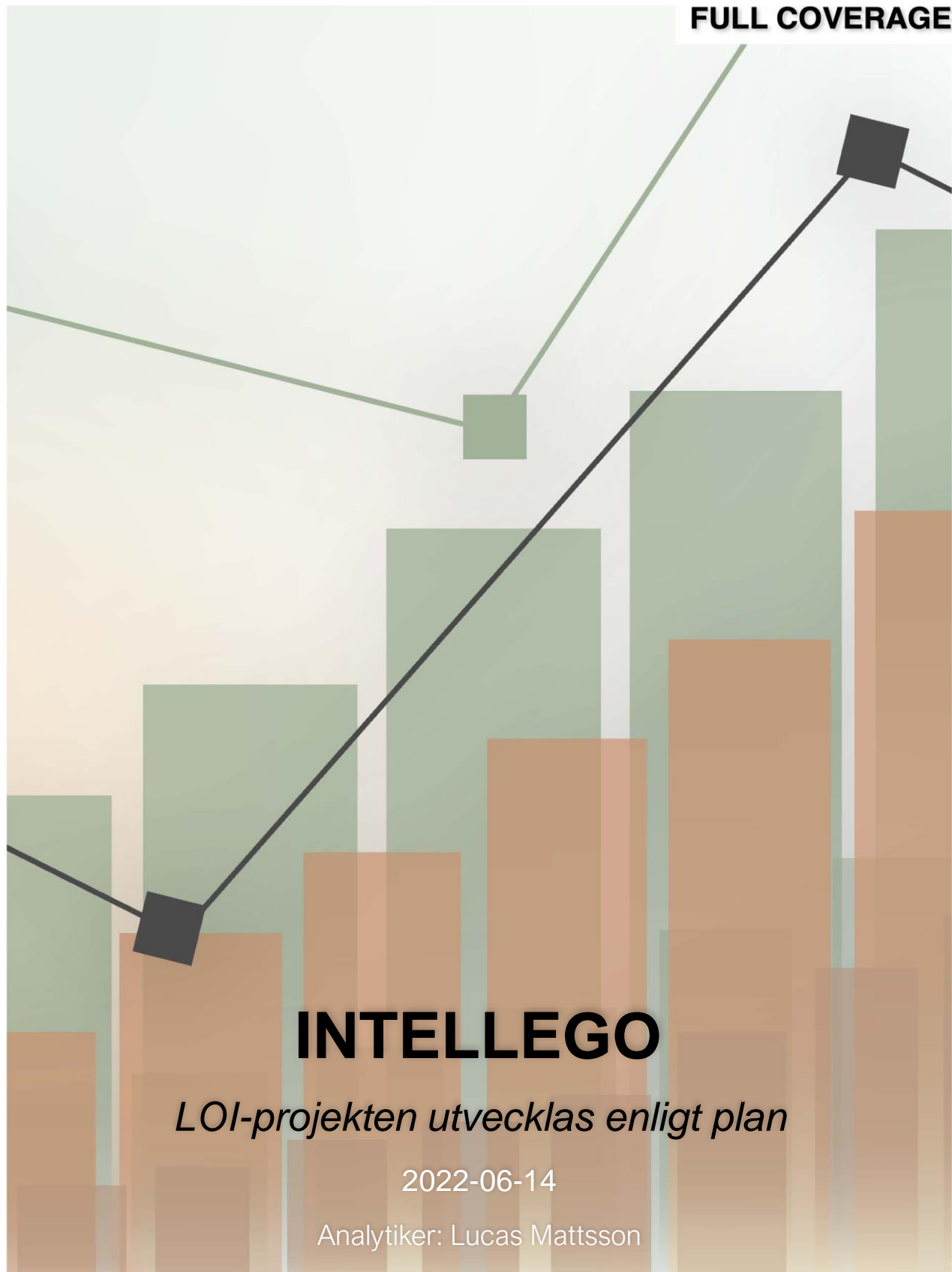


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

LOI-projekten utvecklas enligt plan

2022-06-14

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)

LOI-PROJEKTEN UTVECKLAS ENLIGT PLAN



Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") presenterade nyligen Bolagets Q1-rapport och vi anser att Intellegos utvecklingsprojekt rör sig i rätt riktning mot kommersialisering, vilket förväntas innebära ökad försäljning samt diversifierade intäcksströmmar. Mot bakgrund av att Intellego har materialiserat ett LOI till ett avtal, vilket innebär "säkrare" framtida kassaflöden, bör Intellego värderas högre till följd av att risken i framtida kassaflöden nu är lägre, allt annat lika. Detta medför, att vi har valt att höja målmultipeln, motsvarande P/S 7,3x (6,8) på 2023 års prognos, vilket utifrån en nettoomsättning om ca 62 MSEK, samt tillämpad diskonteringsränta om 12 %, ger ett potentiellt nuvärde per aktie om 19,3 kr (17,3) i ett Base scenario.

▪ Exekverar på förvävsstrategin

Nyligen meddelade Intellego att Bolaget ingått ett LOI avseende att förvärva majoriteten av aktierna Feiyang, en av Kinas ledande aktörerna inom UVC-desinfektion. Analyst Group ser det som strategiskt riktigt att Intellego tillvaratar det rådande marknadsklimat med historiskt lägre värderingar genom att förvärva ett lönsamt bolag som omsätter 50 MSEK med en rörelsemarginal om 28 % på 2021 års rapporterade resultat. Det är svårt att idag härleda en exakt värdering för Feiyang med tanke på att alla detaljer kring affären inte ännu offentliggjorts, men baserat på Feiyangs senaste rapporterade siffror samt den maximala köpeskillingen om 100 MSEK, är vår uppfattning att köpet förväntas ske till en attraktiv prismultiplikation för Intellego, som även bör bidra positivt till Bolagets rörelseresultat.

▪ Flera triggers under kommande kvartal

Under det första halvåret för år 2022 har Intellego signerat två nya avsiktsförklaringar, samt påbörjat förhandlingar och tester med flertalet redan ingångna LOI:er. Således anser Analyst Group att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. har Intellego tecknat ett exklusivt distributionsavtal med DuoMed Group för tre europeiska marknader, vilket garanterar intäkter om minst 1 MEUR under en tvåårsperiod. Vidare har Intellego tecknat avtal med ett globalt företag inom UV-härdningsmarknaden, där leveransavtal planeras att ingås under Q4-22, vilket förväntas utgöra en stark värde drivare framgent.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med Q1-rapporten presenterad, vilken bjöd på en blygsam försäljning men stark orderbok, har Intellego en bit kvar till vår helårsprognos för år 2022. Mot bakgrund av att Bolaget har upplevt leveransproblem under kvartalet så har vi valt att revidera ned våra försäljningsprognoser för innevarande år. Med det sagt fortsätter orderingången att öka, samtidigt som Analyst Group estimerar att Intellego inte kommer att tappa försäljning, utan endast skjuta fram leveranser, varför vi väljer att behålla våra prognoser för år 2023 och 2024.

AKTIEKURS	10,3 kr
VÄRDERINGSINTERVALL	
BEAR	9,2 kr
BASE	19,3 kr
BULL	24,5 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 2022-06-13 (SEK)	10,3				
Antal Aktier (st.)	19 611 234				
Market Cap (MSEK)	202,0				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,6				
Enterprise Value (MSEK)	197,4				
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-8,1 %				
3 månader	-9,8 %				
1 år	n.a.				
YTD	-41,0 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Claes Lindahl	10,2 %				
Jonas Hagberg med bolag	8,5 %				
Johan Möllerström	4,7 %				
Åsa Hultén Åtting	3,6 %				
Nordnet Pensionsförsäkring	3,2 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Claes Lindahl				
Styrelseordförande	Björn Wetterling				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #2 2022	2022-08-25				
PROGNOS (BASE), MSEK					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	14,4	62,3	90,4
Bruttoresultat²	6,7	8,8	13,8	55,3	81,3
Bruttomarginal (adj.) ³	86%	82%	84%	86%	88%
Rörelsekostnader	-5,4	-13,6	-17,7	-32,4	-41,6
EBITDA²	0,9	-5,0	-4,5	21,7	37,9
EBITDA-marginal (adj.) ³	8%	neg.	neg.	32%	40%
P/S	27,1	22,1	14,1	3,2	2,2
EV/S	26,5	21,6	13,7	3,2	2,2
EV/EBITDA	218,9	neg.	neg.	9,1	5,2

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

KOMMENTAR Q1-22

Svag omsättningsutveckling men stark orderbok

Under det första kvartalet år 2022 uppvisade Intellego en nettoomsättning om 0,3 MSEK (1,2), vilket är under våra förväntningar. Den svaga omsättningsutvecklingen beror bland annat på att Bolaget har upplevt svårigheter att leverera vissa orders till följd av lock-downs i Kina. Samtidigt har Covid-restriktionerna i Kina lättats från och med första juni 2022, och mot bakgrund av att Asien utgör en stor del av Bolagets försäljning ser vi positivt på lättade restriktioner, vilket förväntas medföra att Bolaget kan återgå till mer ”normala” leveransnivåer under andra halvan av år 2022. Trots en minskad omsättning, är det värt att notera att Intellego har ökat avtalade orders med över 800 % under perioden, vilket bäddar för ökad tillväxt under kommande kvartal givet att Intellegos leveransproblem avtar. Vidare framgår det i Q1-rapporten att Bolagets LOI-projekt utvecklas i rätt riktning, vilket vi även fick ett starkt kvitto på under Q2-22, då Bolaget materialiserade en tidigare avsiktsförklaring med HAI Solutions till ett avtal.

**800 %
TILLVÄXT I
ORDERBOKEN**

” [...] Samtidigt ser vi en stark orderingång och att våra LOI-projekt utvecklas i positiv riktning, för åtminstone ett par av dem ser vi goda möjligheter att dem kommer att realiseras under 2022. Med detta som bakgrund förväntas Intellego att uppvisa en väsentlig tillväxt under 2022”, skriver Claes Lindahl i sitt VD-ord.

Ökad rörelseförlust till flöjd av låg omsättning

Rörelsekostnaderna uppgick till -4,1 MSEK under Q1-22, motsvarande en ökning om ca 58 % jämfört med Q1-21, samtidigt utvecklas kostnadsbasen relativt i linje med våra förväntningar, där den ökade rörelseförlusten främst beror en lägre omsättning. Under Q1-22 uppgick Intellegos kassaflöde från den operativa verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, till ca -1,0 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och att Bolagets kassa per den sista mars uppgick till ca 5,2 MSEK, skulle kassan vara förbrukad i mitten på det tredje kvartalet år 2022. Värt att notera dock är att Bolaget har utestående teckningsoptioner av serie TO1, vilket vid fullt nyttjande kan tillföra Bolaget ca 20 MSEK i bruttolikvid. Dessutom, om exempelvis hänsyn tas till en ökad försäljning tillika god kostnadskontroll, vilket vi räknar med att Intellego kan uppvisa under resterande del av året, stärker det kassaflödet och således likviditeten i Bolaget. Med det sagt ser vi det som viktigt att Intellego erhåller ytterligare kapital under år 2022 för att Bolaget ska kunna realisera expansionsplanerna, och om aktien utvecklas med svagt momentum under kommande månader kan vi inte utesluta ytterligare extern kapitalanskaffning, utöver Bolagets utestående teckningsoptioner.

LOI-projekten börjar realiseras

Under Q3-21 meddelade Intellego att Bolaget ingått ett LOI med HAI, med avsikten att Intellego ska trycka Bolagets fotokromatiska bläck på en desinfektionsmodul som används för att bekräfta desinfektion av olika delar av sjukvårdsutrustning, för att på så sätt hindra att t.ex. infektioner kommer in i patienters blodflöde. Lite drygt två månader efter att Intellego kommunicerade avsiktsförklaringen erhöll Bolaget en villkorad order från HAI, efter en lyckad utvärdering av Intellegos teknik. Ordern, vilken uppgick till USD 60 000, är villkorad till att den amerikanska livs- och läkemedelsmyndigheten FDA ska godkänna HAI:s produkt för avsett användningsområde, ett godkännande som Intellego räknar med att vara klart under år 2022. Efter en tids diskussion följdes avsiktsförklaringen upp av ett skarpt licensavtal, vilket är exklusivt för HAI:s applikationsområde och gäller i de länder där HAI har patentskydd. Att Intellego nu har börjat realisera Bolagets avsiktsförklaringar ser vi som ett kvitto på att Intellegos teknik fungerar och utgör ett konkurrenskraftigt erbjudande. Analyst Group räknar med att det kommer ta flera år innan den fulla potentialen av avtalet återspeglas i Intellegos försäljning fullt ut, däremot, om flera av Bolagets avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego.

**STORT
AVTAL PÅ
PLATS...**

**...ESTIMERAS
GENERERA
BETYDANDE
INTÄKTER**

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.

Flera värde drivare under kommande 12 månader

Under det första halvåret för år 2022 har Intellego signerat två nya avsiktsförklaringar, samt påbörjat förhandlingar och tester med flertalet redan ingångna LOI:er. Således anser Analyst Group att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. har Intellego tecknat ett exklusivt distributionsavtal med DuoMed Group för tre europeiska marknader, vilket garanterar intäkter om minst 1 MEUR under en tvåårsperiod. Vidare har Intellego tecknat avtal med ett globalt företag inom UV-härdningsmarknaden, där leveransavtal planeras att ingås under Q4-22, vilket förväntas utgöra en stark värde drivare framgent. Givet att Intellego utvecklas med tillräckligt bra momentum och att TO1 är *in the money* under juni 2022, ser Analyst Group också att Intellego har goda förutsättningar för att genomföra fler förvärv under 2022-2023, vilket skulle komplettera den organiska tillväxten, samt skapa ytterligare aktieägarvärde.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras leveransproblemen, vilket är styrt av bl.a. flertalet marknadsfaktorer, successivt avta under kommande kvartal, vilket förväntas bidra till att Intellego kan skala upp försäljningen och leverera en nettoomsättning om 14,4 MSEK för helåret 2022. Under H2-22 estimeras Intellego materialisera fler LOI:er till leveransavtal, i kombination med att Bolaget får ett licensavtal med HAI Solutions på plats, vilket förväntas bära frukt under år 2023 och bidra till att nettoomsättningen stiger till 62 MSEK. Baserat på en målmultipl om P/S 7,3x på 2023 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 19,3 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.

MILSTOLPAR



När ett kommersiellt genombrott under 2020...



Avsiktsförklaring för UV-indikatorer mot konsumenter



Avsiktsförklaring utvecklas till leveransavtal



2022/2023- Utrymme för fler förvärv

FINANSIELL PROGNOSS

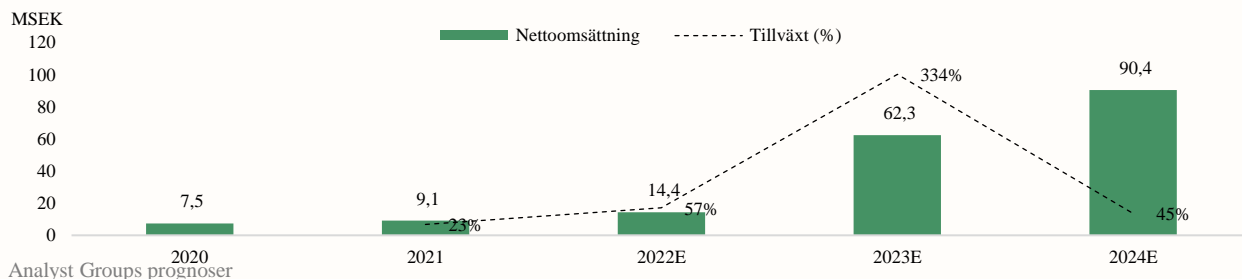
Omsättningsprognos åren 2022-2024

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 1,0-1,5 miljoner UVC-dosimetrar, och utifrån angiven prissättning skulle det då motsvara en helårsförsäljning om ca 14 MSEK. Under de närmaste kvartalen antas fortsatt Nordamerika utgöra den primära marknaden, men till följd av Intellegos genombrottsorder i Kina, 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 införsäljningsströklarna. Utifrån estimerad volymtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från ~9 MSEK år 2021 till 90 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om ca 115 % i ett Base scenario.

**~115 %
CAGR
2021-2024**

Bredare geografisk närvaro, i kombination med utökad produktportfölj estimeras leda till ökad tillväxt.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

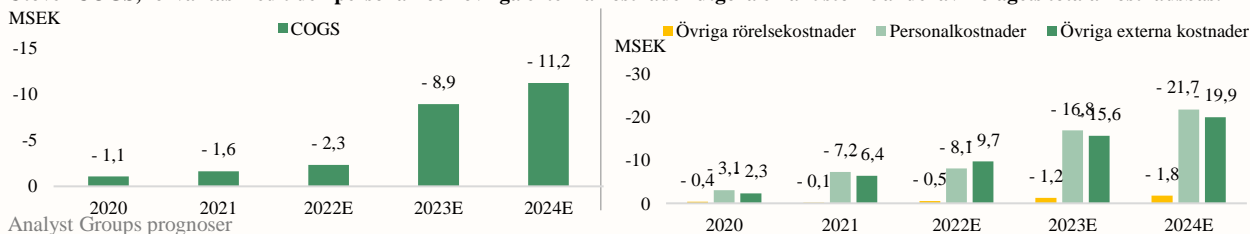


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

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 till 88 % år 2024. 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 2021 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 om 40 % i ett Base scenario.

**~88 %
BRUTTO-
MARGINAL
2024E**

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

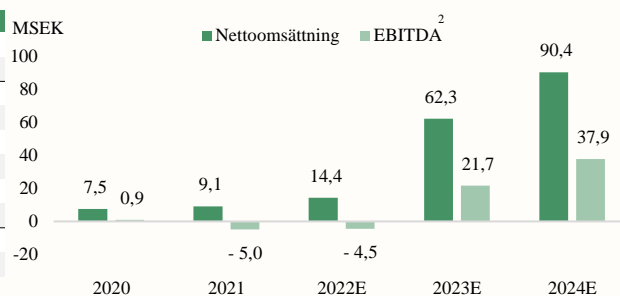


VÄRDERING

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	16,1	64,2	92,5	100
COGS	-1,1	-1,6	-2,3	-8,9	-11,2	
Bruttoresultat	6,7	8,8	13,8	55,3	81,3	80
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	82%	84%	86%	88%	60
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-9,7	-15,6	-19,9	40
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-8,1	-16,8	-21,7	20
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,5	-1,2	-1,8	0
EBITDA	0,9	-5,0	-4,5	21,7	37,9	-20
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	neg.	neg.	32%	40%	
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 en stark orderingång vilket förväntas bära frukt under kommande kvartal, där vi estimerar att försäljningen kan stiga till totalt ~14 MSEK och därefter fortsatt succesivt öka för att tills år 2024 uppgå till 90 MSEK. Värderingen av Intellego utgår från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplar 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 multiplar att normaliseras i linje med att Bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Baserat på en relativvärdering appliceras en målmultipel om P/S 7,3x 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 452 MSEK resulterar i ett värde per aktie om 19,3 kr idag i ett Base scenario. Värt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, skulle flera av Bolagets avsiktsförklaringar omsättas till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervallet.

19,3 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 år 2023.
- Bra momentum under kommande månad 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 målmultipel om P/S 8,0x på 2023 års försäljning om 72 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 24,5 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 tillämplad målmultipel om P/S 6,0x samt en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 9,2 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	14,4	62,3	90,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,4	0,8	1,0	1,2
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	7,8	10,5	16,1	64,2	92,5
COGS	-1,1	-1,6	-2,3	-8,9	-11,2
Bruttoresultat	6,7	8,8	13,8	55,3	81,3
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	84%	86%	88%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-9,7	-15,6	-19,9
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-8,1	-16,8	-21,7
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,5	-1,2	-1,8
EBITDA	0,9	-5,0	-4,5	21,7	37,9
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	32%	40%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-5,0	-4,5	21,7	37,9
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	32%	40%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5
EBT	0,9	-5,0	-4,7	21,3	37,4
Skatt	0,0	1,1	0,0	-4,6	-8,0
Nettoresultat	0,9	-4,0	-4,7	16,8	29,4
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	24%	30%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	27,1	22,1	14,1	3,2	2,2
EV/S	26,5	21,6	13,7	3,2	2,2
EV/EBITDA	218,9	neg.	neg.	9,1	5,2
EV/EBIT	218,9	neg.	neg.	9,1	5,2
P/E	226,8	neg.	neg.	12,0	6,9

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	27,0	71,6	146,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,4	0,8	1,0	1,2
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	7,8	10,5	28,7	73,5	148,1
COGS	-1,1	-1,6	-3,6	-8,9	-15,3
Bruttoresultat	6,7	8,8	25,1	64,6	132,8
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	87%	88%	90%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-10,6	-17,9	-30,7
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-11,7	-19,3	-33,6
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,7	-0,7	-1,5
EBITDA	0,9	-5,0	2,1	26,7	67,1
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	2%	35%	45%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-5,0	2,1	26,7	67,1
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	1%	35%	45%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-1,5
EBT	0,9	-5,0	1,6	25,9	65,6
Skatt	0,0	1,1		-5,6	-14,0
Nettoresultat	0,9	-4,0	1,6	20,4	51,6
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	26%	34%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	27,1	22,1	7,5	2,8	1,4
EV/S	26,5	21,6	7,3	2,8	1,4
EV/EBITDA	218,9	neg.	93,0	7,4	2,9
EV/EBIT	218,9	neg.	93,8	7,4	2,9
P/E	226,8	neg.	128,8	9,9	3,9
Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	11,2	35,9	50,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,4	0,8	1,0	1,2
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0	0,4	0,4	0,4	0,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	7,8	10,5	12,9	37,8	52,4
COGS	-1,1	-1,6	-1,9	-5,6	-7,2
Bruttoresultat	6,7	8,8	11,0	32,2	45,2
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	83%	84%	86%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-8,6	-10,8	-12,6
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-7,4	-12,6	-15,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,4	-0,7	-1,0
EBITDA	0,9	-5,0	-5,5	8,1	16,5
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	17%	29%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-5,0	-5,5	8,1	16,5
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	17%	29%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-1,5
EBT	0,9	-5,0	-6,0	7,4	15,1
Skatt	0,0	1,1	0,0	-1,6	-3,2
Nettoresultat	0,9	-4,0	-6,0	5,8	11,8
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	11%	19%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	27,1	22,1	18,0	5,6	4,0
EV/S	26,5	21,6	17,6	5,5	3,9
EV/EBITDA	218,9	neg.	neg.	24,3	11,9
EV/EBIT	218,9	neg.	neg.	24,4	12,0
P/E	226,8	neg.	neg.	34,9	17,1

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.

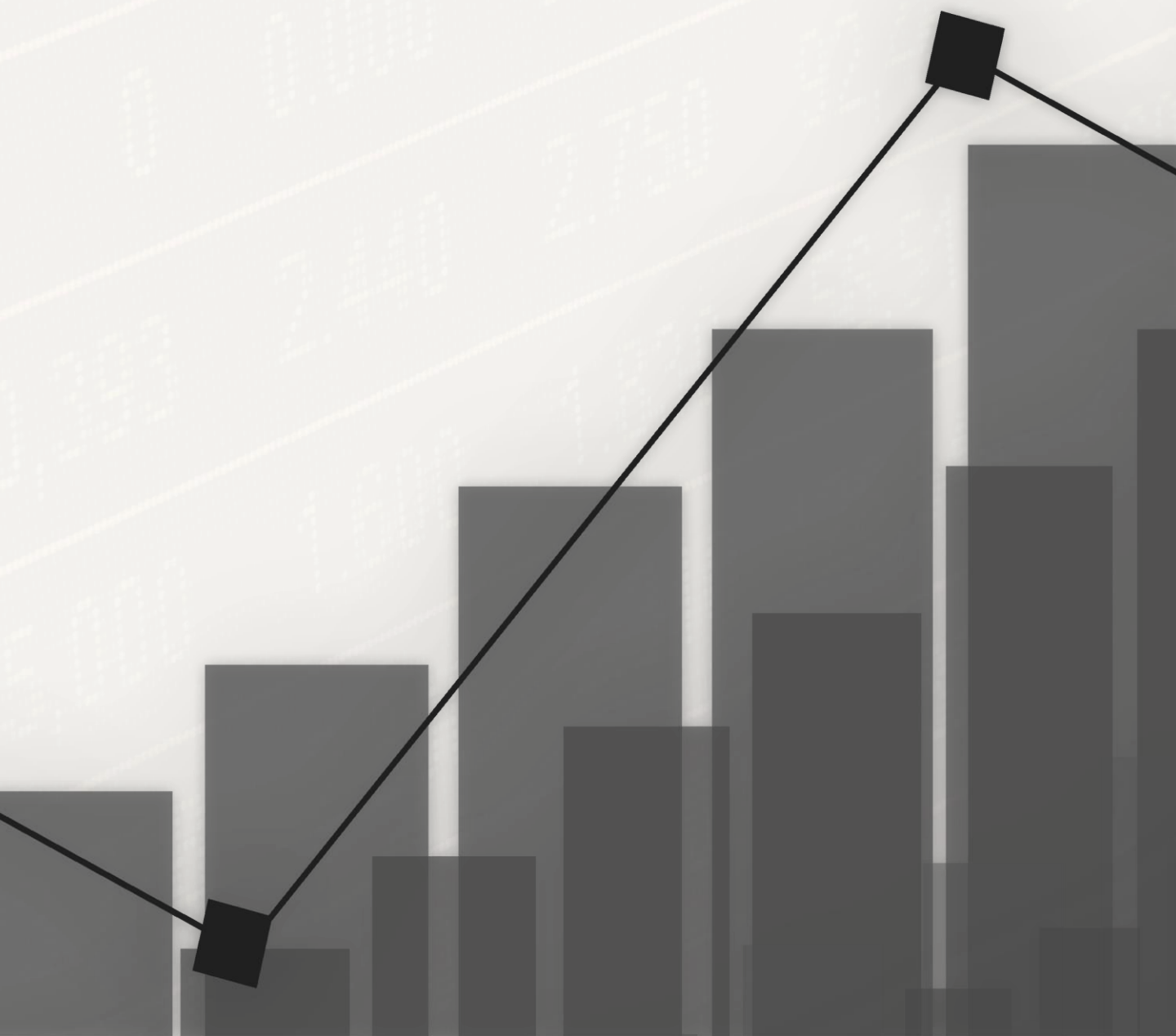
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm