

2023-09-05

Intellego Technologies redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 44,8 MSEK (8,8). Vidare uppgick EBIT till 19,6 MSEK (-10,4), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 43,8 procent. Periodens kassaflöde landade på -10,7 MSEK (3,2), vilket innebar att kassan uppgick till 4,9 MSEK (8,7) vid utgången av kvartalet.

Ännu ett rekordkvartal

Intellegos starka momentum från det första kvartalet fortsatte och koncernen rapporterade ännu ett rekordkvartal i det andra kvartalet. Omsättningen ökade med hela 409,1 procent, vilket bland annat drevs av tidigare offentliggjorda orders. Detta tillsammans med en god kostnadskontroll innebar att koncernen redovisade ett kraftigt positivt EBIT-resultat. Vi anser att detta bekräftar vår tidigare tes om den underliggande lönsamhetspotentialen för koncernen när Intellegos försäljning ökar i andel av den totala omsättningen.

Svagt kassaflöde

Periodens kassaflöde var svagt samtidigt som kassan befann sig på en mycket låg nivå, trots upptag av skuld. Den främsta förklaringen till det svaga kassaflödet var att kundfordringarna fortsatte att öka drastiskt. Detta medförde att koncernen tvingades ta upp ett lån, vilket inte stämde överens med tidigare kommunikation om att Intellego inte är i behov av extern finansiering för att finansiera den löpande verksamheten.

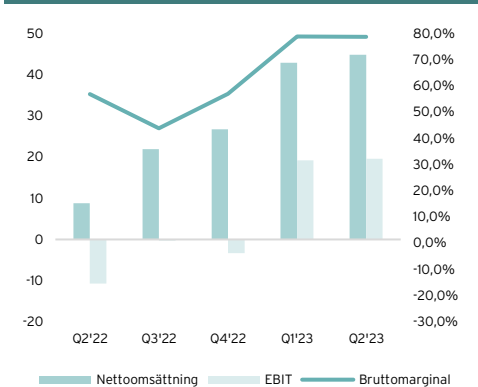
Turbulent period lämnar kvarstående frågetecken

Intellego har upplevt en turbulent period. Bland annat ifrågasattes en större order i media, vilket föranledde att Intellego ändrade sig om vilket företag som lagt ordern. Vidare har förändringarna i styrelsen varit många och mestadels utan några förklaringar. Vi ser att bristen på kommunikation och transparens har påverkat marknadens förtroende för Intellego i negativ bemärkelse. Vi efterlyser därför ökad transparens och anser att Intellego har mycket att bevisa för att återfå marknadens förtroende.

Fakta

VD	Claes Lindahl
Lista	First North
Ticker	INT
Aktiekurs (SEK)	13,0
Antal aktier (Miljoner)	26,3
Börsvärde (MSEK)	341,8
Nettoskuld (MSEK)	50,8
EV (MSEK)	392,6
Insiderägande	14,5%
Nästa rapport	2023-11-23

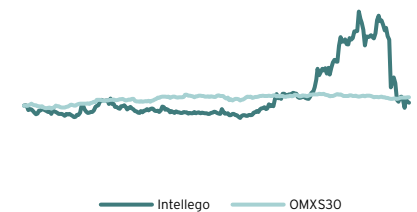
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Intellego	-55,0	-14,7	5,9

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 har möjliggjort expansion inom en rad olika affärsområden. Intellego har för närvarande flertalet utvecklingsprojekt, vilket har resulterat i nya intäktsströmmar.

"Sammantaget så ser bolaget att tillväxten under resten av 2023 beräknas fortsätta och vi upprepar de finansiella målen om en omsättning på cirka 200 MSEK under 2023, vilket följs av ett EBIT-resultat på cirka 80 MSEK."

Claes Lindahl, VD Intellego

Investeringscase

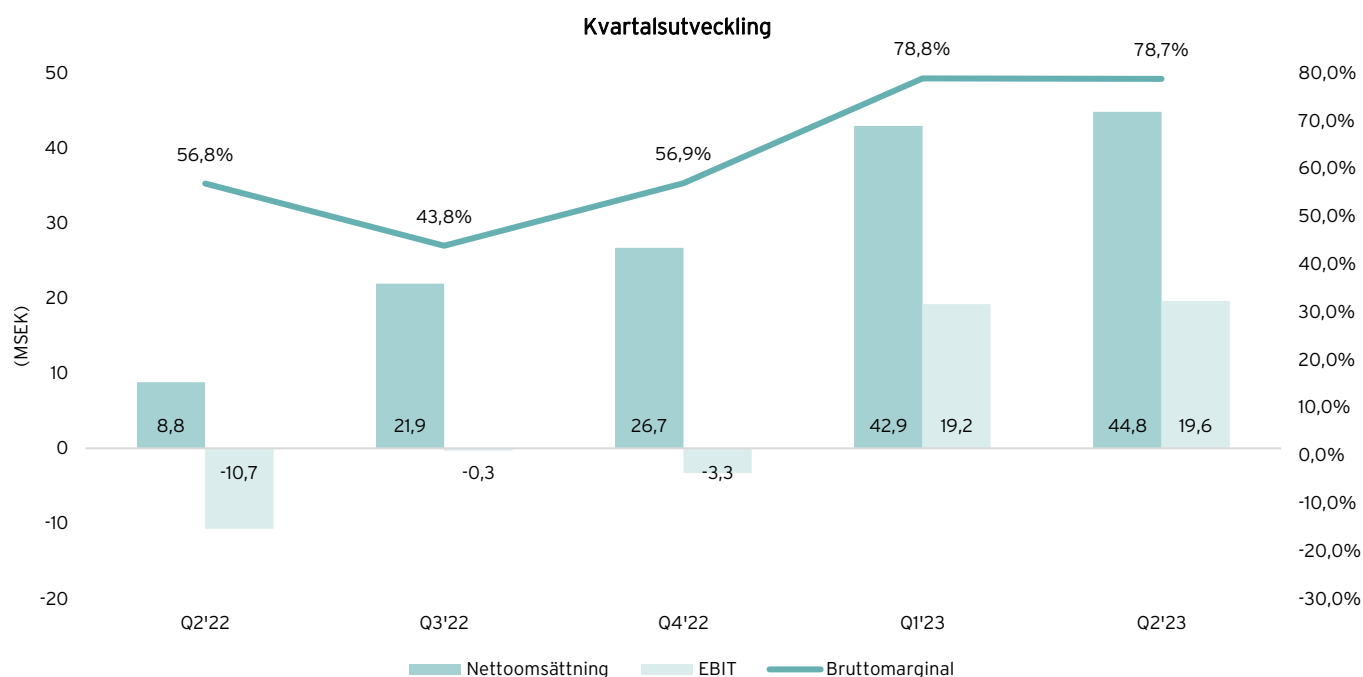
- Tydligt värdeerbjudande
- Teknikhöjd
- Skalbarhet
- Hög produktionskapacitet
- Mervärdestjänster kan låsa in kunder
- Transformativt förvärv
- Konjunkturokänsliga slutmarknader
- Realisering av LOI-projekt

Ännu ett rekordkvartal

Nettoomsättningen i det andra kvartalet uppgick till cirka 44,8 MSEK (8,8), vilket motsvarade en tillväxt om 409,1 procent. I VD-ordet från Claes Lindahl framgick det att Daro Groups omsättning uppgick till cirka 20,0 MSEK, vilket innebar att den organiska omsättningen uppgick till hela cirka 24,8 MSEK. Intellego erhöll exempelvis i maj en initial order från den sydamerikanska marknaden till ett värde om cirka 10 MSEK med en uttalad leverans och betalning i det andra kvartalet¹. Vi utgår från att denna individuella order, ökad efterfrågan inom UVC-desinfektion och ett fortsatt expansionsarbete bidrog i hög utsträckning till den organiska omsättningen.

Bruttomarginalen steg från 56,6 till 78,7 procent, vilket återigen gav en fin hävstång på EBIT. Detta då rörelsekostnaderna (övriga externa kostnader, personalkostnader, av- och nedskrivningar, övriga rörelsekostnader) endast ökade med 8,6 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Noterbart var dock att rörelsekostnaderna i jämförelsekvartalet (Q2'22) skilde sig kraftigt i denna rapport jämfört med de siffror som redovisades för ett år sedan. Det som främst stack ut var posten övriga rörelsekostnader som nu uppgick till cirka 8,8 MSEK i Q2'22, att jämföra med tidigare 0,0 MSEK. Bolaget har inte kommunicerat vad posten innehåller eller varför kostnader har inkluderats retroaktivt. Vi efterlyser därför en tydligare bild till marknaden angående detta. Justerat för posten övriga rörelsekostnader ökade rörelsekostnaderna med 99,8 procent.

Sammantaget ledde detta till att koncernen redovisade ett kraftigt positivt EBIT-resultat för andra kvartalet i rad. EBIT uppgick till 19,6 MSEK (-10,4), vilket motsvarade en EBIT-marginal om höga 43,8 procent. Resultaten var därmed i linje med de preliminära siffrorna som lämnades i samband med bolagets omvända vinstvarning². I VD-ordet från Claes Lindahl framgick det att Daro Groups EBIT uppgick till cirka 0,8 MSEK, vilket innebar att resterande 18,8 MSEK genererades av Intellego.

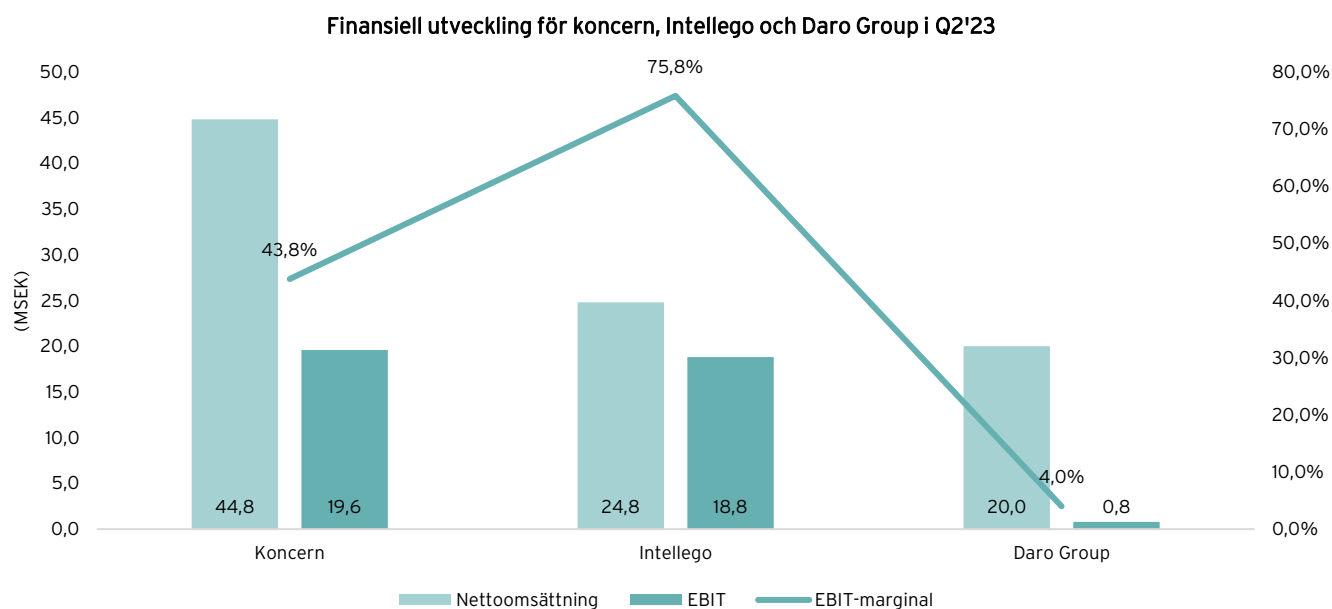


Fortsättning...

Tabellen nedan visualiserar den finansiella utvecklingen i kvartalet för koncernen, Daro Group och Intellego utifrån siffrorna i Claes Lindahls VD-ord. Detta är inget som kunnat utläsas tidigare eftersom koncernen aldrig särredovisat de olika verksamheterna. Av siffrorna nedan kan vi konstatera att Intellegos nettoomsättning uppgick till 24,8 MSEK, samtidigt som samtliga rörelsekostnader endast uppgick till 6,0 MSEK, vilket genererade en EBIT om hela 18,8 MSEK. Vi anser att detta bekräftar vår tidigare tes om den underliggande lönsamhetspotentialen för koncernen när Intellegos försäljning ökar i andel av den totala omsättningen. Intellegos EBIT-marginal uppgick till imponerande 75,8 procent, vilket var betydligt högre än vad vi hade räknat med.

(MSEK)	Koncern	Intellego	Daro Group
Nettoomsättning	44,8	24,8	20,0
Övriga rörelseintäkter	0,4		
Rörelsekostnader	25,6	6,0	19,2
EBIT	19,6	18,8	0,8
EBIT-marginal (%)	43,8	75,8	4,0

Vi imponeras av Intellegos kostnadskontroll då samtliga rörelsekostnader var uppseendeväckande låga i relation till omsättningen. I synnerhet då samtliga rörelsekostnader uppgick till cirka 11,2 MSEK i Q2'22 innan kostnader inkluderades retroaktivt. Rörelsekostnaderna i Q2'22 innehåller dock delvis kostnader som var hänförliga till Daro group, då resultaträkningen för Daro Group konsoliderades retroaktivt i juni, trots att förvärvet annonserades till marknaden i augusti. Vi efterlyser en ökad transparens i redovisningen, både i Q2'23 och Q2'22, för att tydligare kunna analysera den finansiella historiken.



Slutförhandling om förvärv

Intellego meddelade efter utgången av kvartalet att det befinner sig i slutskedet av förhandlingarna gällande förvärv av ett företag inom UV-industrin. Enligt Intellego har företaget en stark marknadsposition i ett geografiskt område där Intellego ännu inte bedriver försäljning. Vidare omsätter företaget cirka 90 MSEK och har ett positivt resultat samt kassaflöde, vilket tillsammans med intäkts- och kostnadssynergier förväntas öka Intellegos försäljningstakt och vinst. Med förvärvet inräknat ser Intellego goda möjligheter att omsätta 350-400 MSEK under 2024 med en EBIT över 100 MSEK och positivt kassaflöde. Om transaktionen blir av kommer den att genomföras med lån och befintlig kassa. Det är dock fortfarande osäkert om förhandlingarna kommer resultera i ett bindande avtal.

Vi ser positivt på att Intellego fokuserar på att expandera sitt försäljningsnätverk för att ta sig in på nya geografiska marknader. Vi ställer oss däremot högst kritiska till tajmingen och varför detta ska ske via företagsförvärv. I synnerhet när balansräkningen är ansträngd, vilket sannolikt skulle öka nettoskulden avsevärt. Vidare ställer vi oss högst frågande till bolagets kapitalallokeringsförmåga när det ämnar späda ut en verksamhet ytterligare som genererar en EBIT-marginal om 75,8 procent. Särskilt när Intellego dessutom kommunicerat större orders och att diskussioner kring avtal i storleksordningen 500 MSEK befinner sig i slutstadiet för tre av LOI-projekten.

Riktad emission om cirka 15 MSEK

I samband med ovanstående nyhet beslutade Intellego om en riktad emission bestående av 671 136 aktier och 671 136 teckningsoptioner till ett fåtal privata och professionella investerare. Teckningskursen för aktierna fastställdes till 22,35 SEK, vilket motsvarade dåvarande stängningskurs. Bolaget tillfördes därmed cirka 15 MSEK före emissionskostnader som primärt ska användas för att finansiera kommande förvärv, men också för att möjliggöra expansion av befintliga produkter. Antalet aktier ökade initialt med 671 136 från 24 973 494 till 25 644 630, vilket motsvarade en utspädning om cirka 2,6 procent.

Riktad emission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q1'23	24 973 494
Riktad emission	671 136
Genomsnittligt antal aktier efter emission	25 644 630
Utspädning*	2,6%
Procentuell ökning av antalet aktier	2,7%

*(antalet nya aktier / totalt antalet aktier efter emissionen)

TO 2023/2025

Nyttjandeperioden för teckningsoptionerna av serie TO 2023/2025 inleds den 16 juni 2025 och pågår fram till den 27 juni 2025. Varje teckningsoption berättigar teckning av en aktie till kursen 30 SEK, vilket får anses vara särskilt förmånligt vid den tidpunkten. Intellego kan därmed tillföras ytterligare högst 20 MSEK vid fullt nyttjande och den sammanlagda utspädningen från emissionen och teckningsoptionerna uppgår till cirka 5,1 procent.

Riktad emission till strategisk investerare

Efter utgången av kvartalet tillkännagavs ännu en riktad emission bestående av 645 162 aktier och 322 581 teckningsoptioner till en strategisk internationell investerare. Teckningskursen för aktierna fastställdes till 31,0 SEK och skedde föredömligt till en premie om cirka 5,4 procent mot dåvarande stängningskurs. Intellego tillfördes därmed ytterligare cirka 20 MSEK före emissionskostnader och enligt bolaget ger den stärkta kassan utrymme för att kunna expandera befintliga produkter i snabbare takt. Antalet aktier ökade initialt med 645 162 från 25 644 630 till 26 289 792, vilket motsvarade en utspädningseffekt om cirka 2,5 procent från det nya antalet aktier efter ovan emission.

Riktad emission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier efter ovan emission	25 644 630
Riktad emission	645 162
Genomsnittligt antal aktier efter emission	26 289 792
Utspädning*	2,5%
Procentuell ökning av antalet aktier	2,5%

**(antalet nya aktier / totalt antalet aktier efter emissionen)*

Enligt Intellego är tagaren i emissionen en internationell institutionell investerare med fokus på investeringar i små- och medelstora tillväxtbolag. Investeraren ägde sedan sommaren 2023 ett mindre antal aktier i Intellego. Vi räknar därför med att investeraren gjort en ordentlig genomgång av bolaget innan beslutet att genomföra en större investering. Dessutom beskrivs ägaren som strategisk med god likviditet. Vi utgår från att Intellego därmed fått in en ägare med kapital att kunna stötta bolaget vid en framtida expansion.

TO 2023/2025:2

Nyttjandeperioden för teckningsoptionerna av serie TO 2023/2025:2 inleds den 16 juni 2025 och pågår fram till den 27 juni 2025. Varje teckningsoption berättigar teckning av en aktie till kursen 45 SEK. Den sammanlagda utspädningen från emissionen och teckningsoptionerna uppgår till cirka 3,6 procent.

Medvind i orderingången - men flera frågetecken

Intellego har attraherat ett flertal nya kunder såväl som erhållit utökade beställningar från befintliga sedan vår senaste analysuppdatering. Vi ser att den växande orderingången innebär hög intäktpotential, men att det samtidigt föreligger stora oklarheter kring både realiteten i ordervärdena och betalningsförmågan hos beställarna.

Order från Radical Clean Solutions

Intellego kommunicerade i kvartalet en order om cirka 60 MSEK från Radical Clean Solutions, som är ett amerikanskt bolag inom desinfektionsindustrin³. Ordern avser leveranser under tre år och försäljningsprognosen uppgår till cirka 150 MSEK under de tre kommande åren, vilket innebär att det finns möjligheter till ytterligare beställningar från kunden. I ett senare skede ifrågasatte Radical Clean Solutions VD ordern i media samtidigt som han meddelade att han inte kände till Intellego⁴. I samband med detta uppdaterade Intellego kring samarbetet och kommunicerade att ordern i själva verket hade erhållits från företaget Global Development Partnership Limited, som distribuerar produkter märkta med Radical Clean Solutions⁵. Vi ställer oss frågande till Intellegos initiala kommunikation, som vi anser var direkt vilseledande, både vad gäller beställande part och geografiska försäljningsmarknader. Vi efterlyser också information över vilka produkter och inom vilka affärsområden ordern avser.

Global Development Partnership Limited är ett brittiskt företag med en anställd enligt ett brittiskt företagsregister⁶. Vidare omsatte företaget cirka 4,6 MSEK föregående räkenskapsår, vilket var lågt i relation till ordervärdet. Intellego kommunicerade i samband med uppdateringen att samarbetet fortlöper bra och som tidigare kommunicerats. Vad detta betyder anser vi är svårtolkat. Vi efterlyser därför information över om leveranser är påbörjade och till vilken summa samt hur strategin ser ut för att ordervärdet potentiellt ska bli 60 eller 150 MSEK över en treårsperiod.

Ny order från HAI Solutions

Efter utgången av kvartalet nåddes vi även av nyheten att LOI-partnern HAI Solutions valt att lägga en bindande uppföljningsorder på Intellegos nyutvecklade fotokromatiska bläck⁷. Ordern är den andra i ordningen och beräknas vara värd cirka 10 MUSD. Vi ser positivt på att det rör sig om en uppföljningsorder, vilket signalerar att kunden är nöjd med Intellegos produkt. Enligt Intellego är leveranser påbörjade och den totala volymen beräknas slutlevereras under två till tre år.

Enligt tidigare kommunikation är dock försäljningsvolymerna för Intellego högst beroende av att HAI Solutions erhåller ett FDA-godkännande på desinfektionsmodulen som bläcket integrerats i. Vi efterlyser därför information om ordern är bindande oavsett FDA-godkännande. Intellego kommunicerade den 27 mars 2023 att HAI kommer skicka in FDA-ansökan inom kort och att besked om godkännande väntas i slutet av 2023⁸. Sedan dess har kommunikationen kring tidslinjen framåt uteblivit. Med tanke på detta och att den initiala tidslinjen blivit försenad tidigare efterlyser vi en tydligare bild avseende om FDA-ansökan är inskickad och om tidslinjen framåt är intakt.

Vidare är HAI Solutions ett riskkapitalfinansierat medicintekniskt företag i USA. Den senaste finansieringsrundan skedde den 27 januari 2021 där företagets lyckades erhålla 0,5 MUSD i extern finansiering⁹. Mot bakgrund av detta anser vi att marknaden också behöver information kring ordervärdet på de påbörjade leveranserna och om HAI Solutions betalningsförmåga.

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 intäktspotentialen uppskattas till 500 MSEK, vilket förutsätter ett godkännande av FDA.
2021-12-13	Första testningen genomförd <ul style="list-style-type: none"> • Förhandling om avtal pågår.
	▼
2021-12-13	Villkorad order värd 60 000 USD <ul style="list-style-type: none"> • 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 <ul style="list-style-type: none"> • Tidsramen för licensavtal kvarstår.
	▼
2022-10-27	Leveransavtal slutet <ul style="list-style-type: none"> • 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 <ul style="list-style-type: none"> • Tidsramen för FDA-godkännande kvarstår.
	▼
2023-07-19	Order värd 10 MUSD <ul style="list-style-type: none"> • Den totala volymen beräknas slutlevereras under två till tre år.

Förändringar i styrelsen

I kvartalet lämnade Jonas Hagberg sitt uppdrag som styrelseledamot på egen begäran till följd av personliga skäl¹⁰. Detta följdes sedan upp av nyheten att styrelseordförande Björn Wetterling och styrelseledamot Anders Ardstål önskade lämna styrelsen på egen begäran efter utgången av kvartalet utan några förklaringar¹¹. Tätt därefter begärde även Per-Ola Rosenqvist utträde ur styrelsen på grund av personliga skäl¹². I ett senare skede uppdagades det i media att Rosenqvist är misstänkt för grovt insiderbrott efter misstankar som rör flera aktieköp i medicinteknikbolaget Sensodetect, där han tidigare var styrelseordförande¹³.

Nedan har vi sammanställt samtliga utträden ur styrelsen sedan vår senaste analysuppdatering med efterföljande orsak.

Namn	Styrelsebefattning	Orsak	Tillägg
Jonas Hagberg	Styrelseledamot	Personliga skäl	
Björn Wetterling	Styrelseordförande	Okänt	Erfarenhetsbrister
Anders Ardstål	Styrelseledamot	Okänt	
Per-Ola Rosenqvist	Styrelseledamot	Personliga skäl	Misstänkt för insiderbrott

Oväntade avhopp utan förklaringar skapar alltid rädsla från marknaden för att det ska ha tillkommit information som förändrar förutsättningarna på ett eller annat sätt. Vi anser att Wetterling motiverade sitt utträde väl senare samma dag genom att berätta i media att han inte är lämplig som styrelseordförande längre när bolaget står inför en kraftig expansion¹⁴. Enligt Wetterling besitter han inte kunskapen som krävs för att vara ordförande i ett större bolag och att det nu var ett naturligt tillfälle att lämna över ordförandeposten till en efterträdare. Vi är dock oförstående till att detta kommunicerades i media och inte officiellt av bolaget.

Vidare arbetade Wetterling och Ardstål kvar i styrelsen fram till dess att de nya styrelseledamöterna valdes in, vilket innebar att de fortsatt var juridiskt ansvariga under denna period. Om några andra motiveringar bakom avhoppet hade förekommit borde de rimligtvis ha lämnat styrelsen samma dag. Wetterling avsåg dessutom behålla sitt ägande i Intellego som då uppgick till 414 016 aktier per den 28 juni 2023. Ägandet har utökats sedan dess och Wetterlings ägande uppgick till 419 016 aktier per den 24 augusti. I samband med Rosenqvist utträde beslutade sig Wetterling för att återgå till styrelsen igen som styrelseledamot. Vi anser därför att förändringen i styrelsen avseende Wetterling och Ardstål sannolikt skedde av förklarliga orsaker, vilket borde kommunicerats tydligare till marknaden. Vi efterlyser dock fortsatt en tydligare bild kring Hagbergs utträde.

Gällande Rosenqvist utträde anser vi att pågående brottsmisstankar gällande insiderbrott givetvis är av sådan karaktär att ett utträde är ofrånkomligt. Vidare är vi oförstående till att Rosenqvist satt kvar i styrelsen fram till att misstankarna uppdagades i media samt att Intellego inte specificerade anledningen bakom utträdet. Vi ser att bristen på kommunikation och transparens i samband med förändringarna i styrelsen har påverkat marknads förtroende för Intellego i negativ bemärkelse samt att det kommer krävas ökad transparens och tid för att återfå detta.

Nya styrelseledamöter

Efter utgången av kvartalet hölls en extra bolagstämma där Gregory Batcheller valdes in till ny styrelseordförande och Johan Möllerström till ny styrelseledamot. Båda besitter erfarenheter av internationella affärer och bedöms stärka styrelsen med sina kompetenser. Vidare är Möllerström bolagets sjätte största ägare och Batcheller innehar teckningsoptioner som enligt oss ger incitament för framtiden. Ett steg i rätt riktning var också att den nya styrelsen aktiverade en plan för att öka tydligheten i kommunikationen framåt, vilket omgående implementerades av den operativa ledningen.

Gregory Batcheller, styrelseordförande



Batcheller är styrelseordförande i Xintela AB, Targinta AB, ImmuneBiotech Medical Sweden AB och CarryGenes Group samt styrelseledamot i Canacyl AB och Pharmacyl AB. Han har tidigare varit VD för Pulsetten AB. Besitter bland annat erfarenhet och kompetens gällande internationella licens- och M&A-avtal.

Innehav: 4500 aktier och 60 000 optioner

Beroendeställning i styrelsen genom aktie- och optionsinnehav.

Johan Möllerström, styrelseledamot



Möllerström är VD i Plexian AB sedan december 2022 och styrelseordförande i bland annat Veg of Lund AB samt Sensodetect AB. Han har tidigare varit VD för Malmberg Water och OptiCept. Besitter erfarenhet och kompetens inom främst förhandling, affärsplanering, internationella affärer, entreprenörskap och försäljningsledning.

Innehav: 1 190 251 aktier via bolag

Beroendeställning i styrelsen genom aktieinnehav.

Utomstående teckningsoptioner

Intellego har den senaste tiden utökat antalet incitamentsprogram från att enbart rikta sig till olika befattningsinnehavare inom organisationen till att nu även innefatta strategiska ägare. Vi är alltid positiva till incitamentsprogram för befattningsinnehavare och anställda, eftersom det är en viktig del för att långsiktigt behålla kritisk kompetens inom verksamheten. Vi anser dock att incitamentsprogrammen totalt sett är något stora och generösa i Intellegos fall. Om samtliga incitamentsprogram och teckningsoptioner nyttjas innebär detta att totalt 3 541 717 nya aktier kommer att ges ut. Beräknat på ett totalt antal aktier om 26 289 792 skulle detta innebära en utspädning om 11,9 procent för befintliga aktieägare och en ökning av antalet aktier med 13,5 procent.

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

Incitamentsprogram 2022/2027 - Anställd			
Teckningsoptioner	80 000	Teckningskurs	30,0 SEK
Antal aktier	80 000	Teckningsperiod	13/6 2027 - 13/7 2027

Incitamentsprogram 2023/2025 - Strategiska investerare			
Teckningsoptioner	671 136	Teckningskurs	30,0 SEK
Antal aktier	671 136	Teckningsperiod	16/6 2025 - 27/6 2025

Incitamentsprogram 2023/2025:2 - Strategisk investerare			
Teckningsoptioner	322 581	Teckningskurs	45,0 SEK
Antal aktier	322 581	Teckningsperiod	16/6 2025 - 27/6 2025

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital uppgick till cirka 20,1 MSEK. Detta visade att det underliggande kassaflödet var positivt. Å andra sidan var kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändring av rörelsekapital negativt om cirka -10,0 MSEK. Den främsta förklaringen till detta var att kundfordringarna i rörelsekapitalet uppgick till cirka 30,5 MSEK, vilket var anmärkningsvärt högt. Investeringarna (CAPEX) var däremot ungefär i paritet med föregående kvartal. Anmärkningsvärt var också att bolaget tog upp ett lån om cirka 5,0 MSEK, vilket inte stämde överens med tidigare kommunikation om att Intellego inte är i behov av extern finansiering för att finansiera den löpande verksamheten. Vår tolkning är att lånet togs upp för att undvika likviditetsbrist, men efterlyser ett förtydligande från bolagets sida.

Sammantaget uppgick periodens kassaflöde till cirka -10,7 MSEK, vilket innebar att Intellego hade en kassa om cirka 4,9 MSEK vid kvartalets utgång. Kassaflödet var därmed svagt samtidigt som kassan befann sig på en mycket låg nivå, trots upptag av skuld.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
37,9 % (80,5 MSEK)	2,3 % (4,9 MSEK)	49,4 % (105,1 MSEK)
Nettoskuldsättning	Kundfordringar	Övriga fordringar
26,2 % (55,7 MSEK)	32,2 % (68,5)	9,8 % (21,0 MSEK)

Det som oroar oss mest just nu i kassaflödet är kundfordringarna. Kundfordringarna uppgick till cirka 68,5 MSEK vid kvartalets utgång, vilket var en ökning med cirka 25,8 MSEK från föregående kvartal. Enligt Intellego erhöll bolaget i kvartalet betalningar om cirka 20,0 MSEK av kundfordringarna i Q1'23. Detta verkar stämna sätt till kundfordringarnas utveckling. Å andra sidan indikerade ökningen av kundfordringarna att leveransen om 10 MSEK till den sydamerikanska marknaden aldrig betalades in, trots att bolaget tidigare kommunicerade att den skulle erhållas i kvartalet. Vi efterlyser därför en tydligare bild över detta. Vidare indikerar ökningen av kundfordringarna vid kvartalets utgång att inget av det som såldes i kvartalet betalades in under perioden.

Förklaringen kan vara att betalningstiden på fordringarna varierar. Enligt bolaget varierar betalningstiden på fordringarna från 30 till 90 dagar eller längre¹⁵. De fordringar som har de längsta betalningstiderna är relaterade till de aktiva LOI-projekt som Intellego har eller de större kunder som Daro Group anskaffat då verksamheten vuxit.

Efter utgången av kvartalet erhöll Intellego cirka 35,0 MSEK från riktade emissioner. Kapitalet inklusive kassan vid utgången av kvartalet borde resultera i likvida medel om cirka 40,0 MSEK. I VD-ordet från Claes Lindahl berättade han dock att kassan uppgick till cirka 30,0 MSEK per den 24 augusti 2023. Vi efterlyser en tydligare bild avseende skillnaden om cirka 10,0 MSEK, men den lägre nivån av likvida medel indikerar enligt oss att kundfordringarna fortsatt öka i Q3, förutsatt att resultatet före skatt ökat i samma utsträckning som under H1.

Kundfordringarnas ökning efter utgången av kvartalet styrks även av bolagets prognos att det kommer erhålla betalningar av kundfordringar till ett totalt värde om cirka 120,0 MSEK under 2023¹⁵. Införlivas omsättningsmålet om cirka 200,0 MSEK under 2023 innebär detta att kundfordringarna kommer stiga och uppgå till närmare 80,0 MSEK vid utgången av 2023. Vår bedömning är därmed att bolaget kommer vara i behov av ytterligare rörelsekapital under 2023. I synnerhet eftersom nuvarande kassa ska användas till förvärv och expansion av befintliga produkter.

Nuläge och outlook

I analysen upprepas att vi efterfrågar diverse förtydliganden från Intellego. Kalqyl har skriftligen ställt frågor till bolaget, som valt att inte besvara dessa med hänvisning till det PM som skickades av bolaget den 1 september 2023.

Vi anser att det är olyckligt att våra frågor alltså är obesvarade, då vår förhoppning var att svarsunderlaget skulle skapa förutsättningar till ett mer heltäckande underlag för oss att utgå från i färdigställandet av denna rapportuppdatering. Vi har därmed valt att utelämna ett värderingsestimat i denna rapportuppdatering avseende Q2-rapporten med anledning av att det föreligger flertalet frågetecken kring bolagets nuvarande finansiella ställning. Vår förhoppning är att se en tydligare och mer heltäckande kommunikation från Intellego till aktiemarknaden framåt, och vår avsikt är att återinföra ett värderingsestimat vid kommande rapportuppdatering för Q3.

Källor

1. <https://mf.n.se/a/intellego/intellego-far-order-var-d-10-msek>
2. <https://mf.n.se/a/intellego/intellegos-omsattning-vantas-uppga-till-ca-45-msek-for-q2-2023>
3. <https://mf.n.se/a/intellego/intellego-far-order-var-d-ca-60-msek>
4. <https://www.di.se/nyheter/fragetecken-kring-kursraketens-stororder-i-usa/>
5. <https://mf.n.se/a/intellego/update-on-intellegos-collaboration-with-radical-clean-solutions-international>
6. <https://mf.n.se/a/intellego/intellego-far-order-fran-hai-usa-var-d-10-musd>
7. <https://mf.n.se/a/intellego/intellego-uppdaterar-om-hai-solutions>
8. <https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/11042487/filing-history>
9. <https://www.cbinsights.com/company/hai-solutions/financials>
10. <https://mf.n.se/a/intellego/styrelsemedlem-avgar-fran-styrelseuppdrag-pa-egen-begaran>
11. <https://mf.n.se/a/intellego/andringar-i-styrelsen-for-intellego-technologies>
12. <https://mf.n.se/a/intellego/per-ola-rosenqvist-har-begart-uttrade-fran-intellego-technologies-styrelse-pa-grund-av-personliga-skal>
13. <https://www.di.se/nyheter/foretagsledare-misstankt-for-grovt-insiderbrott/>
14. <https://www.di.se/live/kursraket-intellegos-ordforande-lamnar-jag-ar-inte-lamplig-langre/>
15. <https://mf.n.se/a/intellego/intellegos-uppdaterar-om-kundfordringar-kassaflo-de-och-betalningsvillkor>

Disclaimer

Denna rapportuppdatering färdigställdes 2023-09-05. Vi har valt att frysa all ny information som uppkommit sedan datumet för denna rapportuppdatering. Detta innebär att all potentiell nyhetsrapportering efter detta datum inte finns i åtanke.

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

