

SaaS-delen växer starkt under kvartalet

Fortsatt tillväxt i de återkommande intäkter

Hoylus SaaS (Software as a service) intäkter växte hela 39% under det första kvartalet. Omställningen, som påbörjades under förra året, mot fokus på SaaS-intäkter mot bygg- och ingenjörbranschen samt agil projektledning, har fortsatt bra. Intäkterna från mobile products (ca 45%) leder dock till att de totala återkommande intäkterna på årsbasis (ARR, annual recurring revenue) bara växte med 19% till 37,4 mkr under det första kvartalet. Sekventiellt har bolagets momentum ökat under kvartalet jämfört med kvartalet innan. Det tyder på att strategiomställningen bär frukt, även om det fortsatt kommer att ta tid tills bolaget når lönsamhet. Bruttomarginalen minskade detta kvartal, jämfört med kvartalet innan, till 71,5% mot 74%. Anledningen är att ARR från mobile products växte något detta kvartal till skillnad från kvartalet innan då den sekventiellt minskade något. I takt med att SaaS-intäkterna ökar över tid förväntar vi oss också en ökad bruttomarginal framöver.

Under kvartalet har bolaget haft extra kostnader relaterade till ett separat avtal med Microsoft Azure i USA, vilket är ett krav för att Hoylu ska kunna användas i den offentliga sektorn i USA. Även VD-bytet har lett till extra kostnader som påverkat kvartalet. Bolaget har även genomfört omstruktureringar och flytt av utvecklingspersonal mellan USA och Europa, för att anpassa verksamheten till den nya tillväxtstrategin. Totalt sett blev rörelseresultatet -17 mkr för det första kvartalet. Dock förväntas rörelseresultatet förbättras redan till nästa kvartal.

Hoylu fortsätter växa antalet nya kundavtal

Under kvartalet har Hoylu signerat 14 nya kundavtal. Bland de större kan nämnas de med Whiting Turner och Draexlmaier. Den förstnämnda kunden är en av USA:s topp fem största byggföretag och den andra är en global fordonsleverantör. Även bland bolagets befintliga kundstock ökar tillväxten, vilket tyder på att vi kan förvänta oss en fortsatt ökning av ARR de kommande kvartalen.

Tillväxtfokus kommer fortsatt att kräva kapital

Fokus på tillväxt och den omläggning av strategi som bolaget tidigare har initierat och nu börjar exekvera på, kommer fortsatt att kräva ytterligare kapital. Det kommer dröja ett antal år tills bolaget når lönsamhet och ytterligare finansiering kan därför komma att behövas enligt vår bedömning.

Hoylu

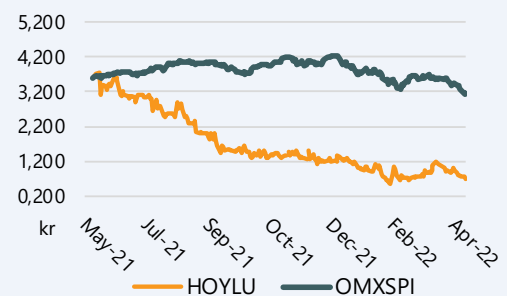
Rapportkommentar

Datum 11 maj 2022
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Mjukvara
Styrelseordförande Johan Lindqvist
Vd Truls Baklid
Noteringsår 2017
Listning First North Stockholm
Ticker Hoylu
Aktiekurs 0,706 kr
Antal aktier, milj. 91,7
Börsvärde, mkr 64,7
Nettoskuld, mkr 29,3
Företagsvärde (EV), mkr 94,1
Webbplats www.hoylu.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	33,3	43,3	56,3	73,2
Rörelseres. (EBIT)	-49,9	-38,5	-23,2	-4,6
Nettoresultat	-52,3	-41,1	-25,8	-7,2
Vinst per aktie	-0,57 kr	-0,45 kr	-0,28 kr	-0,08 kr
Omsättningstillväxt	14%	30%	30%	30%
Rörelsemarginal	-150%	-89%	-41%	-6%
Vinstmarginal	-157%	-95%	-46%	-10%
P/E-tal	-1,3	-1,7	-2,7	-9,6
EV/ebit	-1,6	-2,1	-3,4	-17,0
P/S-tal	2,1	1,6	1,2	1,0
EV/omsättning	2,4	1,8	1,4	1,1

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investerings

Bolagets SaaS-intäkter fortsätter växa varje kvartal

Under 2021 la bolaget om sin strategi mot att fokusera på att växa de återkommande intäkter. Tillväxten inom bolagets SaaS-intäkter ser vi fortsatt kommer att vara hög. Vi förväntar oss att denna del av verksamheten kommer att växa med höga tvåsiffriga tal. Än så länge har bolaget ett betydande bidrag från mobile products, där bruttomarginalen inte är lika hög. Det gör att tillväxten från den SaaS inte får samma genomslag än i siffrorna. Men i takt med att SaaS-intäkterna växer snabbare, förväntar vi oss även att bruttomarginalen kommer att öka över tid. Vi hoppas också att bolaget framöver går tillbaka till att återigen ge information om antalet användare (betalande och gratis), som bolaget gjorde under föregående år.

Fortfarande finansieringsbehov

Under det första kvartalet fylldes kassan på med 15,8 miljoner kronor genom ett konvertibelt lån. Kvartalet stängde med en kassa på 6,8 miljoner kronor. Det ökade fokus på att attrahera nya kunder, ökning av marknadsföringsinsatserna samt omstöpningen av bolaget mot mer återkommande intäkter leder till ett ökat behov av finansiering. I början av maj har bolaget tagit in ett nytt konvertibelt lån på 7,1 miljoner kronor, för att kunna hålla uppe en hög tillväxt även under kommande kvartal.

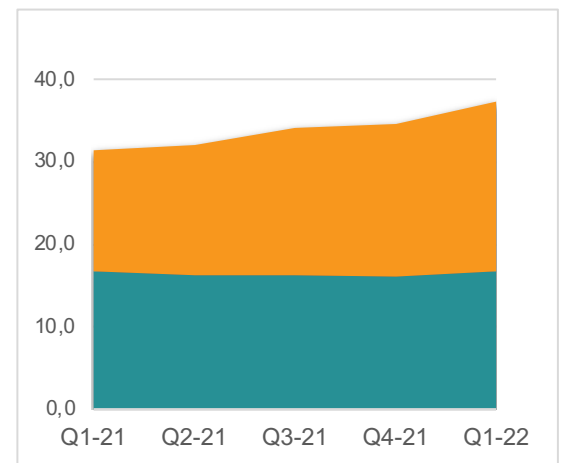
Givet det negativa fria kassaflödet under kvartalet tror vi inte att det senaste lånet kommer att vara det sista utan ytterligare finansiering kommer troligen att behövas ta in under 2022, för att kunna accelerera sälj- och marknadsföringsinsatser samt utveckling av ytterligare vertikaler. Det kommer att leda till fortsatt utspädningen av antalet aktier och till högre finansierings-kostnader. Finansiering är alltså alltjämt en risk för bolaget och kommer vara det en tid framöver.

Den nya VD:n levererar på bolagets tillväxtstrategi

Truls Baklid, som blev VD för Hoylu i slutet av januari i år, har lagt om strategin, jobbat med bolagets kundanskaffningsprogram och redan identifierat vissa områden där bolaget kan minska sina rörelsekostnader. Under nästa kvartal förväntar vi oss att bolagets rörelseresultat förbättras, precis som bolaget själva skriver, då dessa initiativ ska ha en positiv effekt på kostnadsmassan och mer vara av engångskaraktär. Men risken i detta läge är ändå fortsatt hög och vi ser fortsatt störst risk i den höga kostnadsmassan och ett fortsatt behovet av finansiering under ett antal år framöver. Vi gör därför en ned-justering av vår DCF-värdering från kvartalet innan och snävar till värderingsintervallet. Mot bakgrund av kvartalsrapporten anser vi att ett motiverat värde är runt 0,54 – 0,57 kronor på 12 månader sikt.

Ökat SaaS-intäkterna med 39%

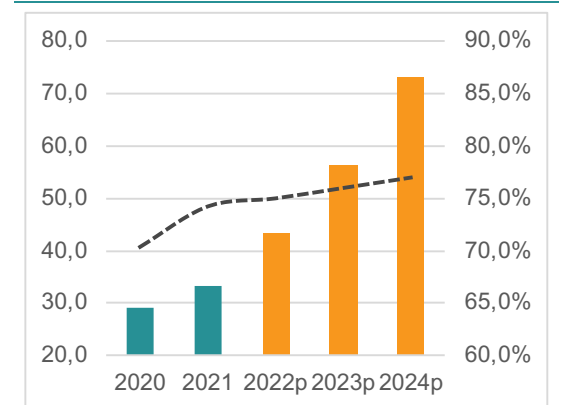
Vänster axel ARR i Mkr, Mobile Products (grön), SaaS (orange).



Källa: Bolaget

SaaS leder till högre bruttomarginal

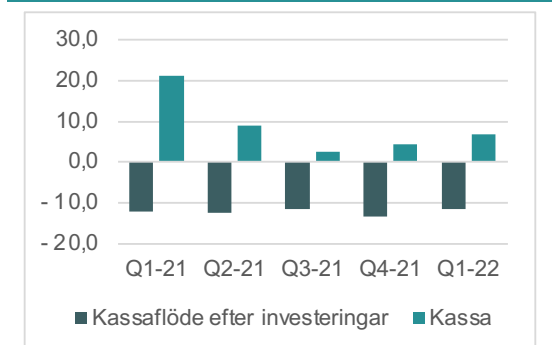
Bruttoresultat och bruttomarginal, 2020-2024p, i Mkr och %.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Fyllt på kassan efter kvartalet

Kassa efter investeringar och kassa, Q1 2021 – Q1 2022, i Mkr.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde 0,54 - 0,57 kr

Prognoser och värdering

Kraftigt lyft för återkommande intäkter

Även om de återkommande intäkterna växer kraftigt, är det fortfarande en väldigt stor del av bolagets användare som är gratisanvändare. Konverteringstakten av dessa användare behöver ökas upp rejält, då de i dagsläget gör att den fina tillväxten i de återkommande intäkterna inte riktigt kommer till sin rätt. Vi behåller därför våra antaganden till att bolaget kommer att visa en genomsnittlig tillväxt på 30% de kommande 5 åren med en bruttomarginal som över tid letar sig upp mot 80% över tid.

Kostnadsmassan fortsatt hög

I sin senaste kvartalsrapport nämner bolaget att de kommer fortsätta att utveckla fler moduler för bygg- och ingenjörbranschen, vilket vi tycker är klart positivt. Till det ska också läggas utveckling av ytterligare integrationer mot andra programvaror, där bolaget tidigare skapat integrationer till Jira och Agile, men även Teams, Webex och Zoom. Men allt detta kommer fortsatt att driva på kostnadsmassan och vi skissar på att bolaget har ett antal år kvar innan de visar ett positivt rörelseresultat. Det är först efter 2025 vi tror att så kommer att vara fallet. Det bör dock tilläggas att även om rörelseresultat blir negativt, förväntas det negativa rörelseresultatet minska i snabb takt de kommande åren. Under tiden förväntar vi oss ytterligare kapitaltillskott i form av konvertibla lån eller nyemissioner.

Värdering

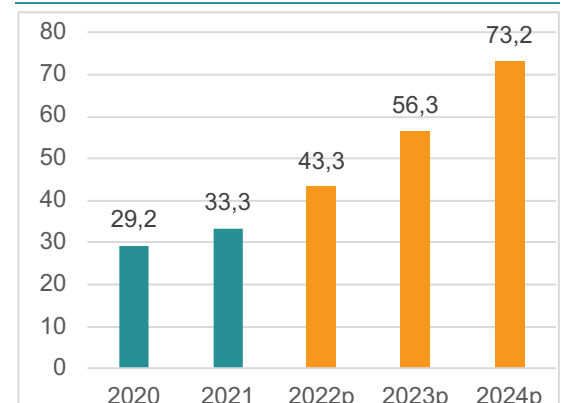
Vi fortsätter att värdera bolaget med en DCF-värdering och mot bakgrund av ovan gör vi en nedjustering av det motiverade värdet på kort sikt. Det rådande sentimentet i marknaden med högre volatilitet och höjningar av räntor gör att vi behåller WACC:en på 16% (16%). Vi gillar bolagets produkter och den nya strategin med fokus på återkommande intäkter samt konvertering till fler betalande användare. Risken är hög och prognoserna vilar på att bolaget ska kunna uppvisa en fortsatt stark tillväxt, något som skapar en högre osäkerhet.

Därför ser vi ingen anledning till att i dagsläget rusa in i aktien utan är fortsatt mer avvaktande. Vi vill helt enkelt se att bolaget lyckas leverera på det som de kommunicerar och att den stora ökningen av kostnadsmassan i det första kvartalet var mer övergående.

Vi tycker att ett motiverat värde är runt 0,54 – 0,57 kronor de kommande 12 månaderna för bolagets aktie. Jämfört med kvartalet innan, där vi hade ett rimligt värde på 0,55 – 0,69 kronor, snävar vi till spannet och lägger oss i ett nedre intervall.

Genomsnittlig tillväxt 26%

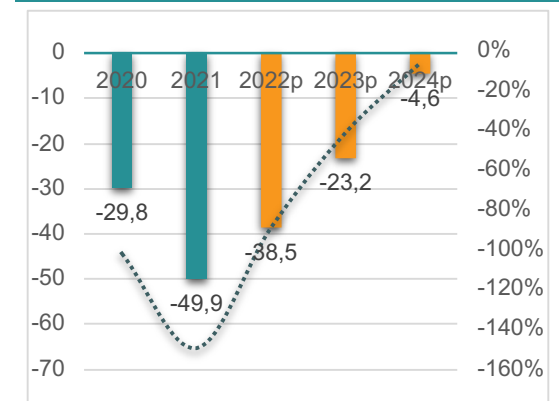
Omsättning 2020-2024p, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Några år kvar till lönsamhet

Rörelseresultat och rörelsemarginal, i Mkr och %, 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Ser ytterligare nedsida i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2022–2026

Risikfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	5,0%
WACC	16,0%
CAGR 2022-2026	32%
Slutvärde, msek	264
Enterprise Value, msek	82
Nettoskuld, msek	29,2
Långfristiga skulder, msek	0,1
Börsvärde	52,6
Säkerhetsmarginal	0-5%
Antal utestående aktier, milj.	91,7
Motiverat värde per aktie, SEK	0,54- 0,57
Senaste värde, 2022-05-10	0,706
Uppsida/nedsida	- 19-23%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Om Hoylu

Hoylu är ett teknologibolag som tillhandahåller en unik mjukvara för digitalt samarbete. Bolaget grundades av vd Stein Revelsby 2016 och börsnoterades året därpå. Aktien handlas idag på First North listan med ett börsvärde omkring 77 miljoner kronor. Hoylu har gått från att vara ett bolag inriktat mot att sälja mjukvaran genom ihopsatta hårdvarupaket till att använda en mer fokuserad SaaS-strategi. SaaS betyder "software as a service" och innebär att man tillhandahåller programvara och mjukvara på en licensbaserad modell. Per 31 december 2021 har bolaget 39 anställda, varav 8 arbetar i EU och 31 i USA. Hoylus huvudkontor ligger i Stockholm medan produkthantering och utveckling av mjukvara sker i Seattle, USA. I maj 2020 lanserade bolaget en ny version av sin plattform som sedan uppdaterats med specifika moduler för bygg- och ingenjörbranschen under året samt integrerats med Jira, Agile och Cisco Webex.

Bolaget tillhandahåller lösningar för vad man kallar för att dela och visualisera information på distans. Enkelt uttryckt innebär detta att man erbjuder digitala samarbetsytor med innovativ design med möjligheten att importera andra filer och dokument. Hoylu tror att enkel och intuitiv visualisering är en hörnsten i att förbättra kommunikation och säkerställa framgångsrikt online-arbete. Man erbjuder därtill en "hårdvarubundle" i form av produkten Hoylu Wall, vilket kan beskrivas som en smart, digital whiteboardtavla. Omsättning har sedan noteringen 2016 legat omkring 30 miljoner kronor på årsbasis. Bolaget gjorde ett resultat helåret 2021 på -52,3 miljoner kronor. Intäkterna kommer delvis från licensintäkter på mjukvara och dels från hårdvaruförsäljning genom distributörsnätverk. I januari 2022 tog Truls Baklid över VD-rollen från Stein, då styrelsen vill fokusera på att accelerera tillväxt internationellt.

Ägarlistan i övrigt domineras av huvudsakligen norska privatinvestorer. Inom ledningen återfinns ett antal personer med bred erfarenhet från flertalet innovativa teknologibolag.

Ett brett erbjudande av lösningar för att dela arbete

Bolaget erbjudande består av mjukvarulösningar, branschspecifika "moduler" samt hårdvara.



Källa: Bolaget

Visualiserar distansarbete

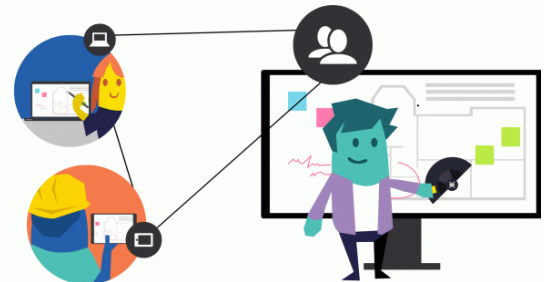
Hoylus uppdrag är att göra distansarbete och informationsdelning enkelt och visuellt.



Källa: Hoylu

Kraftigt växande marknad

Marknaden för distansarbete växer kraftigt, inte minst till följd av Covid-19 pandemin. Enligt Owl Labs arbetar hela 52 procent av anställda globalt hemifrån minst 1 dag per vecka.



Källa: Bolaget, Owl Labs

Började som ett forskningsprojekt

Hoylus lösningar för virtuella arbetsytor började som ett projekt på University of Applied Sciences i Österrike, som sedan köptes ut. Bolaget har ännu ett kontor där, samt ett närvaro i USA, Storbritannien och Sverige.



Källa: Bolaget

Marknaden

Hoylu är verksamma på marknaden för "Enterprise Collaboration". Marknaden kan beskrivas som produkter och lösningar som förenklar, möjliggör och förändrar sättet medarbetare samarbetar på projekt. Den globala marknaden är stor och Markets and Markets uppskattar den årliga tillväxttakten till 9,2 procent. År 2019 estimerade organisationen att den totala marknaden var värd 31 miljarder dollar, en siffra som förväntas öka till hela 48,1 miljarder dollar år 2024. Värt att notera är att dessa prognoser gjordes innan Covid-19 krisen, något tveklöst inneburit att denna redan starka tillväxt accelereras ytterligare. Inom denna större marknad är Hoylu aktiva inom segmentet "Visuellt samarbete", en framväxande kategori med särskilt hög tillväxt.

Miljardmarknad för samarbetslösningar

Den globala marknaden för "Enterprise collaboration" uppskattas ha ett värde mellan 30–40 miljarder dollar och förväntas växa minst kring 10 procent årligen.



Källa: Markets and Markets, Pexels.

Från att ha varit ett bolag mer inriktad mot kombinerade hårdvarulösningar har Hoylu bytt inriktning till en SaaS-modell. SaaS blir en allt vanligare affärsmodell för teknologibolag. Det som kännetecknar en SaaS modell är att kunderna prenumererar på den molnbaserade mjukvaran på en licensbasis. Den totala marknaden för SaaS bolag uppgår 2020 till 104,7 miljarder dollar enligt Gartner. Man prognostiserar även att denna marknad kommer växa kraftigt under de kommande åren, för att uppgå till över 140,5 miljarder dollar 2022. Detta motsvarar en tillväxt kommande två åren på över 16 procent.

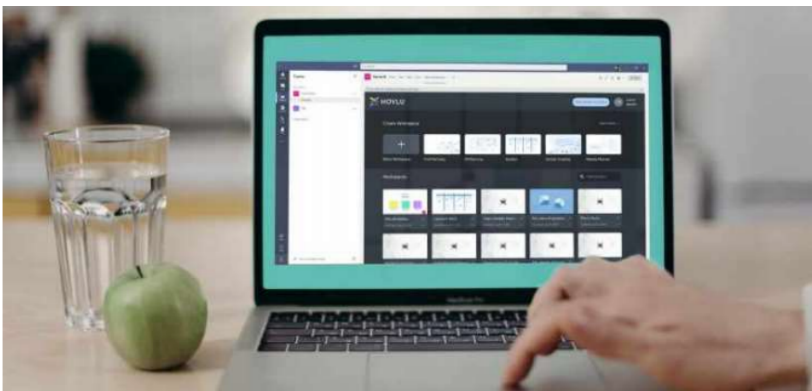
Inom den större marknaden för kreativa samarbetslösningar positionerar sig Hoylu nu med sin nya SaaS-modell på marknaden för "Team Collaboration Software". Detta är en marknad för mjukvara specifikt utformad för att möjliggöra enkelt samarbete inom arbetsgrupper. Marknaden växer kraftigt och växa till hela 16,6 miljarder dollar år 2025 enligt Grandview Research. Fortune Business Insights framhåller en förväntad årlig tillväxttakt även i denna marknad på över 13 procent årligen. Marknaden är stor men bolaget har hittat en nisch inom segmentet "Visuellt samarbete", vilket innebär att de större aktörerna på samarbetsmarknaden som Slack, Google och Microsoft snarare är samarbetspartners än konkurrenter.

Produkten

Själva kärnan i bolagets erbjudande är Hoylus mjukvaran, som de valt att kalla Connected Workspaces. Enkelt uttryckts utgörs mjukvaran av stor mängd olika arbetsytor. Varje arbetsyta kan liknas med en whiteboardtavla, uppdelad i en mängd olika rektanglar. Arbetsytan har ett stort antal funktioner som är tänkta att möjliggöra enkelt, visuellt kreativt samarbete. Dessa funktioner nås genom en intuitiv verktygslåda. Exempel på funktionerna är bland annat digitala postit lappar, ritningsverktyg och kalendrar.

Enkla och intuitiva virtuella arbetsytor

Hoylus Connected Workspaces utgör virtuella arbetsytor som förenklar kommunikation och samarbete med hjälp av en stor mängd funktioner



Källa: Bolaget

Tillsammans med deras mjukvara erbjuder också Hoylu vad man kallar för moduler. Modulerna utgör insticksprogram som kan läggas till i ett företags arbetsytor. De består en mängd olika funktioner och verktyg, specialiserade för moduler och branschen i fråga. Ett exempel är Hoylus Pull Planning Module. Modulen digitaliserar ett vanligt arbetssätt inom bland annat byggindustrin, kallat "pull planning". Arbetssättet innebär kortfattat att man identifierar slutmålet och sedan arbetar baklänges. Man identifierar därmed varje steg i processen och kan tydligt se vem som ansvarar för vad och när.

Detta görs traditionellt ofta med post-it lappar på en större whiteboard. Modulen Hoylu utvecklade digitaliserar detta arbetssätt och tillhandahåller verktyg och funktioner möjliggöra enkel pull planning över nätet. Att erbjuda moduler anpassade för specifika branscher och industrier möjliggör att Hoylu specialiserar sin plattform samtidigt som man bibehåller fokus på enkla, intuitiva lösningar.

Affärsmodell

Bolagets mjukvara säljs som en licensbaserad modell direkt genom deras hemsida. Hoylu uppger att snittkunden har cirka 30 användare och den genomsnittliga intäkten per användare är kring 17 dollar. Hoylu erbjuder en gratislösning, där kunden får tillgång till 3 arbetsytor. Nästa steg är Hoylu Plus, med obegränsat antal arbetsytor som kostar 8 dollar per månad. Slutligen finns Hoylu Project och Hoylu Enterprise, lämpligt för större organisationer. Detta alternativ börjar på 25 dollar per användare, för att successivt minska till 12 dollar i takt med att antal användare hos kunden ökar till mer än 5000.

Säljorganisationen är uppbyggd med dels specifika säljare som arbetar endast mot större, potentiella Enterprise kunder. Därtill matchar bolaget kunder med ett så kallat "Customer Success Team". Dessa arbetar med att utbilda, supportera och träna kunderna att nyttja Hoylus funktioner till fullo.

Risker

Det finns ett antal betydande risker som Hoylu står inför den kommande tiden. Inledningsvis bör beaktas att Hoylu ännu är relativt tidigt i sin utveckling och är ännu en bit från lönsamhet. Omsättningen har de senaste åren legat kring 30 miljoner kronor och för rullande 12 månader (1 april 2021 - 31 mars 2022) ökade den till omkring 34,5 miljoner. Bolagets förmåga att fortsätta uppvisa en hög tillväxt av de återkommande intäkterna är därför tongivande. Detta leder osökt in på nästa uppenbara risk, nämligen eventuella framtida behov av nytt kapital.

Bolaget lämnar det första kvartalet med en kassa på 6,8 miljoner kronor. Kassaflödet för det första kvartalet uppgår till 4,3 miljoner kronor, tack vare ett konvertibelt lån på 15,8 miljoner kronor under samma kvartal. Det är troligt att bolaget kommer behöva i ny finansiering i närtid då lönsamhet ännu är några år bort. Detta kan komma att innebära ytterligare utspädning av aktieantalet. I början av maj 2022 har bolaget ytterligare fyllt på kassan då bolaget tog in ytterligare 7,1 miljoner kronor i ett nytt konvertibelt lån.

Därtill bör också risken i marknaden som helhet beaktas. Bolaget befinner sig på en marknad som kännetecknas av snabb förändring. Detta ställer höga krav på bolag att snabbt anpassa sig till förändrade krav från konsumenter. Något som medför kontinuerliga, ofta kostsamma, krav på innovation och utveckling. Marknaden är också i stort fragmenterad och består av en mängd olika kundtyper, från olika branscher, med vitt skilda behov. Detta skapar inte bara möjligheter utan ställer även högre krav på bolagets säljorganisation och marknadsföringssatsningar.

Denna marknad kännetecknas även av stark konkurrens. Det finns ingen brist på aktörer på marknaden och Hoylu är jämfört med många andra ännu en liten aktör. Trots att bolaget framhåller unika funktioner såsom moduler så innebär den hårda konkurrensen en påtaglig risk att bolaget inte lyckas ta betydande marknadsandelar. Även om bolaget befinner sig på en del av marknaden där konkurrensen är något mindre är det inte omöjligt att en större aktör, såsom Google eller Microsoft, själva introducerar liknande lösningar och tar stora marknadsandelar.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic