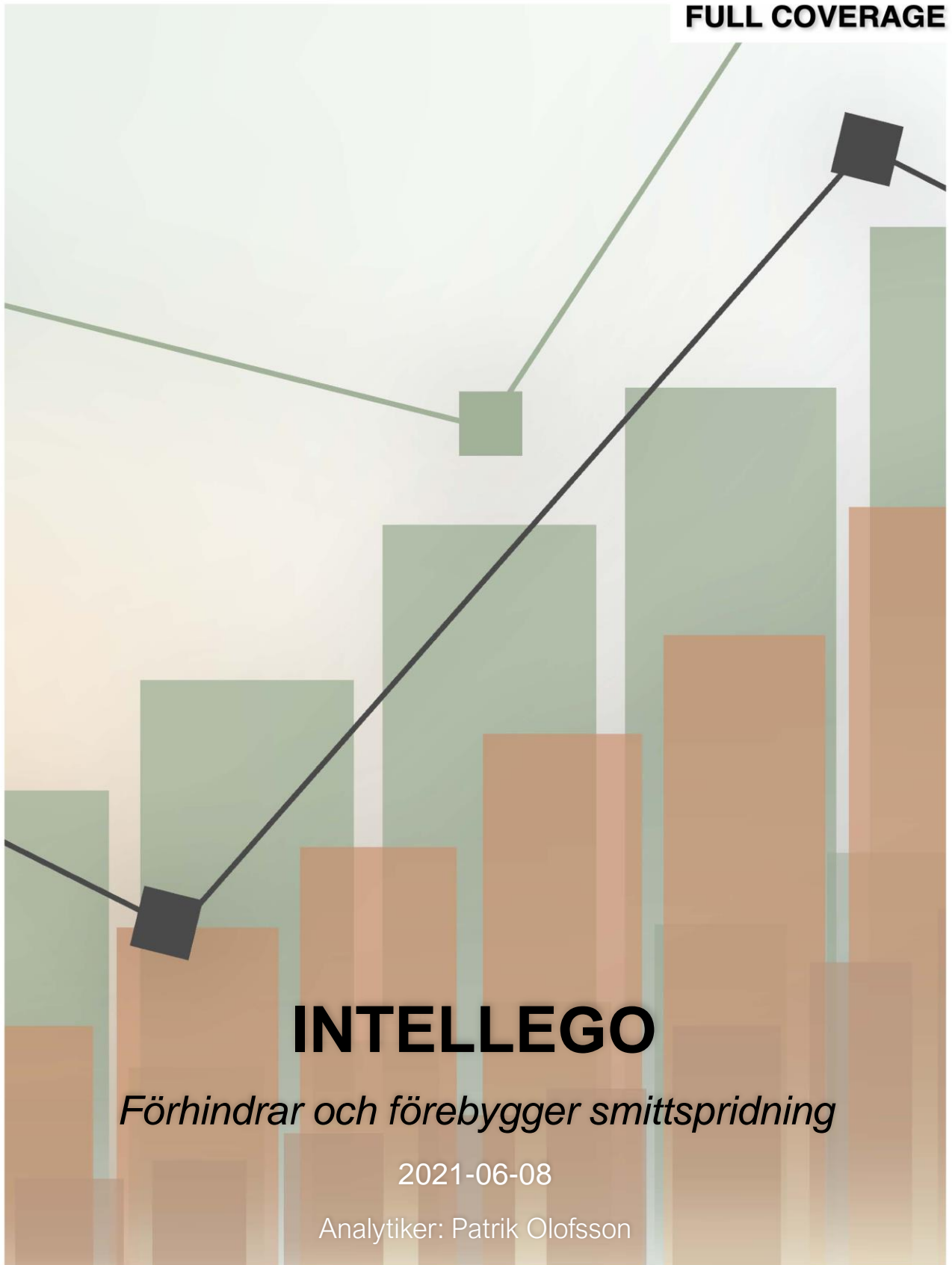


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

Förhindrar och förebygger smittspridning

2021-06-08

Analytiker: Patrik Olofsson

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INTELLEGO TECHNOLOGIES (INT)

FÖRHINDRAR OCH FÖREBYGGER SMITTSPRIDNING



Den globala pandemin har påskyndat ett strukturellt skifte gällande hur olika aktörer, branscher och industrier behöver arbeta kring olika desinfektionsprocesser. För Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") blev detta en bidragande faktor till företagets omsättningsrekord om +7 MSEK under år 2020, vilket även resulterade i det första helåret med ett positivt rörelse-resultat. Under 2021 har orderingången fortsatt att stiga och med nya krav på att arbeta förebyggande för att begränsa framtida smittspridning, estimerar vi att omsättningen kan stiga till ~33 MSEK år 2022. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ger det ett nuvärde om 9,5 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ En ny tid väntar efter Covid-19

