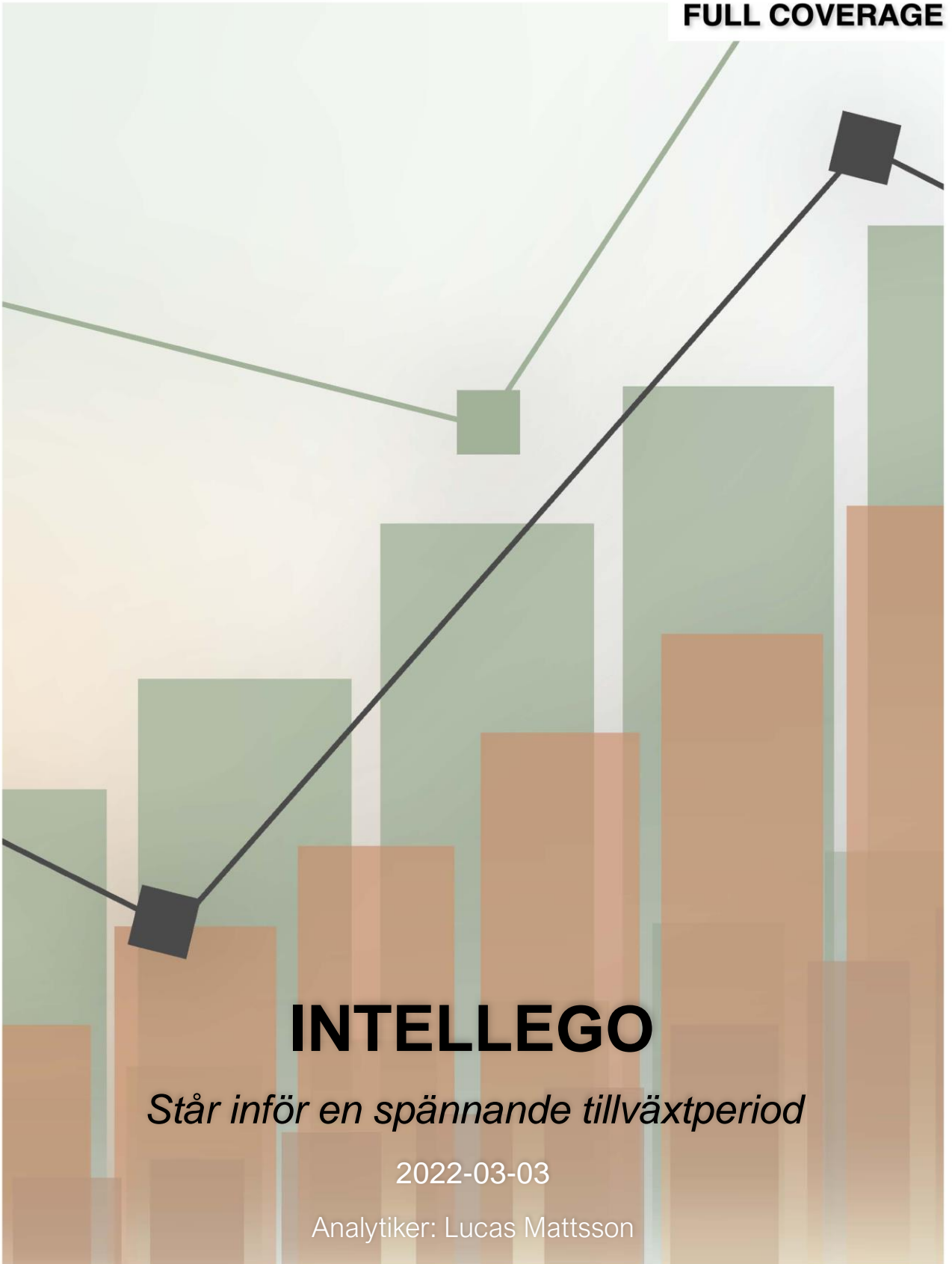


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

Står inför en spännande tillväxtperiod

2022-03-03

Analytiker: Lucas Mattsson

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)

STÅR INFÖR EN SPÄNNANDE TILLVÄXTPERIOD



Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") har fortsatt visat att det finns en hög efterfrågan för Bolagets UVC- och konsumentprodukter. Rapporten för det fjärde kvartalet år 2021 presenterade en försäljnings-tillväxt om 20 %, samtidigt som Bolaget har radat upp flera avsiktsförklaringar efter utgången av kvartalet, vilket bådvar för fortsatt tillväxt. Med hänsyn till detta, estimerar Analyst Group att Intellego kan fortsätta skala upp sin försäljning, för att till år 2023 nå intäkter om 62 MSEK. Utifrån en tillämpad målmultipel om P/S 6,8x och diskonteringsränta om 12 % ger det ett nuvärde om 17,3 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Levererar fortsatt tillväxt

Intellego har haft ett intensivt fjärde kvartal med flera nya avsiktsförklaringar, vilket är ett kvitto på att efterfrågan på Bolagets teknik ökar. Under perioden levererade Intellego en nettoomsättning om 2,3 MSEK (1,9), vilket är ca 20 % högre än vad Bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. Med hänsyn till fortsatt försäljningstillväxt och en stabil bruttomarginal, samtidigt som Bolagets rörelsekostnader fortsätter att utvecklas på stabila nivåer, anser vi att detta pekar på att Intellego är på rätt väg mot svarta siffror och därmed ett positivt operativt kassaflöde under 2022.

▪ Flera triggers under kommande kvartal

Under det fjärde kvartalet har Intellego signerat tre avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, och om ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Därför, anser Analyst Group att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. är teknikutvärderingen med amerikanska Ushio av såväl marknad som teknologi klar, där bolagen nu har utökat samarbetet för att expandera den globala kommersialisering av Dose222-indikatorn. Vidare har Intellego erhållit en villkorad order från HAI Solutions, om USD 60 000, efter en lyckad utvärdering av Intellegos teknik. Parterna förhandlar nu om ett mångårigt samarbetsavtal, vilket förväntas utgöra en stark värde drivare under 2022.

▪ Förvärv är troligen att vänta

Enligt vår tidigare analys räknade vi med att Intellego skulle accelerera tillväxten genom förvärv under år 2022, vilket bolaget nämner i Q4-rapporten som en möjlighet framgent. Med hänsyn till detta, och att Bolaget fortsätter att leverera hög organisk tillväxt samt har en god finansiell position, ser vi det som troligt att förvärv kan vara att vänta under kommande kvartal.

▪ Värderingsintervallet kvarstår

Analyst Group anser att Intellego utvecklas i god takt med hög tillväxt och god kostnadskontroll, varför vi i denna analys valt att behålla tidigare värderingsintervall i samtliga av våra tre scenarion.

AKTIEKURS	11,2 kr
VÄRDERINGSINTERVALL	
BEAR 8,7 kr	BASE 17,3 kr
	BULL 22,3 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2023 års prognostiserade försäljning. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

INTELLEGO TECHNOLOGIES AB					
Senast betalt 2022-03-02 (SEK)	11,2				
Antal Aktier (st.)	19 611 234				
Market Cap (MSEK)	219,6				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,2				
Enterprise Value (MSEK)	211,4				
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-30,5 %				
3 månader	-31,8 %				
1 år	n.a.				
YTD	-36,0 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Claes Lindahl	10,1 %				
Jonas Hagberg med bolag	8,5 %				
Johan Möllerström	4,6 %				
John Fällström	3,9 %				
Åsa Hultén Åtting	3,6 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Claes Lindahl				
Styrelseordförande	Björn Wetterling				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #1 2022	2022-04-21				
PROGNOS (BASE), MSEK					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	33,7	62,0	91,1
Bruttoresultat²	6,7	8,8	30,0	55,1	82,1
Bruttomarginal (adj.) ³	86%	82%	87%	88%	90%
Rörelsekostnader	-5,4	-13,6	-16,1	-28,1	-36,8
EBITDA²	0,9	-5,0	13,6	24,2	41,2
EBITDA-marginal (adj.) ³	8%	neg.	38%	38%	45%
P/S	29,5	24,0	6,5	3,5	2,4
EV/S	28,4	23,1	6,3	3,4	2,3
EV/EBITDA	234,5	neg.	15,5	8,7	5,1

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

KOMMENTAR Q4-21

**20 %
FÖRSÄLJNINGSS-
TILLVÄXT**

Fortsatt tillväxt

Intellego fortsätter att bjuda på ökad tillväxt och under det fjärde kvartalet 2020 levererar bolaget en nettoomsättning om ca 2,3 MSEK (1,9), vilket är ca 20 % högre än vad bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. Enligt Analyst Groups prognoser är nettoomsättningen främst hänförlig till beställningar från Asien. I rapporten framgår det att arbetet med de LOI som Intellego signerat fortlöper enligt plan, vilket visar att Bolaget rör sig i rätt riktning och nu lägger vägen för framtida tillväxt.

