

Initial take

2023-04-28

Vi inleder bevakning på Intellego Technologies. Bolaget utvecklar och kommersialiserar färgindikatorer som visualiserar, kvalitetssäkrar och effektiviserar olika UV-strålningsprocesser. UV-strålning används bland annat för att desinficera luft, vatten och ytor. Vidare kan UV-strålning tillämpas för att härda matförpackningar och elektronik samt optimera skördar inom jordbruk. Bolagets patenterade bläck i färgindikatorerna kan anpassas till olika våglängder, vilket möjliggjort expansion inom en rad olika affärsområden. Försäljning sker på den globala marknaden och störst verksamhet återfinns inom UVC-desinfektion.

Värdeerbjudande

UV-strålar är ultraviolettera ljusstrålar som är osynliga för det mänskliga ögat, vilket allt annat lika gör det omöjligt att mäta den ackumulerade dosen i en UV-strålningsprocess utan hjälpmedel. Färgindikatorer är en ny innovation som har utvecklats för att verifiera att tillräcklig mängd UV-strålning har använts, vilket kan tillföra ett högt värde till en låg investeringskostnad.

Transformativt förvärv

I augusti 2022 förvärvade Intellego det storbritanniska företaget Daro Group, som enligt Intellego har störst verksamhet inom ljus- och vattendesinfektion. Detta öppnade upp marknaden inom vattendesinfektion, som är den största inom UVC-desinfektion. Sammantaget ser vi flera potentiella synergieffekter och möjligheter till korsförsäljning.

Hög potentiell uppsida

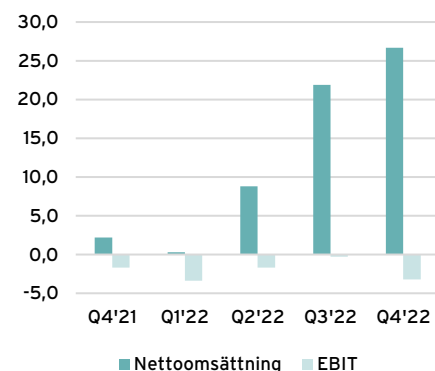
Intellego kommunicerade att koncernens nettoomsättning kommer uppgå till cirka 42,3 MSEK i Q1'23, varav över 20,0 MSEK är organiskt. Vidare annonserades en order på den sydamerikanska marknaden till ett sammanlagt ordervärde om 10,0 MSEK i Q2'23. Detta följdes sedan upp med ytterligare en order om 11,3 MSEK på den asiatiska marknaden under 2023. I vårt huvudscenario ser vi en potentiell uppsida om 210,9 procent på 2025E innan applicerad säkerhetsmarginal.

(MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,1	57,8	163,6	184,8	210,3
Tillväxt y-o-y	21,7%	535,2%	183,0%	13,0%	13,8%
Aktiverat arbete	0,4	1,4	2,5	3,5	4,5
Övriga intäkter	0,1	0,9	1,0	0,5	0,5
Summa intäkter	10,4	59,8	167,1	188,8	215,3
Bruttoresultat	7,5	30,0	89,5	109,9	131,6
Bruttomarginal	82,4%	51,9%	54,7%	59,5%	62,6%
Summa kostnader	15,4	68,4	126,3	136,0	151,2
Tillväxt y-o-y	122,9%	344,1%	84,7%	7,7%	11,2%
EBIT	-5,0	-8,6	40,8	52,8	64,1
EBIT-marginal	neg	neg	24,9%	28,6%	30,5%
Tillväxt y-o-y	n/a	n/a	n/a	29,4%	21,4%
EV/EBIT	neg	neg	8,1	6,2	5,1

Fakta

VD	Claes Lindahl
Lista	First North
Ticker	INT
Aktiekurs (SEK)	13,2
Antal aktier (Miljoner)	23,4
Börsvärde (MSEK)	309,3
EV (MSEK)	329,8
Nettoskuld (MSEK)	20,5
Insiderägande	22,0%
Nästa rapport	2023-05-20

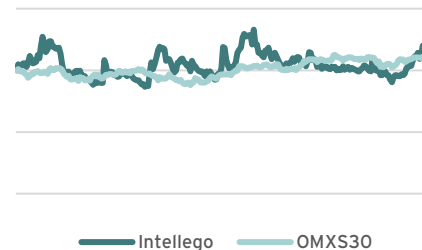
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader

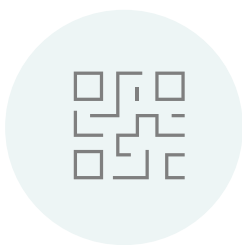


Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Intellego	33,9%	23,0%	23,0%

Innehållsförteckning

Key Insights	3
Finansiell historik	4
Bolagsbeskrivning	5
Affärsmodell	10
LOI-projekt	11
Transformativt förvärv	21
Marknad	23
Konkurrenter	24
Finansiell ställning	25
Finansiella mål	25
Främsta risker	26
Styrelse	27
Ledning	28
Ägarbild	29
Utestående optionsprogram	30
Nuläge och outlook	31
Värdering	32
Källor	39
Disclaimer	40

Key Insights



Tekniken

Intellegos teknologi har uppvisat hög stabilitet och kontinuitet i flera oberoende tester, vilket lett till flertalet partnerskap och LOI-projekt. Stabilitet och kontinuitet är särskilt viktiga egenskaper, eftersom dosimetrarna används i en kvalitetsprocess.



Konjunkturokänsligt

Bolagets slutmarknader är i hög utsträckning konjunkturokänsliga, vilket borde leda till stabila kassaflöden.



Skalbarhet

Det patenterade bläcket i färgindikatorerna kan anpassas till olika våglängder, vilket möjliggjort expansion inom en rad olika affärsområden. Intellego har för närvarande åtta utvecklingsprojekt, vilket har resulterat i nya intäktsströmmar.

"Den ökande omsättningen kan förklaras med att den löpande orderingången av våra befintliga produkter ökar samtidigt som vi lanserar flera nya produkter. Dessutom finns försäljningen av Daros produkter genom Intellegos nätverk och de första orderarna har nu börjat komma in."

- Claes Lindahl, VD Intellego

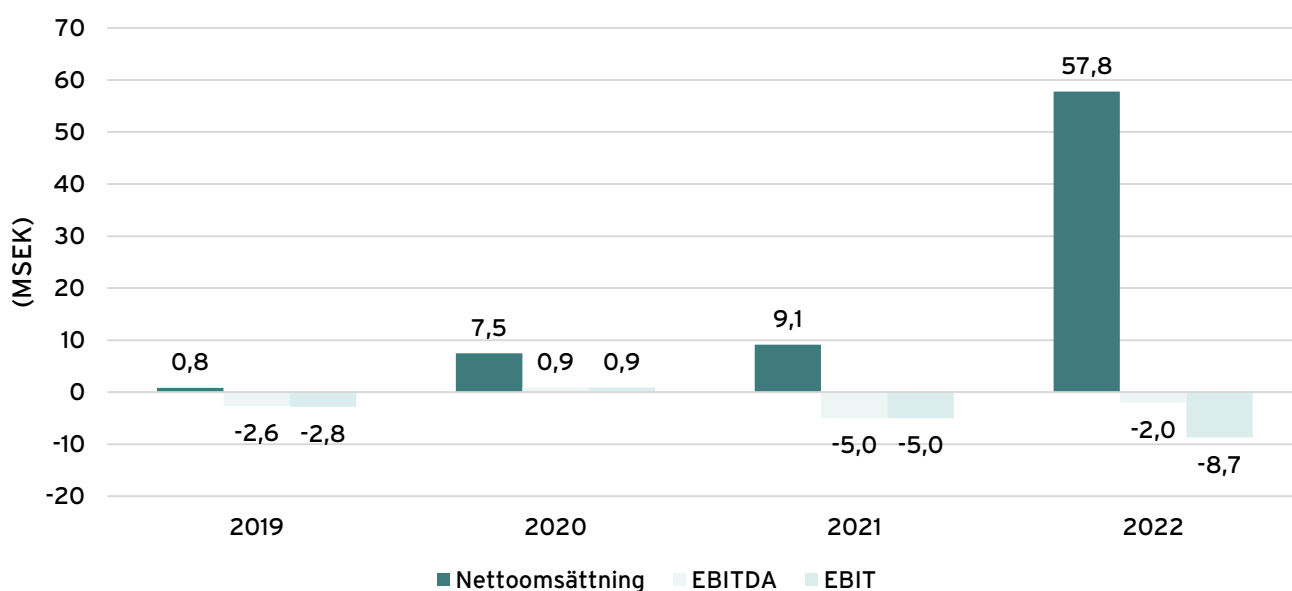
Investeringscase

- Tydligt värdeerbjudande
- Teknikhöjd
- Skalbarhet
- Hög produktionskapacitet
- Mervärdestjänster kan låsa in kunder
- Transformativt förvärv
- Konjunkturokänsliga slutmarknader
- Realisering av LOI-projekt

Finansiell historik

Intellego påbörjade kommersiell fas i slutet av 2019 och har sedan dess ökat nettoomsättningen kraftigt, dock från låga nivåer. De senaste tre åren har nettoomsättningen per aktie ökat med en CAGR om cirka 307,6 procent. Vinsten per aktie har varit negativ under samma tidsperiod, med undantag för 2020.

Nedan har vi valt att visa utvecklingen avseende både EBITDA och EBIT, eftersom Intellego redovisar enligt K3. Avskrivningar av goodwill efter förvärvet av Daro Group påverkade EBIT negativt med cirka 6,0 MSEK under 2022. Enligt bolaget kommer koncernen inom kort att övergå till IFRS. Med detta i beaktning samt att vi estimerar att koncernens nettoomsättning kommer stiga snabbare än kostnaderna framgent ser vi att Intellego kommer vara lönsamt på EBIT-nivå redan vid utgången av 2023.



Bolagsbeskrivning

Intellego grundades 2011 av nuvarande VD Claes Lindahl med syftet att motverka brännskador och hudcancer. Detta genom att visualisera hur mycket UV-strålning som kroppen har blivit exponerad för av solen med hjälp av färgindikatorer. Färgindikatorer skiftar stegvis färg efter hur mycket UV-strålning som de har blivit utsatta för, vilket fungerar som en påminnelse eller indikator över den ackumulerade dosen. Däremellan upptäckte bolaget att bläcket i färgindikatorerna kunde modifieras för att ändra färg när det utsattes för olika typer av UV-strålningar. Ur denna teknikutveckling utvecklar och kommersialiserar Intellego färgindikatorer på den globala marknaden, primärt inom segmenten UVC-dosimetrar och konsumentmarknaden. Den kemiska processen i bläcket är patenterat sedan 2015.

UVC-dosimetrar

UVC-dosimetrar är färgindikatorer som fungerar som ett bevis på att en tillräcklig dos UVC-strålning har använts för att desinficera luft, vatten och ytor. UVC-strålning för desinfektion är en metod som har använts i årtionden, eftersom strålningen bryter ned DNA från mikroorganismer, vilket dödar eller inaktiverar virus, bakterier och sporer.

Bolaget genererar huvudsakligen sina intäkter från UVC-desinfektion inom hälso- och sjukvården, där UVC-strålning bland annat används för att reducera förekomsten av vårdrelaterade infektioner (VRI). Metodens fördelar, uppkomsten av Covid-19 och utvecklingen av anpassade desinfektionssystem samt dosimetrar har lett till ökad användning av UVC-strålning inom hälso- och sjukvården.

UVC-strålning för desinfektion

Fördelar:

- Kräver inga kemikalier eller giftiga ämnen
- Patogener kan inte utveckla resistens
- Strålningen kan oskadliggöra patogener inom loppet av några sekunder
- Behandlingens korta varighet innebär att produktens egenskaper inte förändras
- Lämnar inga rester eller missfärgningar
- Ozon kan inte bildas över 240 nanometer

Nackdelar:

- Tränger sämre genom material
- Patienter och personal får inte exponeras
- Betydande kapitalinvestering
- Kräver mekanisk rengöring för att eliminera kvarstående smuts

Värdeerbjudande

UV-ljus kan inte ses med blotta ögat, vilket allt annat lika gör det omöjligt att avgöra när en yta eller område har blivit exponerad av önskvärd mängd UVC-strålning för att en desinfektionsgrad ska uppnås. Vidare kan minsta lilla smutslager eller skugga hindra strålningen från att nå det tilltänka objektet. Utöver detta når desto mindre strålning målet, ju längre bort ljuskällan är.

UVC-dosimetrar är en ny innovation som har utvecklats för att verifiera desinfektionsprocessen. Investeringskostnaden för Intellegos dosimetrar uppgår till cirka 10-15 SEK per styck, vilket är lågt i jämförelse med desinfektionssystemen som kostar mellan 0,5-1,5 MSEK.

VRI är en av de vanligaste vårdskadorna globalt¹. Genom användning av dosimetrar i en desinfektionsprocess ökar sannolikheten för att dessa skador kan reduceras. Sammantaget ser vi därför låga inträdesbarriärer för inköp av Intellegos dosimetrar i förhållande till det värde som de kan skapa.



Vidare har Intellegos teknik uppvisat hög stabilitet och kontinuitet i flera tester, vilket vi kommer återkomma till. Detta har lett till att bolaget ingått partnerskap med flertalet UVC-tillverkare som säljer bolagets produkter under eget varumärke. Det tydliga värdeerbjudandet gör att vi ser god tillväxtpotential för Intellego inom detta affärsområde.

Kunder

Majoriteten av bolagets kunder utgörs av större och globala företag. Kunder köper främst bolagets produkter för att erbjuda slutkonsumenten mervärde till en låg kostnad. Vidare är det ett sätt för kunder att påvisa effekten av deras UVC-desinfektionssystem till slutkonsumenterna. Genom att effekten visualiseras kan korrekt dosering säkerställas vid varje cykel.

Kunder i urval

- | | | |
|-------------|--------------------|------------------------|
| • OhmniLabs | • Surfacide | • CleanSlate |
| • UBTECH | • Sterile-Bright | • EcoSpark |
| • USHIO | • Regency Lighting | • American Ultraviolet |

Växa med befintliga och nya kunder

Vid utgången av 2022 meddelade kunden Surfacide att företagets UVC-desinfektionssystem hade använts vid cirka 32 475 UVC-cykler under 2022². Detta ger oss en uppskattning över kundernas årliga kapacitet och potentialen för Intellego. Om vi antar att fem dosimetrar används vid varje cykel till en kostnad om 10 SEK per styck kan Intellegos årliga försäljning till Surfacide uppgå till cirka 1,6 MSEK. Enligt Intellego hade bolaget ett hundratal kunder vid utgången av 2022, vilket indikerar att bolagets dosimetrar inte används i lika hög utsträckning som antalet UVC-cykler. Det bör således finnas betydande möjligheter för Intellego att växa tillsammans med både nya och befintliga kunder.

För att penetrationsgraden per kund ska öka ser vi dock att vissa hinder behöver överkommas. Det finns exempelvis inga regelverk som kräver att dosimetrar ska användas i en UVC-desinfektionsprocess, vilket utgör en barriär. Vår tro är att lagstiftningar, kliniska studier och andra typer av publikationer som belyser nyttan med produkterna kan sätta fart på marknaden ytterligare.

Produkter

Intellegos produktportfölj består av flertalet olika UVC-dosimetrar för användning vid olika våglängder och doser. Den gula indikatorn ändrar färg stegvis utifrån hur mycket UV-strålning som den blivit exponerad för och kan enkelt jämföras med tillhörande färgreferenser.

	254 nm LP Mercury Vapor	260-280 nm UVC LED	222 nm Långt UVC
TRI-kort Den gula indikatorn i mitten visar den ackumulerade dosen, och är omgiven av färgreferenserna 25, 50 och 100 mJ/cm ² .			Endast tillgänglig för specialbeställning
Tri-check Tri-check har en större indikatoryta, och är omgiven av färgreferenserna 25, 50 och 100 mJ/cm ² .		Produkt under utveckling	
Prickar Prickarna visar den ackumulerade dosen med hjälp av fyra bifogade färgreferenser.			
Snabbkontroll Visar en bock när den ackumulerade dosen har uppnåtts, och är omgiven av två färgreferenser.			
Personlig indikator Indikatorn visualiserar ordet "stop" när den utsatts för 6 mJ/cm ² .		Unexposed Exposed	
Duo-kort Självhäftande kort som indikerar exponeringar vid 50 och 100 mJ/cm ² .			
MRSA/C-diffkort Indikerar exponeringar som kan uppnå minskningar av MRSA- och C-diffsporer.			
UVC 1000 Visar den ackumulerade dosen vid 500 och 100 mJ/cm ² .			

Intellegos teknik

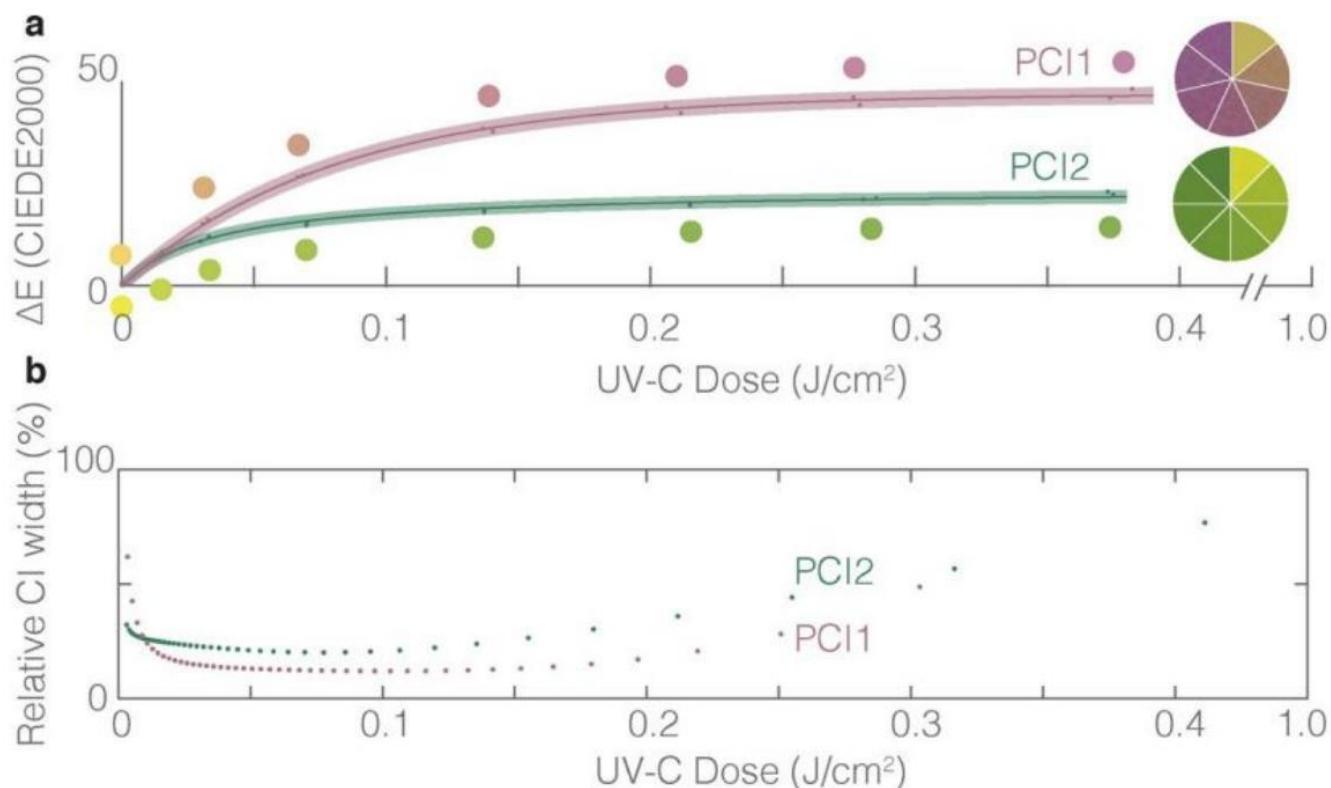
Intellegos teknologi har uppvisat hög stabilitet och kontinuitet i flera oberoende tester. Stabilitet och kontinuitet är särskilt viktiga egenskaper, eftersom dosimetrarna används i en kvalitetsprocess. Vid inkonsekventa resultat förlorar dosimetrarna sin funktion. Tester av Intellegos dosimetrar har bland annat genomförts av Uppsala universitet, Sveriges forskningsinstitut (RISE) och Berkley University i USA.

Uppsala universitet och RISE

Uppsala universitets primära syfte i studien var att undersöka UVC-strålningen som mottogs i olika områden på ett sjukhusavdelningsrum från ett UVC-desinfektionssystem. Det sekundära syftet var att validera en UVC-dosimeter, som i detta fall tillhandahölls av Intellego. Resultatet från studien visade att färgförändringen på dosimetern motsvarade förväntningarna för RISE valideringsdata för indikatorer. Vidare föreslog Uppsala universitet att kvalitetskontroller bör användas för att säkerställa att tillräcklig UVC-strålning når alla ytor, vilket vi tycker belyser det kommersiella behovet av dosimetrar och nytta med Intellegos teknologi.