Sjukvården har redan innan pandemin använt sig av UV-strålning i desinfektionssyfte, och i och med utbrottet av Covid-19 har det även uppstått en större efterfrågan bland andra aktörer, såsom köpcentrum, flygplatser och hotell. I kölvattnet av pandemin står det klart att olika samhällsaktörer nu måste arbeta förebyggande för att undvika framtida pandemier, där vikten av att desinfektionsutrustning kan kontrolleras och kvalitetssäkras är större än någonsin. Covid-19 har resulterat i nya rutiner och arbetssätt som, även när pandemin blåser över, är här för att stanna, vilket vi räknar med kommer att fortsätta gynna Intellego och deras tillväxtresa under de kommande åren.

▪ Stadigt stigande försäljning av UVC-dosimetrar

Intellego har ingått partnerskap med flertalet företag, främst aktiva inom USA, vilka använder Intellegos UVC-dosimetrar i kombination med UVC-desinfektionsutrustning. Fokus nu är fortsatt expansion och hittills i år har Intellego en sammanlagd försäljning på 2 MSEK, samt kontrakterade orders om ca 3 MSEK. Baserat på diskussioner med befintliga kunder och partners bedömer Intellego att försäljningen av UVC-dosimetrar kommer att fortsätta öka även under resten av år 2021.

▪ White Label-avtal för UV-indikatorer i sikte

Intellegos UV-indikatorer ska kommersialiseras, där strategin är att hitta partners som kan ta nuvarande, och framtida produkter, till en global konsumentmarknad. Målet är att tills Q1-22 ha ett etablerat partnerskap på plats, t.ex. med ett solskydds- och kosmetikabolag, där en tänkt White Label-struktur kan bidra till en snabbare tillväxt för Intellego.

▪ Flera triggers under kommande kvartal

I samband med IPO:n tar Intellego in 15 MSEK, öronmärkt för fortsatt expansion såväl som utveckling av nya applikationer, där Bolaget redan i år avser att lansera ytterligare fyra produkter. Med en breddad produktportfölj, stigande efterfrågan av UVC-dosimetrar samt stundande kommersialisering av UV-indikatorerna mot konsumentmarknaden, ser vi att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter under kommande kvartal.

TECKNINGSKURS | 7,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

BEAR
6,0 kr

BASE
9,5 kr

BULL
15,0 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2022 års prognostiserade försäljning. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

INTELLEGO TECHNOLOGIES AB

Teckningskurs juni 2021 (SEK)	7,2
Antal Aktier (st.)	19 402 901 ¹
Market Cap (MSEK)	139,7 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-12,9 ¹
Enterprise Value (MSEK)	126,8 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (2021-03-31)

CIL Holding & Invest AB (Claes Lindahl)	9,8 %
Torsion Invest AB	9,6 %
John Fällström	8,9 %
Övriga	71,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Claes Lindahl
Styrelseordförande	Björn Wetterling

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport #2 2021	2021-08-19
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	14,6	32,6	58,5	86,0
Bruttoresultat²	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.) ³	86%	86%	86%	88%	90%
Rörelsekostnader	-5,4	-7,7	-14,2	-24,8	-32,9
EBITDA²	0,9	4,5	13,1	24,1	40,2
EBITDA-marginal (adj.) ³	8%	27%	38%	40%	46%
P/S	18,7	9,6	4,3	2,4	1,6
EV/S	17,0	8,7	3,9	2,2	1,5
EV/EBITDA	140,7	28,3	9,7	5,3	3,2

¹Inkl. utgående kassa per 2020-03-31, fulltecknat erbjudande i samband med noterings-emissionen under juni 2021 samt exklusive övertilldelningsoptionen.

²Inkl. aktiverat arbete. ³Exkl. aktiverat arbete.