”Arbetet med ingångna LOI rullar på enligt plan och vi arbetar redan i flera förhandlingar om kommersiella avtal vilket bevisat funktionen av Intellegos teknik men också det kommersiella intresset. Allt detta visar att vi är på rätt väg och vi fortsätter att satsa för fullt på att fortsätta öka tillväxttakten under 2022”, skriver Claes Lindahl i sitt VD-ord.

Minskad bruttomarginal och ökad förlust

Rörelsekostnaderna, exklusive COGS, uppgick till -4,1 MSEK under Q4-21, motsvarande en ökning om ~94 % jämfört med Q4-20, vilket rent procentuellt är en kraftig ökning. Samtidigt ökade kostnaderna endast med ca 4 % (Q/Q), vilket i termer av absoluta tal (0,2 MSEK), inte är en lika anmärkningsvärd ökning. Analyst Group ser det istället som positivt att Intellego fortsätter investera i sin expansion och säljorganisation för att öka närvaron på befintliga och nya marknader, vilket vi redan under det fjärde kvartalet har märkt gett effekt då Intellego har ingått flera nya LOI, något som bäddar för ökad tillväxt framgent. Dessutom har Intellegos investering i fristående säljkonsulter som arbetar i USA börjat bära frukt under kvartalet, och Bolaget ser detta som en resurs att vidareutveckla framgent. Sett till Intellegos COGS ökade dessa (-650 tSEK) jämfört med Q3-21 (-239 tSEK), samtidigt som nettoomsättningen i absoluta tal minskade med ca -1,2 MSEK jämfört med föregående kvartal, vilket bidrog till en minskad bruttomarginal i det fjärde kvartalet (71 %) jämfört med Q3-21 (93 %). I övrigt var personalkostnader samt övriga externa kostnader relativt konstanta jämfört med föregående period, vilket var i linje med våra prognoser.

Under Q4-21 uppgick Intellegos kassaflöde från den operativa verksamheten till ca -1,0 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och att Bolagets kassa per den sista december 2021 uppgick till ca 8,8 MSEK, skulle kassan vara förbrukad vid ingången av Q4-22, allt annat lika. Värt att notera dock är att Bolaget har kundfakturor om ca 3 MSEK som förfaller till betalning under 2022, vilket kommer påverka kassaflödet positivt. Dessutom, om exempelvis hänsyn tas till en ökad försäljning tillika god kostnadskontroll, vilket vi räknar med att Intellego kan fortsätta leverera i år, stärker det kassaflödet och således likviditeten i bolaget. Med det sagt anser vi att Intellego har goda förutsättningar för att röra sig mot svarta siffror och därmed ett positivt operativt kassaflöde.

Fortsatt stort intresse för Intellegos teknikplattform

Under det fjärde kvartalet har Intellego signerat tre nya avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, vilket speglar det stora intresse som finns för Bolagets teknikplattform, samt att teknologin går att tillämpa på flera områden. I Q4-rapporten framgår det att intresset för Intellegos teknik ökar, framför allt från stora globala bolag, och Bolaget redan arbetar i flera förhandlingar om kommersiella avtal. Analyst Group räknar med att det kommer ta flera år innan den fulla potentialen av projekten som finns i Bolagets *pipeline* återspeglas i Intellegos försäljning fullt ut, däremot, om ett eller flera av Intellegos avsiktsförklaringar utvecklas till ett skarpt leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Enligt vår tidigare analys räknade vi med att Intellego skulle accelerera tillväxten genom förvärv under år 2022, vilket Bolaget nämner i Q4-rapporten som en möjlighet framgent.

” Samtidigt som den organiska tillväxten fortsätter ser Intellego möjligheter att växa ännu snabbare i framtiden, exempelvis genom selektiva förvärv. Kartläggning av potentiella förvärv har påbörjats och kommer utvärderas löpande.”, skriver Claes Lindahl i sitt VD-ord.

**RÖR SIG
MOT
POSITIVT
KASSAFLÖDE**

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 strålningsmängden 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 konsumentmarknaden*, 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.

MILSTOLPAR

- När ett kommersiellt genombrott under 2020...
- Avsiktsförklaring för UV-indikatorer mot konsumenter
- Avsiktsförklaring utvecklas till leveransavtal
- 2022- Utrymme för förvärv

Flera värde drivare under kommande 12 månader

Under det fjärde kvartalet har Intellego signerat tre avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, vilket speglar det stora intresse som finns för Bolagets teknikplattform, samt att teknologin går att tillämpa på flertalet områden. Om ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Därför, anser Analyst Group att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. är teknikutvärderingen med amerikanska Ushio av såväl marknad som teknologi klar, där bolagen nu har utökat samarbetet för att expandera den globala kommersialisering av Dose222-indikatorn. Vidare har Intellego under fjärde kvartalet 2021 erhållit en villkorad order från HAI Solutions, om USD 60 000, efter en lyckad utvärdering av Intellegos teknik. Parterna förhandlar nu om ett långvarigt samarbetsavtal, vilket förväntas utgöra en stark värde drivare under 2022. Analyst Group ser också att Intellego har goda förutsättningar för att genomföra förvärv under 2022, vilket skulle komplettera den organiska tillväxten, samt skapa ytterligare värde för aktieägarna.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka successivt kommande kvartal för att under 2022 uppgå till ca 34 MSEK, och därefter stiga till 62 MSEK år 2023. Baserat på en målmultipel om P/S 6,8x på 2023 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 17,3 kr. Värt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, skulle flera av Bolagets avsiktsförklaringar materialiseras till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervallet.

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 tre månaderna behöver dessutom Intellego utvecklas med tillräckligt bra momentum för att TO1 ska vara *in the money* under juni 2022.

FINANSIELL PROGNOSS

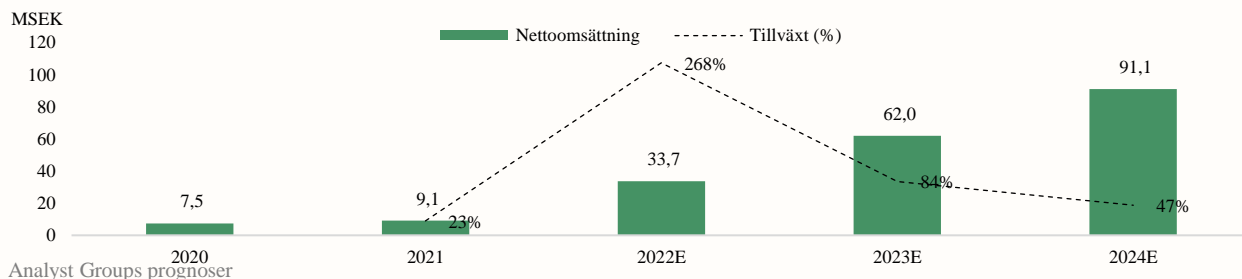
Omsättningsprognos åren 2022-2024

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 säljs och marknadsförs under varumärket SmartSun med två format; armband och klistermärken. Produkten är utformade för att indikera när en användare ska applicera mer solskyddsmedel eller förhindra solbränna och långvarig hudskada. 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 2021 uppgick nettoomsättningen till 9,1 MSEK, vilket utifrån antagen prissättning skulle motsvara 0,9 miljoner sålda dosimetrar. För år 2022 estimerar Analyst Group att Bolaget lyckas sälja ca 3-3,5 miljoner UVC-dosimetrar, och utifrån angiven prissättning skulle det då motsvara en helårsförsäljning om ca 33,7 MSEK. Under de närmaste kvartalen antas fortsatt Nordamerika utgöra den primära marknaden, men till följd av Intellegos genombrottsorder i Kina under Q3-21, antas även den asiatiska marknaden få en allt större ekonomisk betydelse. Intellego är även verksam 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 införsäljningsströklarna. Utifrån estimerad volymtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från ~9 MSEK år 2021 till 91 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om ca 115 % i ett Base scenario.

**~115 %
CAGR
2021-2024**

Intellego har bra momentum, vilket vi estimerar kan fortsätta under 2022 såväl som under efterföljande år.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

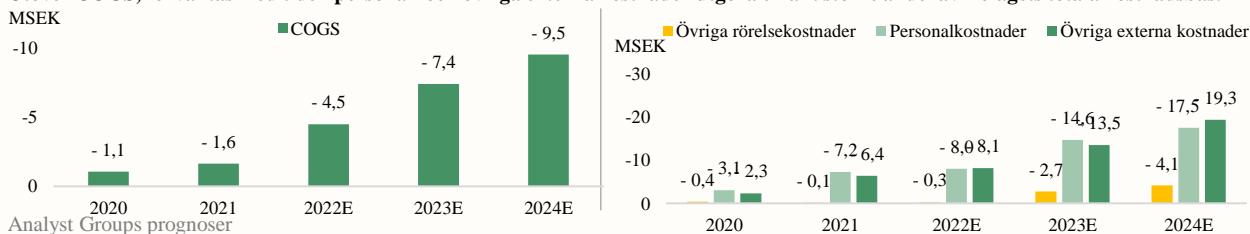


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

Med tanke på hur produkterna är utformade möjliggörs en hög lönsamhet vid stigande volymer, där Intellego under helåret 2021 uppvisade en bruttomarginal om ca 82 %. Genom fortsatta produktionsförbättringar och stigande försäljning bör det finnas goda möjligheter för Bolaget att öka sin bruttomarginal runt 90 %. 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, har Bolaget även under Q3-21 investerat i egen personal 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.

**~90 %
BRUTTO-
MARGINAL
2024E**

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

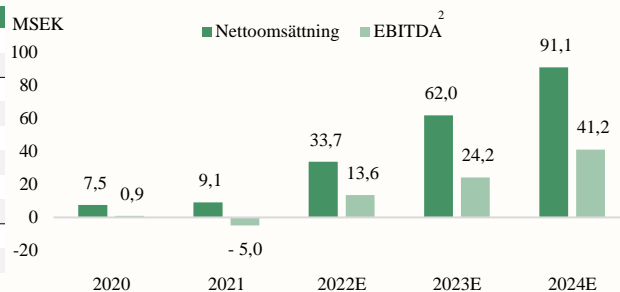


VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Intellego.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	MSEK
Totala intäkter ¹	7,8	10,5	34,5	62,5	91,6	100
COGS	-1,1	-1,6	-4,5	-7,4	-9,5	
Bruttoresultat	6,7	8,8	30,0	55,1	82,1	80
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	82%	87%	88%	90%	60
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-8,1	-13,5	-19,3	40
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-8,0	-14,6	-17,5	20
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,3	-2,7	-4,1	0
EBITDA	0,9	-5,0	13,6	24,2	41,2	-20
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	neg.	38%	38%	45%	
Analyst Groups prognoser	¹ Inkl. aktiverat arbete ² Exkl. aktiverat arbete					



Värdering: Base scenario

Intellego ökade omsättningen med 23 % under år 2021 och har hittills under år 2022 uppvisat bra momentum, där vi estimerar att försäljningen kan stiga till totalt ~34 MSEK och därefter fortsatt succesivt öka för att tills år 2024 uppgå till 91 MSEK. Värderingen av Intellego utgår från försäljningen, där en P/S-multiplik appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplik för Techbolag i tidig fas är höga till följd av en initialt låg omsättning men med goda tillväxtutsikter. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplik att normaliseras i linje med att Bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För Intellego appliceras en målmultiplik om P/S 6,8x på 2023 års försäljning om ca 62 MSEK. 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 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2023 omkring 421 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 17,3 kr idag i ett Base scenario. Värt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, där vi har exkluderat delar av potentialen i Bolagets avsiktsförklaringar, med tanke på att det ännu inte har utvecklats till något leveransavtal. Skulle däremot flera av dessa avsiktsförklaringar omsättas till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervallet.

17,3 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- Intellego fortsätter att vinna orders på den asiatiska marknaden, samtidigt som det utökade samarbetet med Ushio Inc. för Bolagets senaste produkt (222nm) leder till en expanderad global kommersialisering. Detta bidrar till att Intellego skalar upp sin omsättning i högre takt, vilket, med hänsyn till skalbarheten i tillverkningen, kan resultera i en ännu starkare marginal.
- Ett skarpt avtal med Equilibrium47/Fahsal avseende Intellegos UV-indikatorer mot konsumentmarknaden 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 12 % och en målmultiplik om P/S 7,8x på 2023 års försäljning om 70 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 22,3 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, 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, om inget av Bolagets utestående avsiktsförklaringar materialiseras till leveransavtal, eller att Bolaget inte lyckas skala upp kommersialiseringen av UV-indikatorerna, 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 likviden 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 målmultiplik om P/S 5,9x samt en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 8,7 kr i ett Bear scenario.³

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

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	33,7	62,0	91,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,4	0,5	0,2	0,2
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	10,5	34,5	62,5	91,6
COGS	-1,1	-1,6	-4,5	-7,4	-9,5
Bruttoresultat	6,7	8,8	30,0	55,1	82,1
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	87%	88%	90%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-8,1	-13,5	-19,3
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-8,0	-14,6	-17,5
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,3	-2,7	-4,1
EBITDA	0,9	-5,0	13,6	24,2	41,2
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	38,0%	38,3%	44,6%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-5,0	13,6	24,2	41,2
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	38,6%	38,6%	44,9%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
EBT	0,9	-5,0	13,5	24,0	40,9
Skatt	0,0	1,1	-2,9	-5,1	-8,7
Nettoresultat	0,9	-4,0	10,6	18,9	32,1
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	29,8%	30,0%	35,0%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	29,5	24,0	6,5	3,5	2,4
EV/S	28,4	23,1	6,3	3,4	2,3
EV/EBITDA	234,5	neg.	15,5	8,7	5,1
EV/EBIT	234,5	neg.	15,5	8,7	5,1
P/E	246,6	neg.	20,7	11,6	6,8

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	19,3	39,3	69,8	104,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0	0,4	0,4	0,3	0,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	20,3	40,3	70,7	105,7
COGS	-1,1	-3,3	-5,0	-8,0	-10,5
Bruttoresultat	6,7	17,0	35,3	62,7	95,2
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	85,0%	88,2%	89,0%	90,3%
Övriga externa kostnader	-2,3	-5,8	-9,2	-14,7	-21,0
Personalkostnader	-3,1	-7,5	-10,5	-15,5	-20,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,5	-3,5	-5,1
EBITDA	0,9	3,1	14,0	29,0	49,1
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	12,9%	34,2%	40,7%	46,2%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	3,1	14,0	29,0	49,1
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	12,9%	34,2%	40,7%	46,2%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-1,0
EBT	0,9	3,1	13,6	28,3	48,0
Skatt	0,0	-0,7	-2,9	-6,1	-10,3
Nettoresultat	0,9	2,4	10,7	22,2	37,7
Nettomarginal (adj.)	7,7%	9,4%	25,7%	31,0%	35,4%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	29,5	11,4	5,6	3,1	2,1
EV/S	28,4	10,9	5,4	3,0	2,0
EV/EBITDA	234,5	68,4	15,1	7,3	4,3
EV/EBIT	234,5	68,4	15,1	7,3	4,3
P/E	246,6	90,8	20,5	9,9	5,8
Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	11,9	23,3	35,9	50,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0	0,4	0,1	0	0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	12,9	24,0	36,5	51,0
COGS	-1,1	-2,3	-3,4	-4,7	-6,3
Bruttoresultat	6,7	10,6	20,6	31,8	44,7
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	83,8%	85,8%	86,9%	87,5%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,2	-7,0	-9,5	-12,4
Personalkostnader	-3,1	-7,7	-9,7	-12,6	-13,8
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,3	-1,8	-2,5
EBITDA	0,9	-1,9	2,6	7,8	15,9
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	8,5%	20,2%	30,4%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-1,9	2,6	7,8	15,9
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	8,5%	20,2%	30,4%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
EBT	0,9	-1,9	2,3	7,5	15,4
Skatt	0,0	0,0	-0,5	-1,6	-3,3
Nettoresultat	0,9	-1,9	1,8	5,9	12,1
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	5,3%	14,7%	22,9%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	29,5	18,5	9,4	6,1	4,4
EV/S	28,4	17,8	9,1	5,9	4,2
EV/EBITDA	234,5	neg.	81,9	26,9	13,3
EV/EBIT	234,5	neg.	81,9	26,9	13,3
P/E	246,6	neg.	119,0	37,3	18,1

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.

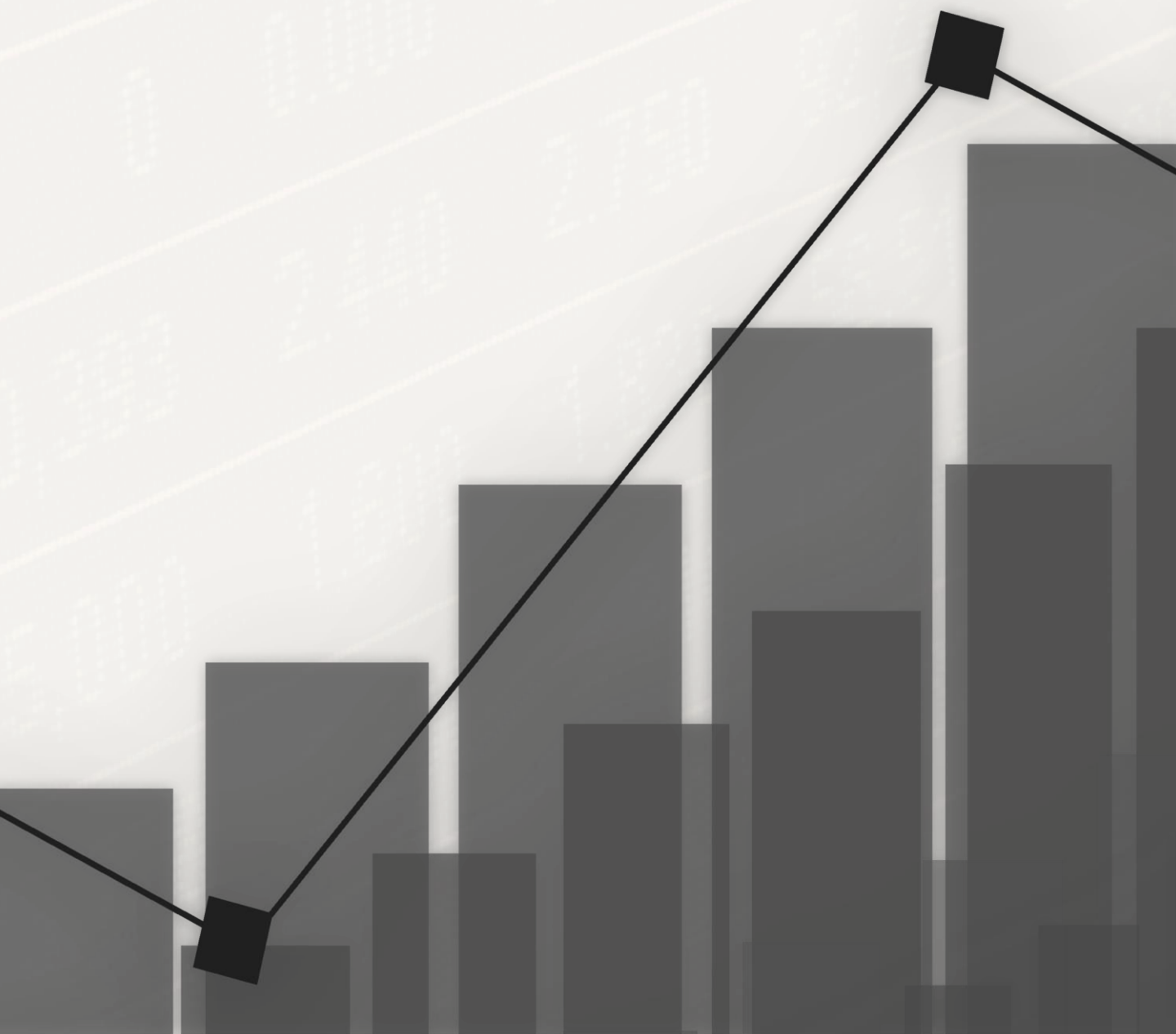
Övrigt

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 2014-2022). 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