



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 JUNI 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde minskade 0,3 % i maj medan SIX Return Index steg 2,5 %. Fondens innehav i **Bonesupport** och **Lindab** var de största positiva bidragsgivarna medan **Camurus** och **Huddly** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

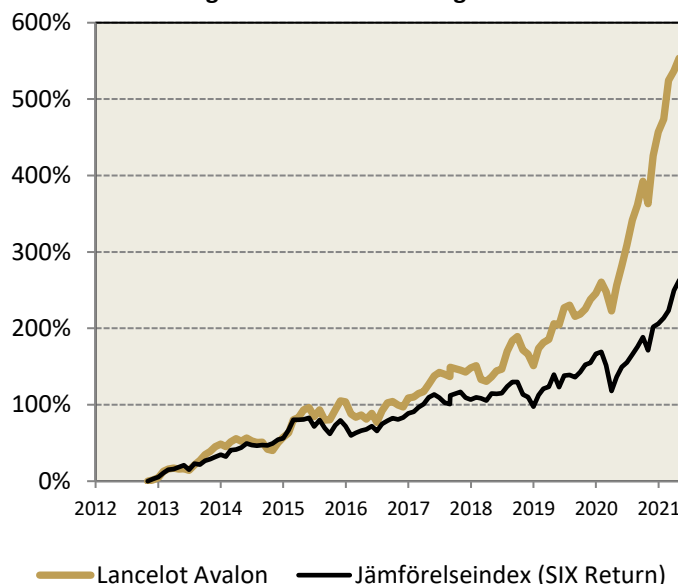
Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 35 bolag.

**Desenio** är ett snabbväxande e-handelsbolag med fokus på "affordable wall art" (posters och ramar). Desenio har många likheter med **Rugvista** som presenterades i föregående månadsbrev. Båda bolagen är så kallade direkt till konsument-bolag (D2C) med fokus på att vara ledande inom sina respektive nischer. Fördelen är skalbara affärsmodeller utan mellanhänder, vilket möjliggör både hög lönsamhet och att ligga nära kundernas behov något som återspeglar sig i hög kundnöjdhet.

Desenio har tagit intryck av "fast-fashion"-industrin (H&M, Zara) genom att snabbt fånga upp nya trender, kombinerat med egen design och snabb lansering av nya tryck. I kombination med en datadriven sortiments och säljprocess bedömer vi att man ligger långt framför de flesta konkurrenterna, vilka till största del utgörs av generalister (t.ex. IKEA) eller mindre aktörer via plattformar som Amazon. Desenio har över 20 % marknadsandel i Norden och växer starkt från låga ensiffriga procenttal i övriga Europa. Man har även etablerat sig i USA och Asien, vilket har goda möjligheter att bidra starkt till tillväxten.

Desenio har höga bruttomarginaler (+80 %), låga returer och låg kapitalbindning (konsumenten betalar i förskott och tryckerier och andra leverantörer får betalt efter ungefär 80 dagar). Man har under lång tid vuxit starkt (60 % genomsnittlig tillväxt 2017 - 2020) med god lönsamhet (2020 EBITA-marginal på 27 %). Givet den starka historiken och goda framtidsutsikterna anser vi att Desenio är för lågt värderat på 35x årets förväntade rörelsevinst. Vår bedömning är att marknaden fokuserar alltför mycket på de närmaste kvartalens svåra jämförelsetal snarare än de långsiktiga tillväxtförutsättningarna. Fonden har ett medelstort innehav i bolaget och anser att aktien har hög potential på några års sikt.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Maj 2021	-0,3 %	2,5 %
År 2021	16,9 %	21,5 %
Sedan start*	551,2 %	271,9 %
Genomsnittlig årsavkastning*	24,4 %	16,5 %

\*Fonden startade 2012-11-01 \*\* SIX Return Index

**Huddly** är ett norskt teknologibolag som utvecklar smarta kameror för konferens- och mötesrum. Bolaget grundades 2013 av före detta anställda på Tandberg, som köptes upp av Cisco 2010, och är en del av vad som i Norge brukar kallas "video valley" (och som även inkluderar välkända bolag som Pexip). Huddly fokuserade ursprungligen enbart på kameror till mindre konferensrum så kallade "huddle rooms", men har framför allt det senaste året breddat produktportföljen till att bland annat även adressera större konferensrum och användning av whiteboard i videomöten. Bolagets styrkor ligger framför allt inom utveckling av mjukvara, AI och produktdesign. Man har genom strategiska avtal med bl.a. Google, Shure och Crestron vuxit snabbt från en omsättning nära noll 2016 till 366 MNOK 2020. Bolaget har också nått en stark lönsamhet med en rörelsemarginal väl över 20 %.

I motsats till vad man kanske först kan tro är Huddly ingen vinnare på pandemin, eftersom man endast har en mindre andel av försäljningen inriktad mot privatpersoner och arbete från hemmet. Det intressanta är i stället att bolagets produkter är mycket väl anpassade för att dra nytta av nya sätt att arbeta från kontoret. Man talar ibland om en övergång till "hybrid workplace", vilket innebär fler videomöten där anställda och kunder deltar både från kontoret, hemifrån eller andra platser runtom i världen. Marknadsundersökningar<sup>1</sup> uppskattar antalet mindre konferensrum (upp till 6 deltagare) till 33 miljoner globalt och där under 3 % är utrustade med utrustning för videomöten. Marknadstillväxten i detta segment beräknas framöver till ca 35 % per år. Huddly är väl positionerat att dra nytta av denna tillväxt men har även goda möjligheter att öka sin (i dagsläget nästan obefintliga) andel i mellanstora och stora konferensrum som även de förväntas uppdateras med ny eller förbättrad utrustning.

Bolaget drog i samband med sin Q1-rapport ner tillväxtprognosen för 2021 på grund av en långsammare än väntad återgång till kontorsarbete under det första halvåret. Det andra halvåret väntas dock bli starkt och stöds dessutom av nya produktlanseringar. Aktien sjönk kraftigt efter detta besked och slutade ner 24 % i maj. På relativt försiktiga prognoser handlas bolaget nu till 16x 2021 års förväntade rörelseresultat och 12x 2022, vilket vi bedömer ger stor uppvärderingspotential framöver. Inte minst då bolagets kompetens och finansiella profil på flera sätt mer liknar ett mjukvarubolag än ett hårdvarubolag. Trots det värderas bolaget lägre än större och inte lika snabbt växande hårdvarubolag som till exempel Logitech (22x förväntat rörelseresultatet 2021).

Avalon har sen kapitalanskaffningen i februari ett mindre innehav i bolaget. Trots ett kortsiktigt bakslag ser vi positivt på utvecklingen framöver. Det stöds även av en kort men mycket stark historik och ett stort ägande från anställda och styrelse.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerares värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt. Avkastningen gäller för fonden Lancelot Avalon från fondens start till och med 2021-05-31. Jämförelseindex är inklusive utdelning. Ingen hänsyn är tagen till inflation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Det innebär en hög risk att investera i fonden och pengar som placeras i fonden kan öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.

<sup>1</sup> Frost & Sullivan, Wainhouse Research, Logitech