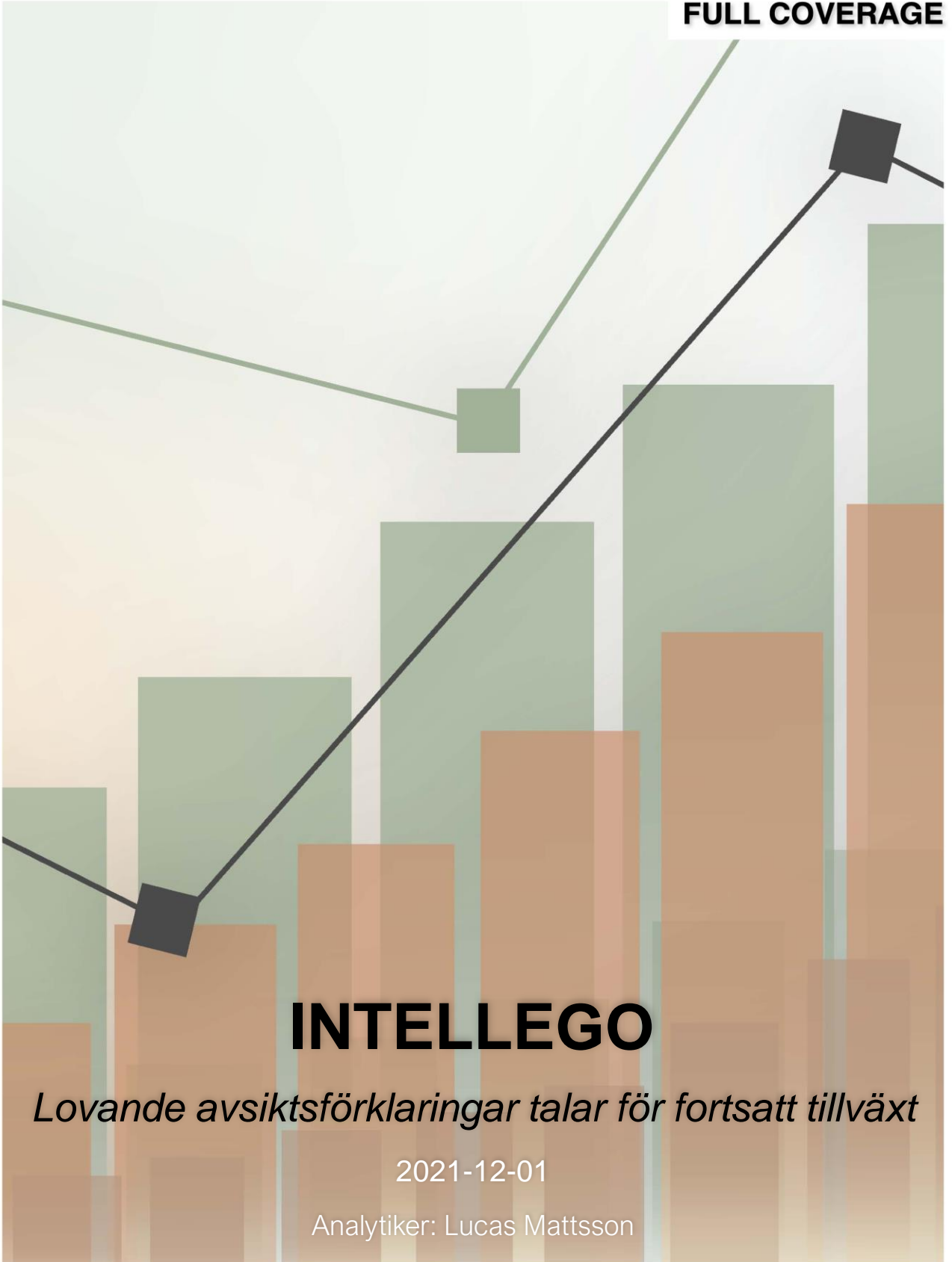


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



INTELLEGO

Lovande avsiktsförklaringar talar för fortsatt tillväxt

2021-12-01

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)

LOVANDE AVSIKTSFÖRKLARINGAR TALAR FÖR FORTSATT TILLVÄXT



Intellego Technologies AB ("Intellego" eller "Bolaget") har hittills under året visat att det finns en hög efterfrågan för Bolagets UVC- och konsumentprodukter. Rapporten för det tredje kvartalet år 2021 presenterade en substantiell försäljningstillväxt om 57 %, samtidigt som Bolaget har radat upp flera avsiktsförklaringar efter utgången av kvartalet, vilket talar för fortsatt tillväxt. Med hänsyn till detta, estimerar Analyst Group att Intellego kan fortsätta skala upp sin försäljning, för att till år 2023 nå intäkter om ~59MSEK. Utifrån en tillämpad mål-multipel om P/S 6,8x och diskonteringsränta om 10 % ger det ett nuvärde om 17,3 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Rekordhög försäljning och stigande marginaler

Intellego har haft ett intensivt tredje kvartal med många nya signerade avsiktsförklaringar, vilket visar på att intresset för Bolagets teknik ökar. Under perioden levererade Intellego en nettoomsättning om 3,5 MSEK (2,2), vilket är ca 57 % högre än vad Bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. Med hänsyn till en hög försäljningstillväxt och en ökad bruttomarginal, samtidigt som Bolagets rörelsekostnader fortsätter att utvecklas på bra nivåer, anser vi att detta pekar på att Intellego är på rätt väg mot svarta siffror och därmed ett positivt operativt kassaflöde.

▪ Flera triggers under kommande kvartal

Under det tredje kvartalet har Intellego signerat fem avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, och om ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Därför, anser Analyst Group att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. är utvärderingen med amerikanska Ushio av såväl marknad som teknologi klar, där bolagen tillsammans kommer ge mer information under kommande veckor. Vidare har avsiktsförklaringen som Intellego ingick med ett amerikanskt medtech-bolag utvecklats till en pågående förhandling om avtal, vilket kan utgöra en potentiell trigger i aktien framgent.

▪ Vi höjer vårt värderingsintervall

Med hänsyn till Q3-rapporten väljer vi att göra vissa revideringar i våra prognoser, där vi utifrån ett antagande om fortsatt ökad försäljning, en stärkt organisation och en god kostnadsutveckling, räknar med att nettoomsättningen kan stiga succesivt tills år 2023 för att då uppgå till 62 MSEK i ett Base scenario. I samband med rapporten höjer vi vår motiverade värdering i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear. Vårt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, där vi har exkluderat delar av potentialen i Bolagets avsiktsförklaringar, med tanke på att det ännu inte har utvecklats till något leveransavtal. Skulle däremot ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar omsättas till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervall.

AKTIEKURS	14,9 kr
VÄRDERINGSINTERVALL	
BEAR	8,7 kr
BASE	17,3 kr
BULL	22,3 kr

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

INTELLEGO TECHNOLOGIES AB					
Senast betalt 2021-12-30 (SEK)	14,9				
Antal Aktier (st.)	19 611 234				
Market Cap (MSEK)	292,2				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11,4				
Enterprise Value (MSEK)	280,8				
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	+6,1 %				
3 månader	+132,8 %				
1 år	n.a.				
YTD	n.a.				
HUVUDÄGARE (HOLDINGS: 2021-10-12)					
Claes Lindahl	10,1 %				
Jonas Hagberg med bolag	8,5 %				
John Fällström	6,8 %				
Johan Möllerström med närstående	4,1 %				
Åsa Hultén Åtting	3,6 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Claes Lindahl				
Styrelseordförande	Björn Wetterling				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #4 2021	2022-02-24				
PROGNOS (BASE), MSEK					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	12,2	33,7	62,0	91,1
Bruttoresultat²	6,7	11,2	29,8	55,2	82,2
Bruttomarginal (adj.) ³	86%	86%	87%	88%	90%
Rörelsekostnader	-5,4	-14,0	-17,6	-28,8	-37,4
EBITDA²	0,9	-2,9	11,7	23,7	40,7
EBITDA-marginal (adj.) ³	8%	neg.	33%	37%	44%
P/S	39,2	23,9	8,7	4,7	3,2
EV/S	37,7	23,0	8,3	4,5	3,1
EV/EBITDA	311,4	neg.	24,0	11,8	6,9

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

KOMMENTAR Q3-21

**57 %
FÖRSÄLJNINGSS-
TILLVÄXT**

Det tredje kvartalet bjöd på rekordförsäljning

Intellego levererar en nettoomsättning för tredje kvartalet 2021 om 3,5 MSEK (2,2), vilket är ca 57 % högre än vad Bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. Enligt Analyst Groups prognoser är nettoomsättningen främst hänförlig till beställningar från Asien. I rapporten framgår det att investeringar i UVC-utrustning inom Healthcare avtar något jämfört med 2020, medan tillväxten fortsätter att öka inom andra industriella områden för UVC, ett exempel är ordern som Intellego fick på UVC-dosimetrar från gruvindustrin i Chile.

”Intellego har haft ett intensivt tredje kvartal med många nya signerade avsiktsförklaringar, vilket indikerar stort intresse i Intellegos teknikplattform, samtidigt som vi slagit rekord i den löpande försäljningen och visar en minskande förlust under kvartalet. Allt detta visar att Bolaget är på rätt väg och vi fortsätter att satsa för fullt på att öka tillväxttakten under sista delen av året.”, skriver Claes Lindahl i sitt VD-ord.

Stigande bruttomarginal och minskad förlust

Rörelsekostnaderna, inklusive COGS, uppgick till -4,2 MSEK under Q3-21, motsvarande en ökning om ~88 % jämfört med Q3-20, vilket rent procentuellt är en kraftig ökning. Samtidigt ökade kostnaderna endast med ca 15 % (Q/Q), vilket i termer av absoluta tal (0,5 MSEK), inte är en lika anmärkningsvärd ökning. Analyst Group ser det istället som positivt att Intellego investerar i sin expansion och säljorganisation för att öka närvaron på befintliga och nya marknader, vilket vi redan under det fjärde kvartalet har märkt gett effekt då Intellego har ingått flera nya LOI, något som bäddar för ökad tillväxt framgent. Sett till Intellegos COGS minskade dessa (-239 tSEK) jämfört med Q2-21 (-403 tSEK), samtidigt som nettoomsättningen i absoluta tal ökade med ca 1,3 MSEK, vilket stärkte bruttomarginalen väsentligt i det tredje kvartalet (93 %) jämfört med Q2-21 (82 %). I övrigt var personalkostnader samt övriga rörelsekostnader relativt konstanta jämfört med föregående period, samtidigt som övriga externa kostnader ökade, vilket är hänförligt till en intern lageruppbyggnad i USA, engångskostnader relaterat till uppstarten av dotterbolaget i Kina och eftersläpande noteringskostnader, varför vi inte drar några större växlar kring ökningen.

Genom fortsatta produktionsförbättringar och stigande försäljning lyckas Intellego återigen bevisa den underliggande goda lönsamheten i Bolagets affärsmodell. Med hänsyn till en substantiell försäljningstillväxt och en ökad bruttomarginal, samtidigt som Bolagets rörelsekostnader fortsätter att utvecklas på bra nivåer, anser vi att detta pekar på att Intellego är på rätt väg mot svarta siffror och därmed ett positivt operativt kassaflöde.

Stort intresse för Intellegos teknikplattform

Under det tredje kvartalet har Intellego signerat fem avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, vilket speglar det stora intresse som finns för Bolagets teknikplattform, samt att teknologin går att tillämpa på flera områden. I Q3-rapporten framgår det att intresset för Intellegos teknik ökar, framför allt från stora globala bolag, och Intellegos utvecklingsavdelning arbetar hårt med de ingångna avsiktsförklaringarna. Intellego spår att det kommer ta flera år innan den fulla potentialen av projekten återspeglas i Bolagets omsättning, däremot, om ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Analyst Group anser att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. är utvärderingen med amerikanska Ushio av såväl marknad som teknologi klar, där bolagen tillsammans kommer ge mer information under kommande veckor. Vidare har avsiktsförklaringen som Intellego ingick med ett amerikanskt medtech-bolag, utvecklats till en pågående förhandling om avtal, vilket kan utgöra en potentiell trigger i aktien framgent.

**93 %
BRUTTO-
MARGINAL**

**RÖR SIG
MOT
POSITIVT
KASSAFLÖDE**

INVESTERINGSIDÉ

1 AV 25 DRABBAS AV VÅRD- RELATERAD INFEKTION

Pandemin har resulterat i ett strukturellt skifte

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

Patenterad teknikplattform med två affärsben

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

Flera värde drivare under kommande 12 månader

Under det tredje kvartalet har Intellego signerat fem avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden, vilket speglar det stora intresse som finns för Bolagets teknikplattform, samt att teknologin går att tillämpa på flera områden. I Q3-rapporten framgår det att intresset för Intellegos teknik ökar, framför allt från stora globala bolag, och Bolagets utvecklingsavdelning arbetar hårt med de ingångna avsiktsförklaringarna. Intellego spår att det kommer ta flera år innan den fulla potentialen av projekten återspeglas i Bolagets omsättning, däremot, om ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar utvecklas till leveransavtal kan det innebära avsevärt högre intäkter för Bolaget. Analyst Group anser att det finns flera potentiella triggers under kommande kvartal, bl.a. är utvärderingen med amerikanska Ushio av såväl marknad som teknologi klar, där bolagen tillsammans kommer ge mer information under kommande veckor. Vidare har avsiktsförklaringen som Intellego ingick med ett amerikanskt medtech-bolag, utvecklats till en pågående förhandling om avtal, vilket kan utgöra en potentiell trigger i aktien framgent.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka successivt kommande kvartal för att under 2021 uppgå till ca 12 MSEK, och därefter stiga till 34 MSEK och 62 MSEK år 2022 respektive år 2023. Baserat på en målmultipel om P/S 6,8x på 2023 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 17,3 kr. Värt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, skulle ett eller flera av Bolagets avsiktsförklaringar materialiseras till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervallet.

Att bygga bolag kommer alltid med utmaningar

Intellegos affärsmodell möjliggör god tillväxt till relativt låga fasta kostnader, likväl räknar vi med att en större organisation kommer bli nödvändigt. Det i sig innebär utmaningar, där det i förlängningen även blir viktigt att Bolaget lyckas etablera en attraktiv företagskultur, såväl som att bibehålla nyckelkompetenser. Inom de närmaste sex månaderna behöver dessutom Intellego utvecklas med tillräckligt bra momentum för att TO1 ska vara *in the money* under juni 2022.

MILSTOLPAR



När ett kommersiellt genombrott under 2020...



... såväl som ett positivt rörelseresultat



Avsiktsförklaring för UV-indikatorer mot konsumenter



Avsiktsförklaring utvecklas till leveransavtal



2022-
Utrymme för förvärv

FINANSIELL PROGNOSS

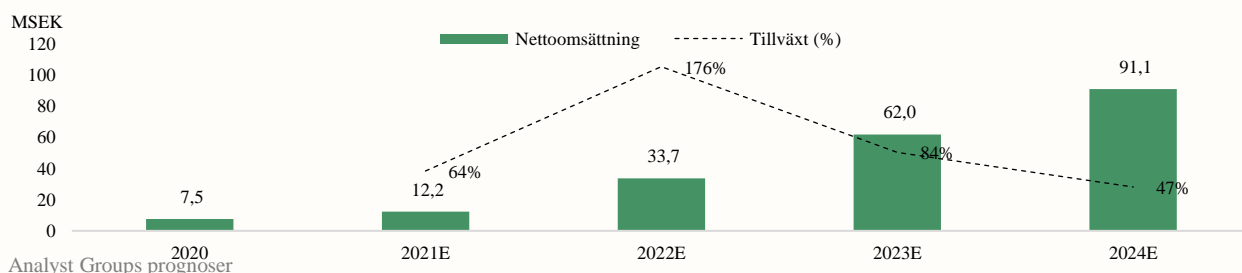
Omsättningsprognos åren 2021-2024

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 slutkundpris 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 1-2 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 12 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 ~12 MSEK år 2021 till 91 MSEK år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om ca 87 % i ett Base scenario.

**~85 %
CAGR
2020-2024**

Intellego har bra momentum, vilket vi estimerar kan fortsätta under resterande del av 2021 såväl som under efterföljande år.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

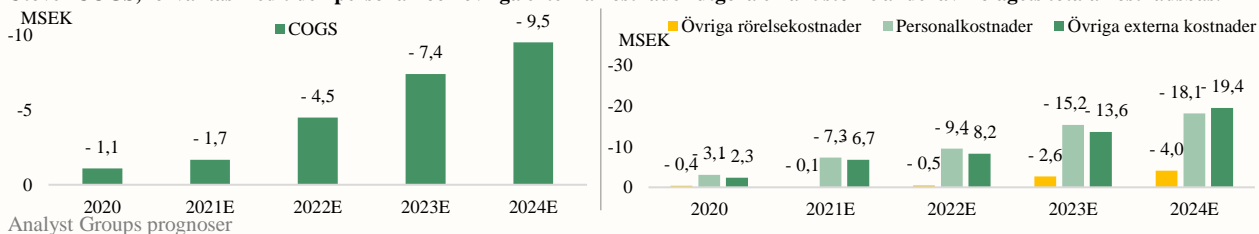


Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2024

**~93 %
BRUTTO-
MARGINAL
Q3-21**

Med tanke på hur produkterna är utformade möjliggörs en hög lönsamhet vid stigande volymer, där Intellego under Q3-21 uppvisade en bruttomarginal om ca 93 %. Genom fortsatta produktionsförbättringar och stigande försäljning bör det finnas goda möjligheter för Bolaget att bibehålla sin bruttomarginal runt 90 %. Utöver tillverkningskostnader räknar vi med att personal kommer utgöra en successivt större andel av de fasta kostnaderna, där en kombination av både heltidsanställda och konsulter antas. Även om Intellego i hög grad använder sig av befintliga samarbetspartners försäljningsnätverk för att distribuera sina produkter, har Bolaget även under Q3-21 investerat i egen personal inom utvalda nyckelmarknader för att bedriva en mer expansiv försäljning lokalt. För att kunna upprätthålla en hög produktutvecklingstakt kan det även antas att R&D-investeringarna kommer att öka framgent. Detta, tillsammans med övriga externa kostnader, förväntas utgöra större delen av Bolagets totala rörelsekostnader. Eftersom omsättningen estimeras stiga snabbare än kostnaderna, 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.



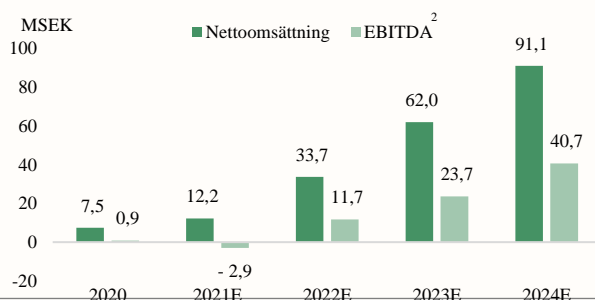
VÄRDERING

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	12,8	34,3	62,6	91,7
COGS	-1,1	-1,7	-4,5	-7,4	-9,5
Bruttoresultat	6,7	11,2	29,8	55,2	82,2
Bruttomarginal (adj.) ²	86%	86%	87%	88%	90%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,7	-8,2	-13,6	-19,4
Personalkostnader	-3,1	-7,3	-9,4	-15,2	-18,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,5	-2,6	-4,0
EBITDA	0,9	-2,9	11,7	23,7	40,7
EBITDA-marginal (adj.) ²	8%	neg.	33%	37%	44%

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



Värdering: Base scenario

Intellego ökade omsättningen med 9x under år 2020 och har hittills under år 2021 uppvisat bra momentum, där vi estimerar att försäljningen kan stiga till totalt 12 MSEK under innevarande helår och därefter öka med i genomsnitt 87 % per år tills 2024. Värderingen av Intellego utgår från försäljningen, där en P/S-multiplik appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplikar 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 multiplikar att normaliseras i linje med att Bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För Intellego appliceras en målmultiplik om P/S 6,8x på 2023 års försäljning om ca 62 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 10 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2023 omkring 421 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 17,3 kr idag i ett Base scenario. Vårt att notera är att prognoserna är baserade på ett konservativt antagande, där vi har exkluderat delar av potentialen i Bolagets avsiktsförklaringar, med tanke på att det ännu inte har utvecklats till något leveransavtal. Skulle däremot ett eller flera av dessa avsiktsförklaringar omsättas till leveransavtal, kan det innebära avsevärt högre intäkter för Intellego och således en option för att höja värderingsintervallet.

17,3 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- Intellego fortsätter att vinna orders på den asiatiska marknaden, samtidigt som utvärderingen för Bolagets senaste produkt (222nm) 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 målmultiplik om P/S 7,8x på 2023 års försäljning om 70 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 22,3 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

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

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

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultiplik om P/S 5,9x samt en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 8,7 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 10-11 för gjorda prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED VD CLAES LINDAHL



Ni har bevisligen haft ett intensivt tredje kvartal med fem signerade avsiktsförklaringar inom såväl befintliga som nya applikationsområden. Vad skulle du säga är framgångsfaktorerna bakom att ni kan vara agila och ta fram nya produkter till nya användningsområden?

Det är vår unika teknikplattform som är grunden i det arbetet. Tillsammans med vårt fokus på att kommersialisera de olika teknikområden som den kan användas inom gör att vi nu börjar se resultaten från de olika applikationsområdena. Teknikplattformen gör att vi kan utveckla produkter för nya applikationsområden på ett kostnadseffektivt och snabbt sätt, något som efterfrågas av våra kunder och som gör Intellego unika.

I Q3-rapporten framgår det att ni har påbörjat försäljning direkt mot sjukhusen via fristående säljkonserter i USA, till följd av lägre investeringar i UVC-utrustning inom Healthcare, vilket kan komma att påverka er orderingång i befintliga försäljningskanaler. Kan du utveckla lite mer om vad det innebär för fördelar för er med att använda er av säljkonserter i USA och vilka planer ni har för er egen säljpersonal?

Genom att använda fristående försäljningskonserter så slipper vi fasta kostnader då dem enbart jobbar på provision. Vi har då också bättre kontroll på vilka slutkunderna är och vi kan ha en annan kommunikation med dem. Detta tillsammans med vårt nu uppsatta lager i USA möjliggör för snabbare och fler leveranser vilket gör det enklare för slutkunderna att köpa våra produkter och att få dem levererade. Vår egen säljpersonal i USA kommer att stödja säljkonserterna men också sälja mot nya applikationsområden där vi nu får en tydligare närvaro vilket vidare kommer stödja försäljningen och tillväxten.

2021 lider mot sitt slut, vad är du mest nöjd med under året så här långt?

Framför allt arbetet med alla våra nya applikationsområden och intresset som vi fått bekräftat för varje område. Vi är nöjda med responsen vi fått från partners/kunder och vi ser fram emot att fortsätta arbetet mot fler nya områden men också det arbete som krävs för att nu kommersialisera de LOIs som vi har i dagsläget. Utvecklingsarbetet rullar på framåt och vi hoppas kunna börja leverera produkter så snart som möjligt. Flera utav de områden som vi arbetar mot nu är stabila industrier som funnits i decennier vilka behöver en enkel och kostnadseffektiv lösning, vilken Intellego hoppas kunna tillhandahålla.

På vilka aktiviteter bedömer du att ni kommer lägga störst fokus under 2022?

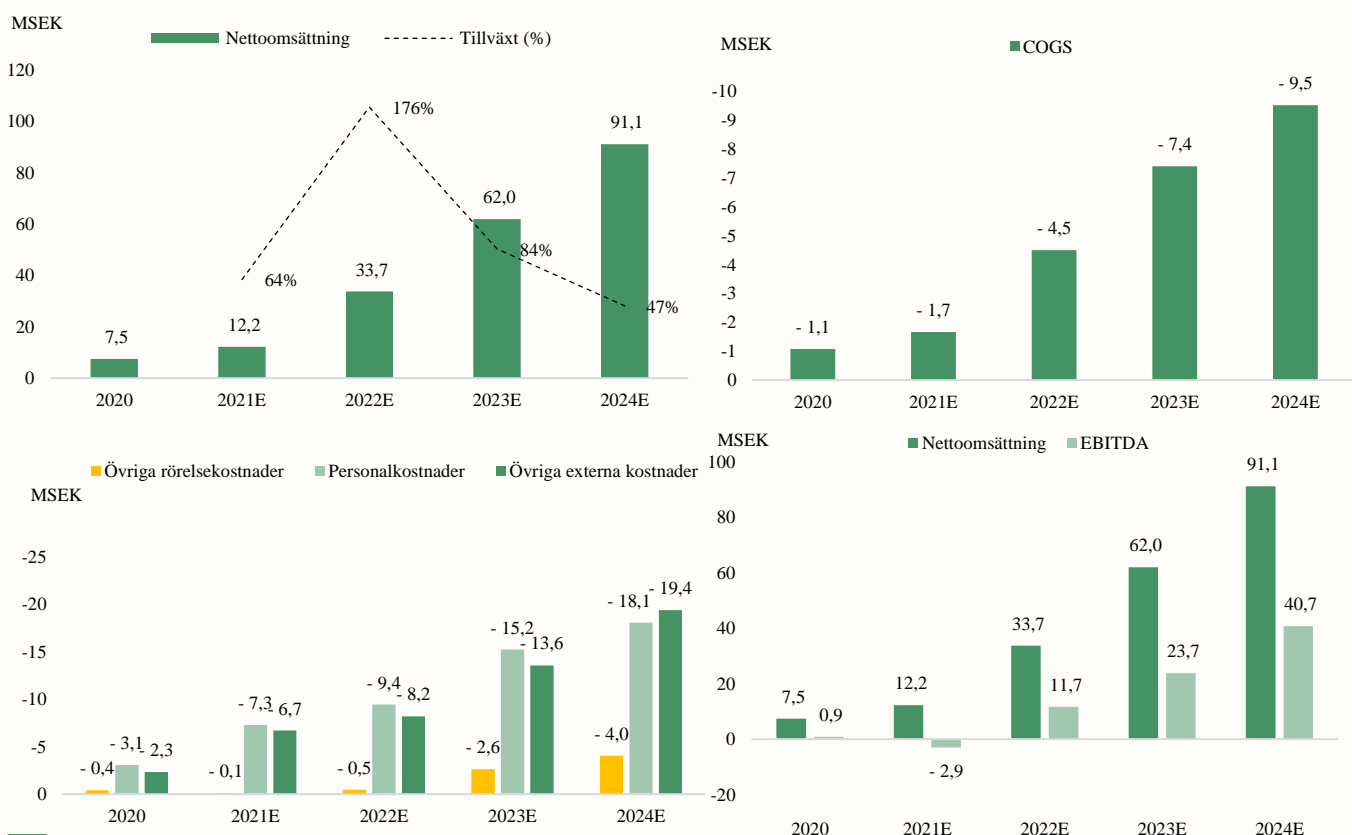
Vi kommer att fokusera på att fortsätta att öka vår kontinuerliga försäljning samtidigt som vi arbetar för fullt med de LOIs som vi tecknat för att få fram respektive produkt. Samtidigt så tittar vi kontinuerligt på hur vår teknik kan användas inom ännu fler områden vilka vi ännu inte utforskat i dagsläget.

Claes Lindahl, VD, 2021-11-29

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	12,2	33,7	62,0	91,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	12,8	34,3	62,6	91,7
COGS	-1,1	-1,7	-4,5	-7,4	-9,5
Bruttoresultat	6,7	11,2	29,8	55,2	82,2
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	86,4%	86,7%	88,1%	89,6%
Övriga externa kostnader	-2,3	-6,7	-8,2	-13,6	-19,4
Personalkostnader	-3,1	-7,3	-9,4	-15,2	-18,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,1	-0,5	-2,6	-4,0
EBITDA	0,9	-2,9	11,7	23,7	40,7
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	33,0%	37,3%	44,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-2,9	11,7	23,7	40,7
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	33,0%	37,3%	44,0%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,9
EBT	0,9	-2,9	11,4	23,1	39,8
Skatt	0,0	0,6	-2,4	-4,9	-8,5
Nettoresultat	0,9	-2,3	8,9	18,2	31,3
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	24,7%	28,4%	33,7%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	39,2	23,9	8,7	4,7	3,2
EV/S	37,7	23,0	8,3	4,5	3,1
EV/EBITDA	311,4	neg.	24,0	11,8	6,9
EV/EBIT	311,4	neg.	24,0	11,8	6,9
P/E	328,1	neg.	32,7	16,1	9,3



APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	19,3	39,3	69,8	104,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	19,9	39,9	70,4	105,4
COGS	-1,1	-2,6	-5,0	-8,0	-10,5
Bruttoresultat	6,7	17,3	34,9	62,4	94,9
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	86,3%	87,2%	88,5%	90,0%
Övriga externa kostnader	-2,3	-5,8	-9,2	-14,7	-21,0
Personalkostnader	-3,1	-7,5	-10,5	-15,5	-20,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,5	-3,5	-5,1
EBITDA	0,9	3,3	13,6	28,7	48,8
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	14,2%	33,2%	40,2%	46,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	3,3	13,6	28,7	48,8
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	14,2%	33,2%	40,2%	46,0%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-1,0
EBT	0,9	3,3	13,2	28,0	47,7
Skatt	0,0	-0,7	-2,8	-6,0	-10,2
Nettoresultat	0,9	2,6	10,4	22,0	37,5
Nettomarginal (adj.)	7,7%	10,5%	24,9%	30,7%	35,2%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	39,2	15,1	7,4	4,2	2,8
EV/S	37,7	14,5	7,1	4,0	2,7
EV/EBITDA	311,4	83,8	20,6	9,8	5,8
EV/EBIT	311,4	83,8	20,6	9,8	5,8
P/E	328,1	111,4	28,1	13,3	7,8



APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	11,9	23,3	35,9	50,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	7,8	12,5	23,9	36,5	51,0
COGS	-1,1	-1,9	-3,4	-4,7	-6,3
Bruttoresultat	6,7	10,6	20,5	31,8	44,7
Bruttomarginal (adj.)	85,6%	84,3%	85,3%	86,9%	87,5%
Övriga externa kostnader	-2,3	-4,2	-7,0	-9,5	-12,4
Personalkostnader	-3,1	-7,7	-9,7	-12,6	-13,8
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,6	-1,3	-1,8	-2,5
EBITDA	0,9	-1,9	2,5	7,8	15,9
EBITDA-marginal (adj.)	7,9%	neg.	8,1%	20,2%	30,4%
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,9	-1,9	2,5	7,8	15,9
EBIT-marginal (adj.)	7,9%	neg.	8,1%	20,2%	30,4%
Finansnetto	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
EBT	0,9	-1,9	2,2	7,5	15,4
Skatt	0,0	0,0	-0,5	-1,6	-3,3
Nettoresultat	0,9	-1,9	1,8	5,9	12,1
Nettomarginal (adj.)	7,7%	neg.	5,0%	14,7%	22,9%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	39,2	24,6	12,5	8,1	5,8
EV/S	37,7	23,6	12,0	7,8	5,6
EV/EBITDA	311,4	neg.	113,2	35,8	17,6
EV/EBIT	311,4	neg.	113,2	35,8	17,6
P/E	328,1	neg.	165,4	49,6	24,1



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.

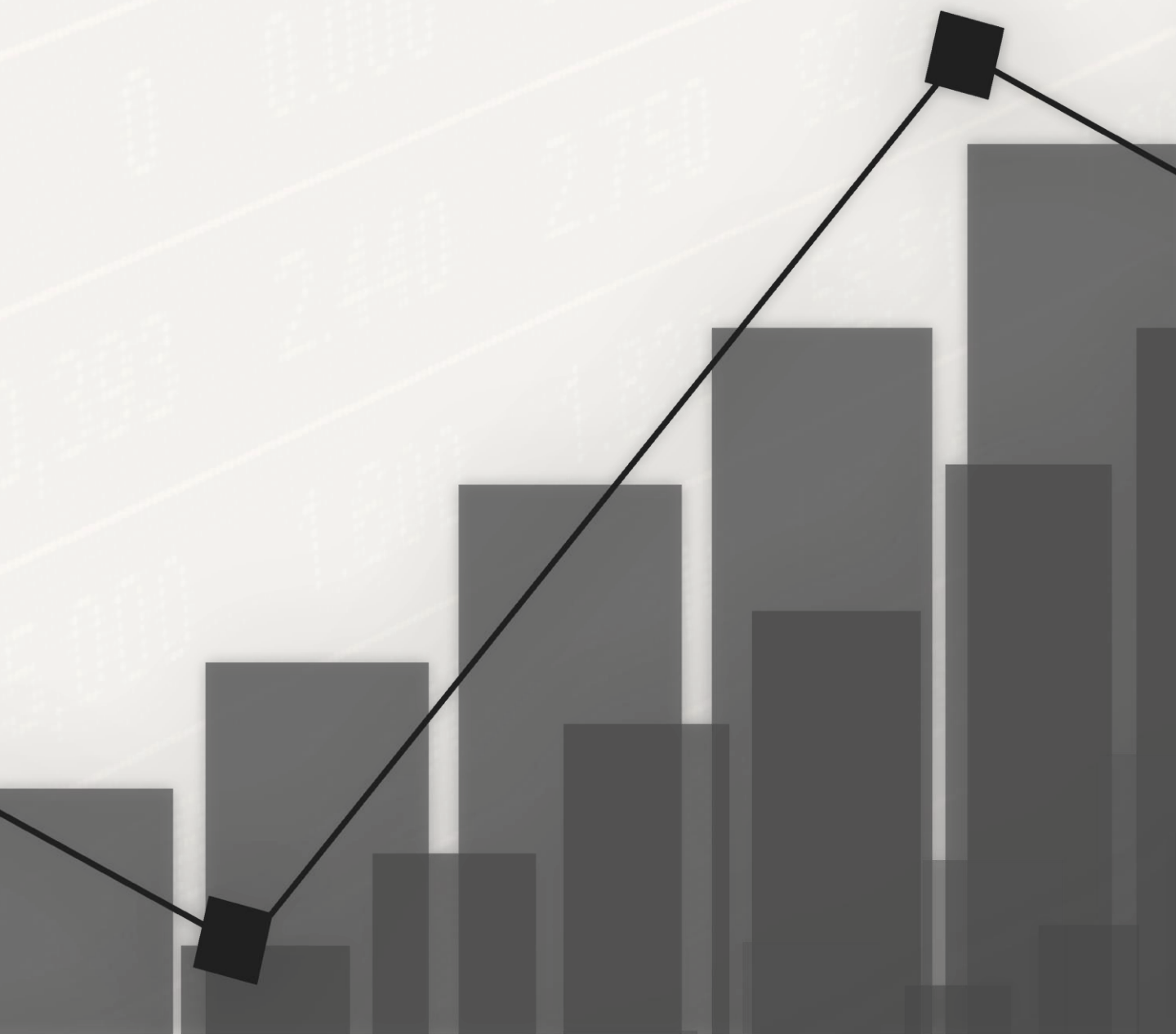
Övrigt

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 2014-2021). 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