INVESTERINGSIDÉ

1 AV 25 DRABBAS AV VÅRD- RELATERAD INFEKTION

Pandemin har resulterat i ett strukturellt skifte

I USA drabbas 1 av 25 patienter av en vårdrelaterad infektion (VRI), där den årliga totala kostnaden beräknas till ca 30 mdUSD. Inom EU, Norge och Island har OECD beräknat att ungefär 3,8 miljoner människor insjuknar i en VRI årligen i samband med intensivvård på sjukhus, vilket resulterar i att ca 90 000 människor mister livet. Av dessa VRI-fall skulle 20 % ha kunnat undvikits genom bättre hygienrutiner inom vården. Problemet med dagens användning av UVC-desinfektion är att det är svårt att uppskatta om önskad mängd UVC-strålning har uppnåtts på en viss plats. Om en för liten mängd UVC-strålning har använts kan det innebära att strålmängden är för låg för att uppnå den grad av desinfektion som krävs för att desinfektera mot bakterier, sporer och virus. Med Intellegos UVC-dosimetrar kan denna process säkerställas, där Bolagets produkt kan indikera om ytor har utsatts för tillräcklig mängd UVC-strålning för att se om dessa faktiskt blivit desinfekterade. Det kliniska behovet av Intellegos lösning är således minst sagt stort, där det dessutom i spåren av pandemin har uppstått en större medvetenhet kring smittspridning och att vården, såväl som offentliga platser i termer av hotell, flygplatser, köpcentrum m.fl., måste arbeta förebyggande för att minska risken för framtida pandemier. Det blir således av stor vikt att olika desinfektionssystem kan kontrolleras och kvalitetssäkras, vilket talar för en ökad efterfrågan av Intellegos produkter.

Patenterad teknikplattform med två affärsben

Intellegos skalbara teknikplattform för färgförändrade indikatorer inom UV håller världsklass. Sedan start har tekniken utvecklats och paketerats i flera produkter, med tillämpningsområden inom ett flertal segment och industrier. Intellegos största affärsben idag är *UVC-dosimetrar inom B2B*. Bolagets andra affärsben är *UV-indikatorer mot konsument-marknaden*, vilka mäter mängden UV-strålning som personer utsätts för dagligen, vilket i förlängningen adresserar det växande problemet med hudcancer. Tekniken är nödvändig då UV-strålning inte kan ses med blotta ögat vilket i princip gör det omöjligt för en person att avgöra när de själva blivit exponerad för UV-strålning. Båda Intellegos affärsben har förutsättningarna att uppvisa en stark försäljningstillväxt under de kommande åren, där en stor fördel med Intellegos plattform är att denna kan skalas upp kostnadseffektivt, vilket möjliggör höga marginaler.

Flera värde drivare under kommande 12 månader

I samband med noteringen på First North ska ca 15 MSEK inhämtas via en 67 % säkerställd noteringsemission, där majoriteten av likviden är örönmärkt för tillväxt samt utveckling och lansering av nya produkter. Intellegos UVC-dosimetrar har hög standard vad gäller tillförlitlighet och exakthet, och under 2020 fick Bolaget sitt kommersiella genombrott där försäljningen steg med hela 9x jämfört med 2019. I takt med en mer utbredd vaccinering förväntas effekterna av Covid-19 successivt att avta, samtidigt som vi tror att många av de nyetablerade rutinerna och processerna som implementerats under det senaste året, bl.a. inom vården, kommer kvarstå. För Intellego bäddar detta för en fortsatt god tillväxt framgent. Under 2021 avser dessutom Bolaget att lansera ytterligare fyra produkter, vilket således kan ge upphov till fler intäktsströmmar. Vidare, utöver Bolagets UVC-dosimetrar finns även en intressant potential kring UV-indikatorerna som vänder sig mot konsumentmarknaden, där diskussioner redan idag förs med solskydds- och kosmetikabolag med en plan om att genomföra en bredare kommersialisering från Q1-22. Det ska även sägas att Intellego avser att lansera en applikation (mjukvara) som ska erbjudas till slutanvändare, vilket således gör att Bolagets erbjudande förhöjs och förädlas ytterligare. Vi ser således att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter och triggers under de närmaste tolv månaderna.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka successivt kommande kvartal för att under 2021 uppgå till ca 15 MSEK, och därefter stiga till 33 MSEK och 86 MSEK år 2022 respektive år 2024. Baserat på en målmultipel om P/S 6,5x på 2022 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 9,5 kr.

Att bygga bolag kommer alltid med utmaningar

Intellegos affärsmodell möjliggör god tillväxt till relativt låga fasta kostnader, likväl räknar vi med att en större organisation kommer bli nödvändigt. Det i sig innebär utmaningar, där det i förlängningen även blir viktigt att Bolaget lyckas etablera en attraktiv företagskultur, såväl som att bibehålla nyckelkompetenser. Inom de närmaste tolv månaderna behöver dessutom Intellego utvecklas med tillräckligt bra momentum för att TO1 ska vara *in the money* under juni 2022.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MILSTOLPAR



När ett kommersiellt genombrott under 2020...



