEK i kortfristiga kundfordringar. Efter periodens utgång har ett konvertibelt lån om 6 MSEK upptagits, vilket således har stärkt den finansiella ställningen.

## AKTIEKURS | 2,60

### VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSS

<b>BEAR</b> 2,0 kr	<b>BASE</b> 4,5 kr	<b>BULL</b> 6,0 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

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

HOYLU	
Aktiekurs (2019-12-02)	2,60
Antal Aktier	25 010 678
Market Cap (MSEK)	64,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	27,1 <sup>1</sup>
Enterprise Value (EV) (MSEK)	92,0
V.52 prisintervall (SEK)	2,10 – 5,00

UTVECKLING	
1 månad	-29,8 %
3 månader	-7,3%
1 år	-42,0 %
YTD	-36,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2019-09-30) <sup>2</sup>	
Fougner Invest AS	22,6 %
Edvin Austbø	13,8 %
Satoshi Nakajima	4,2 %
Camelback	3,5 %
AS Forvaltning Standard	3,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Stein Revelsby
Styrelseordförande	Björn Wallin

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 4 2019	t.b.a.

PROGNOS (BASE), MSEK	2017	2018	2019E	2020E
<b>Nettoomsättning</b>	27,3	33,5	25,9	38,9
<i>Omsättningsstillväxt</i>	n.a	23 %	-23%	50%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>18,7</b>	<b>23,2</b>	<b>18,0</b>	<b>27,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	68%	69%	69%	71%
<b>EBITDA</b>	<b>-18,6</b>	<b>-18,9</b>	<b>-25,6</b>	<b>-13,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-68%	-56%	-99%	-33%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-21,9</b>	<b>-28,0</b>	<b>-34,7</b>	<b>-20,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	-80%	-84%	-134%	-52%
P/S	2,4	1,9	2,5	1,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup>Inklusive konvertibelt lån om 6 MSEK upptaget under oktober 2019.  
<sup>2</sup>Gäller per 2019-09-30 enligt Holdings.

# KOMMENTAR Q3-19

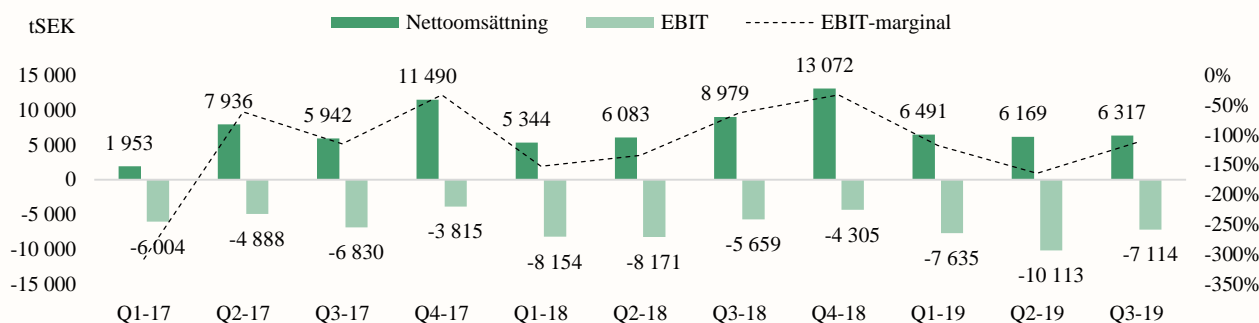
## Omsättning lägre än väntat

**OMSÄTTNINGEN  
UNDER Q3-19  
KOM IN LÄGRE  
ÄN ESTIMERAT**

Under Q3-19 uppgick omsättningen till 6,2 MSEK (9,0), motsvarande en negativ tillväxt om -30 % mot jämförbart kvartal 2018, vår prognos om ca 10 MSEK var således i överkant. Sett till Hoylus kostnadsbas för rörelsen hade vi prognostiserat totala rörelsekostnaderna till ca 10,8 MSEK, vilket således var i nära linje med rapporterade 10,0 MSEK. Hoylu utvecklas således fortsatt med stabil kostnadskontroll, något som är av stor vikt i dagsläget.

**Under 2019 har Hoylu haft svårt att skala upp tillväxten.**

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



I rapporten skriver VD Stein Revelsby att Hoylu under tredje kvartalet började se en ökning av antalet användare, men att det är för tidigt för att se vilken skillnad det kommer att ge för Bolagets intäkter. Hoylu har färdigställt flertalet *Proof of Concepts* och genomgått säkerhetsrevisioner med några av deras större kunder och har nu börjat konvertera kundbasen till SaaS-prenumerationer. Historiskt sett har Hoylus intäkter kommit från HoyluWalls som även innehållit mjukvara, men nu börjar Hoylu se orders för endast mjukvaror från företaget som beställer till sina anställda att använda på sina olika enheter.

## Vunnit stor mjukvaruorder från Shell-gruppen

Den 29 november 2019 kommunicerade Hoylu att de mottagit en stor mjukvaruorder från Royal Dutch Shell plc., vilka är en del av Shell-gruppen. Den initiala ordern är för Shell Norge och uppgår till lägst 1,2 MSEK under en 3-årsperiod, med årliga återkommande intäkter (ARR) om 400 000 SEK. Shell-gruppen är en global grupp inom energi och petrokemiska företag med ca 86 000 anställda i 70 länder och som omsättningsmässigt räknas som världens tredje största företag. Historiskt sett är detta en stor order för Hoylu, vad som också är intressant är att affärer avser mjukvarulicenser med hög bruttomarginal. Orders av denna typ är viktiga framgent för Hoylu, dels för att driva tillväxten, dels för att öka Bolagets lönsamhet. Att ordern kommer från en stor aktör som Shell anser vi i sig utgör ett starkt signalvärde och är en bra referensaffär som potentiellt kan öppna nya dörrar för Hoylu. Från och med första kvartalet 2020 kommer Hoylu att börja rapportera årliga återkommande intäkter och Hoylu förväntar sig "[...] en signifikant ökning när stora företag fortsätter att öka sitt användande av Hoylu inom deras verksamheter".

## Likviditetsnivån stärkt via konvertibellån

Vid utgången av september uppgick Hoylus kassa till ca 1,5 MSEK, tillsammans med 6,9 MSEK i kortfristiga kundfordringar. Efter periodens utgång har ett konvertibelt lån om 6 MSEK upptagits, vilket således har stärkt den finansiella ställningen på kort sikt.

## Uppdaterad prognos och värdering

I samband med Hoylus Q3-rapport, som omsättningsmässigt kom in betydligt lägre än estimerat, väljer vi att revidera vår prognos för helåret 2019. I ett Base scenario estimeras en omsättning om 7 MSEK under Q4-19 och 25,9 MSEK för helåret 2019. Tillväxten estimeras kunna återtas under år 2020, motiverat av bl.a. att historiska orders kan komma att skalas upp, samt att Hoylu idag har bevisat att de kan sälja till stora globala företag, dessa referensaffärer kan således resultera i en snöbollseffekt under nästa år.

**HAR STÄRKT  
KASSAN MED  
6 MSEK**

# INVESTERINGSIDÉ

Hoylu har senaste året levererat flertalet orders till kunder runtom hela världen. Affärsplanens inledande fas, med en initialt större andel hårdvaruförsäljning för att bygga kassaflöde, börjar nu gå över till nästa fas i form av en högre andel mjukvaruförsäljning. Övergången skapar ett visst hack i tillväxtkurvan, vilket varit fallet under 2019. Under 2020 förväntar vi oss att Hoylu kan växa vidare, med fortsatt bra bruttomarginal. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen till ca 26 MSEK för 2019 och 39 MSEK för 2020. Utifrån gjord prognos och en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 4,5 kr på 2020 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

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 2019 och 2020 gör större beställningar. Under 2018 kommunicerade Hoylu totalt 11 orders, och hittills under 2019 (2019-12-03) har Hoylu kommunicerat 17 orders. Analyst Group bedömer att dessa kommunicerade ordervärden per 2019-12-03, tillsammans med vissa tidigare orders, motsvarar en orderbok om ca 3-4 MSEK för perioden Q4-19. För 2019 prognostiseras en minskad tillväxt om ca 23 % mot 2018, motsvarande en omsättning om ca 26 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 partneravtal 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 26 MSEK år 2019 och 39 MSEK år 2020. Baserat på en målmultipel om P/S 3 på 2020 års försäljning, erhålls ett värde per aktie om 4,5 kr på 2020 års prognos. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar och nuvarande värdering är uppdaterad i samband med Q3-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 september samt upptaget konvertibellån under oktober, bedömer vi att Hoylu per sista november har ca 3,5 MSEK kassan. Med en *burn rate* om 2 MSEK/månad framgent är Hoylu finansierade tills januari 2020.

DEN  
LÅNGSIKTIGA  
AFFÄRSMODELL  
EN INNEBÄR  
HÖG MARGINAL

HOYLU HAR  
TECKNAT  
FLERA STORA  
KUNDER

26 MSEK  
OMSÄTTNING  
2019 HELÅR

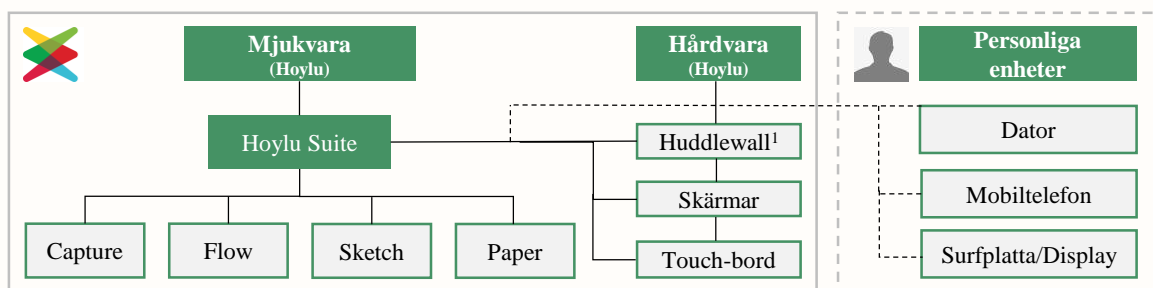
# BOLAGSBESKRIVNING

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 Growth Market 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 abonnemangsmodell, 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 innefattar 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 företagsutrustning. 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:

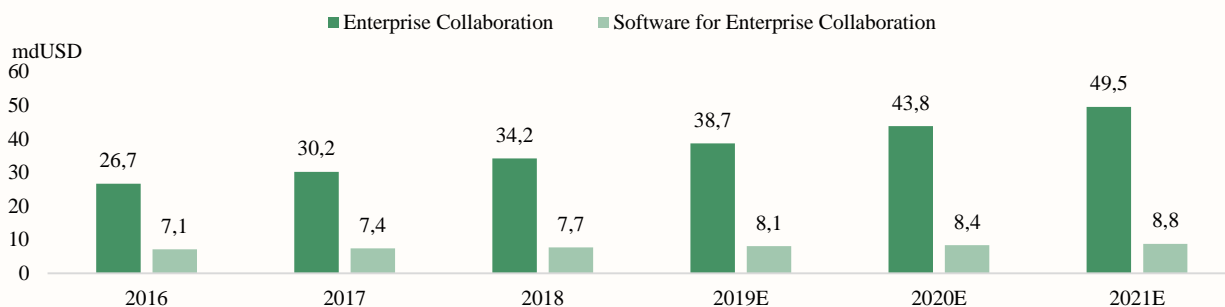


## Marknaden förväntas fortsätta växa

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



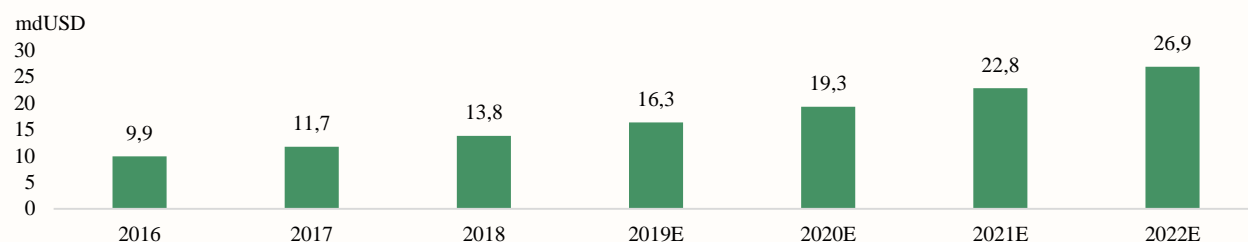
Källa: Apps run the world (2016)

## 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.

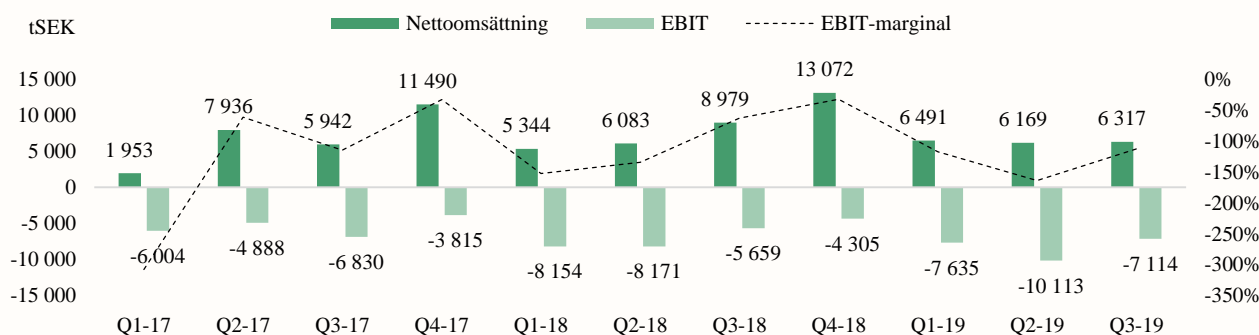


# FINANSIELL PROGNOSS

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 10,4 MSEK/kvartal senaste åtta kvartalen.

**Under Q3-19 var tillväxten låg, dock bibehåller Hoylu en god kostnadskontroll i rörelsen.**

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 -23 % respektive 30 %, 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 2019-12-03 har Hoylu kommunicerat totalt 17 orders till ett sammanlagt värde om ca 34 MSEK, där ca 3-4 MSEK estimerar bokas under Q4-19. 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. 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. Den 29 november 2019 kommunicerade Hoylu att de mottagit en stor mjukvaruorder från Royal Dutch Shell plc., vilka är en del av Shell-gruppen. Den initiala ordern är för Shell Norge och uppgår till lägst 1,2 MSEK under en 3-årsperiod, med årliga återkommande intäkter (ARR) på 400 000 SEK.

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.

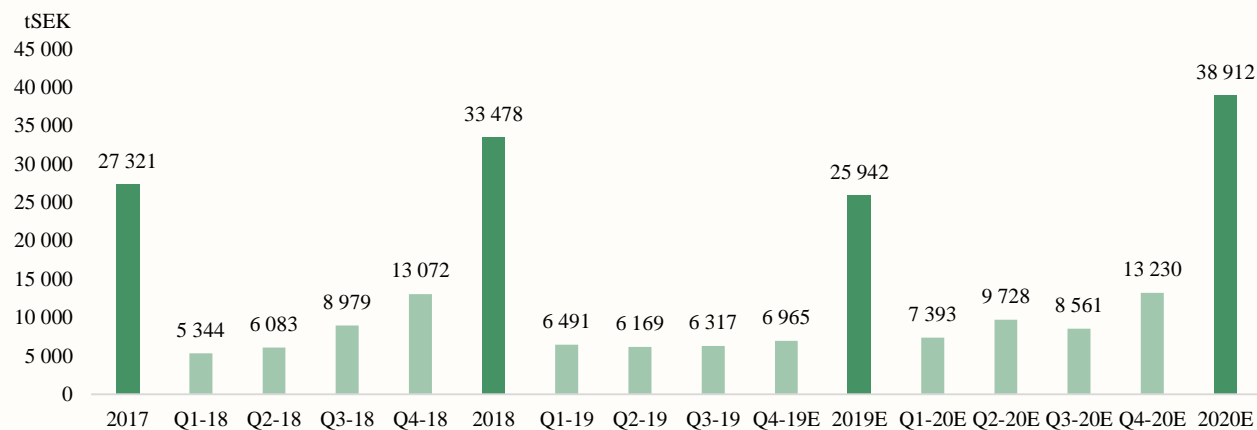
Kvartal	Q1-19 (A)	Q2-19 (A)	Q3-19 (A)	Q4-19 (E)
Intäktsfördelning	25%	24%	24%	27%
Kvartal	Q1-20 (E)	Q2-20 (E)	Q3-20 (E)	Q4-20 (E)
Intäktsfördelning	19%	25%	22%	34%

# FINANSIELL PROGNOSS

För 2019 och 2020 antas således följande fördelning av omsättningen:

**Under 2020 estimeras en omsättning om ca 39 MSEK och tack vare större andel mjukvaruförsäljning kan Hoylu mot slutet av året närma sig lönsamhet på EBITDA-nivå.**

Prognostiserad omsättning 2019-2020E, Base scenario



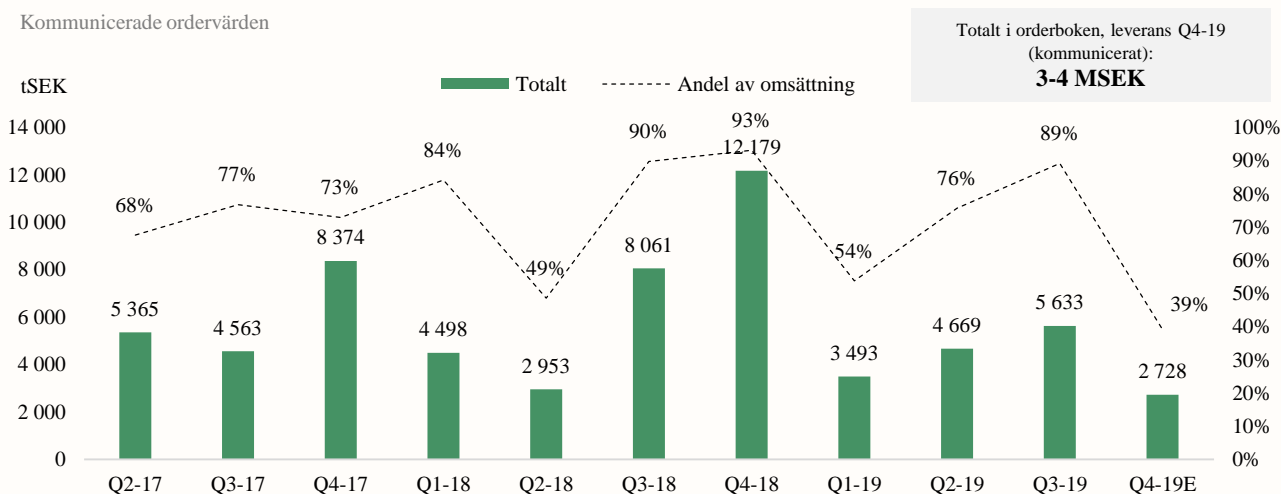
Analyst Groups prognos

## 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 3 december 2019 har ca 3-4 MSEK i orderboken i kommunicerade orders för leverans perioden Q4-19, vilket, tillsammans med rapporterad försäljning under de nio första månaderna 2019, motsvarar ca 84 % 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, Q1-19, Q2-19 och Q3-19 samt prognostiserad kvartalsomsättning Q4-19.**

Kommunicerade ordervärden



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 publicerade rapporter har Hoylu skrivit att deras momentum ökar och under att aktivitetsnivån under 2019 har varit hög, men att färre affärer än önskvärt har avslutats.

# FINANSIELL PROGNOIS

## Brutto- och rörelsekostnader

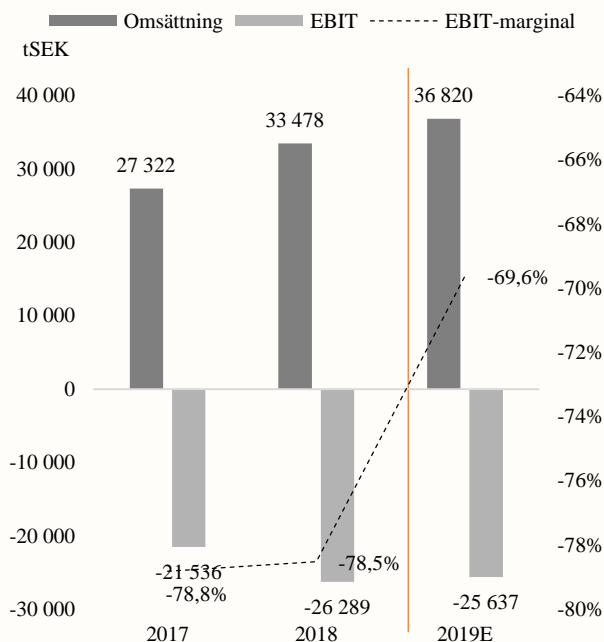
Hoylus bruttomarginal uppgår till 70 % LTM, målsättningen är att prestera en bruttomarginal över 70 %. Försäljning av hårdvara har lägst bruttomarginal, där bruttomarginaler omkring 50 % i genomsnitt antas gälla. Då Hoylu fortfarande har relativt hög försäljning av hårdvara, har det minskat marginalen 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 Q2-19

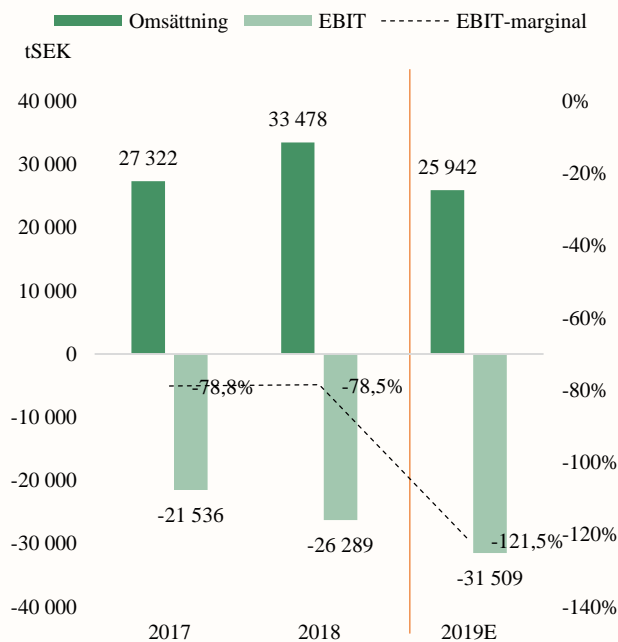
Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

### Nedan framgår prognoser gjorda efter Q3-19

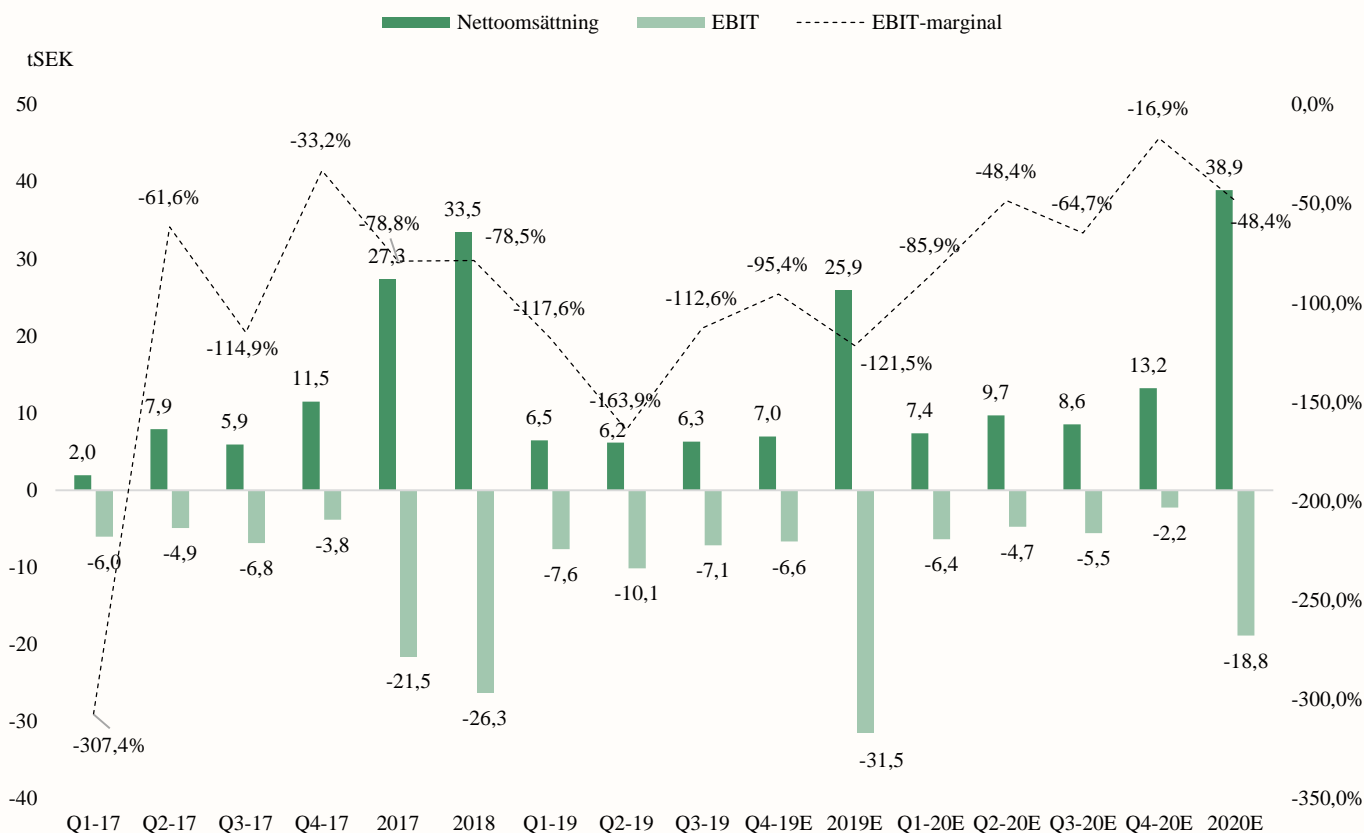
Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

# FINANSIELL PROGNOSS

Följande sektion summerar gjorda prognoser på kvartals- och årsbasis mellan 2019 och 2020.



tSEK	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	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	6,2	6,3	7,0	25,9	7,4	9,7	8,6	13,2	38,9
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>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>25,9</b>	<b>7,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>13,2</b>	<b>38,9</b>
Kostnad sålda varor	-8,6	-1,5	-1,9	-3,0	-3,9	-10,3	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-8,0	-2,2	-2,9	-2,5	-3,9	-11,4
<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>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>18,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>9,4</b>	<b>27,5</b>
Bruttomarginal	68%	72%	68%	67%	70%	69%	70%	68%	69%	70%	69%	70%	70%	71%	71%	71%
SG&A	-34,8	-10,6	-10,9	-10,2	-10,3	-42,1	-10,7	-10,7	-10,0	-10,1	-41,5	-10,1	-10,1	-10,1	-10,1	-40,4
Övriga rörelseposter	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,1	0,0	0,0	-2,1	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>-8,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-25,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-13,0</b>
EBITDA-marginal	-68%	-127%	-110%	-47%	-9%	-56%	-95%	-140%	-89%	-74%	-99%	-66%	-33%	-48%	-6%	-33%
Av- och nedskrivningar	-2,9	-1,4	-1,5	-1,4	-3,2	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9
<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>-10,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-31,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-18,8</b>
EBIT-marginal	-79%	-153%	-134%	-63%	-33%	-79%	-118%	-164%	-113%	-95%	-121%	-86%	-48%	-65%	-17%	-48%
Finansnetto	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,6	-0,9	-1,1	-0,6	-0,5	-3,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-1,5
<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>-11,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-34,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-20,3</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>-11,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-34,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-20,3</b>
Nettomarginal	-80%	-155%	-138%	-69%	-39%	-84%	-131%	-182%	-123%	-103%	-134%	-92%	-53%	-69%	-19%	-52%

# VÄRDERING

Analyst Groups prognos – Base scenario	2017	2018	12 månader rullande	2019E	2020E
Omsättningstillväxt	n.a	22,5%	0,5%	-22,5%	50,0%
Bruttomarginal	68,4%	69,3%	69,6%	69,3%	70,6%
EBITDA-marginal	-68,3%	-56,3%	-67,4%	-98,8%	-33,3%
EBIT-marginal	-78,8%	-78,5%	-91,0%	-121,5%	-48,4%
Nettomarginal	-80,3%	-83,7%	-102,0%	-133,7%	-52,2%
P/S	2,4	1,9	2,0	2,5	1,7
EV/S	3,4	2,7	2,9	3,5	2,4
EV/EBITDA	-4,9	-4,9	-4,3	-3,6	-7,1
EV/EBIT	-4,3	-3,5	-3,2	-2,9	-4,9
P/E	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9	-3,2

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
4,9	5,0	85 %

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 14,9 mdUSD (2019-12-03) och tolv månader rullande omsättning uppgår till 3,0 mdUSD.

## bimobject®

P/S	EV/S	Bruttomarginal
9,5	8,0	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 Growth Market och värderas till 1,1 mdSEK (2019-12-03) och tolv månader rullande omsättning uppgår till 142 MSEK.

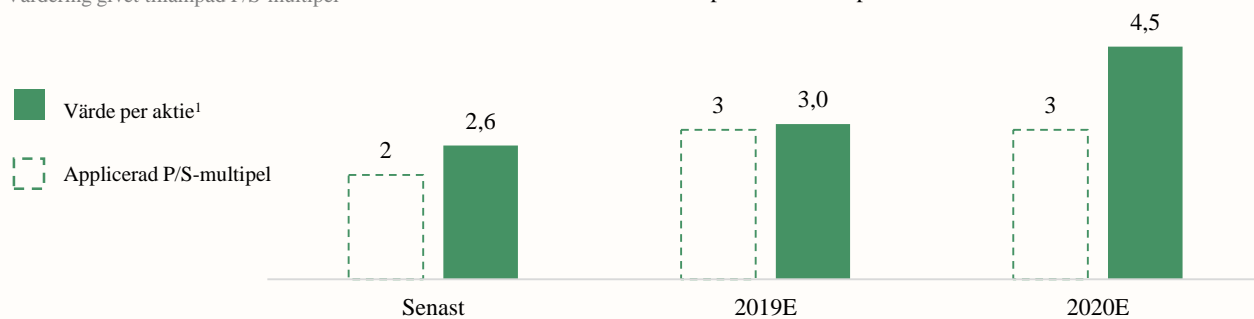
Av de två nämnda bolagen är BIMobject det mindre och Hoylu har idag mer likheter med det bolaget än Citrix. Citrix är en större aktör med betydligt fler år på marknaden. Det kan även tilläggas att nuvarande branschsnitt (globalt) avseende värdering av bolag likt Hoylu är omkring P/S 6-7. Med tanke på Hoylus korta historik, motiveras en värderingsrabatt. Hoylu handlas LTM till P/S 2,0, och Bolaget måste fortfarande bevisa sin långsiktiga affärsmodell. Utrymme bedöms fortfarande finnas för uppvärdering från dagens nivåer, där en P/S-multipel om 3 tillämpas på 2020 års prognos. Givet att en fullvärdering inte sker omedelbart, utan att värderingen stiger över tid, illustrerar nedan graf följande potentiella värderingsnivåer 2019-2020. Vid P/S 3 på 2020 års prognos, motsvarar det ett *Market Cap* om ca 112 MSEK, eller ca 4,5 kr per aktie, på 2020 års prognostiserade omsättning.

**4,5 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2020  
ÅRS  
PROGNOS  
(BASE)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel

□ P/S-multipel ■ Värde per aktie



Analyst Groups prognos

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 25 010 678 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**

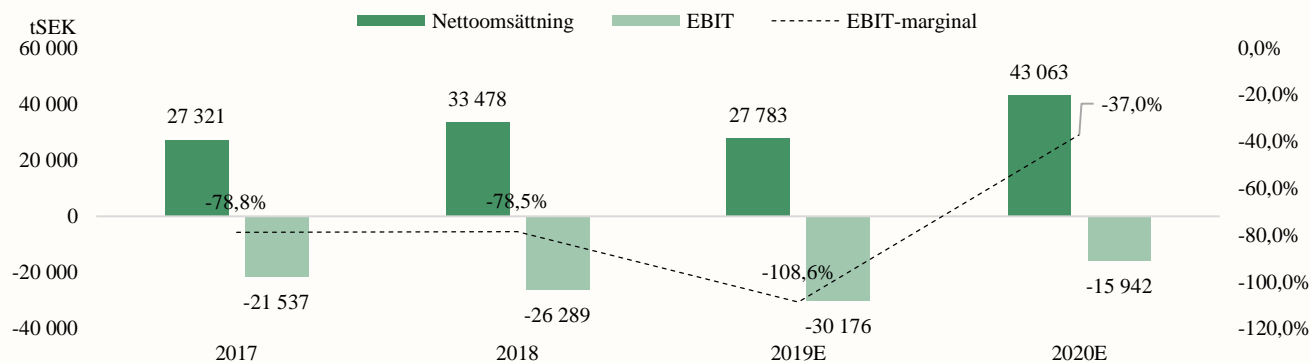
Hoylus långsiktiga affärsmodell är försäljningen av Hoylu Suite som erbjuds till kunder via traditionell licensiering och som en abonnemangsmodell, där kunden betalar per månad eller år. Om Hoylu kan addera användare i högre takt kommer det bidra till en exponentiell omsättningstillväxt, samt förbättrade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

Omsättning och EBIT-resultat, Bull scenario



Analyst Groups prognos.

**6,0 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2020  
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	2,0	3,0	3,5
Värde per aktie <sup>1</sup>	2,6	3,2	6,0

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 25 010 678 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 2019. 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 oktober 2019 gjort fyra emissioner av konvertibler á 10 MSEK, 5 MSEK, 5 MSEK och 6 MSEK. Under juli genomfördes en riktad emission om ca 15 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**

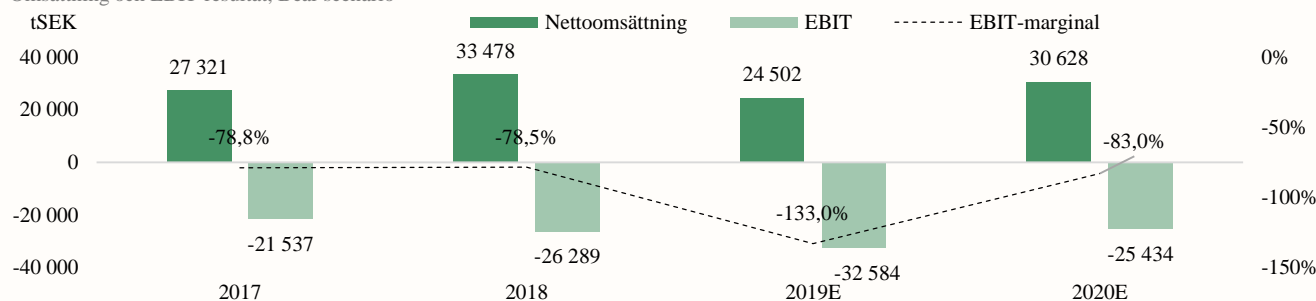
Hoylu har flera aktiva kunder och befintlig försäljning och omsättningen LTM uppgår till 32 MSEK. Detta är dock otillräckligt och får Bolaget svårigheter att konvertera pilotorders och *leads* till mer försäljning av större ordervärden, kommer det troligen driva värderingen nedåt.

- **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.

**2,0 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2020  
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	2,0	2,0	1,6
Värde per aktie <sup>1</sup>	2,6	2,0	2,0

Vid utgången av Q3-19 uppgick likvida medel till ca 1,5 MSEK. Efter perioden, under oktober, inhämtade Hoylu som nämnt ovan ca 6 MSEK via ett konvertibelt lån. Vi bedömer att Hoylu per sista november 2019 har ca 2,5 MSEK kassan. Med en *burn rate* om 2 MSEK/månad framgent är Hoylu finansierade tills januari 2020.

<sup>1</sup>Beräknat utifrån 25 010 678 utestående aktier. Kommer uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.

# VD-INTERVJU, STEIN REVELSBY

---



## Tredje kvartalet är avklarat och rapporterat, där försäljningen minskade med 30 % mot jämförbart kvartal 2018. Vad beror minskningen på?

Minskningen beror på att vi fortsatt er i en tidlig fase och derfor att enkelte større dealer kan påvirke utfallet i et kvartal. I tillegg konverterer vi nå business modellen til Software as a Service (SaaS) som innebærer at kundene betaler software som et abonnement per måned eller per år. Tidligere solgte vi HoyluWall bundlet med software som et pakett.

## Hur ska ni arbeta för att återta tillväxten under kommande kvartal?

Vi skal fortsette med det vi gjør; jobbe med store globale foretak for å ekspandere antall anvendere av vår software. Det er lange innsalgs-syklus til å begynne med, men som vi har kommunisert tidligere så har vi en stor og voksende portefølje med globale foretak som har installert våre løsninger i sine arbeidsprosesser.

## Vad kommer vara Hoylus största fokus under 2020?

Det kommer til å være det samme som nevnt ovenfor. Jobbe tett med våre store kunder, ekspandere antall anvendere og antall avdelinger som anvender våre løsninger. Enterprise Software as a Service begynner typisk med en lang evaluerings-periode, deretter et mindre antall anvendere (typisk 200 per foretak), og etter proof of concept så ruller man ut løsningen til 500, 1000 osv anvendere.

## Av de affärer Hoylu har vunnit under 2019, finns det någon eller några som du vill belysa som extra intressant och som potentiellt även kan bidra med en positiv effekt under 2020?

Absolutt, de fleste dealer som vi har annonsert i 2019 vil bidra positivt under neste år etter hvert som kundene ekspanderer med flere anvendere. Våre langsiktige avtaler med store globale foretak, samt kundeakseptans og dokumentasjon på produktivets-forbedringer kan vi også anvende som referanser mot nye kunder. Behovet er stort og markedet er stort. De fleste foretak jobber med digital transformasjon men anvender fortsatt PostIT lapper og analoge tavler.

Den 28 november 2019



# 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 625 900 st. syntetiska optioner och 800 000 st. optioner.



## 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 227 950 st. syntetiska optioner och 325 000 st. optioner.



## 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 ingenjörchef 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 190 466 st. syntetiska optioner och 325 000 st. optioner.



## 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 Visuell Kommunikation från Seattle Art Institute. Aktieinnehav 293 975 st. samt 187 950 st. syntetiska optioner och 325 000 st. optioner.



## Truls Baklid, Chief Operating Officer

Truls Baklid har en lång meritlista av chefspositioner inom IT-branschen. Han har stor kunskap inom affärsutveckling, ledning av säljteam och av att driva kundnöjdhet, Software as a Service (SaaS) och återkommande intäkter. Baklid kommer senast från en position som General Manager Nordics på ayfie Group, ett bolag som tillhandahåller ledande lösningar inom sök- och textanalys inom juridik, regel efterlevnad (compliance), finans, hälsovård och media.

# 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.

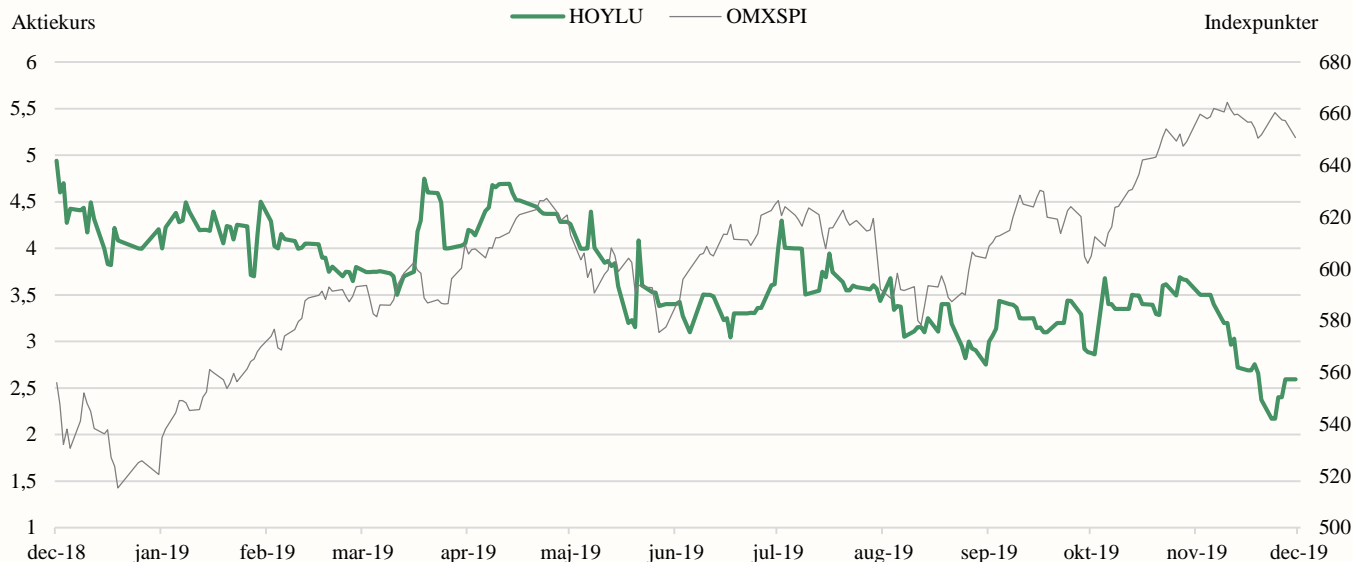


## Hans Othar Blixt, Styrelseledamot

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. Aktieinnehav 786 981 st.

## APPENDIX

## Aktiekursens utveckling



tSEK	Q1-17	Q2-17	Q3-17	Q4-17	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19
Nettoomsättning	1 953	7 936	5 942	11 490	27 322	5 344	6 083	8 979	13 072	6 491	6 169	6 317
<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>	<b>6 169</b>	<b>6 317</b>
Kostnad sålda varor	-383	-2 498	-1 969	-3 782	-8 632	-1 502	-1 927	-2 961	-3 874	-1 948	-1 980	-1 956
<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>	<b>4 189</b>	<b>4 361</b>
Bruttomarginal	80,4%	68,5%	66,9%	67,1%	68,4%	71,9%	68,3%	67,0%	70,4%	70,0%	67,9%	69,0%
SG&A	-5 042	-9 556	-9 939	-10 272	-34 809	-10 615	-10 858	-10 247	-10 348	-10 722	-10 707	-10 007
Övriga rörelseposter	-2 529	0	0	0	-2 529	0	0	0	0	0	-2 100	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>	<b>-8 618</b>	<b>-5 646</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar och amorteringar	-3	-770	-864	-1 251	-2 888	-1 381	-1 469	-1 430	-3 155	-1 456	-1 495	-1 468
<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>	<b>-10 113</b>	<b>-7 114</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansnetto	-5	-6	-218	-147	-375	-138	-189	-528	-792	-885	-1 100	-648
<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>	<b>-11 213</b>	<b>-7 762</b>
Skatt	0	-4	-5	-18	-28	-8	-19	0	-47	-8	-23	-7
<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>	<b>-11 236</b>	<b>-7 769</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: [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)