Berkley University

Berkley University genomförde en studie om användningen av fotokemiska indikatorer för att kvantifiera UVC-doser inom UVC-behandlingsprocesser. I studien bedömdes Intellegos teknik (PCI1) mot konkurrenten UV Process Supply (PCI2). Resultatet visade att båda modellerna uppfyllde specifikationerna och att de visade visuellt urskiljbar färgförändring upp till en viss UVC-dos. Intellegos teknik uppvisade däremot högre maximal färgskillnad än UV Process Supply, vilket indikerar att tekniken är stabilare och mer tillförlitlig. Detta kan leda till lägre relativ osäkerhet.

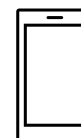


Applikationssystem

Trots att Intellegos dosimetrar tydligt ändrar färg i olika steg kan det uppstå subjektiva tvivelaktigheter om vilken färg som uppnåtts. Intellego har därför utvecklat ett applikationssystem som ska bidra till en objektiv utläsning av resultatet. Vi ser att applikationssystemet utgör ett betydande komplement till bolagets dosimetrar, vilket kan låsa in kunder i långa relationer, eftersom barriären för att byta leverantör blir högre. I synnerhet eftersom denna mervärdestjänst inte tillhandahålls av konkurrenter. Applikationssystemet lanserades under 2022 och har hittills blivit såld till ett fåtal kunder inom härdning för en abonnemangskostnad om 10 KSEK per år. Enligt bolaget finns potential att på sikt anpassa systemet för att inkluderas i erbjudandet inom samtliga affärsområden.

Applikationssystem

När dosimetern har skannats läser appen av vilken energimängd som indikatorn har blivit exponerad för, vilket ger ett mer exakt mätvärde. Bilderna kan sedan lagras i ett kvalitetsledningssystem som systematiskt följer upp och säkrar UV-strålningssprocessen ytterligare.



Konsumentmarknaden

Bolagets andra affärsben är UV-indikatorer mot konsumentmarknaden. Produkterna ändrar stegvis färg efter hur mycket UV-strålning som de har blivit exponerade för av solen, vilket fungerar som en påminnelse för när solskydd behöver appliceras eller när solen bör undvikas. Detta medför att användare kan fatta bättre beslut om solexponering. Intellego motverkar således i förlängningen det ökade samhällsproblemet med hudcancer, vilket skapat stora belastningar och kostnader för sjukvården. Vidare är produkterna vattentåliga, hudvänliga och kan appliceras med solskydd. Produkterna säljs och marknadsförs under varumärket SmartSun och finns i formaten armband och klistermärken.

UV-armband



1. Sätt på armbandet
2. Applicera solskydd
3. Jämför armbandet med tillkommen färgpreferens
4. Applicera mer solskydd vid eventuella färgförändringar
5. Uppsök skugga om armbandet blir rosa

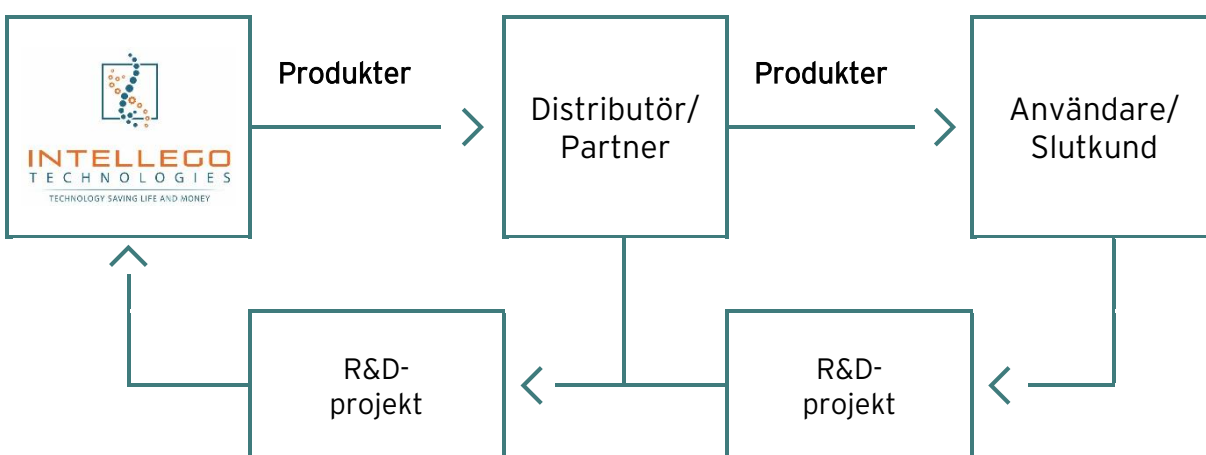
UV-klistermärken



1. Sätt på klistermärket
2. Applicera solskydd
3. Jämför klistermärket med tillkommen färgpreferens
4. Applicera mer solskydd vid eventuella färgförändringar
5. Uppsök skugga om klistermärket blir rosa

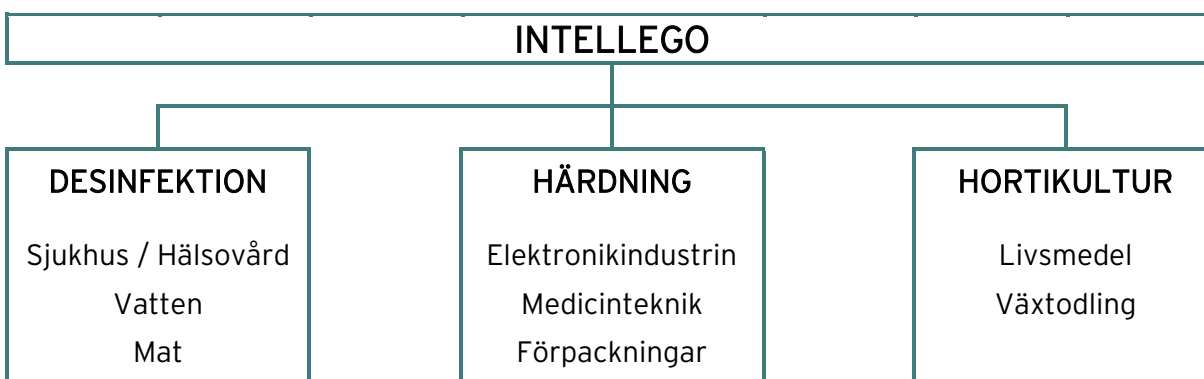
Affärsmodell

Affärsmodellen bygger på att utveckla och kommersialisera färgindikatorer på den globala marknaden. Intellego har medvetet valt att outsourca produktion, lagerhållning och majoriteten av distributionen för att reducera både OPEX och CAPEX. Detta är en kostnadseffektiv modell som tillsammans med färgindikatorernas höga bruttomarginaler gör att bolaget kan nå en hävstång på resultatet vid stigande försäljning. Vidare ger modellen bolaget ökade möjligheter att allokera merparten av resurserna till produktutveckling, vilket resulterat i nya intäktströmmar. Nackdelen är att beroendet av partners medför en förlust av viss operativ kontroll. Å andra sidan ingår det i bolagets strategi att även tillsätta en egen försäljningsorganisation på nyckelmarknader. Intellego har exempelvis etablerat dotterbolag i USA och Kina samt tillsatt försäljningspersonal i Europa och Latinamerika.

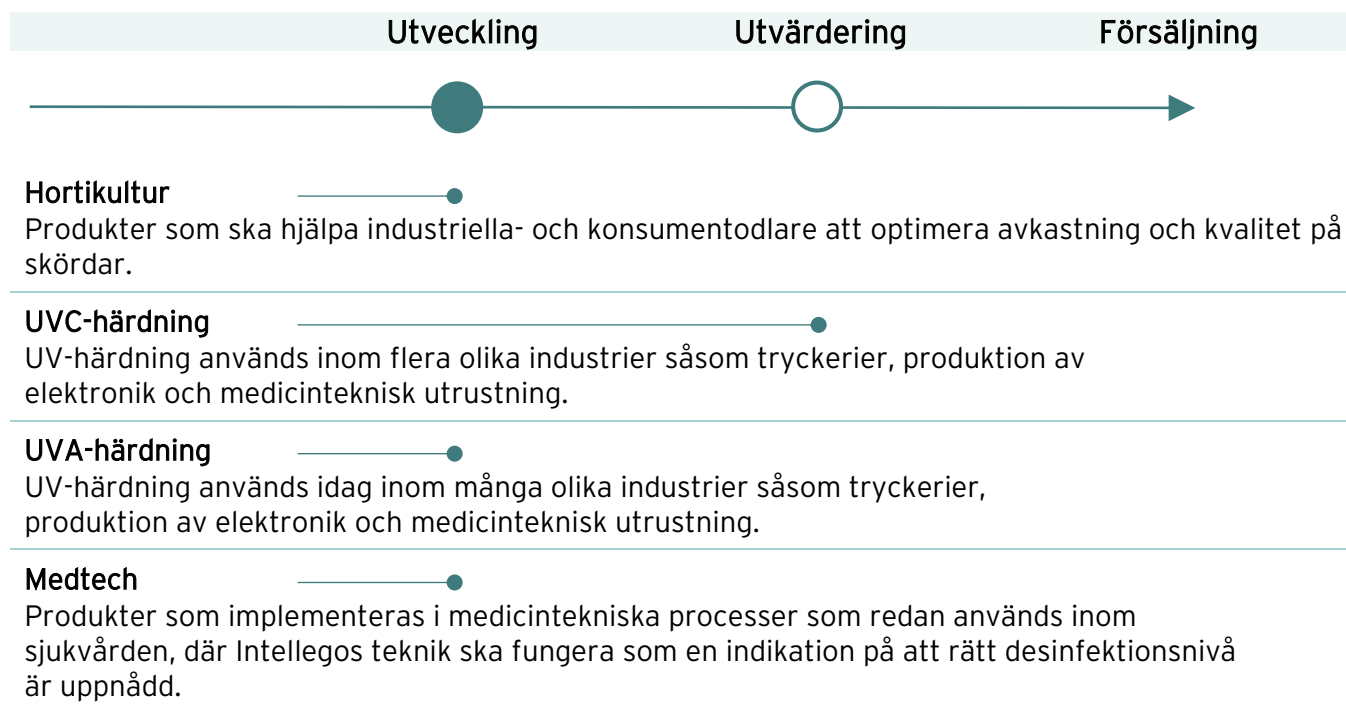


LOI-projekt

Ytterligare en anledning till att vi ser hög intäktpotential för Intellego är att det patenterade bläcket i färgindikatorerna kan anpassas till olika våglängder, vilket möjliggjort breddning av verksamheten. Intellego har för närvarande åtta LOI-projekt där bolaget utvecklar dosimetrar efter kundernas specifikationer inom en rad olika affärsområden. Vi ser att detta reducerar den kommersiella risken, eftersom slutkunderna får en produkt som är specifikt anpassad för att lösa problembilden inom en viss applikation. Vidare har bolaget valt som strategi att ingå samarbete med globala företag, vilket ger högre visibilitet över framtida ordervolymer. Osäkerheterna ligger snarare i när och om slutgiltiga leveransavtal kan tecknas.



Utvecklingsprojekten är initialt kassaflödesnegativa, eftersom Intellego står för utvecklingskostnaderna. När de nya produkterna är framtagna börjar LOI-avtalen att generera intäkter från orders av utvärderingskaraktär. Vid positiv utvärdering från marknaden är ambitionen från båda parter att ingå ett juridiskt bindande leveransavtal. Vanligt förekommande är då att partnern får exklusiv marknadsrätt i utbyte mot årliga minimivolymer för Intellego.



Hortikultur

I september 2021 ingick Intellego ett LOI med en icke-namngiven producent inom special- och UV-ljus. Aktören beskrivs av Intellego som en av världens största inom detta område med en årlig omsättning över 1 miljard USD. Avtalets utformning indikerar för oss att detta är en amerikansk aktör.

Vi kan konstatera att den initiala tidsramen har blivit kraftigt försenad, vilket bolaget uppgav är på grund av tillägget av en temperaturindikator. Vår åsikt är att detta borde kommunicerats både tidigare och tydligare. Vidare utgör förseningen även en osäkerhet för tidsplanen framåt. Sammanfattningsvis ser vi att projektet har hög intäktspotential, men att potentiella intäkter för Intellego är osäkra och ligger längre fram i tiden.

2021-09-23	LOI med en icke-namngiven producent inom special- och UV-ljus
Mål	Ta fram produkter som ska hjälpa industriella odlare och konsumentodlare att optimera avkastning och kvalitet på skördar.
Tidsram	De nya produkterna ska vara utvecklade inom sex månader, då löpande leveranser ska påbörjas. Bolaget bedömer att möjligheterna att hålla tidsramen är hög.
Marknad	Den årliga intäktspotentialen inom hortikultur uppskattas till 250-450 MSEK i Nordamerika.
▼	
2021-11-25	En första prototyp är utvecklad, vilket är en dosimeter som mäter synligt ljus <ul style="list-style-type: none"> • Första testresultaten av prototypen verifierade av partnern som positiva. • Tidigare marknadsuppskattning och tidsplan kvarstår.
▼	
2022-03-01	Utvärdering avslutad och förhandlingar om kommersiellt leveransavtal inleds <ul style="list-style-type: none"> • Positivt resultat i utvärderingen och kommersialiseringsfasen inleds.
▼	
2022-04-20	Avtalsförhandlingarna drar ut på tiden.
▼	
2022-12-29	Leveranser från testorders planeras och diskussioner om leveransavtal pågår <ul style="list-style-type: none"> • Leveranser av testorders ska genomföras under H1'23. • Tillägg av temperaturindikator har medfört att utvecklingsarbetet försenats. • Diskussioner om ett större och långtgående leveransavtal pågår.

UVC-härdning

I oktober 2021 ingick Intellego ytterligare ett LOI med en icke-namngiven partner inom härdningsprocesser för tryckkänsliga adhesiv. Aktören beskrivs av Intellego som europeisk, med en årlig omsättning om cirka 19 miljarder EURO, vilket gör företaget till ett av världens största inom detta område mätt i omsättning.

Även här har den initiala tidsramen blivit kraftigt försenad. Positivt är att kommersialiseringsfasen är inledd, även om det inte framgick om den exklusiva överenskommelsen var juridisk bindande, vilket utgör en viss osäkerhet för framtida ordervolymer. Den senaste överenskommelsen ökar dock sannolikheten för ett mer omfattande, juridiskt bindande leveransavtal. Sammanfattningsvis ser vi att potentiella intäkter för Intellego ligger nära i tid, men att volymerna fortfarande är osäkra.

2021-10-20	LOI med en icke-namngiven aktör inom UVC-härdning
Mål	Ta fram produkter för att kvalitetssäkra produktionsprocesser, vilket ska reducera produktionsavbrott och säkra slutprodukter.
Tidsram	De nya produkterna ska börja användas inom sex månader.
Marknad	Den årliga intäktspotentialen på den globala marknaden inom UVC-härdning uppskattas till 150-300 MSEK. Ytterligare tillämpningsområden utgör en option.
▼	
2021-11-25	En första prototyp är utvecklad för utvärdering
	• Tidigare marknadsuppskattning och tidsplan kvarstår.
▼	
2022-02-25	Dosimetern är utvärderad med positiva resultat
	• Exklusivt avtal tecknas för att utvärdera den globala marknaden ytterligare.
	• Leveransavtal planeras att ingås i oktober 2022.
	• Kan finnas behov av ytterligare produkter
▼	
2022-05-31	Vidare diskussioner och ökade möjligheter till ett avtal under 2022
	• Ytterligare tester genomförs tillsammans med appsystemet.
▼	
2022-11-23	Förseningar i tidsplanen
	• Ett leveransavtal beräknas vara på plats under H1'23. Minimivolymer kommer vara stegrande för att uppgå till cirka 165 MSEK per år efter 3 år.
▼	
2023-01-13	Exklusiv överenskommelse ingås
	• Volymer ska avropas under ett års tid till ett värde om minst 5 miljoner EURO. De första leveranserna beräknas ske under H1'23. Licensintäkter från appsystemet tillkommer.
	• Diskussioner om ett mer omfattande avtal fortgår med bibehållen tidsplan.

UVA-härdning

I oktober 2021 ingick Intellego ett exklusivt LOI med Heraeus i Kina inom anpassade UVA-härdningsprocesser. Heraeus är ett av världens 500 största företag mätt i intäkter. Företaget har bland annat verksamhet inom UVA-härdning och härdningsapplikationer.

Av nedan information kan vi konstatera att den initiala tidsramen har blivit kraftigt försenad utan några förklaringar. Vi efterlyser därför en tydligare bild över projektets status. Utvecklingstiden har varit lång och inkluderat flertalet produkttester, vilket indikerar på tekniska utmaningar. Sammanfattningsvis ser vi att potentiella intäkter för Intellego är osäkra och ligger längre fram i tiden.

2021-10-25	LOI med Heraeus inom UVA-härdning
Mål	Ta fram produkter inom våglängden 365nm för att kvalitetssäkra produktionsprocesser. Produkterna ska användas i Heraeus produktionsmiljöer samt säljas vidare till dess kunder.
Tidsram	De nya produkterna ska börja användas inom nio månader.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen uppskattas till 150-300 MSEK.
	▼
2022-04-29	De första prototyperna testas
	• Resultaten var positiva, men ytterligare utveckling krävs.
	▼
2022-09-09	Vidare tester av prototyperna
	• Fler tester behöver genomföras innan produkterna är färdiga.
	▼
2022-11-11	UVC-dosimetrar för härdning inkluderas i tester
	• Positiva resultat, vilket indikerar att dosimetern som tidigare testats inom UVC-härdning fungerar under olika förhållanden.
	▼
2023-04-03	Term Sheet ingås
	• Parterna ingår Term Sheet om kommersiellt avtal. Ett komplett avtal ska vara undertecknat under 2023, vilket bland annat ska omfatta ordervolymer om cirka 250 MSEK över en 3-årsperiod. Volymerna är kopplade till en exklusiv marknadsrätt för Heraeus.

I april 2022 ingick Intellego ett icke-exklusivt LOI med det spanska företaget E.Vila Projects inom UVA-härdning. Enligt Intellego genomför E.Vila Projects härdningsprocesser kontinuerligt, vilket ger en hög visibilitet över marknadsbehovet.

Den initiala tidsramen för projektet har blivit försenad utan några förklaringar. Vi efterlyser därför även här en tydligare bild över projektets status. Vi antar dock att förseningen beror på att E.Vila Projects utvärderar fler prototyper än Intellegos. Sammanfattningsvis bedömer vi att potentiella intäkter för Intellego inom detta projekt är osäkra och ligger längre fram i tiden.

2022-04-28 Icke-exklusivt LOI med E.Vila Projects inom UVA-härdning

Mål Ta fram en produkt inom våglängden 395nm för att kvalitetssäkra företagets produktionsprocesser, vilket ska reducera produktionsavbrott och säkra slutprodukter.

Tidsram Den nya produkten ska börja användas inom sex månader.

Marknad Den årliga intäktpotentialen uppskattas till över 100 MSEK.



2022-12-28 Utvärdering av första prototyp

- Utvärderingen visade intellegos teknologi fungerar.
- Ytterligare en aktör inom 395-härdning har visat intresse för tekniken.

Medtech

I oktober 2021 ingick Intellego ett LOI med HAI Solutions. HAI Solutions är ett riskkapitalfinansierat medicintekniskt företag i USA, som tillverkar och säljer produkter till sjukvårdsmarknaden i främst USA. Portföljen består i hög utsträckning av produkter för att motverka intravenös kontaminering och infektion i blodomloppet.

Den initiala tidsramen har införlivats av Intellego. Vidare ser vi mycket positivt på att ett exklusivt leveransavtal har slutits. Däremot har FDA-ansökan från HAI Solutions blivit försenad, vilket dock är vanligt förekommande vid FDA-processer. Sammanfattningsvis ser vi hög intäktpotential för Intellego. De potentiella intäkterna är dock binära, eftersom de är ytterst beroende av ett FDA-godkännande.

2021-10-01	LOI med HAI Solutions inom medtech
Mål	Trycka det fotokromatiska bläcket på en desinfektionsmodul som kan implementeras på medicintekniska produkter för att indikera desinfektion, vilket ska förhindra infektioner i patienters blodflöde.
Tidsram	Initial order beräknas ske inom sex månader.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen uppskattas till 500 MSEK, vilket förutsätter ett godkännande av FDA.
	▼
2021-12-13	Första testningen genomförd
	• Förhandling om avtal pågår.
	▼
2021-12-13	Villkorad order värd 60 000 USD
	• Villkoret innebär att FDA godkänner HAI:s produkt, vilket beräknas ske 2022.
	• Licensavtal beräknas ske i början av 2022.
	▼
2022-05-09	Term Sheet med bindande villkor
	• Tidsramen för licensavtal kvarstår.
	▼
2022-10-27	Leveransavtal slutet
	• Övergår från licensavtal till ett leveransavtal. Intellego blir enligt avtalet exklusiv leverantör av det fotokromatiska bläcket. Enligt HAI:s försäljningsprognos uppskattas Intellegos intäkter mellan 1,5-4 MDSEK.
	• FDA-godkännande förväntas ske inom 12 månader.
	▼
2023-03-27	FDA-ansökan ska skickas in
	• Tidsramen för FDA-godkännande kvarstår.

UVB/Vitamin D-indikator

I januari 2022 ingick Intellego ett icke-exklusivt LOI med en icke-namngiven europeisk partner inom UVB-indikator. Aktören beskrivs av Intellego som en av världens största producenter av artificiellt solljus, med ett omfattande globalt distributionsnätverk inom bland annat solarieindustrin.

Vi kan konstatera att den initiala tidsramen har blivit försenad utan några förklaringar. Vi efterlyser därför en tydligare bild över projektets status. Sammanfattningsvis ser vi att potentiella intäkter för Intellego är osäkra och ligger längre fram i tiden.

2022-01-06	LOI med en icke-namngiven partner inom UVB-indikator
Mål	Utveckla en indikator som ska indikera tillräcklig dos exponering av UVB-ljus från artificiellt solljus för att den mänskliga huden kan ha producerat en viss mängd D-vitamin. Indikatorn ska även kunna användas för att undvika överexponering av solljus.
Tidsram	De nya produkterna ska vara färdiga inom tolv månader då löpande leveranser ska inledas. Intellego bedömer möjligheterna för att utveckla produkterna inom tidsramen och med önskvärd funktion är hög.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen i USA uppskattas till 1 MDSEK.



2023-01-17	Utvecklingsarbetet färdigt inom kort
	<ul style="list-style-type: none">• Utvecklingsarbetet är snart färdigt och övergår i en kommersiell diskussion.

Ushio och 222nm

I augusti 2021 ingick Intellego ett LOI med den amerikanska leverantören Ushio. Aktören beskrivs av Intellego som världens största leverantör av desinfektionsutrustning inom våglängden 222nm på den globala marknaden, med en årlig omsättning om cirka 118 MDSEK.

Nyligen kommunicerade Intellego om en större order på en modifierad version av bolagets 222nm-dosimeter, vilket potentiellt kan vara ämnad för Ushios Care222-teknik. Ordervärdet uppgick till 11,3 MSEK och leveransen beräknas ske under 2023. Detta kan således vara Intellegos andra order inom ramen för detta projekt, som dessutom indikerade att den globala kommersialiseringen fortlöper. Sammanfattningsvis ser vi hög intäktpotential inom detta projekt och att ytterligare intäkter för Intellego ligger nära i tid.

2021-08-12	LOI med Ushio och order på 35 800 USD
Mål	Utvärdera dosimetern 222nm i USA samt vidare kommersialisering i Europa och Asien.
Tidsram	Omgående.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen globalt uppskattas till 50-100 MSEK.



2021-11-25	Utvärdering av marknad och teknologi klar • Utförligare information förväntas inom ett par veckor.
-------------------	---



2021-12-06	Utökad samarbete • Samarbetet utökas genom anpassning av en dosimeter ämnad för Ushios Care222-teknik.
-------------------	---



2023-04-12	Order värd 11,3 MSEK • Erhåller order från den asiatiska marknaden på 11,3 MSEK på en modifierad version av 222nm. Leverans ska ske under 2023.
-------------------	--

Konsumentprodukter UV

I augusti 2021 ingick Intellego ett icke-exklusivt LOI med Equilibrium47/Fahsal inom konsumentmarknaden. Equilibrium47/Fahsal är en amerikansk distributör med verksamhet inom kosmetik, hälsa och solskydd på den amerikanska- och sydamerikanska marknaden.

Den initiala tidsramen har blivit försenad flertalet gånger utan några förklaringar. Vi efterlyser därför en tydligare bild över projektets status. Sammanfattningsvis ser vi att ytterligare intäkter för Intellego är osäkra och ligger längre fram i tid.

2021-08-10	LOI med Equilibrium47/Fahsal och testorder på 18 000 USD
Mål	Kommersialisera konsumentprodukterna UV-indikatorer i Nord- och Sydamerika.
Tidsram	Utvärdering av marknaden under högst sex månader.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen uppskattas till 180 MSEK.



2022-01-07	Marknadsutvärdering klar
	<ul style="list-style-type: none">• Marknadsutvärderingen visade positiva resultat.• Avtalsförhandlingar pågår avseende exklusivitet och volymer.

Specialkemikalier

I april 2023 ingick Intellego ett LOI med en icke-namngiven partner inom specialkemikalier. Aktören beskrivs av Intellego som ett av världens största inom specialkemikalier med en årlig omsättning över 2 miljarder USD.

2023-04-19	LOI med en icke namngiven partner inom specialkemikalier
Mål	Utveckla nya produkter inom specialkemikalier och potentiellt kommersialisera bolagets dosimetrar inom sjukhus samt appsystem på andra färgindikatorer än Intellegos.
Tidsram	Flera år.
Marknad	Den årliga intäktpotentialen i USA uppskattas till 200 MSEK.

Transformativt förvärv

I augusti 2022 ingick Intellego avtal om att förvärva 100 procent av aktierna i Daro Group till en initial köpeskilling om cirka 6,5 MGBP, motsvarande cirka 81 MSEK. Daro Group är en industrikoncern i Storbritannien vars dotterbolag designar, tillverkar och säljer specialistprodukter och tjänster inom flertalet slutmarknader.

Den finansiella information kring förvärvet har varit knapphändig, vilket gör det svårt för oss att ha en åsikt om prislappen. Enligt Intellego omsatte Daro Group cirka 70 MSEK under räkenskapsåret 2020/21. Vidare uppgav Intellego att Daro Group är ett växande företag med positivt rörelseresultat och kassaflöde. Vi kan konstatera att förvärvet hittills har lyft Intellegos intäkter och rörelseresultat, samtidigt som bruttomarginalen minskat.



Daro Manufacturing Services

Erbjudande Produktdesign och utveckling för bland annat tillverkning och elektronik, tillverkningstjänster specialiserade på aluminium och stål samt produktmontering.



Daro Specialist Lighting och Light Years Ahead

Erbjudande Designar och tillverkar belysningslösningar till bland annat fängelseceller, vårdrum och kommersiella verksamheter. Vidare erbjuds en rad olika UV-belysningsprodukter för att reducera smittspridning på sjukhus och andra vårdrelaterade platser.



Daro UV Systems

Erbjudande UV-desinfektionssystem för rening av bland annat hushållsvatten, industriella och kommersiella vattenreningssystem, kommunala vattenförsörjningssystem, avlopp, pooler samt dryckesproduktionsprocesser.



Daro Connectivity

Erbjudande Produkter och tjänster för kommunikationsnätverkslösningar inom företagsnätverk, fiberbredband och trådlös uppkoppling.



Watersavers

Erbjudande Vatten- och energibesparingsprodukter.



Potentiella synergieffekter

Enligt Intellego har Daro Group störst verksamhet inom ljus- och vattendesinfektion via dotterbolagen Daro Specialist Lightning och Daro UV Systems. Förvärvet öppnade således upp marknaden inom vattendesinfektion, som är den största inom UVC-desinfektion. Daro Group förväntas därmed utgöra grunden till ett nytt affärsområde inom Intellego. Vi utgår dock från att intäkter från det nya affärsområdet kommer ta tid, dels på grund av att det är en ny marknad som bolaget precis börjat adressera, dels på grund av att metoderna för att verifiera strålningsprocessen fortfarande är komplicerade. Vattensystem är oftast helt slutna, vilket medför att dosimetrar endast kan tillämpas genom att göra hål i höljet eller genom att låta de färdas genom hela systemet.

Störst synergieffekter i närtid ser vi genom försäljning av varandras produkter. Enligt Intellego har intäkter från korsförsäljning redan börjat realiseras³. Genom förvärvet utökade Intellego närvaron i Storbritannien, samtidigt som Daro Group kan nyttja Intellegos distributionsnätverk för att nå ut till den globala marknaden. Vår tro är att det är av intresse för Intellegos partners att tillhandahålla nya produkter på befintliga marknader. Eventuella kostnadssynergier är mer svårbedömda. Vi utgår dock från att en hel del av strukturerna i Specialist Lightning och UV Systems kommer att bestå.

Gällande övriga dotterbolag i koncernen ser vi att potentiella synergieffekter är ytterst begränsade, eftersom verksamheterna skiljer sig kraftigt från Intellegos.

Finansiering

I samband med förvärvet kommunicerades följande betalningsstruktur. Vid en förutsättning att Daro Group uppnår en årlig omsättningsökning om 15 procent kan även en tilläggsköpeskilling erhållas i ett senare skede om 1 MGBP och 2,5 MGBP i aktier i Intellego. I tabellen nedan har vi använt oss av växlingskursen GBP/SEK 12,5.

<i>(MSEK)</i>	Totalt	Likvida medel	Aktier	Tid
Betalning 1	62,5	43,8	18,8	H1'23
Betalning 2	9,4	9,4		H1'24
Betalning 3	9,4	9,4		H1'25
Tilläggsköpeskilling	43,8	12,5	31,3	Okänt
Kostnad inkl tilläggsköpeskilling	125,0	75,0	50,0	
Kostnad exkl tilläggsköpeskilling	81,3	62,5	18,8	

I den negativa vågskålen var finansieringen av förvärvet inte på plats när det annonserades, vilket har lett till kortsiktiga betalningslösningar. Vidare hade kommunikationen avseende förvärvet kunnat skötas betydligt bättre enligt vår uppfattning. Intellego meddelade initialt att förvärvet helt kunde finansieras via lån, vilket inte stämmer överens med bolagets agerande.

För att finansiera den första betalningen tog Intellego bland annat upp lån från DBT om 20 MSEK och konvertibelränter om 6 MSEK från Exelity AB samt JEQ Capital. Utöver lån har två riktade emissioner genomförts till en sammanlagd summa om cirka 19,2 MSEK före emissionskostnader. Intellego har nu betalat 31 MSEK och resterande del av den första betalningssumman ska ske i slutet av april. Enligt bolaget ska nu resterande del av köpeskillingen finansieras med hjälp av den befintliga verksamheten.

Marknad

Enligt marknadsanalyser prognosticeras tillväxten på den globala marknaden för UV-desinfektionsprodukter vara stark framöver. Sedan uppkomsten av COVID-19 har efterfrågan på desinfektionsprodukter ökat markant. UV-desinfektion har hög verkningsgrad och dödar 99,9% av bland annat bakterier och virus.

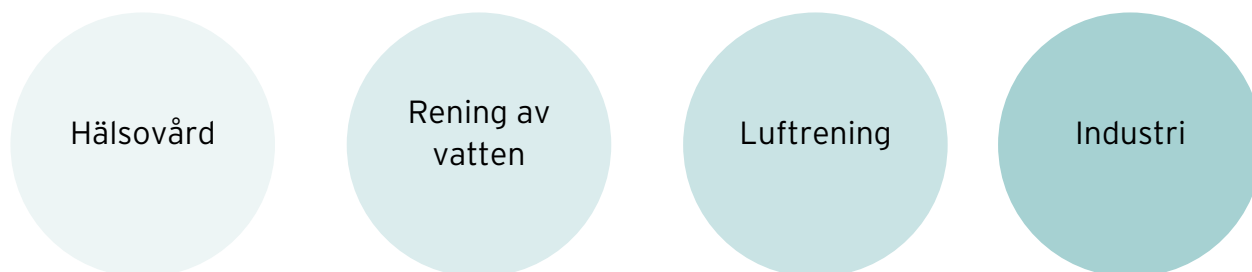
Globala marknaden för UV-desinfektionsprodukter				
	Tidsperiod	Start	Slut	CAGR
Future Market Insights ⁴	2023-2033	\$9,8 miljarder	\$41,2 miljarder	15,5%
Grand View Research ⁵	2022-2030	\$3,7 miljarder	-	5,7%
Markets & Markets ⁶	2022-2027	\$5,0 miljarder	\$9,1 miljarder	12,5%
Mordor Intelligence ⁷	2017-2027	-	-	12,0%
Brainy Insights ⁸	2022-2030	\$5,6 miljarder	20,0 miljarder	15,2%

Efterfrågan har ökat som snabbast inom hälsovårdssektorn. Vidare har medvetenheten kring behovet av desinfektion blivit mer utbredd till följd av Covid-19, vilket lett till ökad användning av UV-desinfektion inom exempelvis hotell, butiker, skolor, restauranger samt gym.

Störst intäktsandel av marknaden stod dock vattenrening för. Enligt GVR utgjorde vattenrening 48,1 procent av den globala intäktsandelen 2022⁵. I marknadsanalyserna lyfts bland annat penetrationen av tekniken ökade i utvecklade länder, både i det kommunala och kommersiella segmentet. Klorering är den traditionella metoden inom vattenrening, men den har starkt ifrågasatts på grund av kemikaliernas negativa hälso- och miljöeffekter. Däremot är klorering fortsatt vanligt i utvecklingsländer, eftersom metoden är billigare än UV-rengöring. Intressant är att den totala användningen av klor förväntas minska under prognostiden på grund av fördelarna med UV-desinfektionssystem.

Marknaden för UV-desinfektion prognosticeras öka snabbast inom hälsovård, vatten- och luftrening samt industri (UV-härdning). UV-härdning är en energismart och tidsbesparande teknik för att härda ytor som metall, plast, glas och trä.

Tillväxtdrivande sektorer



Det har också genomförts marknadsanalyser om den globala UVC LED-marknaden. Marknaden är relativt liten idag, men prognosticeras öka i snabb takt. Tillväxtdrivande sektorer är samma som ovan.

Globala marknaden för UVC LED				
	Tidsperiod	Start	Slut	CAGR
Allied Market Research ⁹	2021-2030	\$0,2 miljarder	\$18,9 miljarder	59,7%
Mordor Intelligence ⁷	2018-2028	-	-	29,7%

Konkurrenter

Marknaden för UV-indikatorer är fortfarande ung och relativt fragmenterad. Exempel på nuvarande konkurrenter är UVDI, UV Process Supply, Terragene samt UVCense. Den publika informationen från dessa aktörer är knapphändig, vilket gör det svårt för oss att avgöra i detalj hur Intellego står sig jämfört med konkurrenterna, både vad gäller omsättning och teknikhöjd. Vår uppfattning är dock att marknaden är tillräckligt stor för att rymma flera aktörer.

Något som ytterligare komplicerar analysen av Intellegos konkurrenssituation är att flera av konkurrenterna verkar inom olika affärsområden och är nischade mot olika geografiska marknader. I vissa fall överlappar en eller flera affärsområden och geografiska marknader med Intellegos och i andra fall inte alls.

Intellego bedömer dock att bolagets produkter besitter högre kvalitet, precision och funktionalitet än nuvarande utbud. Teknikhöjden indikerades som tidigare nämnt i en studie genomförd av Berkley University, där Intellegos teknik uppvisade högre maximal färgskillnad än UV Process Supply. Det finns dock inga tillgängliga studier där Intellegos teknik har jämförts med ytterligare konkurrenter. Enligt Intellego konkurrerar befintliga konkurrenter om pris snarare än teknikhöjd, vilket vi tror kan leda till en fördel för Intellego. Detta eftersom dosimetrarna förlorar sin funktion vid inkonsekventa resultat.

Det som hindrar konkurrenter från att kopiera bolagets teknik är Intellegos patent som omfattar regionerna EU, USA, Australien och Nya Zeeland. Vidare har bläcket cirka 15 års forskning och utveckling bakom sig, vilket borde utgöra ytterligare en barriär. Utöver detta innefattar produktionsprocessen kemikalier, vilket medför att det krävs särskilda produktionsanläggningar för att framställa liknande dosimetrar som Intellegos.

Omsättning 2022: 14,3 miljoner USD¹⁰.

Fokusområden: UVC-desinfektion inom luft och ytor.

Anställda: 51 anställda.



Omsättning 2022: <5 miljoner USD¹¹.

Fokusområden: UVC-desinfektion och UV-härdning.

Anställda: <25 anställda.



Omsättning 2022: 15,5 miljoner USD¹².

Fokusområden: UVC-desinfektion.

Anställda: 62 anställda.



Omsättning 2022: <5 miljoner USD¹³

Fokusområden: UVC-desinfektion

Anställda: <25 anställda



Finansiell ställning

Intellego har till följd av förvärvet av Daro Group en ansträngd balansräkning enligt oss. Totala tillgångar uppgick till 183,4 MSEK vid utgången av 2022 och endast 19,7 MSEK av dessa var finansierade med eget kapital. Bolagets totala skulder uppgick således till cirka 163,8 MSEK, varav 20 MSEK var räntebärande med villkoren 9,5 procent + tre månaders Stibor. Detta innebär att bolagets årliga räntekostnader från detta lån kommer uppgå till cirka 2,6 MSEK, motsvarande cirka 0,65 MSEK per kvartal. Resterande skulder är icke-räntebärande.

Vidare har bolaget inte tillräckligt med kassa i ett nuläge för att finansiera betalningsstrukturen avseende likvida medel till säljarna i Daro Group. Nuvarande kassa innebär att verksamheten minst behöver generera 17,7 MSEK i fritt kassaflöde under kommande tvåårsperiod för att ytterligare emissioner ska undvikas.

Vad som också är noterbart var den höga andelen goodwill, som utgjorde cirka 92,2 MSEK av de totala tillgångarna, motsvarande bolagets egna kapital flera gånger om. Det kommer vara viktigt att Daro Group upprätthåller en positiv tillväxttakt, rörelseresultat och kassaflöde för att goodwillposten inte ska ifrågasättas och eventuellt behöva skrivas ned.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
51,4 % (94,2 MSEK)	24,4 % (44,8 MSEK)	10,7 %
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nettoskuldsättning	Nettoskuld
-	64,9 %	20,5 MSEK*

**Vi har inte räknat med nuvarande kassa eftersom den kommer att användas till att finansiera Daro Group*

Finansiella mål

I samband med att den organiska tillväxten för Intellego accelererat presenterade bolaget finansiella mål för 2023. Målsättningen är att koncernen ska redovisa över 40 MSEK i EBITDA för helåret 2023.

Främsta risker

Ny marknad

UV-indikatorer är en relativt ny marknad och det kan därför råda en skepticism mot nya produkter. Vidare finns heller inga regelverk som kräver att dosimetrar ska användas i en UV-strålningsprocess, vilket utgör en barriär. Intellego har dock bekräftat att regeländringar är på väg att införas inom UVC-desinfektion, som kommer göra det obligatoriskt för sjukhus att använda färgindikatorer.



Medel

LOI-projekt

Intellego har expanderat inom en rad affärsområden via olika LOI-projekt, vilket har resulterat i nya intäcksströmmar. Flertalet projekt har dock blivit kraftigt försenade. Vi betraktar sannolikheten som hög för fortsatta revideringar i tidsplanerna. Vidare är LOI-avtal inte juridiskt bindande, vilket kan innebära uteblivna orders och intäkter.



Hög

Förvärv

Vi ser flera potentiella synergieffekter från förvärvet av Daro Group inom ljus- och vattendesinfektion samt via korsförsäljning av varandras produkter. Synergieffekterna är dock ytterst begränsade avseende övriga verksamheter. Vidare var finansieringen av förvärvet inte på plats när det annonserades, vilket har lett till ökade räntekostnader och utspädning av antalet aktier.



Hög

Finansiell ställning

Intellego har till följd av förvärvet av Daro Group en ansträngd balansräkning. Om koncernen inte är kassaflödespositiv vid utgången av 2023 kommer bolaget vara i behov av ytterligare extern finansiering.



Hög

Konkurrens

Den publika informationen från konkurrenter är knapphändig, vilket gör det svårt för oss att avgöra i detalj hur Intellego står sig jämfört med konkurrenterna. Vår uppfattning är dock att marknaden är tillräckligt stor för att rymma flera aktörer och att Intellegos teknologi är konkurrenskraftig.



Medel

Styrelse



Björn Wetterling, styrelseordförande

Wetterling är styrelseledamot sedan 2017 och styrelseordförande sedan 2018. Han är utbildad civilekonom och har varit verksam som entreprenör och investerare i olika företag i över 40 år. Övriga uppdrag är VD i Wetterling Gallery AB och Björn Wetterling Gallery AB.

Innehav: 414 016 aktier samt 175 000 optioner

Oberoende i förhållande till bolaget, bolagsledningen och större aktieägare



Per-Ola Rosenqvist, styrelseledamot

Rosenqvist är styrelseledamot sedan 2020. Han är utbildad ekonom och med mångårig erfarenhet av företagsledning och styrelsearbete. Har sedan tidigare arbetat med de noterade bolagen ArcAroma, SensoDetect, Optifreeze och Plexian. Har pågående styrelseuppdrag i flertalet bolag, bland annat Plexian och ArcAroma.

Innehav: 611 708 aktier och 175 000 optioner

Oberoende i förhållande till bolaget, bolagsledningen och större aktieägare



Henrik Börjesson, styrelseledamot

Börjesson är styrelseledamot sedan 2018. Han är utbildad civilekonom och har en Executive MBA samt genomgått EFL:s styrelseprogram. Tidigare har han varit ekonomichef för affärsområden i Inwido och Coop Butiker & Stormarknader. Är nu bland annat VD för TeQflo-gruppen samt styrelseordförande i TeQflo AB. Företräder Jonas Hagberg med bolag i ägarlistan.

Innehav: 1 719 562 (Jonas Hagberg med bolag) och 175 000 optioner

Ej oberoende i förhållande till bolaget, bolagsledningen och större aktieägare.

Ledning



Claes Lindahl, grundare och VD

Lindahl har studerat bioteknik och ekonomi på Chalmers Tekniska Högskola respektive Linköpings Universitet. Vidare har han varit verksam som VD i Intellego och entreprenör i andra bolag sedan 2011.

Innehav: 2 189 442 aktier och 1 120 000 optioner



Anna Wallin, CFO

Wallin är auktoriserad redovisningskonsult. Hon är verksam inom företagsledningen i ett flertal bolag. Därutöver är hon styrelseordförande och likvidator i flertalet bolag.

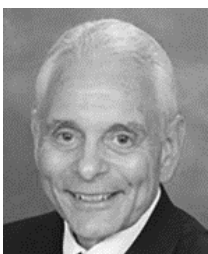
Innehav: 0 aktier och optioner



Wendy Brady, tf CMO - Global Healthcare

Brady har mångårig erfarenhet inom marknadsföring och affärsutveckling. Har sedan 2016 arbetat med fokus på produkter inom hälsovård och infektionsprevention.

Innehav: 0 aktier och 5 000 optioner



Steven Glover, CCO

Glover har en masterutbildning i affärsutveckling. Han har mångårig erfarenhet av kommersiella medicinska produkter. Inga övriga pågående uppdrag.

Innehav: 0 aktier och 10 000 optioner

Ägarbild

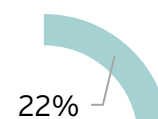
Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
23 393 163	13,2 SEK	309,3 MSEK
Antal aktieägare	Insiderägande	Free float
2 116	22,3 %	78,0 %

Insiders är understrukna i tabellen nedan. Största ägare är VD Claes Lindahl följt av styrelseledamot Jonas Hagberg. Positivt är också att styrelseledamot Per-Ola Rosenqvist och styrelseordförande Björn Wetterling återfinns inom topp 10. Inga fonder finns med på topplistan, vilket är naturligt med tanke på börsvärdet. Avanza och Nordnets pensionsförsäkringar, som är ett samlat ägande för flera personer, kontrollerar tillsammans cirka 10 procent av bolaget. Vidare återfinns fyra privatpersoner på listan, bland annat Johan Möllerström som är VD för Plexian.

Ägare	Antal aktier	Värde	Kapital	Röster
<u>Claes Lindahl</u>	<u>2 189 442</u>	<u>25,7</u>	<u>9,9%</u>	<u>9,9%</u>
Jonas Hagberg med bolag	1 719 562	20,2	7,8%	7,8%
Nordnet Pensionsförsäkring	1 298 222	15,2	5,9%	5,9%
Avanza Pension	1 065 159	12,5	4,8%	4,8%
Johan Möllerström med bolag	1 012 115	11,9	4,6%	4,6%
Åsa Hultén Åtting	804 760	9,4	3,6%	3,6%
Thomas Holmgren	622 500	7,3	2,8%	2,8%
<u>Per-Ola Rosenqvist</u>	<u>611 708</u>	<u>7,2</u>	<u>2,8%</u>	<u>2,8%</u>
Mauritz Sandberg	449 245	5,3	2,0%	2,0%
<u>Björn Wetterling</u>	<u>414 016</u>	<u>4,9</u>	<u>1,9%</u>	<u>1,9%</u>

Insiderägande

Insiderägandet uppgår till cirka 22,3 %, där VD Claes Lindahl kontrollerar cirka 9,9 % av aktierna och rösterna. Styrelseordförande Björn Wetterling kontrollerar cirka 1,9 % av aktierna och rösterna. Utöver detta kontrollerar styrelseledamöterna Jonas Hagberg 7,8% och Per-Ola Rosenqvist 2,8% av aktierna och rösterna. Vi gillar särskilt insiderägandet, vilket skapar incitament för framtiden. Vidare signalerar det insiders långsiktiga tro på Intellego.



Utestående optionsprogram

Intellego har flertalet incitamentsprogram som infördes 2021. Varje incitamentsprogram riktar sig till olika befattningsinnehavare inom organisationen. Om samtliga incitamentsprogram och teckningsoptioner nyttjas samt tecknas innebär detta att totalt 2 468 000 nya aktier kommer ges ut. Beräknat på ett totalt antal aktier om 23 393 163 skulle detta innebära en utspädning om 9,5 procent och en ökning av antalet aktier med 10,6 procent. Vi är alltid positiva till incitamentsprogram, eftersom det är en viktig del i att bibehålla kritisk kompetens inom verksamheten. Å andra sidan är incitamentsprogrammen totalt sett något stora i detta fall, vilket kan innebära en utspädning om nästan 10 procent för befintliga aktieägare.

Incitamentsprogram 2021/2024A - VD Claes Lindahl			
Teckningsoptioner	1 120 000	Teckningskurs	14,4 SEK
Antal aktier	1 120 000	Teckningsperiod	29/4 2024 - 29/10 2024
Incitamentsprogram W2021-2024A - Övriga anställda (ej VD)			
Teckningsoptioner	19 500	Teckningskurs	ca 4 SEK
Antal aktier	546 000	Teckningsperiod	2/2 2024 - 2/3 2024
Incitamentsprogram 2021/2024B - Styrelsen			
Teckningsoptioner	700 000	Teckningskurs	14,4 SEK
Antal aktier	700 000	Teckningsperiod	29/4 2024 - 29/10 2024
Incitamentsprogram 2021/2024C - Externa konsulter			
Teckningsoptioner	102 000	Teckningskurs	25,12 SEK
Antal aktier	102 000	Teckningsperiod	1/12 2024 - 15/12 2024

Nuläge och outlook

	Marknader	Nuläge	Tillväxt genom:
UVC-dosimetrar	• Global	<ul style="list-style-type: none"> Partnerskap med flertalet UVC-tillverkare Organiska tillväxt över 20 MSEK i Q1'23 Initial order om 11,3 MSEK under 2023 Initial order om 10,0 MSEK i Q2'23 	<ul style="list-style-type: none"> Geografisk expansion Nya produkter Expansion inom nya affärsområden
UV-indikatorer	• Global	<ul style="list-style-type: none"> Pågående forsknings-samarbete med universitetssjukhus i Sverige och Danmark 	<ul style="list-style-type: none"> Marknadsföring Geografisk expansion via återförsäljare
LOI	• Global	<ul style="list-style-type: none"> Projekt inom hortikultur, UVC-härdning, UVA-härdning, medtech samt specialkemikalier 	<ul style="list-style-type: none"> Kommersialisering Nya avtal
Daro Group	• Storbritannien	<ul style="list-style-type: none"> Verksamhet inom tillverkning, ljus- och vattendesinfektion, kommunikationsnätverklösningar samt vatten- och energibesparingsprodukter. 	<ul style="list-style-type: none"> Geografisk expansion Nya produkter

Intellego har ökat försäljningen kraftigt sedan kommersialiseringssfasen inleddes 2019, både organiskt och via förvärv. Enligt bolaget kommer koncernens nettoomsättning att uppgå till cirka 42,3 MSEK i Q1'23, vilket är imponerande. I synnerhet eftersom över 20,0 MSEK är organisk omsättning. Vidare indikerar framtidsutsikterna och initiala orders att tillväxttakten för resterande del av 2023 kommer vara uthållig. Vi ser särskilt positivt på att tillväxten håller på att ta fart i Intellego, eftersom verksamheten är mer skalbar än Daro Groups. Detta stärker vår tro om att koncernen kommer vara lönsamt på EBIT-nivå redan vid utgången av 2023. Utöver detta blir 2023 första året där Daro Group kommer integreras helt i de finansiella siffrorna. Enligt Intellego är Daro Group ett växande företag med positivt rörelseresultat och kassaflöde.

Värdering

Key stats

Antal aktier	23 393 163	Börsvärde (MSEK)	309,3
Nya antal aktier*	3 813 053	Nettoskuld** (MSEK)	20,5
Totalt antal aktier	27 206 216	Enterprise value (MSEK)	329,8
Aktiekurs (SEK)	13,22		

*Utomstående optionsprogram och finansiering av Daro Group, exklusive tilläggsköpeskilling

**Vi har inte räknat med nuvarande kassa eftersom den kommer att användas till att finansiera Daro Group

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	57,8 MSEK	EV/S	4,6
EBIT	neg	EV/EBIT	neg
Vinst	neg	P/E	neg
FCF	5,3	EV/FCF	50,5

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	14,2	neg	neg	9,3

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
52,0 %	neg	neg	neg
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
3,8 %	9,2 %	neg	neg

Huvudscenario

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,1	57,8	163,6	184,8	210,3
% y-o-y	21,3%	535,2%	183,0%	13,0%	13,8%
Aktiverat arbete	0,4	1,4	2,5	3,5	4,5
Övriga intäkter	0,9	0,5	1,0	0,5	0,5
Summa intäkter	10,4	59,8	167,1	188,8	215,3
<i>EV/S</i>	<i>28,1</i>	<i>4,9</i>	<i>2,0</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>
Bruttoresultat	7,5	30,0	89,5	109,9	131,6
Bruttomarginal*	82,4%	51,9%	54,7%	59,5%	62,6%
% y-o-y	17,2%	300,0%	198,3%	22,8%	19,7%
Summa kostnader	15,4	68,4	126,3	136,0	151,2
% y-o-y	123,2%	344,2%	84,7%	7,7%	11,2%
EBIT	-5,0	-8,6	40,8	52,8	64,1
<i>EBIT-marginal**</i>	<i>-54,9%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>24,9%</i>	<i>28,6%</i>	<i>30,5%</i>
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	29,4%	21,4%
<i>EV/EBIT</i>	<i>-58,5</i>	<i>-34,0</i>	<i>8,1</i>	<i>6,2</i>	<i>5,1</i>

* Exkl. aktiverat arbete

** Inkl. aktiverat arbete

I vårt huvudscenario estimerar vi ett genomsnittligt försäljningspris om 10 SEK/dosimeter. Vår tro att Intellego lyckas sälja omkring 6,0 miljoner dosimetrar under 2023 och att den årliga tillväxten därefter uppgår till cirka 30 procent i genomsnitt fram till 2025. Fortsatt geografisk expansion, synergier från förvärvet av Daro Group, potentiella regeländringar inom UVC-desinfektion samt kommersialisering av LOI-projekt bör kunna stödja detta. Resterande försäljning är hänförlig till Daro Group. Vi har valt att vara konservativa i våra estimat från Daro Group, eftersom informationsgivningen kring den finansiella utvecklingen är obefintlig. Utöver detta utgör valutaförändringar både en risk och en option i Daro Group, vilket gör osäkerheten högre.

I våra estimat har vi även antagit ökade externa kostnader, personalkostnader och övriga rörelsekostnader. Vi utgår exempelvis med att utvecklingskostnaderna kommer behöva öka för att upprätthålla en hög innovationstakt. Vidare räknar vi med att Intellego kommer utöka den interna försäljningsorganisationen, som en del i bolagets strategi att tillsätta en egen försäljnings säljorganisation på nyckelmarknader. Vår tro att dock att nettoomsättningen kommer stiga snabbare än kostnaderna framgent, vilket kommer resultera i att Intellego är lönsamt på EBIT-nivå redan vid utgången av 2023.

Vi har valt att värdera Intellego utifrån en multipel om 15x EBIT för helåret 2025E. Med tanke på att estimaten ligger långt fram i tiden och att riskerna i ett nuläge fortfarande är höga har vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30 procent. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en beräknad aktiekurs på 2025E. Om Intellego införlivar våra prognoser anser vi att affärsmodellen är bevisad och att framtidsutsikterna ser goda ut. Det är nu upp till ledning och styrelse att bevisa att de kan exekvera på framtidsutsikterna och samtidigt minimera riskerna.

	Värdering			
	Multipl	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	15	64,1	961,5	35,34
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	15	44,87	673,05	24,74

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Intellego utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	3,11	210,9%	46,0%	2,18	117,6%	29,6%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	833,3	30,6	169,5%	583,3	21,4	88,6%
14	897,4	33,0	190,2%	628,2	23,1	103,1%
15	961,5	35,3	210,9%	673,1	24,7	117,6%
16	1 025,6	37,7	231,6%	717,9	26,4	132,1%
17	1 089,7	40,1	252,4%	762,8	28,0	146,7%
18	1 153,8	42,4	273,1%	807,7	29,7	161,2%

I vårt huvudscenario är vi positiva till att Intellego införlivar den finansiella målsättningen. I scenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en uppsida om 117,6 procent, vilket ger en CAGR om 29,6 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 27 206 216, vilket är vår framtida estimering efter optionsprogram och finansiering av Daro Group, exklusive tilläggsköpeskilling.

Optimistiskt scenario

<i>(MSEK)</i>	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,1	57,8	173,6	218,8	276,9
% y-o-y	21,3%	535,2%	200,3%	26,0%	26,6%
Aktiverat arbete	0,4	1,4	2,5	3,5	4,5
Övriga intäkter	0,9	0,5	1,0	0,5	0,5
Summa intäkter	10,4	59,8	177,1	222,8	281,9
<i>EV/S</i>	<i>28,1</i>	<i>4,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,5</i>	<i>1,2</i>
Bruttoresultat	7,5	30,0	97,5	137,7	186,5
Bruttomarginal*	82,4%	51,9%	56,2%	62,9%	67,4%
% y-o-y	17,2%	300,0%	225,0%	41,2%	35,4%
Summa kostnader	15,4	68,4	128,3	150,1	178,9
% y-o-y	123,2%	344,2%	87,6%	17,0%	19,2%
EBIT	-5,0	-8,6	48,8	72,7	103,0
<i>EBIT-marginal**</i>	<i>-54,9%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>28,1%</i>	<i>33,2%</i>	<i>37,2%</i>
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	49,0%	41,7%
<i>EV/EBIT</i>	<i>-58,5</i>	<i>-34,0</i>	<i>6,8</i>	<i>4,5</i>	<i>3,2</i>

* Exkl. aktiverat arbete

** Inkl. aktiverat arbete

I vårt optimistiska scenario estimerar vi ett genomsnittligt försäljningspris om 10 SEK/dosimeter. Vår tro att Intellego lyckas sälja omkring 7,0 miljoner dosimetrar under 2023 och att tillväxten därefter uppgår till cirka 60 procent 2024 och 50 procent 2025. Vi utgår från att Intellego lyckas sluta ett långtgående leveransavtal med stegvis upptrappning av den årliga intäktpotentialen. Resterande försäljning är hänförlig till Daro Group. Vi har valt att vara konservativa i våra estimat från Daro Group, eftersom informationsgivningen kring den finansiella utvecklingen är obefintlig. Utöver detta gör valutaförändringar både en risk och en option i Daro Group, vilket gör osäkerheten högre.

Den höga tillväxttakten och lönsamheten motiverar en högre multipel. Vi har valt att värdera Intellego utifrån en multipel om 20x EBIT för helåret 2025E. Vidare har vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30 procent. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en beräknad aktiekurs på 2025E. I vårt optimistiska scenario är affärsmodellen bevisad och framtidsutsikterna ser lovande ut.

	Värdering			
	Multipl	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	20	103,0	2060	75,16
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	20	72,1	1442	52,61

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Intellego utvecklas likt estimaten i vårt optimistiska scenario samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Optimistiskt scenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	6,66	566,1%	88,2%	4,66	366,3%	67,1%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Känslighetsanalys					
	Optimistiskt scenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
18	1 854,0	67,6	499,5%	1 297,8	47,4	319,7%
19	1 957,0	71,4	532,8%	1 369,9	50,0	343,0%
20	2 060,0	75,2	566,1%	1 442,0	52,6	366,3%
21	2 163,0	78,9	599,4%	1 514,1	55,2	389,6%
22	2 266,0	82,7	632,7%	1 586,2	57,9	412,9%
23	2 369,0	86,4	666,0%	1 658,3	60,5	436,2%

I vårt optimistiska scenario ser vi en potentiellt hög uppsida i aktien. I scenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en uppsida om 366,3 procent, vilket ger en CAGR om 67,1 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 27 408 216, vilket är vår framtida estimering efter samtliga optionsprogram och finansiering av Daro Group, exklusive tilläggsköpeskilling.

Pessimistiskt scenario

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,1	57,8	153,6	162,2	170,1
% y-o-y	21,3%	535,2%	165,7%	5,6%	4,9%
Aktiverat arbete	0,4	1,4	2,5	3,5	4,5
Övriga intäkter	0,9	0,5	1,0	0,5	0,5
Summa intäkter	10,4	59,8	157,1	166,2	175,1
<i>EV/S</i>	<i>28,1</i>	<i>4,9</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>	<i>1,9</i>
Bruttoresultat	7,5	30,0	81,5	91,0	98,1
Bruttomarginal*	82,4%	51,9%	53,1%	54,7%	57,7%
% y-o-y	17,2%	300,0%	171,7%	13,7%	7,8%
Summa kostnader	15,4	68,4	124,3	138,2	158,5
% y-o-y	123,2%	344,2%	96,4%	10,4%	9,4%
EBIT	-5,0	-8,6	32,8	28,0	16,6
<i>EBIT-marginal**</i>	<i>-54,9%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>21,4%</i>	<i>17,3%</i>	<i>9,8%</i>
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	-14,6	-40,7%
<i>EV/EBIT</i>	<i>-58,5</i>	<i>-34,0</i>	<i>10,1</i>	<i>11,8</i>	<i>19,9</i>

* Exkl. aktiverat arbete

** Inkl. aktiverat arbete

I vårt pessimistiska scenario estimerar vi ett genomsnittligt försäljningspris om 10 SEK/dosimeter. Vår tro att Intellego lyckas sälja omkring 5,0 miljoner dosimetrar under 2023 och att tillväxten därefter uppgår till cirka 15 procent 2024 och 10 procent 2025. Den avtagande tillväxttakten är hänförlig till att synergier från förvärvet av Daro Group uteblir och att potentiella regeländringar inom UVC-desinfektion tar längre tid än beräknat. Vidare blir tidsramarna för LOI-projekten ytterligare försenade. Detta leder till att bolaget utökar marknads- och försäljningsinsatser, vilket håller tillbaka marginalexpansionen. Resterande försäljning är hänförlig till Daro Group, vars omsättning avtar till följd av en sämre konjunktur och valutaförändringar.

Den lägre tillväxttakten och lönsamheten motiverar en lägre multipel. Vi har valt att värdera Intellego utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2025E. Vidare har vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30 procent. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en beräknad aktiekurs på 2025E. I vårt pessimistiska scenario har affärsmodellen fortfarande inte bevisat sig och framtidsutsikterna förblir osäkra.

	Värdering			
	Multipl	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	10	16,6	166	6,71
Säkerhetsmarginal (30%)	10	11,62	116,2	4,70

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Intellego utvecklas likt estimaten i vårt pessimistiska scenario samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Pessimistiskt scenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	0,54	-46,3%	-18,7%	0,38	-62,4%	-27,8%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Känslighetsanalys					
	Pessimistiskt scenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	132,8	5,4	-57,1%	93,0	3,8	-69,9%
9	149,4	6,0	-51,7%	104,6	4,2	-66,2%
10	166,0	6,7	-46,3%	116,2	4,7	-62,4%
11	182,6	7,4	-41,0%	127,8	5,2	-58,7%
12	199,2	8,1	-35,6%	139,4	5,6	-54,9%
13	215,8	8,7	-30,2%	151,1	6,1	-51,2%

I vårt pessimistiska scenario ser vi en potentiell nedgång i aktien. I scenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en nedsida om -62,4 procent, vilket ger en CAGR om -27,8 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 24 738 216, vilket är vår framtida estimering efter finansieringen av Daro Group, exklusive tilläggsköpeskilling.

Källor

1. <https://www.gotland.se/87871>
2. <https://www.surfacide.com/news/q3-top-accounts-in-surfacide-uv-c-utilization-gc3e3>
3. <https://storage.mfn.se/14abcfe1-5ebb-4a88-80c5-b43f44dbcdbd1/intellego-rapport-q4-2022-final.pdf>
4. <https://www.futuremarketinsights.com/reports/uvc-disinfection-products-market>
5. <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/ultraviolet-uv-disinfection-equipment-market>
6. <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/uv-disinfection-market-217291665.html>
7. <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/ultraviolet-disinfection-equipment-market>
8. <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2022/06/06/2456458/0/en/UV-Disinfection-Equipment-Market-to-Grow-at-15-2-CAGR-from-2022-to-2030-Rising-Demand-for-Ultrapure-Water-to-Usher-Growth-The-Brainy-Insights.html>
9. <https://www.alliedmarketresearch.com/uv-c-led-market-A13067>
10. [Marknadsstorleksrapport för ultraviolett desinfektionsutrustning, 2030 \(grandviewresearch.com\)](https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/ultraviolet-uv-disinfection-equipment-market)
11. <https://www.zoominfo.com/c/uvdi-inc/116408367>
12. <https://www.zoominfo.com/c/uv-process-supply-inc/40518037>
13. <https://www.zoominfo.com/c/terragene/1171958558>
14. <https://www.zoominfo.com/c/uvcense/557384418>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

