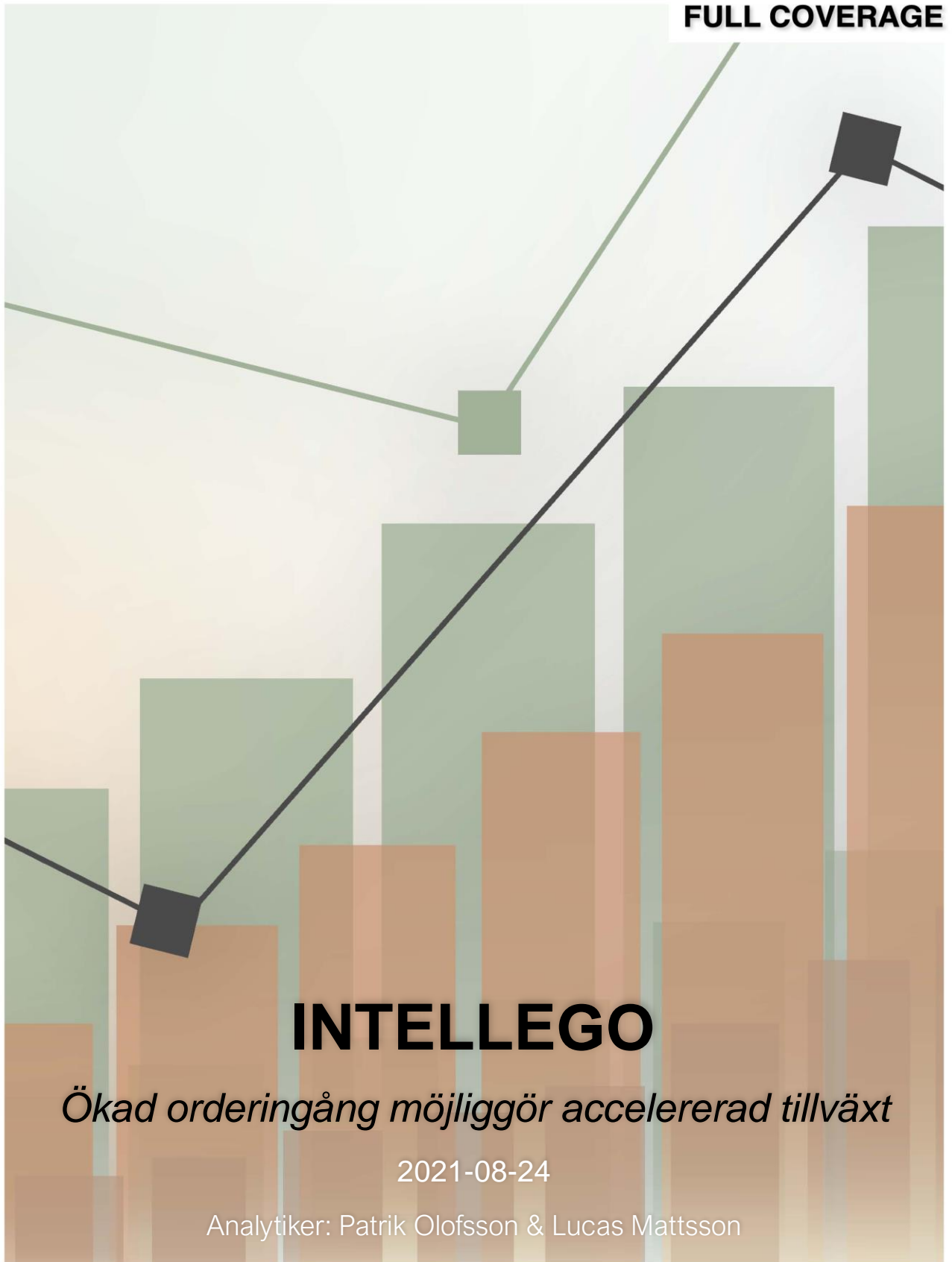


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

Ökad ordergång möjliggör accelererad tillväxt

2021-08-24

Analytiker: Patrik Olofsson & 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)

ÖKAD ORDERINGÅNG MÖJLIGGÖR ACCELERERAD TILLVÄXT



Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") har under H1-21 visat att det finns en hög efterfrågan för Bolagets UVC- och konsumentprodukter. Rapporten för det andra kvartalet år 2021 presenterade en substansiell ökning i orderingången om 110 %, samtidigt som orderingången har fortsatt att stiga efter utgången av Q2-21. Med hänsyn till detta, samt att kostnadskontrollen har varit god, anser Analyst Group att Intellego är på rätt väg mot svarta siffror och därmed ett positivt operativt kassaflöde. Analyst Group estimerar att Intellego kan fortsätta skala upp sin försäljning, för att till år 2022 nå intäkter om ~33MSEK. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ger det ett nuvärde om 9,4 kr per aktie i ett Base scenario.

Nettoomsättningen i linje med våra förväntningar

Under Q2-21 uppgick nettoomsättningen till 2,2 MSEK (2,4), vilket är ca 10 % lägre än vad Bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. Nettoomsättningen är i linje med våra förväntningar och har på kort sikt påverkats något negativt till följd av den strategiändring som Intellego har genomfört på den amerikanska marknaden. Strategiändringen innebär att Bolaget har skiftat över till en modell där Intellego säljer direkt till marknaden, vilket har tagit några månader att starta upp. Efter periodens utgång har Intellego ingått avsiktsförklaring med två amerikanska distributörer, vilket är ett framgångsrikt kvitto på den nya modellen, varför vi inte drar några större växlar från ett enskilt kvartal utan snarare ser det som en möjlighet för att öka försäljningen i USA framgent.

Diversifierade kassaflöden genom ny produkt

Bolaget har planerat att introducera fyra nya produkter på marknaden under år 2021 för att diversifiera kassaflödena och möta marknadens efterfrågan. En av produkterna, dosimetern 222nm, lanserades under årets andra kvartal. Produkten är den enda verifierade dosimetern för 222nm på marknaden och ska fylla luckan att desinfektion ska kunna genomföras under en viss tid utan att närvarande människor tar skada av ljuset. Efter utgången av Q2-21 meddelade Intellego att amerikanska Ushio har för avsikt att utvärdera marknaden för dosimetern 222nm och i samband med det la en testorder om ca 313 TSEK.

Flera triggers under kommande kvartal

Under kommande kvartal förväntas en högre omsättnings-tillväxt, samt ett flertal värde drivande aktiviteter till följd av bl.a. en breddad produktportfölj, stigande efterfrågan av UVC-dosimetrar samt kommersialisering av UV-indikatorerna mot konsumentmarknaden. I takt med att personalstyrkan ökar och produkt erbjudandet expanderar, förväntas Intellego kunna växa med god skalbarhet, vilket estimeras leda till ökade marginaler. Sammanfattningsvis upprepar vi vår fortsatt positiva syn på Intellego och behåller våra försäljningsprognoser för år 2021 och framåt.

AKTIEKURS	7,1 kr
VÄRDERINGSINTERVALL	
BEAR 5,9 kr	BASE 9,4 kr
	BULL 14,8 kr

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

INTELLEGO TECHNOLOGIES AB					
Senast betalt 2021-08-23 (SEK)	7,1				
Antal Aktier (st.)	19 611 234				
Market Cap (MSEK)	139,2				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-14,0				
Enterprise Value (MSEK)	125,3				
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	+30,1 %				
3 månader	n.a.				
1 år	n.a.				
YTD	n.a.				
HUVUDÄGARE (HOLDINGS: 2021-06-30)					
Claes Lindahl	9,8 %				
Jonas Hagberg med bolag	9,6 %				
John Fällström	7,6 %				
Johan Möllerström med närstående	4,6 %				
Åsa Hultén Åtting	4,1 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Claes Lindahl				
Styrelseordförande	Björn Wetterling				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #3 2021	2021-11-25				
PROGNOS (BASE), MSEK					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	14,6	32,6	58,5	86,0
Bruttoresultat²	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.) ³	86%	86%	86%	88%	90%
Rörelsekostnader	-5,4	-11,0	-17,4	-28,0	-36,1
EBITDA²	0,9	1,3	9,9	20,9	37,0
EBITDA-marginal (adj.) ³	8%	5%	28%	35%	42%
P/S	18,7	9,5	4,3	2,4	1,6
EV/S	16,8	8,6	3,8	2,1	1,5
EV/EBITDA	138,9	98,3	12,7	6,0	3,4

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

INVESTERINGSIDÉ

1 AV 25 DRABBAS AV VÅRD- RELATERAD INFEKTION

Pandemin har resulterat i ett strukturellt skifte

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

Patenterad teknikplattform med två affärsben

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

MILSTOLPAR

När ett kommersiellt genombrott under 2020...

... såväl som ett positivt rörelseresultat

Avsiktsförklaring för UV-indikatorer mot konsumenter

2021: Lansering av ytterligare 3 st. UVC-produkter

2022: Utrymme för förvärv

Flera värde drivare under kommande 12 månader

I slutet på Q2-21 presenterade Intellego en ny dosimeter för marknaden och under resterande del av helåret 2021 avser Intellego att lansera ytterligare tre produkter, vilket således kan ge upphov till fler intäktströmmar. Redan under Q3-21 meddelade Intellego att de ingått en avsiktsförklaring med amerikanska Ushio avseende Bolagets nya UVC-dosimeter med avsikt att utvärdera marknaden för produkten samt vidare kommersialisering globalt, vilket Analyst Group bedömer som en spännande värde drivare framgent. Vidare, utöver Bolagets UVC-dosimetrar finns även en intressant potential kring UV-indikatorerna som vänder sig mot konsumentmarknaden, där Intellego under tredje kvartalet för år 2021 ingick en avsiktsförklaring med ett amerikanskt solskydds- och kosmetikabolag med en plan om att under högst sex månader utvärdera marknaden för UV-indikatorer. Det ska även sägas att Intellego avser att lansera en applikation (mjukvara) som ska erbjudas till slutanvändare, vilket således gör att Bolagets erbjudande förhöjs och förädlas ytterligare. Vi ser således att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter och triggers under de närmaste tolv månaderna.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka successivt kommande kvartal för att under 2021 uppgå till ca 15 MSEK, och därefter stiga till 33 MSEK och 86 MSEK år 2022 respektive år 2024. Baserat på en målmultipel om P/S 6,5x på 2022 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 9,4 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 nödvändig. Det i sig innebär utmaningar, där det i förlängningen även blir viktigt att Bolaget lyckas etablera en attraktiv företagskultur, såväl som att bibehålla nyckelkompetenser. Inom de närmaste tolv månaderna behöver dessutom Intellego utvecklas med tillräckligt bra momentum för att TO1 ska vara *in the money* under juni 2022.

FINANSIELL PROGNOSES

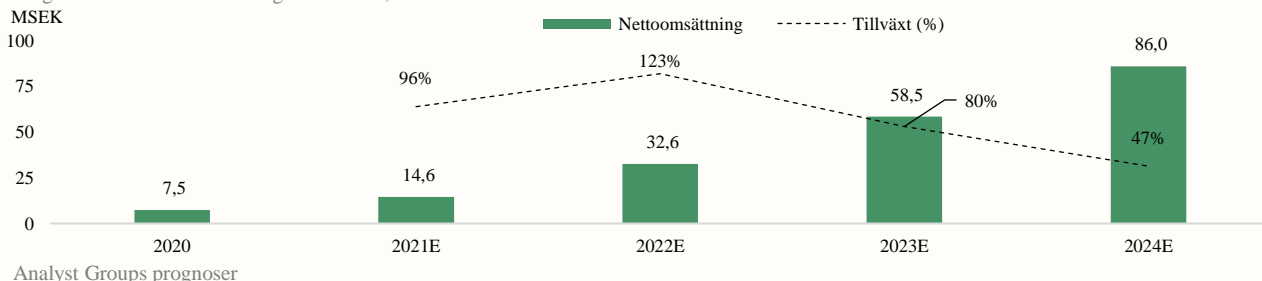
Omsättningsprognos åren 2021-2024

Intellegos intäkter kommer idag huvudsakligen från den del av verksamheten som fokuserar på försäljning av UVC-dosimetrar, primärt inom hälso- och sjukvårdsmarknaden. UV-indikatorerna mot konsumentmarknaden är färdigutvecklade, men då en utvärdering av marknaden förväntas pågå fram till Q1-22, exkluderas detta från de finansiella prognoserna idag. Gällande UVC-dosimetrarna är inte den exakta prissättningen kommunicerad, men baserat på bl.a. vilket slutkundspris som American Ultraviolet, en partner och återförsäljare till Intellego, har angivit, antar vi i vår modell en genomsnittlig prissättning om 10 SEK/dosimeter direkt mot distributörsled. Under år 2020 uppgick nettoomsättningen till 7,5 MSEK, vilket utifrån antagen prissättning skulle motsvara 0,7 miljoner sålda dosimetrar. För år 2021 har Intellego uttalat målsättningen att sälja 1,5-2 miljoner dosimetrar, där vi i ett Base scenario utgår från en konservativ ansats om en volym i den lägre delen av det intervallet. Utifrån angiven prissättning skulle det då motsvara en helårsförsäljning om ca 15 MSEK. Under de närmaste kvartalen antas fortsatt Nordamerika utgöra den primära marknaden, men till följd av Intellegos genombrottsorder i Kina under Q3-21, antas även den asiatiska marknaden få en allt större ekonomisk betydelse. Intellego är även 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 15 MSEK år 2021 till 86 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om ca 85 % i ett Base scenario.

**~85 %
CAGR
2020-2024**

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

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

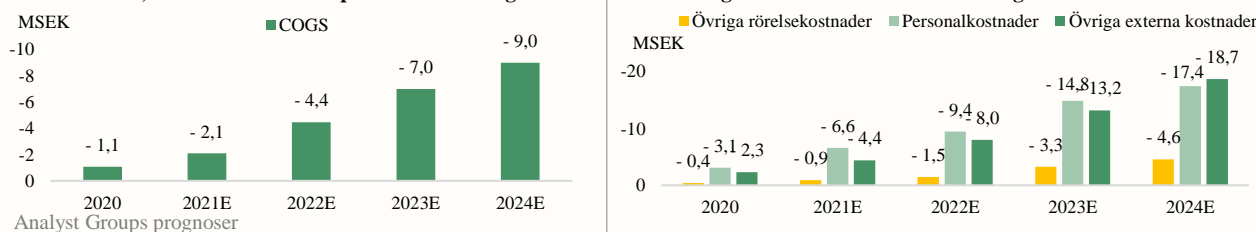


Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2024

**~86 %
BRUTTO-
MARGINAL
2020**

Med tanke på hur produkterna är utformade möjliggörs en hög lönsamhet vid stigande volymer, där Intellego för helåret 2020 uppvisade en bruttomarginal om ca 86 %. Genom fortsatta produktionsförbättringar och stigande försäljning bör även utrymme finnas för att marginalerna kan stärkas ytterligare. Utöver tillverkningskostnader räknar vi med att personal kommer utgöra en successivt större andel av de fasta kostnaderna, där en kombination av både heltidsanställda och konsulter antas. Även om Intellego i hög grad använder sig av befintliga samarbetspartners försäljningsnätverk för att distribuera sina produkter, har Bolaget även under Q2-21 investerat i egen personal inom utvalda nyckelmarknader för att bedriva en mer expansiv försäljning lokalt. För att kunna upprätthålla en hög produktutvecklingstakt kan det även antas att R&D-investeringarna kommer att öka framgent. Detta, tillsammans med övriga externa kostnader, förväntas utgöra större delen av Bolagets totala rörelsekostnader. Eftersom omsättningen estimeras stiga snabbare än kostnaderna, prognostiseras vi att Intellego tills år 2024 kan uppnå en EBITDA-marginal överstigande 40 % i ett Base scenario.

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

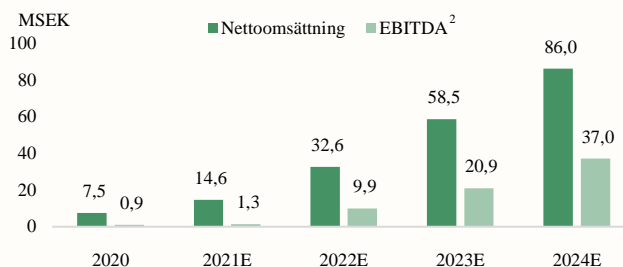


VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Intellego.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter ¹	7,8	15,2	33,2	59,1	86,6
COGS	-1,1	-2,1	-4,4	-7,0	-9,0
Bruttoresultat	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	86%	86%	88%	90%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,4	-8,0	-13,2	-18,7
Personalkostnader	-3,1	-6,6	-9,4	-14,8	-17,4
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,9	-1,5	-3,3	-4,6
EBITDA	0,9	1,3	9,9	20,9	37,0
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	5%	28%	35%	42%



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

Värdering: Base scenario

Intellego ökade omsättningen med 9x under år 2020 och har under H1-21 uppvisat bra momentum, där vi estimerar att försäljningen kan stiga till totalt 15 MSEK under innevarande helår och därefter öka med i genomsnitt 85 % per år tills 2024. Värderingen av Intellego utgår från försäljningen, där en P/S-multiplikator appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplikatorer för Techbolag i tidig fas är höga till följd av en initialt låg omsättning men med goda tillväxutsikter. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplikatorer att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För Intellego appliceras en målmultiplikator om P/S 6,5x på 2022 års försäljning om ca 33 MSEK. Om Intellego är fortsatt framgångsrika i sin expansion inom sitt segment för UVC-dosimetrar kommande två åren, borde det resultera i en stigande försäljnings- och resultatmässig effekt tills år 2022, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget har ett uthålligt attraktivt kunderbudande. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 10 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2022 omkring 212 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 9,4 kr idag i ett Base scenario.

9,4 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 kinesiska marknaden, samtidigt som utvärderingen för Bolagets senaste produkt leder till en 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.
- En lyckad utvärdering av nuvarande testorder avseende Intellegos UV-indikatorer mot konsumentmarknaden bidrar till en försäljningsökning redan från H1-22.
- Bra momentum under kommande kvartal gör att TO1 är *in the money*, varpå Intellego tillförs upp till ca 20 MSEK. Med en stärkt kassa kan det tänkas att den organiska tillväxten kompletteras med förvärv.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultiplikator om P/S 9x på 2022 års försäljning om 38 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 14,8 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

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

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

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultiplikator om P/S 6x samt en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 5,9 kr i ett Bear scenario.³

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

INTERVJU MED VD CLAES LINDAHL



Ni presenterade nyligen er rapport för Q2-21, vilken visade en ökning i orderingsången med 110 %. Hur ser du på möjligheterna för Intellego att öka tillväxten under kommande kvartal och vad ser du för utmaningar framgent?

Vi ser goda möjligheter för att öka tillväxten under kommande kvartal. De säljare som vi anställt under Q1-21 har börjat bli varma i kläderna, vi har fått första orderarna från Kina, vi lanserar nya produkter bl.a. 222nm produkten, vilket vi hoppas skall öka försäljningen. Förutom den närliggande tillväxten så för vi också diskussioner som redan nu kan säkra ordrar in i år 2022, vilket visar på den långsiktiga tillväxten i bolaget och att vi växer.

Ni har sedan tidigare beskrivit att Intellego har genomfört en strategiomvandling för att sälja direkt mot den amerikanska marknaden. Kan du beskriva mer om denna strategiomvandling och vad det kan innebära för fördelar för Intellego jämfört med tidigare?

För våra UVC-dosimetrar så använde vi oss tidigare av en exklusiv distributör på den amerikanska marknaden, vilket gav Intellego en garanterad försäljning av våra dosimetrar men det gav också Intellego mindre kontroll och Intellegos produkter fick nödvändigtvis inte det fokuset som vi själva ville se. Samtidigt har den amerikanska marknaden en enorm potential, inte bara för UVC inom sjukhus men också andra applikationsområden där våra befintliga dosimetrar kan säljas eller nya utvecklas. Med anledningen av detta så startade vi vår egna organisation vilken vi såg direkt gav en högre försäljning jämfört med distributionsmodellen. Samtidigt så betydde skapandet av vår egna organisation att den personalen vi anställde började från början och det tar en tid för även den bästa säljaren att komma igång.

Tack vare denna förändringen så ser vi att försäljningen ökar, vi har mer kontroll över våra produktflöden och vi kommer närmare slutanvändarna, vilket gör att vi bättre ser hur marknaden rör och förändrar sig, vilket den gör hela tiden. Med vår egna organisation kommer det också bli mycket enklare för oss att expandera till nya marknadsområden t.ex. matindustrin och luftrening. Gällande konsumentmarknaden så jobbar vi med en kommersialiseringspartner som har bra räckvidd på i Nord- och Latinamerika. Det LOI vi har med dem är icke-exklusivt, varför Intellego kan utforska ytterligare möjligheter.

I Q2-rapporten presenterades ökade rörelsekostnader till följd av bl.a. satsningar på er säljorganisation, vilken effekt ser du att dessa satsningar kommer att medföra för Intellego på sikt?

Högre försäljning, bättre produkter och fler samarbeten med globala företag.

Under de senaste veckorna har det varit hög aktivitet kring Intellego i form av avsiktsförklaringar och orders. Hur ser du på efterfrågan på marknaden idag jämfört med hur det såg ut under år 2020, då efterfrågan på era produkter var väldigt hög?

Under år 2020 exploderade UVC-marknaden som en följd av Covid-19, vilket gjorde att marknaden expanderade väldigt mycket. Vi har vissa kunder som ökade sin försäljning 500-1000 %, under år 2020. Vi ser att efterfrågan på våra produkter är fortsatt hög men också att marknaden för UVC-desinfektion har normaliserats och vi är nu tillbaka till mer normala tillväxtnivåer. Det innebär att det finns väldigt många nya användare ute i marknaden som har UVC-desinfektionsutrustning vilka kommer behöva våra dosimetrar, varför tillväxten för Intellego ökar. Vi ser att vi har en kontinuerlig försäljning där bolaget får in ordrar på löpande basis men vi ser också en ökande efterfrågan från större globala företag som vill göra sina egna specialdesignade dosimetrar. Allt som allt, tyder detta på ett ökande intresse för Intellegos produkter. Vi kommer fortsätta med vår expansion och försäljningsarbete framåt och vi hoppas att vi kommer kommunicera fler samarbeten inom kort.

INTERVJU MED VD CLAES LINDAHL

Ni har också introducerat en ny produkt på marknaden i form av dosimetern 222nm, vilken ni erhöll en testorder från amerikanska Ushio för några veckor sedan. Vill du utveckla vad produkten täcker för behov jämfört med er nuvarande *pipeline* och vad innebär det för Intellego?

222nm är inom UVC-området men det är en ny desinfektionsmetod som använder en ny typ av strålning. 222nm UVC är en strålning som många betecknar som framtiden, vilken potentiellt kan komplettera och kanske också ersätta 254nm. Anledningen är då att 222nm är effektiv för att desinfektera mot virus och bakterier samtidigt som en person kan vara inne i samma rum som 222nm utrustningen. Om 254nm utrustning är inne i ett rum och är på, så kan oftast inte en person vara inne i det rummet vilket kan begränsa användandet. Det finns en global marknad för att använda 222nm i desinfektionssyften och det finns då också en global efterfrågan på Intellegos dosimetrar. Vi har redan erhållit flertalet mindre ordrar från 222nm marknaden vilket visar på intresset och dem tillsammans med ordern från Ushio visar att det finns en global marknad för produkten, vilken kommer återspelas i Intellegos försäljningssiffror.

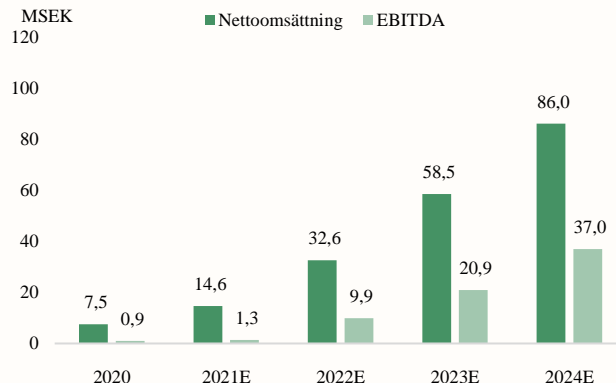
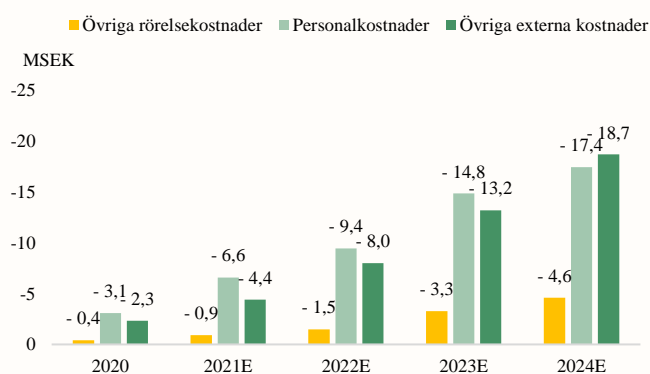
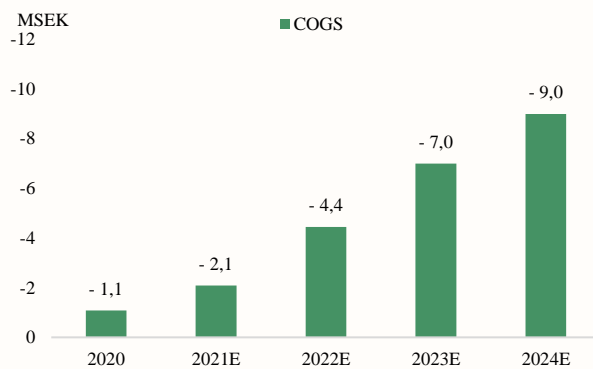
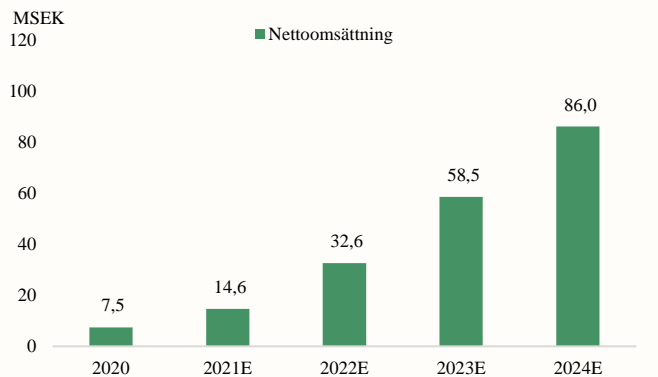
Vad tycker du investerare bör hålla utkik efter kommande kvartal?

Vi arbetar för fullt med att expandera verksamheten och vi hoppas kunna kommunicera ut fler samarbeten och större ordrar från den globala marknaden. Vi ser att vi, tack vare vår teknikplattform, kommer fortsätta att växa och lansera nya produkter samtidigt som vi kan behålla den fina bruttomarginal som vi nu har. Vår teknikplattform är en stor del i vår framgång då den möjliggör att vi kan få fram nya produkter utan större investeringar och att vi kan få fram dem på kort varsel för att möta marknadens behov. Teknikplattformen möjliggör också för expansion mot nya applikationsområden, utan större investeringar, och på så sätt kan vi öka försäljningen samt få avkastning på de nya produkterna direkt.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	14,6	32,6	58,5	86,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	15,2	33,2	59,1	86,6
COGS	-1,1	-2,1	-4,4	-7,0	-9,0
Bruttoresultat	6,7	13,1	28,7	52,1	77,6
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	85,8%	86,4%	88,1%	89,6%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,4	-8,0	-13,2	-18,7
Personalkostnader	-3,1	-6,6	-9,4	-14,8	-17,4
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,9	-1,5	-3,3	-4,6
EBITDA	0,9	1,3	9,9	20,9	37,0
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	4,6%	28,4%	34,6%	42,3%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	1,3	9,9	20,9	37,0
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	4,6%	28,4%	34,6%	42,3%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,9
EBT	0,9	1,3	9,5	20,3	36,1
Skatt	0,0	-0,3	-2,0	-4,3	-7,7
Nettoresultat	0,9	1,0	7,5	15,9	28,4
Nettomarginal (adj.)	7,7%	2,7%	21,1%	26,2%	32,3%

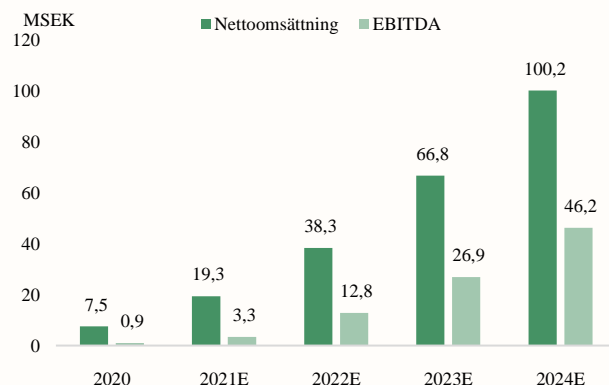
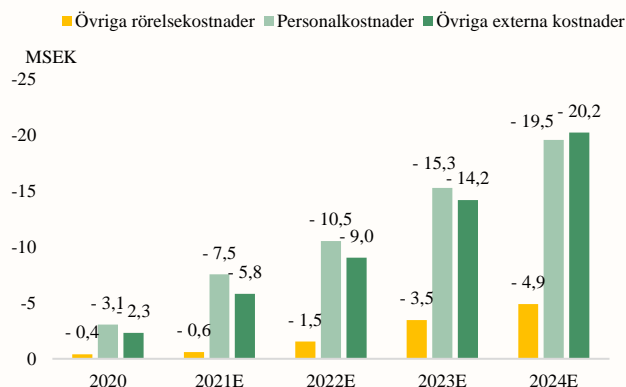
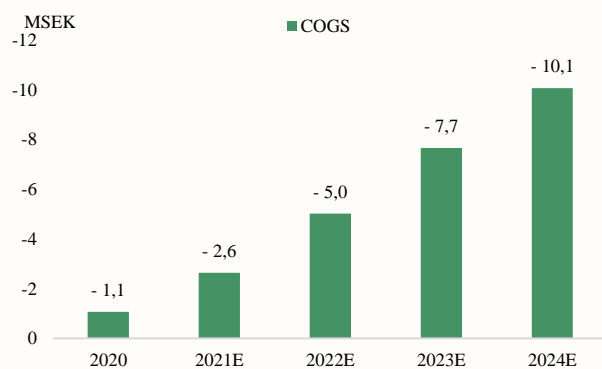
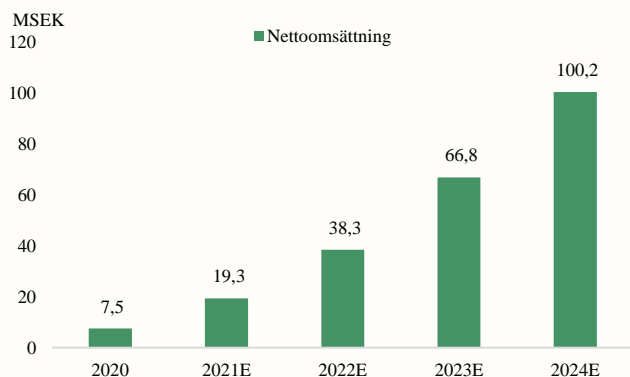
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	9,5	4,3	2,4	1,6
EV/S	16,8	8,6	3,8	2,1	1,5
EV/EBITDA	138,9	98,3	12,7	6,0	3,4
EV/EBIT	138,9	98,3	12,7	6,0	3,4
P/E	156,3	140,2	18,6	8,7	4,9



APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	19,3	38,3	66,8	100,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	19,9	38,9	67,4	100,8
COGS	-1,1	-2,6	-5,0	-7,7	-10,1
Bruttoresultat	6,7	17,3	33,9	59,7	90,8
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	86,3%	86,9%	88,5%	90,0%
Övriga externa kostnader	-2,3	-5,8	-9,0	-14,2	-20,2
Personalkostnader	-3,1	-7,5	-10,5	-15,3	-19,5
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,5	-3,5	-4,9
EBITDA	0,9	3,3	12,8	26,9	46,2
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	14,2%	31,9%	39,4%	45,5%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	3,3	12,8	26,9	46,2
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	14,2%	31,9%	39,4%	45,5%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-1,0
EBT	0,9	3,3	12,5	26,2	45,2
Skatt	0,0	-0,7	-2,7	-5,6	-9,7
Nettoresultat	0,9	2,6	9,8	20,6	35,5
Nettomarginal (adj.)	7,7%	10,5%	24,0%	30,0%	34,9%

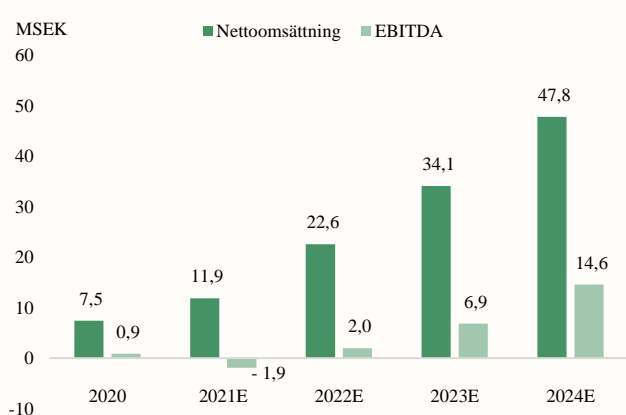
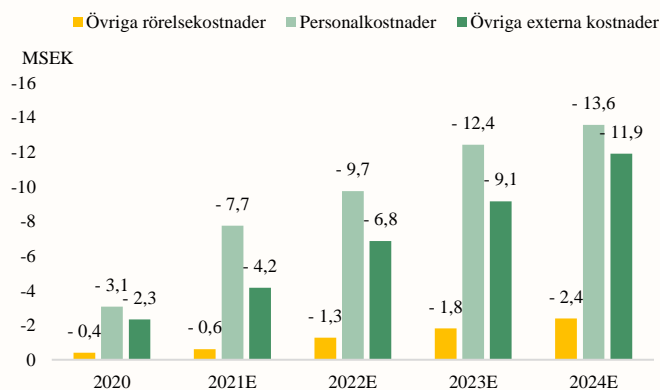
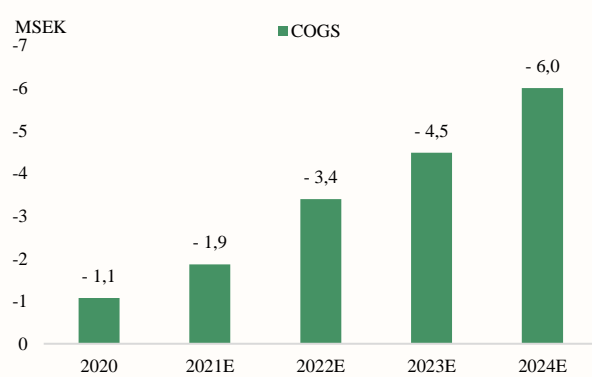
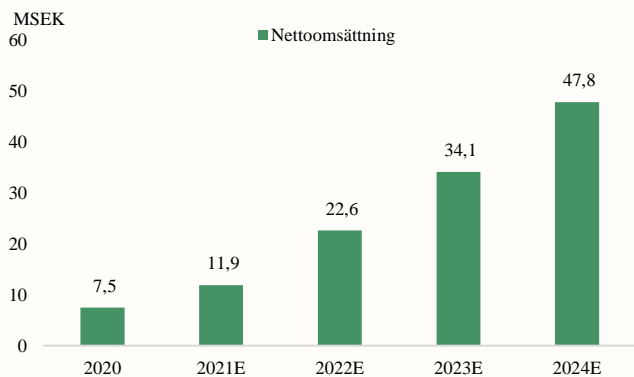
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	7,2	3,6	2,1	1,4
EV/S	16,8	6,5	3,3	1,9	1,2
EV/EBITDA	138,9	37,4	9,7	4,7	2,7
EV/EBIT	138,9	37,4	9,7	4,7	2,7
P/E	156,3	53,1	14,2	6,8	3,9



APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	11,9	22,6	34,1	47,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	12,5	23,2	34,7	48,4
COGS	-1,1	-1,9	-3,4	-4,5	-6,0
Bruttoresultat	6,7	10,6	19,8	30,2	42,4
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	84,3%	85,0%	86,9%	87,5%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,2	-6,8	-9,1	-11,9
Personalkostnader	-3,1	-7,7	-9,7	-12,4	-13,6
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,3	-1,8	-2,4
EBITDA	0,9	-1,9	2,0	6,9	14,6
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	6,1%	18,4%	29,3%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-1,9	2,0	6,9	14,6
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	6,1%	18,4%	29,3%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
EBT	0,9	-1,9	1,8	6,5	14,1
Skatt	0,0	0,0	-0,4	-1,4	-3,0
Nettoresultat	0,9	-1,9	1,4	5,1	11,1
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	3,5%	13,3%	22,0%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	18,7	11,7	6,2	4,1	2,9
EV/S	16,8	10,5	5,5	3,7	2,6
EV/EBITDA	138,9	neg.	63,0	18,2	8,6
EV/EBIT	138,9	neg.	63,0	18,2	8,6
P/E	156,3	neg.	100,6	27,1	12,5



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

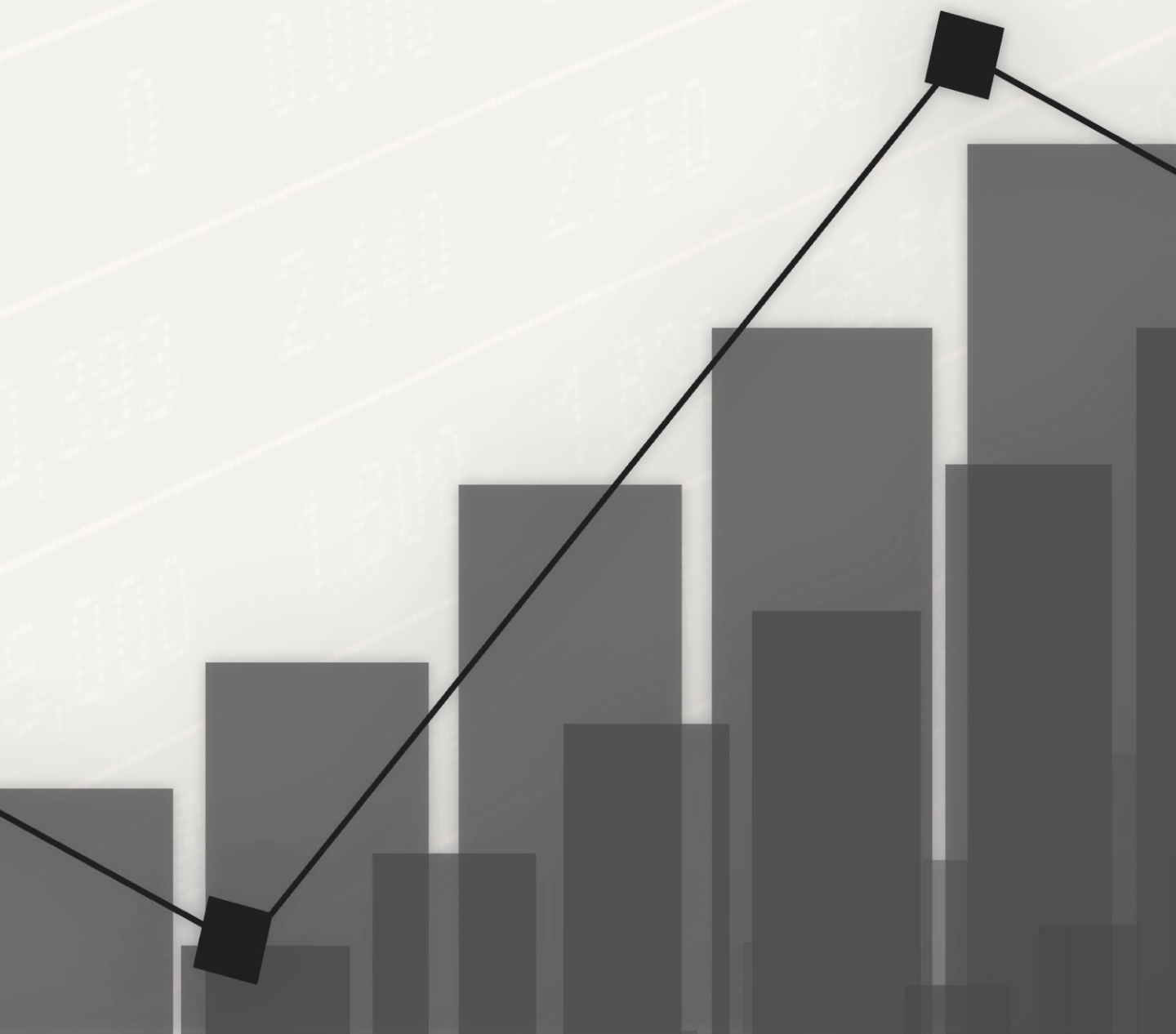
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Intellego Technologies AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

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