

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

INTELLEGO

Ett rekordår ligger i korten

2022-12-02

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)

ETT REKORDÅR LIGGER I KORTEN



Med nio månader rapporterade har Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") levererat en nettoomsättning om ca 31 MSEK, varför vi redan nu, trots ett kvartal kvar, kan konstatera att ett rekordår ligger i korten. Detta, i kombination med att expansionsarbetet fortlöper enligt plan, där Bolagets LOI-projekt nu börjar realiseras, medför att vi ser goda möjligheter för Intellego att fortsätta öka försäljningen, tillika lönsamheten, under kommande år. Givet Analyst Groups prognoser estimeras en nettoomsättning om 100 MSEK år 2023, vilket med en forward-multipel om EV/S 6,0x samt justerat för Bolagets nettokassa, motsvarar ett potentiellt börsvärde om 609 MSEK idag i ett Base scenario, vilket inkluderar värderingen av Daro Group.

■ **Intäktssynergier bär frukt**

Under Q3-22 levererade Intellego en nettoomsättning om 21,9 MSEK (3,5), vilket motsvarar en tillväxt om 532 % Y-Y, dock inräknat förvärvet av Daro Group. Under Q3-22 har Intellego redan börjat realisera intäktssynergier genom förvärvet i termer av korsförsäljning av bolagens produkter, vilket har varit en bidragande faktor till den ökade omsättningen. Analyst Group estimerar att Intellego och Daro tillsammans kommer att fortsätta öka försäljningen under det fjärde kvartalet, vilket förväntas medföra att det konsoliderade Bolaget når en helårsomsättning för 2022 om ca 52 MSEK, varav Intellego förväntas generera en organisk tillväxt om ca 40 %.

■ **Förbättrad lönsamhet**

Under det tredje kvartalet år 2022 uppgick Intellegos rörelsekostnader exklusive avskrivningar, uppgick till ca -9,9 MSEK (-7,2) under Q3-22, vilket motsvarar en ökning om ca 37 % Q-Q. Att Intellegos konsoliderade siffror under kvartalet innebär en omsättningsökning om 149 % Q-Q, samtidigt som rörelsekostnaderna endast ökar med 37 %, anser Analyst Group vara ett resultat av att Daro uppvisar en stark lönsamhet på rörelsenivå, samtidigt som Intellego har fortsatt att utvecklas med en god kostnadskontroll. Givet Intellegos positiva lönsamhetstrend de senaste kvartalen, samt om Bolaget lyckas leverera en hög omsättning även under Q4-22, estimerar Analyst Group att Intellego kommer generera ett positivt kassaflöde under Q4-22.

■ **Vi uppdaterar vårt värderingsintervall**

Med Q3-rapporten presenterad anser vi att Intellego har, sett till den organiska utvecklingen, levererat i linje med våra prognoser. Med tanke på att Intellego har konsoliderat förvärvet av Daro i koncernen under det tredje kvartalet har vi därmed uppdaterat våra prognoser. Vidare har vi uppdaterat vårt värderingsintervall, vilket vi i denna analysuppdatering kommunicerar som börsvärde i stället för pris per aktie, eftersom det fortfarande är oklart hur finansieringsstrukturen avseende förvärvet kommer att se ut.

BÖRSVÄRDE		240 MSEK	
VÄRDERINGSINTERVALL			
BEAR 434 MSEK		BASE 609 MSEK	BULL 787 MSEK

Värt att notera är att värderingsintervallet kan påverkas av en förändrad kapitalstruktur. Vidare kommer värderingen, i termer av pris per aktie, påverkas beroende på hur många aktier som emitteras genom förvärvet av Daro Group.

INTELLEGO TECHNOLOGIES AB					
Senast betalt, 2022-12-01 (SEK)				11,6	
Antal Aktier (st.)				20 723 586 ¹	
Market Cap (MSEK)				240,4	
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)				-6,2 ²	
Enterprise Value (MSEK)				234,2	
V.52 prisintervall (SEK)				n.a.	
Lista		Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING					
1 månad				+10,9 %	
3 månader				-5,8 %	
1 år				-26,3 %	
YTD				-32,3 %	
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Claes Lindahl				10,4 %	
Jonas Hagberg med bolag				8,1 %	
Avanza Pension				5,5 %	
Johan Möllerström				4,6 %	
Nordnet Pension				3,7 %	
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör				Claes Lindahl	
Styrelseordförande				Björn Wetterling	
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #3 2022				2023-02-23	
PROGNOS (BASE), MSEK		2020	2021	2022E	2023E 2024E
Nettoomsättning		7,5	9,1	51,8	100,4 150,6
Bruttoresultat ¹		6,7	9,7	27,2	70,4 114,4
Bruttomarginal (adj.) ²		86%	82%	48%	67% 73%
Rörelsekostnader		-5,4	-13,6	-31,1	-42,2 -57,2
EBITDA ¹		0,9	-4,1	-4,2	27,3 55,7
EBITDA-marginal (adj.) ²		8%	neg.	neg.	24% 34%
P/S		32,2	26,3	4,6	2,4 1,6
EV/S		31,4	25,6	4,5	2,3 1,6
EV/EBITDA		259,7	neg.	neg.	8,6 4,2

¹ Inkl. övriga intäkter såsom aktiverat arbete
² Exkl. övriga intäkter såsom aktiverat arbete

KOMMENTAR Q3-22

**532 %
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT
Y-Y**

Fortsatt god tillväxt – expansionsarbetet fortlöper enligt plan

Under det tredje kvartalet år 2022 uppvisade Intellego en nettoomsättning om 21,9 MSEK (3,5), vilket motsvarar en tillväxt om 532 % Y-Y, dock inräknat förvärvet av Daro Group. I Q3-rapporten kan vi utläsa att expansionsarbetet har fortlöp enligt plan, där Intellego redan börjar se intäkts synergier genom förvärvet i termer av korsförsäljning av bolagens produkter, vilket har varit en bidragande faktor till den ökade omsättningen. Vidare utvecklas LOI-projekten fortsatt i rätt riktning, och under oktober 2022 tecknade Intellego avtal med en ledande europeisk UV-aktör, vilka nu har avropat en första order om 5,5 MSEK för Intellegos hårdningsdosimetrar. Avtalsparten, som har en årlig omsättning på över 1 mdSEK, ska nu lansera erbjudandet med Intellegos dosimetrar och tillhörande appsystem till branscher inom desinfektion av livsmedel, läkemedelstillverkning och hårdning. Analyst Group anser att avtalet, samt efterföljande order, är ett bevis på Intellegos goda teknikhöjd och att Bolagets tillhörande appsystem utgör ett starkt komplement till Intellegos dosimetrar, vilket skapar ett konkurrenskraftigt erbjudande. Vidare ligger avtalet till grund för ett mer omfattande partneravtal, vilket förväntas vara klart senast under Q1-23, något som Analyst Group ser som en stark värde drivare framöver.

Stabil kostnadsutvecklingen resulterade i positivt EBITDA-resultat

Under det tredje kvartalet år 2022 uppvisade Intellego en bruttomarginal om 44 %, vilket är lägre än Analyst Groups estimat. Den låga bruttomarginalen under perioden är främst hänförligt till att Daros produkter för tillfället har en lägre bruttomarginal, samt att Intellego har börjat leverera nya produkter som ännu inte nått samma kommersiella volymer som övriga standardprodukter. I takt med att Intellego erhåller volymbeställningar, vilket förväntas innebära stordriftsfördelar, samt i takt med att licensintäkter från Bolagets appsystem utgör en allt större andel av den totala försäljningen, estimerar Analyst Group att Bolaget åter når en bruttomarginal om ca 80 %. Rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till ca -9,9 MSEK (-7,2) under Q3-22, vilket motsvarar en ökning om ca 37 % Q-Q. Att Intellegos konsoliderade siffror under kvartalet innebär en omsättningsökning om 149 % Q-Q, samtidigt som rörelsekostnaderna endast ökar med 37 %, anser Analyst Group vara ett resultat av dels att Daro uppvisar en stark lönsamhet på rörelsenivå, dels att Intellego har fortsatt att utvecklas med en god kostnadskontroll.

**POSITIV
LÖNSAMHETS-
UTVECKLING**

Förvärvet av Daro Group har börjat konsolideras i koncernen

Under Q3-22 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. Med hänsyn till rådande ekonomiska klimat med stigande räntor och ökade avkastningskrav för framförallt tillväxtbolag som ännu ej nått lönsamhet, ser Analyst Group positivt på att Intellego förvärvar ett kassaflödespositivt bolag, vilka under det brutna räkenskapsåret 2020/2021 levererade en omsättning om 70 MSEK tillsammans med ett positivt rörelseresultat. Vidare, som tidigare nämnt, 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. Den första betalningen för förvärvet förväntas ske i början av år 2023, då Intellego ska betala 3,5 MGBP i likvida medel samt 1,5 MGBP i Intellego aktier. Trots att den exakta finansieringsstrukturen ännu inte är kommunicerad meddelade Intellego under november 2022 att Bolaget ser goda möjligheter för att finansiera den likvida betalningen genom skuldfinansiering i stället för nyemission, vilket skulle innebära att Intellego minimerar utspädningseffekten för befintliga aktieägare.

**POSITIVA
SYNERGI-
EFFEKTER
GENOM
FÖRVÄRV**

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, 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

Analyst Grop börjar se tecken på att Intellegos LOI-projekt börjar realiseras, där Bolaget nyligen har slutit ett leverantörsavtal med HAI Solutions. Leverantörsavtalet innebär att Intellego producerar ett fotokromatiskt bläck, vilket i sin tur levereras till HAI som trycker bläcket 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. HAI:s försäljningsprognoser estimeras generera intäkter för Intellego om minst 1,5 mdSEK över en nioårsperiod, samtidigt som en maximal intäkt för Intellego under perioden beräknas till 4 mdSEK, motsvarande intäkter för Intellego om 167 – 444 MSEK per år. Värt att notera dock är att vi estimerar en succesiv ökning i intäkter från HAI. Vidare har Intellego tecknat avtal med en ledande europeisk UV-aktör, vilka har avropat en första order om 5,5 MSEK för Intellegos hårdningsdosimetrar. Avtalsparten, som har en årlig omsättning på över 1 mdSEK, ska nu lansera erbjudandet med Intellegos dosimetrar och tillhörande appsystem till branscher inom desinfektion av livsmedel, läkemedelstillverkning och hårdning. Analyst Group anser att avtalet, samt efterföljande order, är ett bevis på Intellegos goda teknikhöjd och att Bolagets tillhörande appsystem utgör ett starkt komplement till Intellegos dosimetrar, vilket skapar ett konkurrenskraftigt erbjudande. Vidare ligger avtalet till grund för ett mer omfattande partneravtal, vilket förväntas vara klart senast under Q1-23, något som Analyst Group ser som en stark värde drivare framöver.

Därutöver, som tidigare nämnt, har Intellego 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 Intellego fortsätta skala upp försäljningen på befintliga marknader, vilket i kombination med en ökad försäljning genom att Bolagets LOI-projekt börjar realiseras, estimeras medföra att Intellego lyckas uppnå en omsättning om ca 100 MSEK år 2023. Givet en *forward*-multipel om EV/S 6,0x på 2023 års försäljning, samt justerat för Bolagets nettokassa, härleds ett potentiellt börsvärde om 609 MSEK idag i ett Base scenario.

MILSTOLPAR



FINANSIELL PROGNOSES

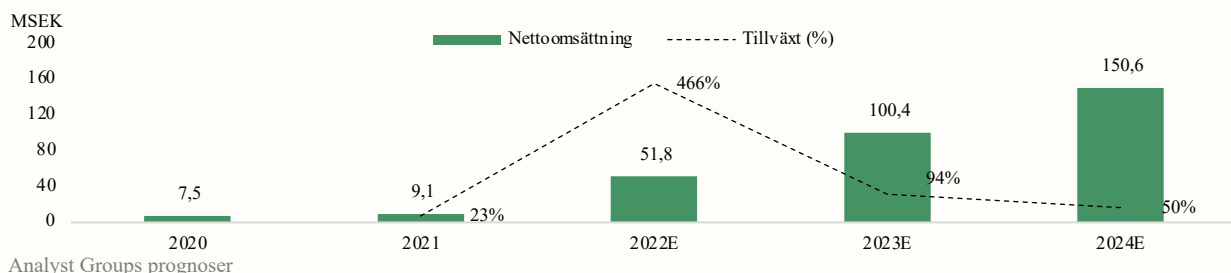
Omsättningsprognos åren 2022-2024

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 Intellego, exkluderat Daro Group, 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 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, applicerade prisnivåer och genom förväret av Daro Group, prognostiseras försäljningen öka från ~9 MSEK år 2021 till 151 MSEK år 2024, i ett Base scenario.

**OMSÄTTNING
OM
151 MSEK
ÅR 2024E**

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

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

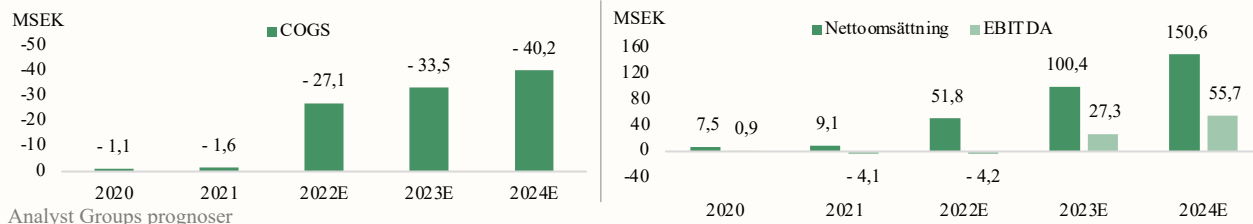


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

Med tanke på hur produkterna är utformade möjliggörs en hög lönsamhet vid stigande volymer. Genom fortsatta produktionsförbättringar, gynnsam produktmix och stigande försäljning bör det finnas goda möjligheter för Bolaget att återta en långsiktig bruttomarginal om 70-80 %. 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 34 % i ett Base scenario.

**34 %
EBITDA-
MARGINAL
2024E**

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



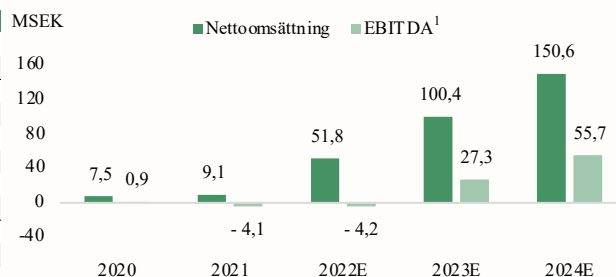
VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Intellego.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter ¹	7,8	11,3	54,3	103,9	154,6
COGS	-1,1	-1,6	-27,1	-33,5	-40,2
Bruttoresultat	6,7	9,7	27,2	70,4	114,4
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	82%	48%	67%	73%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-15,2	-20,1	-27,1
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-15,9	-22,1	-30,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,3	-1,0	-1,5
EBITDA	0,9	-4,1	-4,2	27,3	55,7
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	neg.	neg.	24%	34%

Analyst Groups prognoser ¹Inkl. övriga intäkter ²Exkl. övriga intäkter



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 ~52 MSEK för helåret 2022, inklusive förvärvet av Daro Group, och därefter fortsatt succesivt öka för att tills år 2024 uppgå till ca 151 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 tillväxutsikter. 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 relativvärdering³ appliceras en *forward*-multipel om EV/S 6,0x på 2023 års försäljning om ca 100 MSEK, vilket justerat för Bolagets nettokassa, motsvarar ett potentiellt börsvärde om 609 MSEK idag i ett Base scenario. Värt att notera är att värderingsintervallet kan påverkas av en förändrad kapitalstruktur, värderingen i termer av pris per aktie, påverkas också beroende på hur många aktier som emitteras genom förvärvet av Daro Group.

**POTENTIELLT
BÖRSVÄRDE
OM 609 MSEK
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 *forward*-multipel om EV/S 6,5x på 2023 års försäljning om 120 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett potentiellt börsvärde om 787 MSEK. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.⁴

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 tillämpad *forward*-multipel om EV/S 5,5x samt justerat för nuvarande nettokassa, motiveras ett potentiellt börsvärde om 434 MSEK idag, i ett Bear scenario.⁴

³ Se Appendix sida 8 för tillämpade peers i relativvärderingen

⁴ Se Appendix sida 9 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Nyckeltal (LTM)	Inspirion	Redsense Medical	Scibase	Genomsnitt	Median	Intellego Technologies
Enterprise Value (MSEK)	22,2	88,0	219,0	109,7	88,0	234,2
Omsättningstillväxt CAGR (2019A-2021A)	-3%	-16%	12%	-2%	-3%	247%
Omsättningstillväxt 1 år	49%	34%	55%	46%	49%	280%
Omsättningstillväxt CAGR (2021A-2023E) ¹	40%	39%	60%	46%	40%	231%
Bruttomarginal	71%	45%	61%	59%	61%	49%
EBITDA-marginal	-590%	-132%	-276%	-333%	-276%	-20%
EBITDA-marginal 2023E ¹	-313%	-39%	-50%	-134%	-50%	24%
Soliditet	85%	89%	72%	82%	85%	93%
Skuldsättningsgrad	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1
Kapitalomsättningshastighet	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	1,3
EV/S	8,9	8,7	13,0	10,2	8,9	7,0
EV/S 2023E	4,8	4,9	7,3	5,7	4,9	2,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBITDA 2023E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,6

¹ Baserat på Analyst Groups egna estimat i kombination med externa analytikerestimater

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	51,8	100,4	150,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	1,3	2,0	2,5	3,0
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0,0	0,4	-0,5	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	1,0	1,0	1,0
Totala intäkter	7,8	11,3	54,3	103,9	154,6
COGS	-1,1	-1,6	-27,1	-33,5	-40,2
Bruttoresultat	6,7	9,7	27,2	70,4	114,4
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	48%	67%	73%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-15,2	-20,1	-27,1
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-15,9	-22,1	-30,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,3	-1,0	-1,5
EBITDA	0,9	-4,1	-4,2	27,3	55,7
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	24%	34%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-1,4
EBIT	0,9	-4,1	-5,1	26,2	54,3
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	23%	33%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,8
EBT	0,9	-4,1	-5,3	25,7	53,6
Skatt	0,0	1,1	0,0	-5,5	-11,5
Nettoresultat	0,9	-3,1	-5,3	20,2	42,1
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	17%	25%

Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	32,2	26,3	4,6	2,4	1,6
EV/S	31,4	25,6	4,5	2,3	1,6
EV/EBITDA	259,7	neg.	neg.	8,6	4,2
EV/EBIT	259,7	neg.	neg.	8,9	4,3
P/E	269,9	neg.	neg.	11,9	5,7

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	58,5	120,2	204,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	1,3	2,0	2,5	3,0
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0,0	0,4	-0,5	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	1,0	1,0	1,0
Totala intäkter	7,8	11,3	61,0	123,7	208,3
COGS	-1,1	-1,6	-27,9	-28,6	-29,2
Bruttoresultat	6,7	9,7	33,1	95,1	179,1
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	52%	76%	86%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-17,1	-24,0	-36,8
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-17,6	-30,0	-40,9
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,8	-1,2	-2,0
EBITDA	0,9	-4,1	-2,5	39,8	99,4
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	30%	47%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,0	-1,5	-2,2
EBIT	0,9	-4,1	-3,5	38,3	97,2
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	29%	46%
Finansnetto	0,0	-0,1	-1,2	-1,2	-2,0
EBT	0,9	-4,1	-4,6	37,1	95,2
Skatt	0,0	1,1	0,0	-7,9	-20,4
Nettoresultat	0,9	-3,1	-4,6	29,2	74,8
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	21%	35%

Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	32,2	26,3	4,1	2,0	1,2
EV/S	31,4	25,6	4,0	1,9	1,1
EV/EBITDA	259,7	neg.	neg.	5,9	2,4
EV/EBIT	259,7	neg.	neg.	6,1	2,4
P/E	269,9	neg.	neg.	8,2	3,2

Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	44,9	77,8	101,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	1,3	2,0	2,5	3,0
Förändring av lager, produkter i arbete mm	0	0,4	-0,5	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,5	1,0	1,0	1,0
Totala intäkter	7,8	11,3	47,4	81,3	105,1
COGS	-1,1	-1,6	-25,6	-29,6	-33,7
Bruttoresultat	6,7	9,7	21,8	51,6	71,4
Bruttomarginal (adj.)	86%	82%	43%	62%	67%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,4	-14,1	-19,4	-25,3
Personalkostnader	-3,1	-7,2	-15,1	-21,0	-27,3
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,3	-0,8	-1,0
EBITDA	0,9	-4,1	-7,7	10,4	17,8
EBITDA-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	9%	14%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	0,9	-4,1	-8,6	9,5	16,9
EBIT-marginal (adj.)	8%	neg.	neg.	8%	13%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5
EBT	0,9	-4,1	-9,0	9,2	16,4
Skatt	0,0	1,1	0,0	-2,0	-3,5
Nettoresultat	0,9	-3,1	-9,0	7,2	12,9
Nettomarginal (adj.)	8%	neg.	neg.	5%	9%

Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	32,2	26,3	5,4	3,1	2,4
EV/S	31,4	25,6	5,2	3,0	2,3
EV/EBITDA	259,7	neg.	neg.	22,5	13,1
EV/EBIT	259,7	neg.	neg.	24,5	13,8
P/E	269,9	neg.	neg.	33,4	18,6

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.

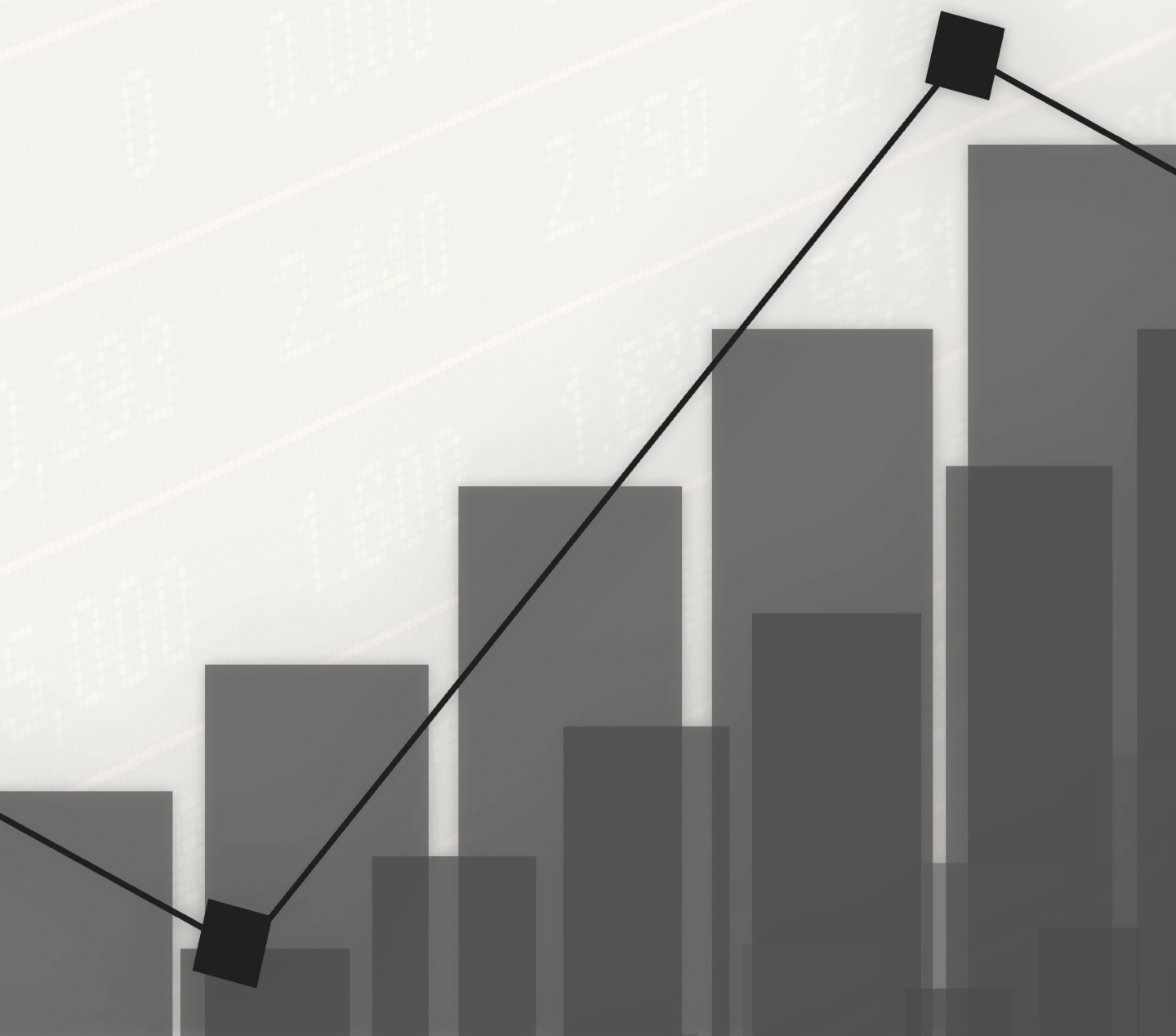
Analysen äger inte aktier i bolaget.

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