

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

Tillbaka på tillväxtspåret

2022-08-31

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

Ett framgångsrikt expansionsarbete i kombination med att Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") har levererat på den starka orderboken, resulterade i en substantiell tillväxt under andra kvartalet år 2022. Samtidigt fortsätter Intellegos utvecklingsprojekt att röra sig i rätt riktning mot kommersialisering, där vi estimerar att Bolaget materialiserar något av LOI-projekten under år 2022, vilket förväntas innebära ökad försäljning samt diversifierade intäktsströmmar. Givet Analyst Groups prognoser, estimeras en nettoomsättning om 62 MSEK år 2023, vilket med en tillämpad P/S-multipel om 7,3x, samt en diskonteringsränta om 12 %, motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 19,3 kr i ett Base scenario.

Stark tillväxt och stabil kostnadsutveckling

Under Q2-22 levererade Intellego en nettoomsättning om 8,8 MSEK (2,2), vilket motsvarar en tillväxt om 305 % Y-Y. Detta, trots att Intellego upplevt svårigheter att leverera vissa orders till följd av lock-downs i Kina under H1-22, vilket förväntas ha påverkat omsättningsutvecklingen negativt. Vidare anser vi att Intellego har utvecklats med en god kostnadskontroll under Q2-22, vilket resulterade i att rörelseförlusten (EBITDA) minskade med ca 13 % Y-Y, och uppgick till 0,9 MSEK, justerat för engångsposter i form av M&A-kostnader.

Förvärv estimeras stärka expansionsarbetet

Under augusti år 2022 meddelade Intellego att Bolaget ingått avtal om att förvärva 100 % av aktierna i Daro Group, ett bolag med huvudsaklig verksamhet inom ljus- och UV-desinfektion i Storbritannien. Förutom att vi ser positivt på att Intellego förvärvar ett europeiskt bolag, vilket anses vara en marknad med ett attraktivt företagsklimat, ser vi att bolagen kan skapa flertalet positiva synergieffekter tillsammans. Bland annat estimeras Intellego expandera distributionsnätverket på den europeiska marknaden, samtidigt som Daro Group kan dra nytta av Intellegos nätverk i framför allt Asien, vilket öppnar upp för en global expansion av Daros befintliga produktportfölj. Dessutom ger förvärvet även Intellego direkt marknadsaccess till vattendesinfektion, vilken är det största marknadssegmentet inom UVC-desinfektion.

Vi vidhåller vårt värderingsintervall

Med Q2-rapporten presenterad, vilken bjöd på en stark försäljning under god kostnadskontroll, väljer vi att upprepa vårt värderingsintervall i termer av börsvärde, däremot har värderingsintervallet i termer av pris per aktie justerats något, till följd av ett ökat antal aktier i samband med nyttjande av TO1. Vårt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, givet att Intellego bevisar att omsättningsökningen under Q2-22 är en ihållande trend och därmed fortsätter att accelerera tillväxten under kommande kvartal, där vi ser att även Daro Group visar på god utveckling, anser vi att det skulle motivera en upprevidering av våra prognoser och således vårt värderingsintervall.

| | |
|----------------------------|------------------------|
| AKTIEKURS | 11,1 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, 2022-08-30 (SEK) | 11,1 | | | | |
| Antal Aktier (st.) | 20 723 586 ¹ | | | | |
| Market Cap (MSEK) | 230,0 | | | | |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -10,7 ² | | | | |
| Enterprise Value (MSEK) | 219,3 | | | | |
| V.52 prisintervall (SEK) | n.a. | | | | |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market | | | | |
| UTVECKLING | | | | | |
| 1 månad | +11,0 % | | | | |
| 3 månader | -14,6 % | | | | |
| 1 år | +62,9 % | | | | |
| YTD | -36,3 % | | | | |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS) | | | | | |
| Claes Lindahl | 10,3 % | | | | |
| Jonas Hagberg med bolag | 8,5 % | | | | |
| John Fällström | 7,9 % | | | | |
| Johan Möllerström | 4,9 % | | | | |
| Avanza Pension | 4,0 % | | | | |
| VD OCH ORDFÖRANDE | | | | | |
| Verkställande Direktör | Claes Lindahl | | | | |
| Styrelseordförande | Björn Wetterling | | | | |
| FINANSIELL KALENDER | | | | | |
| Delårsrapport #3 2022 | 2022-11-24 | | | | |
| PROGNOS (BASE), MSEK | | | | | |
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| Nettoomsättning | 7,5 | 9,1 | 14,4 | 62,3 | 90,4 |
| Bruttoresultat³ | 6,7 | 8,8 | 13,8 | 55,3 | 81,3 |
| Bruttomarginal (adj.) ⁴ | 86% | 82% | 84% | 86% | 88% |
| Rörelsekostnader | -5,4 | -13,6 | -17,7 | -32,4 | -41,6 |
| EBITDA³ | 0,9 | -5,0 | -4,5 | 21,7 | 37,9 |
| EBITDA-marginal (adj.) ⁴ | 8% | neg. | neg. | 32% | 40% |
| P/S | 30,9 | 25,1 | 16,0 | 3,7 | 2,5 |
| EV/S | 29,4 | 24,0 | 15,3 | 3,5 | 2,4 |
| EV/EBITDA | 243,3 | neg. | neg. | 10,1 | 5,8 |

¹ Med hänsyn till ökat antal aktier i samband med nyttjande av TO1.

² Med hänsyn till utgående kassa vid utgången av Q2-22 samt nyttjande av TO1.

³ Inkl. aktiverat arbete.

⁴ Exkl. aktiverat arbete.

KOMMENTAR Q2-22

**305 %
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT
Y-Y**

Intellego tillbaka på tillväxtspåret

Under det andra kvartalet år 2022 uppvisade Intellego en nettoomsättning om 8,8 MSEK (2,2), vilket motsvarar en tillväxt om 305 % Y-Y. Analyst Group anser att Bolaget levererar en stark tillväxt under kvartalet, detta trots att Intellego upplevt svårigheter att leverera vissa orders till följd av lock-downs i Kina under H1-22, vilket förväntas ha påverkat omsättningsutvecklingen negativt. Samtidigt har Covid-restriktionerna i Kina lättats från och med första juni 2022 vilket förväntas medföra att Bolaget kan öka leveransnivåerna ytterligare under resterande del av år 2022, vilket bäddar för fortsatt stark tillväxt. Samtidigt som Intellegos försäljning ökar, utvecklas Bolagets LOI-projekt i fortsatt positiv riktning, där vi, likt tidigare kommunicerat, ser goda möjligheter för Bolaget att materialisera något av avsiktsförklaringarna till ett skarpt leveransavtal, vilket utgör en stark värde drivare framgent.

Stabil kostnadsutvecklingen resulterade i minskad rörelseförlust

**MINSKAD
RÖRELSE-
FÖRLUST**

Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till ca -7,2 MSEK (-3,2) under Q2-22, vilket motsvarar en ökning om 126 %. Procentuellt är det en stor ökning, däremot befinner sig Intellego i en mer expansiv fas idag vilket således innebär det högre kostnader, jämfört med för ett år sedan, varför jämförelsen blir något missvisande. Jämför vi istället med föregående kvartal (Q1-22), ökade rörelsekostnaderna, justerat för engångskostnader om 0,7 MSEK i form av M&A-kostnader, med 61 % samtidigt som nettoomsättningen ökade med ca 25x Q-Q, vilket betyder att omsättningen har ökat betydligt snabbare än kostnaderna under perioden.

**GOD
FINANSIELL
STÄLLNING**

Vid utgången av juni 2022 uppgick Intellegos kassa till ca 0,8 MSEK, men under juli 2022 kommunicerade Intellego att Bolaget säkerhetsställt möjligheten att nyttja en checkkredit uppgående till 10 MSEK. Vidare tillfördes Intellego 10,4 MSEK, före emissionskostnader, under augusti 2022 i samband med nyttjande av teckningsoptioner av serie TO1 samt ett likviditetstillskott om ca 10 MSEK genom förvärvet av Daro Group. Med hänsyn till ovanstående likvida tillgångar, samt att Bolaget förväntas nå ett positivt operativt kassaflöde i slutet av år 2022, anser vi att Intellego har en god finansiell ställning för att fortsätta exekvera på Bolagets organiska expansionsplaner.

Expanderar i Storbritannien genom förvärv av Daro Group

Efter utgången av Q2-22 meddelade Intellego att Bolaget avbryter den förvärvsprocess som inleddes i maj 2022 med Feiyang, till följd av att det kinesiska bolaget inte levde upp till de bokföringskrav som ställts. Samtidigt meddelade Intellego under augusti 2022 att Bolaget ingått avtal om att förvärva 100 % av aktierna i Daro Group, ett bolag med huvudsaklig verksamhet inom ljus- och UV-desinfektion i Storbritannien. Med tanke på att Intellego ej ännu har offentliggjort några finansiella siffror för Daro Group är det svårt att härleda en värdering på Bolaget, däremot uppger Intellego att Daro Group är ett växande, vinstdrivande bolag med positivt kassaflöde, vilket vi ser positivt på.

**POSITIVA
SYNERGI-
EFFEKTER
GENOM
FÖRVÄRV**

Vidare ser Analyst Group potentiella synergieffekter avseende utökat distributionsnätverk, då Intellego förväntas expandera distributionsnätverket på den europeiska marknaden, samtidigt som Daro Group kan dra nytta av Intellegos nätverk i framför allt Asien, vilket öppnar upp för en global expansion av Daros befintliga produktportfölj. Dessutom ger förvärvet även Intellego direkt marknadsaccess till vattendesinfektion, vilken är det största marknadssegmentet inom UVC-desinfektion.

Sammanfattningsvis anser vi att Intellego levererar en stark Q2-rapport, där Bolaget levererar en hög tillväxt under god kostnadskontroll, vilket bäddar för ökad lönsamhet framgent. Vidare ser vi med tillförsikt fram emot Intellegos Q3-rapport, där förvärvet av Daro Group förväntas konsolideras.

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, 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 Q2-22 har Intellego tecknat avtal med ett amerikanskt medtechbolag, HAI Solutions, 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. Minsta betalningen till Intellego, för att HAI ska behålla licensen, är 33 MUSD, motsvarande cirka 330 MSEK. Det framkommer dock inte under vilken tidsperiod Intellego ska erhålla den minsta betalningen. För att få perspektiv på vad det skulle kunna innebära för intäkter för Intellego, kan vi rent illustrativt räkna med en tidsperiod om fem år, vilket i ett sådant fall skulle innebära minimumintäkter (för att HAI ska behålla licensen) om 66 MSEK i snitt per år, över en femårsperiod. Värt att notera dock är att vi estimerar en succesiv ökning i intäkter från HAI över tid, t.ex. räknar vi inte med några intäkter från HAI under år 2022, med tanke på att HAI:s försäljningen är beroende av ett FDA-godkännande, vilket väntas under slutet av år 2022. Vidare har Intellego flera pågående projekt inom UV-härdning med flertalet globala bolag, där Analyst Group ser stora möjligheter till att få till ett avtal på plats under år 2022, samtidigt som Bolaget nu har påbörjat försäljning av indikatorerna i egen regi inom EU.

Intellego har ingått avtal om att förvärva brittiska Daro Group, vilket estimeras expandera distributionsnätverket på den europeiska marknaden, samtidigt som Daro Group kan dra nytta av Intellegos nätverk i framför allt Asien, vilket öppnar upp för en global expansion av Daros befintliga produktportfölj. Dessutom ger förvärvet även Intellego direkt marknadsinträde till vattendesinfektion, vilken är det största marknadssegmentet inom UVC-desinfektion, således ser Analyst Group att det finns flera starka värde drivare framgent.

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 ytterligare ett LOI till leveransavtal, vilket förväntas bära frukt under år 2023 och bidra till att nettoomsättningen stiger till 62 MSEK. Baserat på en målmultipel om P/S 7,3x på 2023 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett potentiellt nuvärde per aktie om 19,1 kr.

MILSTOLPAR

- När ett kommersiellt genombrott under 2020...
- 2022- LOI för UV-indikatorer utvecklas till leveransavtal
- 2022- Leveransavtal med globalt bolag inom UV-härdning
- 2023/2024- Marknadsinträde inom vattendesinfektion

FINANSIELL PROGNOIS

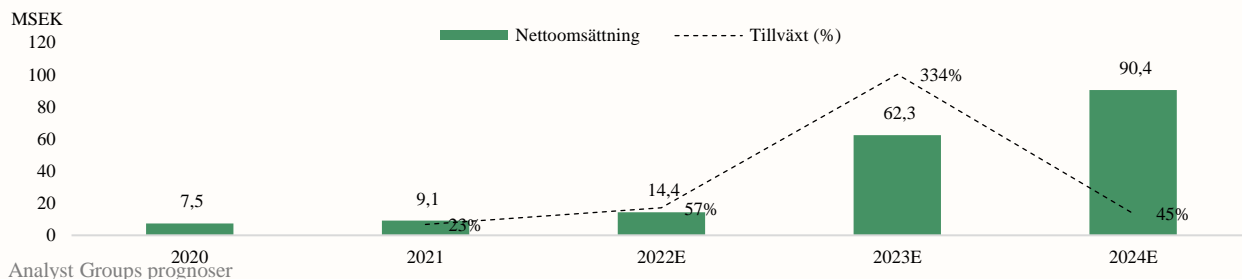
Omsättningsprognos åren 2022-2024

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

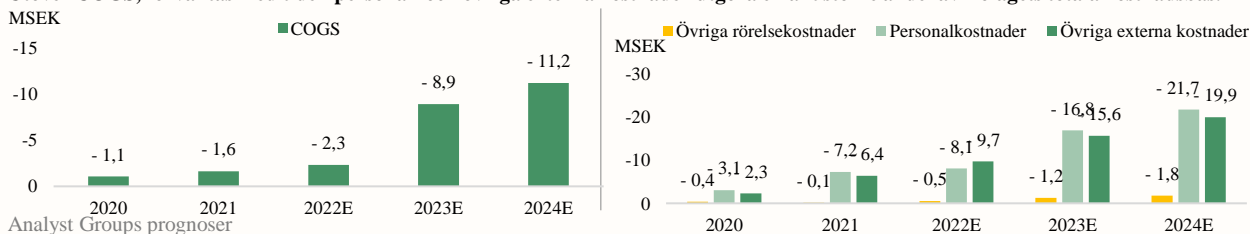


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

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.

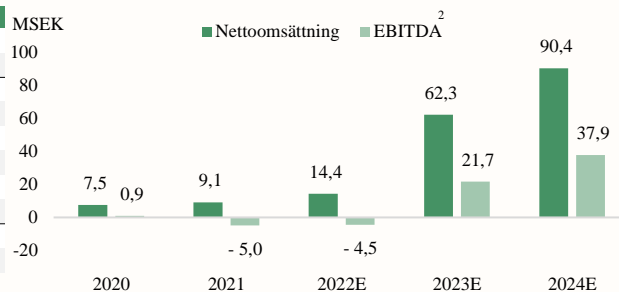


VÄRDERING

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 ³ | 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.) ⁴ | 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.) ⁴ | 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 stiger 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-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. Baserat på en relativvärdering appliceras en målmultiplik 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 455 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 19,1 kr idag i ett Base scenario. Vårt 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.

19,1 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.
- Intellego expanderar distributionsnätverket i Storbritannien och skalar upp försäljningen i Europa snabbare än vad som förväntas i ett Base scenario.

Givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultiplik om P/S 8,0x på 2023 års försäljning om 72 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 24,0 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.⁵

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.
- Med hänsyn till en lägre estimerad omsättning under kommande år, samtidigt som kostnaderna hänförligt till expansionen fortsätter att öka, kan vi inte utesluta ytterligare extern kapitalanskaffning för att finansiera Intellegos expansionsplaner.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämplad målmultiplik om P/S 6,0x samt en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 9,0 kr i ett Bear scenario.⁵

⁵ Se Appendix sida 10 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED VD CLAES LINDAHL



Ni presenterade nyligen er Q2-rapport och nu befinner vi oss en bit in på det andra halvåret. Skulle du kunna ge oss en sammanfattning för det första halvåret 2022, vad är du mest nöjd med, respektive mindre nöjd med?

Jag är mest nöjd med utvecklingen av våra LOI:er, uppköpet av Daro samt vår omsättningsökning. På Intellego så önskar vi hela tiden att allt skall gå snabbare och att vi kan göra saker mer effektivt. Detta är något som vi hela tiden arbetar med och vi ser hela tiden att vi kan göra saker mer effektivare och snabbare.

Ni meddelade nyligen att Intellego har ingått avtal om att förvärva 100 % av aktierna i Daro Group, ett bolag med huvudsaklig verksamhet inom ljus- och UV-desinfektion i Storbritannien. Skulle du kunna berätta lite mer om vilka potentiella synergieffekter du ser med förvärvet?

Daro har ett väldigt starkt nätverk inom UV industrin i UK vilket vi ser kan också distribuera våra dosimetrar och öka försäljningen av dessa. Daro är duktiga framförallt inom UV och *Special Lightning* och vi ser goda möjligheter att expandera deras produktportfölj på global basis genom Intellegos nätverk.

Under det andra kvartalet visade ni sannerligen att Intellego är tillbaka på tillväxtbanan igen. Vad skulle du säga har varit den drivande faktorn till att ni lyckas leverera en stark tillväxt under det andra kvartalet?

Flera olika faktorer spelar in bl.a. så vi i Q1 rapporten att vår orderbok växt väsentligt och vi ser nu att orderboken sakta men säkert går över till att bli omsättning.

Avslutningsvis, vad tycker du att en investerare och aktieägare i Intellego bör hålla utkik efter under resten av år 2022?

Som vi tidigare har kommunicerat så ser positivt på att åtminstone ett par LOI:er kommer att realiseras under 2022, samt att vår omsättning kommer fortsätta att växa vilket vi kommer att visa i kommande kvartalsrapporter.

Claes Lindahl, VD, Intellego Technologies

Augusti, 2022

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 | 30,9 | 25,1 | 16,0 | 3,7 | 2,5 |
| EV/S | 29,4 | 24,0 | 15,3 | 3,5 | 2,4 |
| EV/EBITDA | 243,3 | neg. | neg. | 10,1 | 5,8 |
| EV/EBIT | 243,3 | neg. | neg. | 10,4 | 5,9 |
| P/E | 258,3 | neg. | neg. | 14,0 | 7,9 |

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 | 30,9 | 25,1 | 8,5 | 3,2 | 1,6 |
| EV/S | 29,4 | 24,0 | 8,1 | 3,1 | 1,5 |
| EV/EBITDA | 243,3 | neg. | 103,4 | 8,2 | 3,3 |
| EV/EBIT | 243,3 | neg. | 133,8 | 8,4 | 3,3 |
| P/E | 258,3 | neg. | 208,3 | 11,5 | 4,5 |
| 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 | 30,9 | 25,1 | 20,5 | 6,4 | 4,6 |
| EV/S | 29,4 | 24,0 | 19,6 | 6,1 | 4,4 |
| EV/EBITDA | 243,3 | neg. | neg. | 27,1 | 13,3 |
| EV/EBIT | 243,3 | neg. | neg. | 28,8 | 13,7 |
| P/E | 258,3 | neg. | neg. | 42,4 | 20,1 |

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.

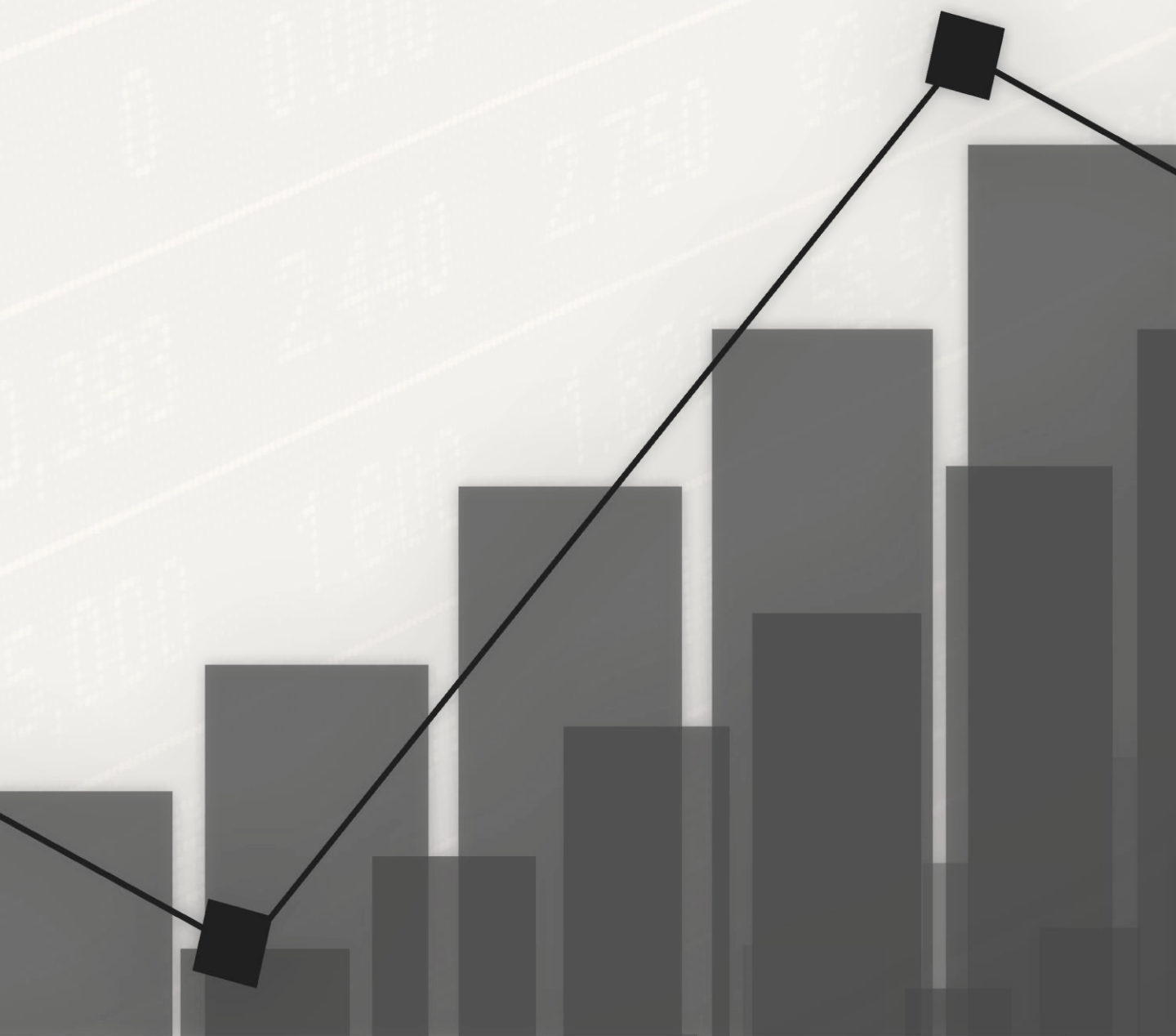
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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