... såväl som ett positivt rörelseresultat



2021:
Lansering av ytterligare 4 st. UVC-produkter



Q1-2022:
White Label-avtal för UV-indikatorer mot konsumenter



2022-
Utrymme för förvärv

FINANSIELL PROGNOSS

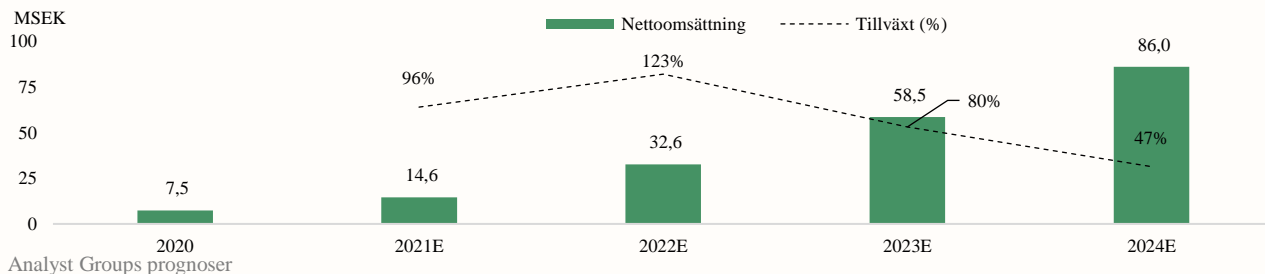
Omsättningsprognos åren 2021-2024

Intellegos intäkter kommer idag huvudsakligen från den del av verksamheten som fokuserar på försäljning av UVC-dosimetrar, primärt inom hälso- och sjukvårdsmarknaden. UV-indikatorerna mot konsumentmarknaden är färdigutvecklade, men då en kommersialisering är att vänta först under Q1-22 exkluderas detta från de finansiella prognoserna idag. Gällande UVC-dosimetrarna är inte den exakta prissättningen kommunicerad, men baserat på bl.a. vilket slutkundspris som American Ultraviolet, en partner och återförsäljare till Intellego, har angivit, antar vi i vår modell en genomsnittlig prissättning om 10 SEK/dosimeter direkt mot distributörsled. Under år 2020 uppgick nettoomsättningen till 7,5 MSEK, vilket utifrån antagen prissättning skulle motsvara 0,7 miljoner sålda dosimetrar. För år 2021 har Intellego uttalat målsättningen att sälja 1,5-2 miljoner dosimetrar, där vi i ett Base scenario utgår från en konservativ ansats om en volym i den lägre delen av det intervallet. Utifrån angiven prissättning skulle det då motsvara en helårsförsäljning om ca 15 MSEK. Under de närmaste kvartalen antas fortsatt Nordamerika utgöra den primära marknaden, och från 2022 och framåt antas även den asiatiska marknaden få en allt större ekonomisk betydelse. Intellego är även verksamma inom EU, en marknad där UVC-desinfektion blir allt mer förekommande. En bredare geografisk närvaro, i kombination med en utökad produktportfölj, bör ge Intellego rätt förutsättningar att fortsätta sin expansion. Eftersom investeringskostnaden i UVC-dosimetrar är förhållandevis lågt jämfört med t.ex. inköp av UVC-desinfektionsutrustning, som ofta uppgår till 50 000 – 150 000 USD, sänker det även införsäljningströsklarna. Utifrån estimerad volymtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från 15 MSEK år 2021 till 86 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om ca 85 % i ett Base scenario.

**~85 %
CAGR
2020-2024**

Intellego har bra momentum, vilket vi estimerar kan fortsätta under H2-21 såväl som under efterföljande år.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario



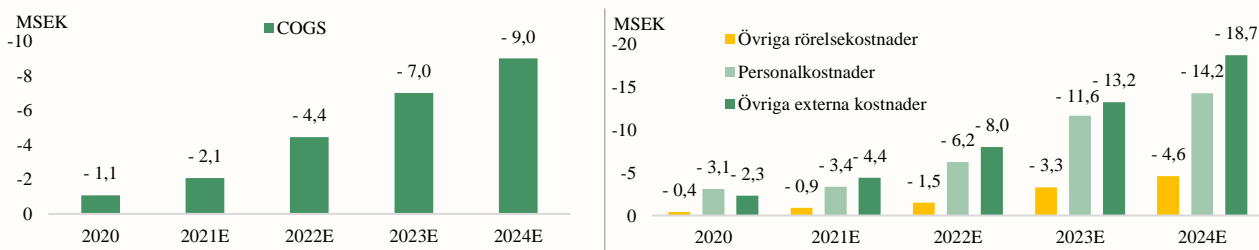
Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2024

**~86 %
BRUTTO-
MARGINAL
2020**

Med tanke på hur produkterna är utformade möjliggörs en hög lönsamhet vid stigande volymer, där Intellego för helåret 2020 uppvisade en bruttomarginal om ca 86 %. Genom fortsatta produktionsförbättringar och stigande försäljning bör även utrymme finnas för att marginalerna kan stärkas ytterligare. Utöver tillverkningskostnader räknar vi med att personal kommer utgöra en successivt större andel av de fasta kostnaderna, där en kombination av både heltidsanställda och konsulter antas. Även om Intellego i hög grad använder sig av befintliga samarbetspartners försäljningsnätverk för att distribuera sina produkter, ser vi det som troligt att Bolaget likväl kommer tillsätta bl.a. egen säljpersonal inom utvalda nyckelmarknader för att bedriva en mer expansiv försäljning lokalt. För att kunna upprätthålla en hög produktutvecklingstakt kan det även antas att R&D-investeringarna kommer att öka framgent. Detta, tillsammans med övriga externa kostnader, förväntas utgöra större delen av Bolagets totala rörelsekostnader. Eftersom omsättningen estimeras stiga snabbare än kostnaderna, prognostiserar vi att Intellego tills år 2024 kan uppnå en EBITDA-marginal överstigande 40 % i ett Base scenario.

Utöver COGS, förväntas med tiden personal- och övriga externa kostnader utgöra en allt större andel av Bolagets totala kostnadsbas.



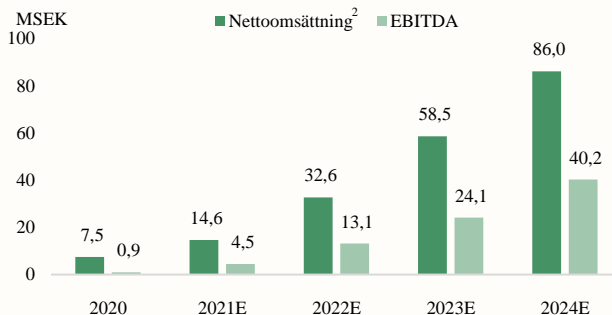
Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Intellego.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter ¹	7,8	15,2	33,2	59,1	86,6
COGS	-1,1	-2,1	-4,4	-7,0	-9,0
Bruttoresultat	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	86%	86%	88%	90%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,4	-8,0	-13,2	-18,7
Personalkostnader	-3,1	-3,4	-6,2	-11,6	-14,2
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,9	-1,5	-3,3	-4,6
EBITDA	0,9	4,5	13,1	24,1	40,2
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	27%	38%	40%	46%



Analyst Groups prognoser ¹Inkl. aktiverat arbete ²Exkl. aktiverat arbete

Värdering: Base scenario

Intellego ökade omsättningen med 9x under år 2020 och har under H1-21 uppvisat bra momentum, där vi estimerar att försäljningen kan stiga till totalt 15 MSEK under innevarande helår och därefter öka med i genomsnitt 85 % per år tills 2024. Värderingen av Intellego utgår från försäljningen, där en P/S-multiplikator appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplikatorer för Techbolag i tidig fas är höga till följd av en initialt låg omsättning men med goda tillväxutsikter. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplikatorer att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För Intellego appliceras en målmultiplikator om P/S 6,5x på 2022 års försäljning om ca 33 MSEK. Om Intellego är fortsatt framgångsrika i sin expansion inom sitt segment för UVC-dosimetrar kommande två åren, borde det resultera i en stigande försäljnings- och resultatmässig effekt tills år 2022, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget har ett uthålligt attraktivt kunderbjudande. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 10 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2024 omkring 212 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 9,5 kr idag i ett Base scenario.

9,5 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Med ett utökat partnernetverk i USA bestående av fler UVC-desinfektionsföretag kan Intellego komma att skala upp sin omsättning i högre takt, vilket, med hänsyn till skalbarheten i tillverkningen, kan resultera i en ännu starkare marginal.
- Under Q1-22 ska UV-indikatorerna lanseras där ett *White Label*-avtal med t.ex. ett sol- och kosmetikabolag bidrar till en försäljningsökning redan från H1-22.
- Bra momentum under kommande kvartal gör att TO1 är *in the money*, varpå Intellego tillförs upp till ca 20 MSEK. Med en stärkt kassa kan det tänkas att den organiska tillväxten kompletteras med förvärv.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultiplikator om P/S 9x på 2022 års försäljning om 38 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 15,0 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Med tanke på Intellegos nuvarande momentum, och hur de nu adresserbara marknaderna förändras till Bolagets fördel, kan det argumenteras för att marknaden rimligen har förväntningar om fortsatt hög tillväxt. I ett Bear scenario, där Intellego inte kan möta dessa tillväxtförväntningar, t.ex. om utökningen av produktportföljen försenas, eller ett *White Label*-avtal hänförligt till UV-indikatorerna drar ut på tiden, kan det pressa bolagsvärdet på kort sikt.
- I ett läge där Intellego utvecklas med ett betyg som marknaden anser är "under medel", kan det även riskera att likviditeten från TO1 uteblir. Med minskat expensionskapital hålls tillväxten tillbaka och en värdeökning i aktien får vänta.

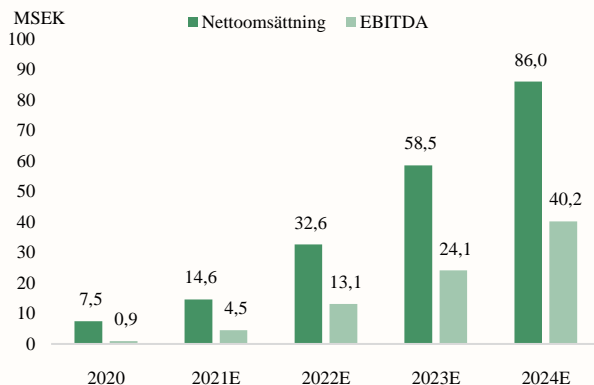
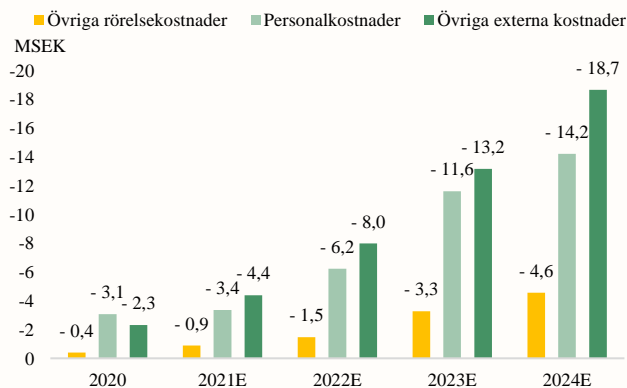
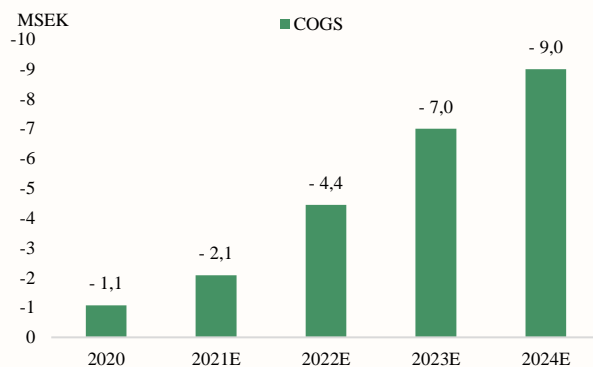
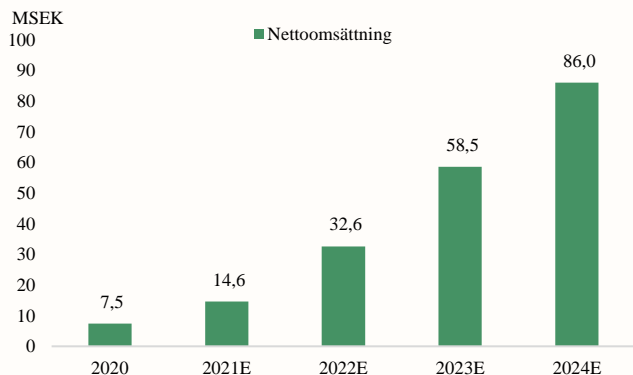
I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultiplikator om P/S 6x samt en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 6,0 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 8-9 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	14,6	32,6	58,5	86,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	15,2	33,2	59,1	86,6
COGS	-1,1	-2,1	-4,4	-7,0	-9,0
Bruttoresultat	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	85,8%	86,4%	88,1%	89,6%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,4	-8,0	-13,2	-18,7
Personalkostnader	-3,1	-3,4	-6,2	-11,6	-14,2
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,9	-1,5	-3,3	-4,6
EBITDA	0,9	4,5	13,1	24,1	40,2
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	26,6%	38,3%	40,1%	46,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	4,5	13,1	24,1	40,2
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	26,6%	38,3%	40,1%	46,0%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,9
EBT	0,9	4,5	12,7	23,5	39,3
Skatt	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	-8,4
Nettoresultat	0,9	3,5	10,0	18,5	30,9
Nettomarginal (adj.)	7,7%	20,0%	28,9%	30,5%	35,2%

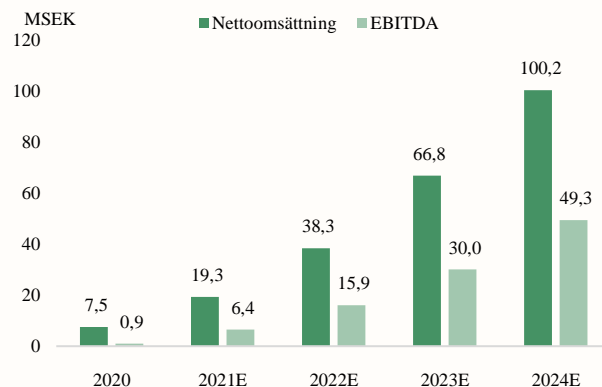
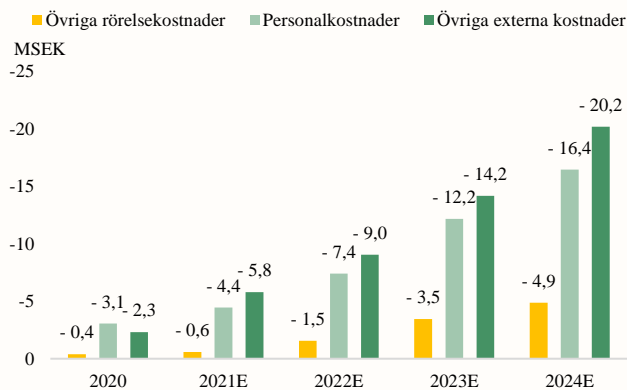
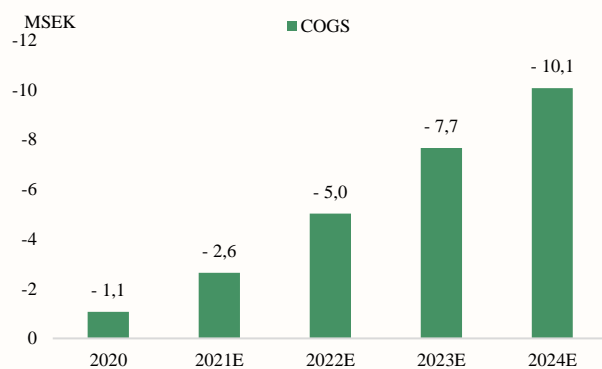
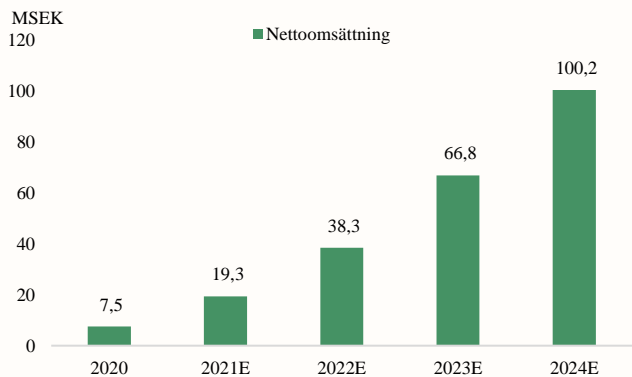
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	9,6	4,3	2,4	1,6
EV/S	17,0	8,7	3,9	2,2	1,5
EV/EBITDA	140,7	28,3	9,7	5,3	3,2
EV/EBIT	140,7	28,3	9,7	5,3	3,2
P/E	156,8	39,7	13,9	7,6	4,5



APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	19,3	38,3	66,8	100,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	19,9	38,9	67,4	100,8
COGS	-1,1	-2,6	-5,0	-7,7	-10,1
Bruttoresultat	6,7	17,3	33,9	59,7	90,8
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	86,3%	86,9%	88,5%	90,0%
Övriga externa kostnader	-2,3	-5,8	-9,0	-14,2	-20,2
Personalkostnader	-3,1	-4,4	-7,4	-12,2	-16,4
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,5	-3,5	-4,9
EBITDA	0,9	6,4	15,9	30,0	49,3
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	30,2%	40,0%	44,0%	48,6%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	6,4	15,9	30,0	49,3
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	30,2%	40,0%	44,0%	48,6%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-1,0
EBT	0,9	6,4	15,6	29,3	48,3
Skatt	0,0	-1,4	-3,3	-6,3	-10,3
Nettoresultat	0,9	5,1	12,2	23,0	38,0
Nettomarginal (adj.)	7,7%	23,1%	30,3%	33,6%	37,3%

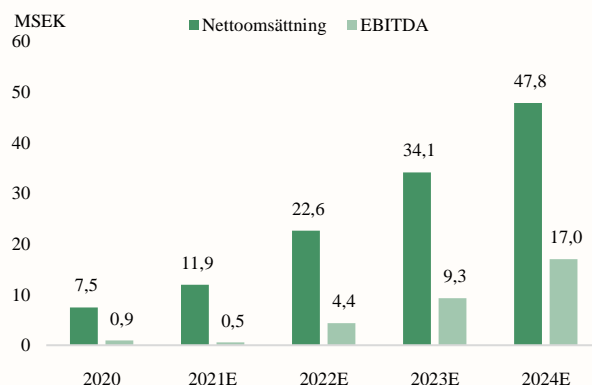
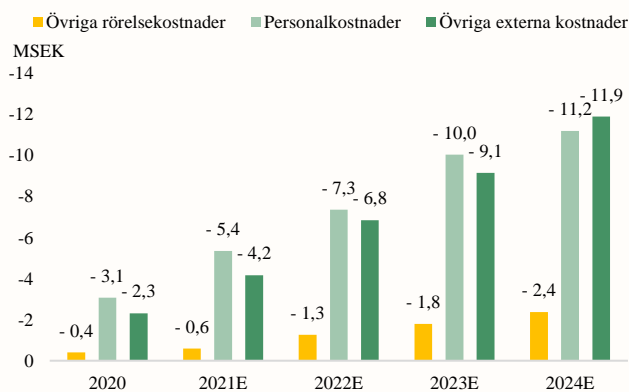
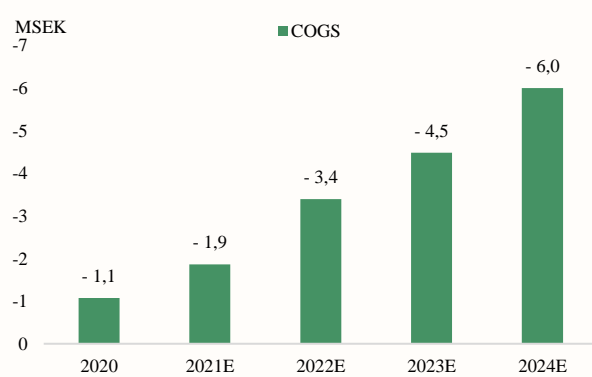
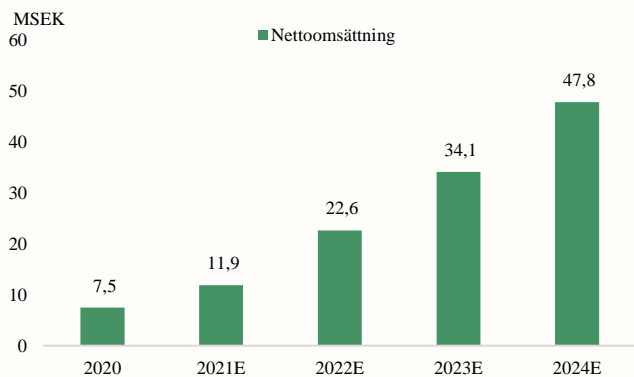
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	7,2	3,6	2,1	1,4
EV/S	17,0	6,6	3,3	1,9	1,3
EV/EBITDA	140,7	19,7	8,0	4,2	2,6
EV/EBIT	140,7	19,7	8,0	4,2	2,6
P/E	156,8	27,6	11,4	6,1	3,7



APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	11,9	22,6	34,1	47,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	12,5	23,2	34,7	48,4
COGS	-1,1	-1,9	-3,4	-4,5	-6,0
Bruttoresultat	6,7	10,6	19,8	30,2	42,4
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	84,3%	85,0%	86,9%	87,5%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,2	-6,8	-9,1	-11,9
Personalkostnader	-3,1	-5,4	-7,3	-10,0	-11,2
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,3	-1,8	-2,4
EBITDA	0,9	0,5	4,4	9,3	17,0
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	16,7%	25,4%	34,3%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	0,5	4,4	9,3	17,0
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	16,7%	25,4%	34,3%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
EBT	0,9	0,5	4,1	8,9	16,5
Skatt	0,0	0,0	-0,9	-1,9	-3,5
Nettoresultat	0,9	0,5	3,3	7,0	13,0
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	11,7%	18,8%	25,9%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	11,7	6,2	4,1	2,9
EV/S	17,0	10,7	5,6	3,7	2,7
EV/EBITDA	140,7	245,3	29,1	13,7	7,5
EV/EBIT	140,7	245,3	29,1	13,7	7,5
P/E	156,8	276,0	42,9	19,9	10,8



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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 **Intellego Technologies AB (publ)** (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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund