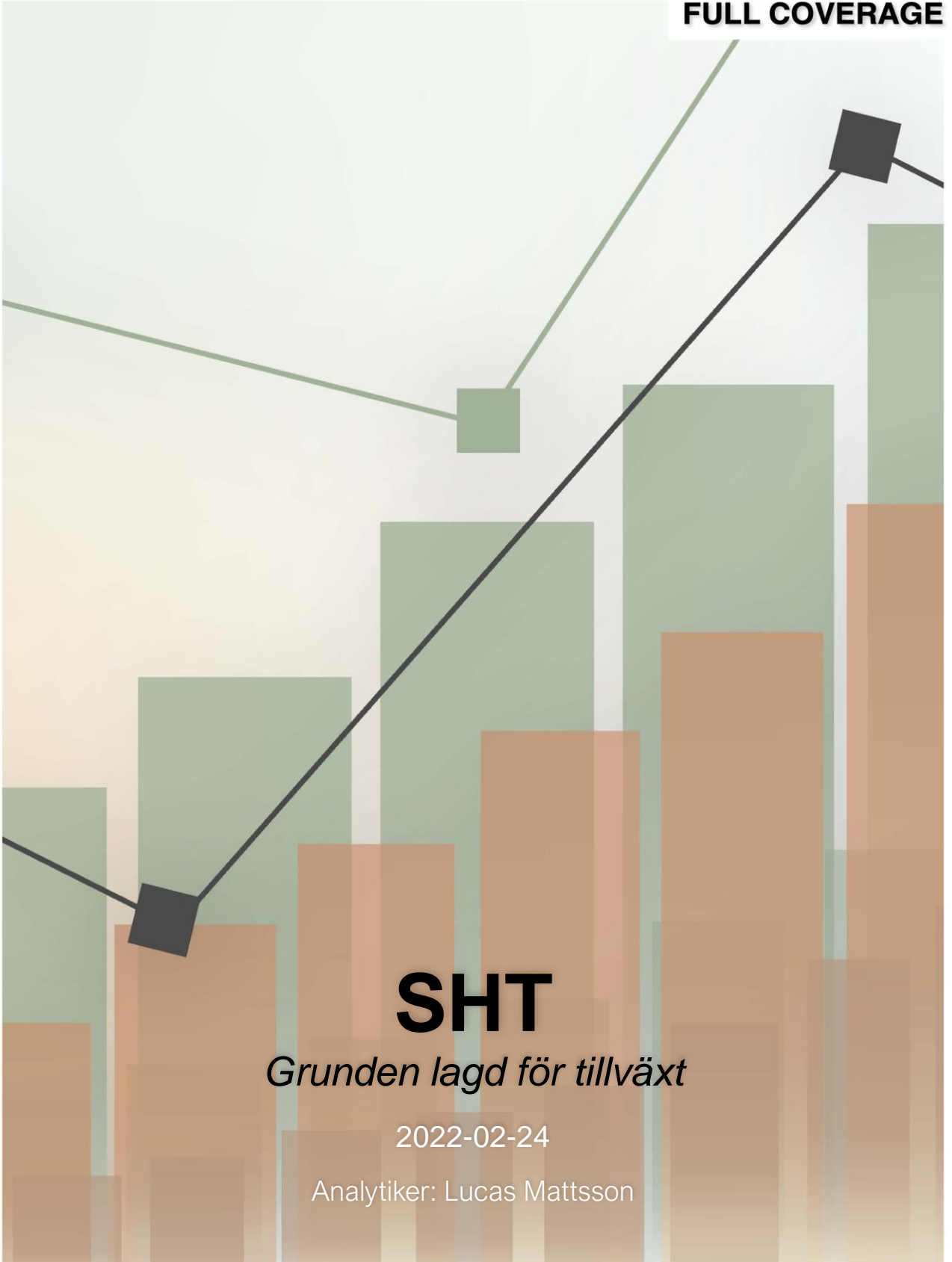


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHT

Grunden lagd för tillväxt

2022-02-24

Analytiker: Lucas Mattsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Genom en revolutionerande materialteknologi och en hög grad av automation avser SHT Smart High-Tech AB ("SHT" eller "Bolaget") växa och bli en globalt ledande leverantör av nanobaserat material och lösningar för termisk kylning av elektronik. Analyst Group ser flertalet värdedrivare som kan driva en uppvärdering i Bolaget, där en materialisering av prototyporders från Huawei, förväntas utgöra den största värdedrivaren. Försäljningen prognostiseras ta fart från år 2023, för att tills 2025 uppgå till ca 60 MSEK. Baserat på en målmultipel om EV/S 4,8x på 2025 års försäljning, och en diskonteringsränta om 15 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 16,1 kr.

▪ Omsättningen över våra förväntningar

För det fjärde kvartalet år 2021 levererade SHT en nettoomsättning om 1,4 MSEK (-0,9), ökningen är främst hänförlig till att Bolaget har erhållit den avslutande delbetalningen om 80 000 USD i det utvecklingsprojekt SHT bedrivit för Huawei, samt som ett resultat av ökad försäljning till Incavo. Rörelsekostnaderna under Q4-21 uppgick till ca -5,4 MSEK (-2,4), vilket främst är påverkat av betydligt ökade kostnader i samband med uppbyggnad av fabriken i Kina och expansionen i Göteborg, vilket även inneburit ökade personalkostnader, då det anställdes både ny produktionspersonal och ledande befattningshavare.

▪ Finansiella muskler för exekvering av tillväxtplaner

Vid utgången av 2021 uppgick SHT:s kassa till ca 42,3 MSEK, varav 20,8 MSEK tillfördes via en nyemission i samband med noteringen under Q4-21. Under Q4-21 uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten, till ca -1,5 MSEK/månad, dock räknar vi med att SHT kommer att öka sin kapitalförbrukning framgent, i takt med att personalstyrkan ökar och Bolaget fortsätter att investera i sin expansion. Samtidigt ser Analyst Group positivt på att SHT har finansiella muskler för att etablera en större tillverkningsenhet i Göteborg och investera i marknadsföring och försäljning framförallt i Europa och USA, vilket är essentiellt för att fortsätta på inlagen tillväxtbana.

▪ SHT rör sig i rätt riktning

Vi ser fortsatt tydliga tecken på att SHT gör viktiga strategiska satsningar för att gå från att vara en projektorganisation till ett mer tillverkande utvecklingsbolag. Till följd av goda slutresultatet från utvecklingsprojektet hos Huawei, har en större mängd av prototyper beställts för att starta interna processer för testning. Analyst Group ser stora möjligheter för SHT att under år 2023 börja leverera volymorders, vilket antas vara en av de största potentiella värdedrivarna framgent.

AKTIEKURS | 15,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
8,9 kr

BASE
16,1 kr

BULL
22,3 kr

SHT SMART HIGH-TECH

Senast betalt (2022-02-23)	15,9
Antal Aktier (st.)	13 500 000
Market Cap (MSEK)	214,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-42,3
Enterprise Value (MSEK)	172,4
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	-23,5 %
3 månader	+18,3 %
1 år	n.a.
YTD	+1,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Johan Liu	67,8 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,8 %
Chalmers Tekniska Högskola	2,7 %
Göran Ofsén	2,2 %
Jan Bengtsson	1,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Thien Laubeck
Styrelseordförande	Johan Liu

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-10
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	6,3	13,0	27,8	59,9
Bruttoresultat	10,6	9,8	14,7	24,0	46,7
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	85%	82%	75%	75%
Rörelsekostnader	-15,9	-16,5	-19,4	-23,4	-32,4
EBITDA	-5,3	-6,7	-4,7	0,6	14,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-178%	-67%	-9%	21%
P/S	45,4	34,1	16,5	7,7	3,6
EV/S	36,5	27,4	13,2	6,2	2,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	281,8	12,0

¹Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

KOMMENTAR Q4-RAPPORT

SHT slår våra estimat både för det fjärde kvartalet och för helåret 2021

För det fjärde kvartalet år 2021 uppvisar SHT en nettoomsättning om 1,4 MSEK (-0,9), ökningen beror främst på att Bolaget har erhållit den avslutande delbetalningen om 80 000 USD i det utvecklingsprojekt SHT bedrivit för Huawei. Försäljningen till Incavo har ökat under det fjärde kvartalet till följd av att SHT har erbjudit Incavo ett nytt segment av 50x50 mm grafenförstärkta pads. Det nya segmentet har, enligt Bolaget, uppvisat en hög efterfrågan och Incavo har taktat upp från 200 – 400 enheter per månad till ett behov av ca 1 200 – 1 500 per månad. Trots att segmentet är nytt, vilket gör att efterfrågan är svår att överblicka, ser Analyst Group positivt på utvecklingen och anser att det finns goda möjligheter för SHT att öka försäljningen ytterligare framgent. Bolaget slår våra förväntningar både för kvartalet och för helåret, nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt helårsestimat och faktiskt utfall.

Utfall vs Estimat (MSEK)	2021A	2021E	Diff.
Nettoomsättning	4,7	3,9	0,8
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	0,0	2,1
Övriga rörelseintäkter	4,1	4,5	-0,4
Totala intäkter	11,0	8,4	2,6
COGS	-0,3	-0,4	0,1
Bruttoresultat	10,6	8,0	2,7
Bruttomarginal (adj.)	93%	89%	+4 procentenheter
Övriga externa kostnader	-7,9	-7,7	-0,2
Personalkostnader	-8,0	-6,2	-1,8
EBITDA	-5,2	-5,9	0,7
EBITDA-marginal (adj.)	-243%	-266%	n.a
Avskrivningar	-0,5	-0,2	-0,3
EBIT	-5,7	-6,1	0,4
EBIT-marginal (adj.)	-254%	-271%	n.a

Lyfter vi blicken och tittar på helåret 2021 så levererar SHT en nettoomsättning om 4,7 MSEK, vilket med aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter summerar till 11 MSEK i totala intäkter, således något högre än våra förväntningar vilket främst beror på att övergången till K3-redovisning har inneburit att Bolaget har valt att aktivera arbete för egen räkning. Nettoomsättningen minskade dock med ca 31 %, vilket beror på att det under år 2020 bedrevs och avslutades fler projekt som SHT varit delaktiga i. Däremot går SHT nu från att ha varit en projektorganisation till ett mer tillverkande utvecklingsbolag, där målet är att Bolagets försäljning av pads ska vara drivande för ökad tillväxt och lönsamhet, varför Analyst Group inte drar några större växlar kring minskningen. Rörelsekostnaderna under 2021 uppgick till ca -15,9 MSEK, vilket främst är hänförligt till betydligt ökade kostnader i samband med uppbyggnad av fabriken i Kina och expansionen i Göteborg. Detta har även inneburit ökande personalkostnader, då det anställts både ny produktionspersonal och ledande befattningshavare.

KOMMENTAR Q4-RAPPORT

Påfylld kassa möjliggör exekvering av expensionsplaner

Vid utgången av 2021 uppgick SHT:s kassa till ca 42,3 MSEK, varav 20,8 MSEK tillfördes via en nyemission i samband med noteringen under Q4-21. Under fjärde kvartalet för år 2021 uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten, till ca -1,5 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och att Bolagets kassa per den sista december uppgick till ca 42,3 MSEK, skulle kassan vara förbrukad vid Q1-24, allt annat lika. Dock räknar vi med att SHT kommer att öka sin kapitalförbrukning framgent, i takt med att personalstyrkan ökar och Bolaget fortsätter att investera i sin expansion. Samtidigt ser Analyst Group positivt på att SHT har finansiella muskler för att etablera en större tillverkningsenhet i Göteborg och investera i marknadsföring och försäljning i framförallt Europa och USA, vilket kommer att vara betydande för ökad tillväxt framgent. Värt att notera är att i samband med börsnoteringen under Q4-21 tilldelades de som tecknade aktier en teckningsoption med lösen under Q4-22, vilket kan komma att tillföra Bolaget ytterligare likvida medel baserat på 70 % av den volymviktade genomsnittliga aktiekursen under perioden 2022-10-10 till 2022-10-21. Rent illustrativt skulle SHT tillföras ca 26,2 MSEK baserat på nuvarande handelsnivåer, dock är det som sagt en illustrativ beräkning, med tanke på att teckningskursen för optionerna baseras på den volymviktade genomsnittliga aktiekursen under perioden 2022-10-10 till 2022-10-21.

Fokus framåt

SHT har under årets inledning kommunicerat ett flertal positiva nyheter, där vi ser tydliga tecken på att Bolaget gör viktiga strategiska satsningar för att gå från att vara en projektorganisation till ett mer tillverkande utvecklingsbolag. Bland annat har SHT fått förhandsbesked för två patent i USA, där det ena patentet stärker SHT:s skydd för tillverkning av produkten SHT GT och det andra, Graphene based Heat sink, är ett nytt spännande område med stor marknadspotential eftersom kylflänsar finns i stort sett i alla datorer, surfplattor och annan elektronik som kräver hög kylprestanda. Vidare under januari anlände en ny skärmaskin till Bolagets anläggning i Göteborg som förväntas både effektivisera och öka kvantiteten av SHT GT-pads, samt förbättra kvalitén på produkten. Skärmaskinen är första steget i Bolagets arbete med att effektivisera produktionen och enligt SHT, kommer ytterligare tre maskiner beställas under Q1-22 för att öka produktionskapaciteten och automationen. Maskinerna beräknas anlända och installeras under Q2-22. Under fjärde kvartalet har SHT också levererat slutresultatet från utvecklingsprojektet till Huawei som varit den ledande 5G-leverantör inom telekom och elektronik som SHT tidigare har kommunicerat. Enligt Bolaget är Huawei nöjda med resultatet då SHT överträffade leveransmålen med 15 % högre prestanda jämfört med de redan högt ställda målen. Denna leverans torde också bidra till att Huawei genomförde en beställning av en större mängd prototyper för att starta interna processer för testning, SHT beräknar att kunna leverera prototypmaterialet redan under Q1-22.

Sammanfattade ord om rapporten

SHT:s Q4-rapport ser vi som ett ytterligare steg i rätt riktning, där vi kan se att Bolaget nu står i startgroparna för en spännande period med många projekt i Bolagets pipeline som ligger nära en kommersialisering. Analyst Group anser att SHT har utvecklats med god kostnadskontroll under perioden och genom den lyckade emissionen har Bolaget redan påbörjat arbetet med att förstärka organisationen för att bygga Bolaget inför en spännande tillväxtresa.

INVESTERINGSIDÉ

2 – 4
MILJARDER
DOLLAR
MARKNADS-
STORLEK

70 %
LÄGRE
ENERGI-
FÖRBRUKNING

ÖKAT
FÖRSÄLJNINGEN
TILL
1200-1500
ENHETER PER
MÅNAD

16,1 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

Bolagets adresserbara marknad drivs av megatrender

Datorer, mobiltelefoner samt andra elektronikprodukter utvecklas ständigt mot att bli allt kompaktare, lättare och med snabbare system samt mer funktionalitet, vilket leder till en teknisk utmaning i att temperaturen i enheterna ökar. När värme genereras i elektronik skapar det en ”ond spiral”, desto mer värme som genereras desto hårdare måste elektroniken arbeta, vilket bildar ytterligare värme i enheten. En hög arbetstemperatur i elektroniken resulterar i att prestandan i tekniken försämras och kortar livslängden på produkterna, t.ex. att mobiltelefonen blir trög och batterikapaciteten minskar. Genom SHT:s produkter elimineras detta problem, då värmen leds bort från elektronikprodukten vilket kyler elektroniken och bidrar till ökad prestanda. Marknadsstorleken för SHT:s produkter beräknas, enligt Bolaget, till 2 – 4 MdUSD, vilket är minst sagt omfattande i storlek, och redan vid en mindre marknadsandel kan betydande intäkter genereras. Behovet av SHT:s lösning är således stort, där megatrenderna ökad digitalisering och *Internet of Things* påskyndar transformationen för hela elektronikbranschen med ökad prestanda, energieffektivisering och kylning, vilket talar för en ökad efterfrågan av Bolagets produkter.

Patenterad teknik med unikt *Know-How*

Genom tio års forskning inom området och med över elva godkända patent, har SHT skapat goda ekonomiska vallgravar för att skydda framtida kassaflöden och marknadsandelar från konkurrerande företag. Johan Liu (Grundare & Styrelseordförande) tillsammans med andra forskare har byggt upp ett unikt *Know-How*, vilket tillsammans med elva godkända patent samt elva pågående patentansökningar, skyddar den utvecklade produkten; SHT GT, samt tillverkningsprocessen i stora delar av världen. Bolagets patenterade produkt har upp till tio gånger så hög värmeledningsförmåga än konkurrerande material och möjliggör 70 % lägre energiförbrukning utan att ge avkall på prestandan i elektroniken, vilket är unikt på marknaden.

Flera värde drivare under kommande 12 månader

Under fjärde kvartalet år 2021 levererade SHT slutresultatet från utvecklingsprojektet till Huawei som varit den ledande 5G-leverantör inom telekom och elektronik som Bolaget tidigare har kommunicerat. Enligt SHT är Huawei nöjda med resultaten, vilket Analyst Group antar var en bidragande faktor till att Huawei genomförde en beställning av en större mängd prototyper för att starta interna processer för testning. SHT beräknar att kunna leverera prototypmaterialet till Huawei redan under Q1-22, således ser Analyst Group att det finns stora möjligheter för SHT att under år 2023 börja leverera större orders, vilket antas vara en av de största värde drivarna framgent. SHT har under slutet av år 2021 ökat försäljningen till Bolagets kund Incavo från 200 - 400 enheter per månad till ca 1 200 - 1 500 enheter per månad, till följd av att SHT har erbjudit Incavo ett nytt segment av 50x50 mm grafenförstärkta pads. Trots att segmentet är relativt nytt, vilket gör att framtida efterfrågan är svår att överblicka, ser Analyst Group positivt på att efterfrågan från Incavo har ökat då det anses vara ett tydligt bevis på SHT:s goda teknikhöjd. Vidare, under det senaste kvartalet har dotterbolaget Ruixi New Material Technology Ltd (Ruixi) fått tillstånd att starta massproduktion i mindre skala och planerar att starta test och intrimning av tillverkningen av pads under Q1-22. Ruixi kan tillverka grafenförstärkta pads av den största storleken 55x55 mm, vilket gör att de kan leverera delar av de orders SHT får av Incavo i Hong Kong, detta medför att SHT kan korta leddtiden på *Supply Chain* till både Incavo samt andra potentiella kunder i det geografiska området och därmed minska risken för fraktstörningar. Därutöver har SHT erhållit ett flertal förfrågningar från kunder vilket har resulterat i nya prototyporders, detta anses utgöra en stark värde drivare i aktien om SHT lyckas omsätta utvecklingsbeställningarna till skarpa orders. Vi ser således att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter och trigger under de närmaste tolv månaderna.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2023 för att under 2025 uppgå till ca 60 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är hur pass snabbt SHT kan materialisera de projekt som finns i Bolagets *pipeline*, bl.a. de prototyporders som Bolaget har erhållit från Huawei, samt ett fyrtiotal utvärderingsorders från 18 olika företag. Baserat på en målmultipel om EV/S 4,8x på 2025 års försäljning, och en diskonteringsränta om 15 %, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 16,1 kr.

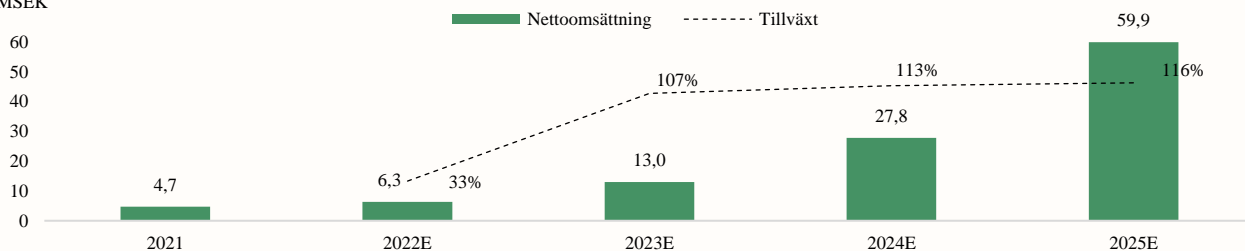
FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos åren 2022-2025

Idag är SHT ett forskningsorienterat bolag där intäkterna huvudsakligen kommer från löpande projekt med partners och konsultarvoden, vilket har bottnat i att Bolaget varit underbemannade och inte kunnat ha säljpersonal ute på fältet. Genom en stärkt kassa från Bolagets nyemission i samband med börsnoteringen ska SHT bygga ut och automatisera tillverkningsenheten i Göteborg samt stärka organisationen, inte minst inom försäljning. Analyst Group estimerar att år 2022 kommer bli ett år där Bolaget, parallellt med att bygga upp kapaciteten i Sverige, fokuserar på att bygga säljorganisationen, varför vi inte prognostiserar för någon hög försäljning under år 2022, utan intäkterna förväntas fortsatt härstamma till stor del från Bolagets kund Incavo samt projekt med partners och konsultation. Analyst Group estimerar att SHT lyckas materialisera prototypordern från Huawei under år 2023, för att sedan börja implementera materialet i produkter och därmed erhålla volymorder. Eftersom SHT har som målsättning att bearbeta stora OEM-kunder så förväntar sig Analyst Group att Bolaget successivt kan skala upp försäljningen till stora volymer, då de stora OEM-kundernas produktportföljer består av många olika produkter som har utmaningar med att hantera värmeutveckling, vilket öppnar upp för merförsäljning eftersom testning och verifiering redan är genomförda. Eftersom SHT:s produkter använder befintlig monteringssteknologi, *pick and place*, som finns hos alla elektronikproducenter, resulterar det i att kunderna inte behöver investera i maskiner för att applicera Bolagets produkt, vilket sänker införsäljningsströklarna. Utifrån estimerad volymtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från 4 MSEK under 2021 till 60 MSEK år 2025, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 98 % i ett Base scenario.

Försäljningstillväxten förväntas ta fart under år 2023, i takt med att SHT erhåller volymorder.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario
MSEK



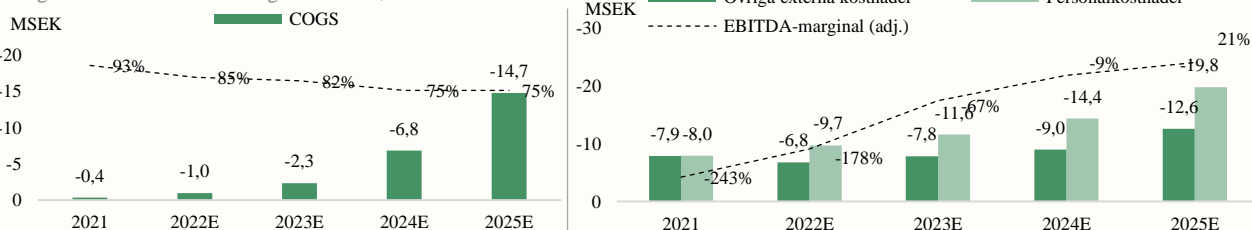
Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

Med tanke på att SHT har haft en låg andel produktförsäljning och en hög andel konsult- och projektintäkter, har bruttomarginalen varit på nivåer över 90 %. Eftersom SHT inte endast vill vara ett forskningsbolag, utan ett kommersiellt bolag, räknar vi med att bruttomarginalen kommer att minska i takt med att andelen produktförsäljning ökar. Dock kommer SHT, med hjälp av kapitalet från emissionen, investera i en automatiserad produktionslina. Givet full automation räknar vi med att bruttomarginalen kommer att stabiliseras från år 2024 till ca 75 %, eftersom material och tillverkningskostnader kan pressas genom effektiva processer. Utöver tillverkningskostnader räknar vi med att personal kommer utgöra en successivt större andel av de fasta kostnaderna, där en kombination av både heltidsanställda och konsulter antas. Bolagets övriga externa kostnader, vilka bl.a. består av hyres- och patentkostnader förväntas minska under år 2022, eftersom kostnadsposten påverkas negativt under år 2021 hänförligt till börsnoteringen, för att därefter öka i takt med att verksamheten i sin helhet växer. Omsättningen estimeras stiga snabbare än kostnaderna, därmed prognostiserar vi att SHT tills år 2025 kan uppnå en EBITDA-marginal överstigande 20 % i ett Base scenario.

SHT:s rörelsekostnader förväntas stiga men i lägre takt än försäljningen, för att nå +30 % EBITDA-marginal år 2025.

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

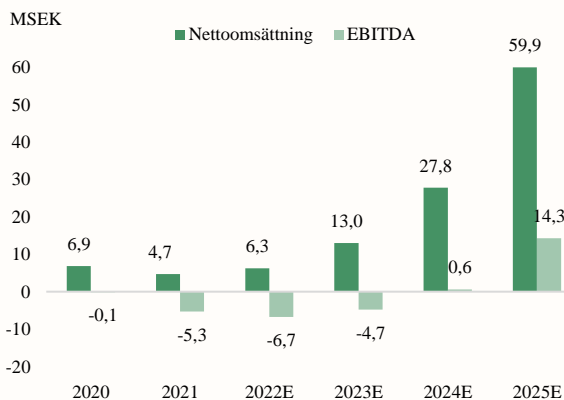
Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för SHT.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter ²	11,0	10,8	17,0	30,8	61,4
COGS	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
Bruttoresultat	10,6	9,8	14,7	24,0	46,7
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	85%	82%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-7,9	-6,8	-7,8	-9,0	-12,6
Personalkostnader	-8,0	-9,7	-11,6	-14,4	-19,8
EBITDA	-5,3	-6,7	-4,7	0,6	14,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-178%	-67%	-9%	21%

Analyst Groups prognoser

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



² Inkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

Värdering: Base scenario

Under år 2022 räknar vi med att SHT:s huvudfokus kommer vara att stärka organisationen och få ett första större avtal på plats, för att skapa rätt förutsättningar för en lönsam tillväxtresa. Analyst Group estimerar att försäljningen kan börja ge synlig effekt primärt från år 2023 för att då uppgå till ca 13 MSEK. Värderingen av SHT utgår från försäljningen, där en EV/S-multipel appliceras. Generellt är EV/S-multiplar för tillväxtbolag i tidig fas höga till följd av en initialt låg omsättning men med goda tillväxtutsikter. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet detta resonemang, och därtill med hänsyn till hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om SHT värderas, anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 4,7x på 2025 års försäljning om ca 60 MSEK är rimlig. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group tillämpar en diskonteringsränta om 15 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2025 om ca 330 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 16,1 kr idag i ett Base scenario.

16,1 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- SHT får ett försäljningsgenombrott med Huawei, vilket lägger grunden för framtida leveranser. Då halvledarindustrin likt många andra branscher oftast följer teknikledare förväntas Bolaget se ett ökat behov från andra globala kunder när SHT:s genombrottsorder materialiseras.
- SHT upplever en högre efterfrågan från Bolagets kund Incavo, och med tanke på att SHT har ett dotterbolag i Kina kan Bolaget korta ledtiden på *Supply Chain* till kunden, vilket minskar risken för fraktstörningar.
- Genom en stärkt kassa lyckas SHT skala upp produktionen ytterligare med hjälp av ökad automatisering. Förbättrad produktion resulterar i ökad kapacitet, samtidigt som tillverkningskostnaderna minskar, vilket ger utrymme för stigande marginaler.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering av aktien, givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om EV/S 5,5x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 22,3 kr i ett Bull scenario ³

Bear scenario

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

- SHT:s prototypordern från Huawei leder inte till några volymorders, vilket i ett Bear scenario leder till att Bolaget har svårt att hitta nya kunder. Detta skulle sänka tillväxtutsikterna substantiellt och leda till att SHT i högre grad får förlita sig på projekt- och konsultintäkter.
- SHT:s hårda satsningar på en fabrik i Kina samt utveckling av produktionsutrustningar för verksamheten i Göteborg åter upp kassan, och med tanke på att Bolaget förväntas generera negativt kassaflöde de kommande åren föreligger det en stor risk för extern kapitalanskaffning. Med hänsyn till det läget som Bolaget då kan befinna sig i, finns det risk att sådan anskaffning sker till mindre fördelaktiga villkor, och högre utspädning för befintliga ägare.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om EV/S 3,8x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 8,9 kr i ett Bear scenario. ³

³Se Appendix sida 11-12 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED VD THIEN LAUBECK



Vi befinner oss nu ett par veckor in på det nya året, skulle du kunna ge en kort sammanfattning om SHT:s utveckling under 2021?

Vi har fått en positiv respons av noteringen av SHT B på Spotlight Stock Market med överteckning av 360 % i emissionen. Bolaget har enligt kommunicerade planer påbörjat investering i automation och kapacitetsökning i den svenska verksamheten. Teamet har under året fokuserat på utvecklingen av produkten SHT GT för kylning av elektronik till att applicera produkten inom fler industrier. Vidare har Bolaget supportat kunder där SHT har fått ett flertal prototypordrar och verifieringsorder från bland annat världsledande 5G telekomleverantören Huawei Ltd.

Under fjärde kvartalet år 2021 levererade ni slutresultatet från utvecklingsprojektet till Huawei, kan du berätta lite mer om vilken respons ni fick och vad nästa steg är?

SHT har tillsammans med Huawei genomfört ett utvecklingsprojekt där SHT GT-TIM utvecklades till att bland annat uppnå högt ställda prestandakrav. SHT levererade enligt kundens önskemål och överträffade prestandakraven med över 15%. I början på 2022 fick vi, kopplat till det här, en prototyporder från Huawei, vilket innebär en kundanpassad produkt som de ska ha för utökade tester samt utvärderingar i deras produkter. Det goda samarbetet har bidragit till att bolagen har sökt och fått beviljat finansiellt stöd från Vinnova för utveckling av SHT GT-TIM till andra kundapplikationer.

I slutet av 2021 meddelade ni att ert dotterbolag i Kina, Ruxi, har erhållit erforderliga tillstånd för att starta massproduktion av SHT-GT i sina lokaler. Kan du utveckla lite mer om vad detta kan innebära för fördelar för SHT?

Genom att dotterbolaget Ruixi kan starta massproduktion skapas en lokal närvaro för kunder i Kina samt Sydostasien. Kunderna får snabbare feedback på prototyper och utvecklingsarbete samt tillgång till SHT-GT. Lokal närvaro är strategiskt viktigt för slutkunder inom elektronikindustrin som kräver en kort *supply chain* på grund av att det handlar om höga volymer och kraftiga svängningar i marknaden.

För bara några veckor sedan meddelade ni att det amerikanska patentverket har godkänt er patentansökan om kylfläns. Skulle du kunna berätta lite mer om denna produkt och marknadspotentialen som finns?

SHT har erhållit patent i Grafenförstärkt Kylfläns som har påvisat extremt hög kylförmåga. Kylflänsar finns i de flesta datorer och elektronik som kräver hög och effektiv kylning. Marknadspotentialen är enorm inom området eftersom existerande tekniska lösningar bygger i fler fall på tillägg av extern kylning såsom vatten, vilket ökar komplexiteten samt storleken på kylpaketet. SHT:s grafenbaserade kylfläns är kompakt och passar utmärkt till laptops och surfplattor. Teknologin är fortfarande i prototypstadiet och kommersialisering kommer ta tid att realisera. Patentet skyddar SHTs Grafenförstärkt Kylfläns i 20 år mot intrång.

Ni har en hel del spännande aktiviteter framför er, vad skulle du vilja lyfta fram som extra intressant för en investerare att bevaka gällande SHT i år?

SHT investerar i automation och utökat kapacitet enligt vår strategiska plan. Vidare satsar Bolaget på att bygga upp säljorganisationen och teknisk support för att ta hand om kunderna. Under året kommer Bolaget att undersöka potentialen för Gaming och hur SHT GT-TIM kan fylla det gap som finns i marknaden med krav på extremt hög kylning. SHT håller på att arbeta fram en strategisk plan för säljorganisationen som kommer realisera under andra halvan av året. För arbetet att genomföra den håller vi på att anställa ny personal som ska ha ansvaret för försäljning. Vi räknar med att under året kunna öka försäljningen till kund både från den svenska enheten och från Kina.

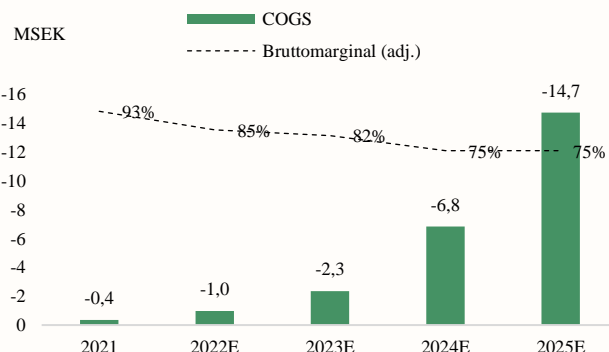
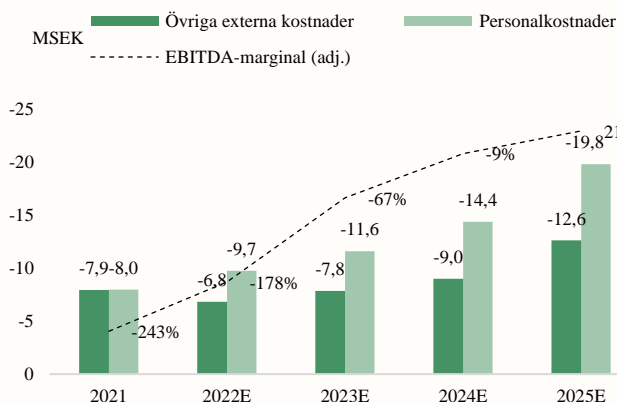
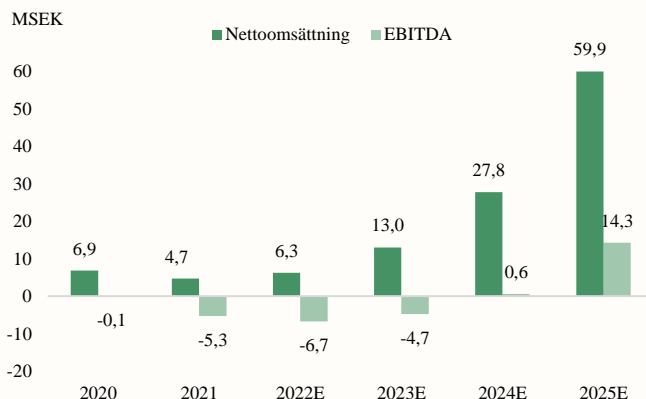
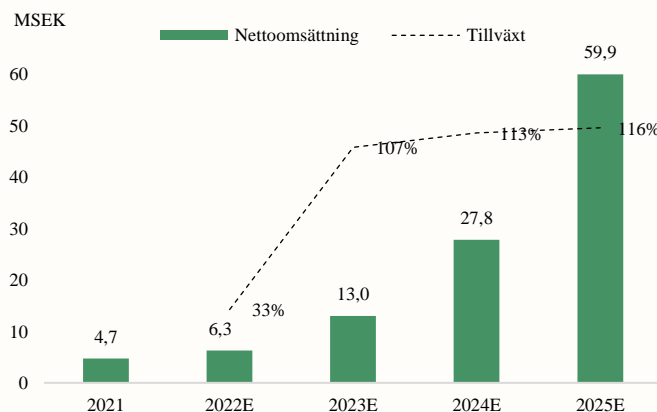
Thien Laubeck, VD, 2022-02-23

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	6,3	13,0	27,8	59,9
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,0	2,0	1,5	0,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	10,8	17,0	30,8	61,4
COGS	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
Bruttoresultat	10,6	9,8	14,7	24,0	46,7
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	85%	82%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-7,9	-6,8	-7,8	-9,0	-12,6
Personalkostnader	-8,0	-9,7	-11,6	-14,4	-19,8
EBITDA	-5,3	-6,7	-4,7	0,6	14,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-178%	-67%	-9%	21%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
EBIT	-5,8	-7,3	-5,3	0,0	13,6
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-187%	-71%	-11%	20%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	45,4	34,1	16,5	7,7	3,6
EV/S	36,5	27,4	13,2	6,2	2,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	281,8	12,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	12,7

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

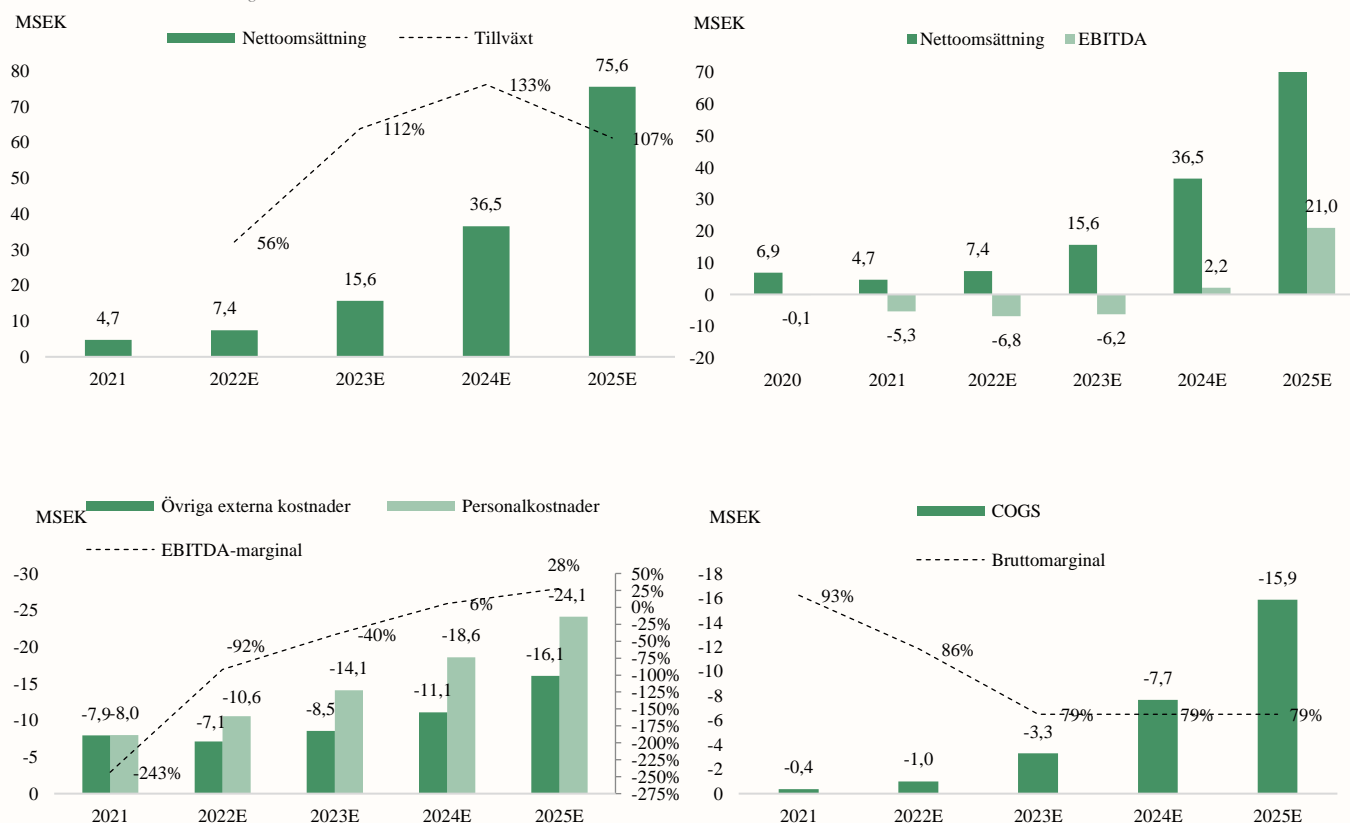


APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	7,4	15,6	36,5	75,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,0	2,0	1,5	0,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	11,9	19,6	39,5	77,1
COGS	-0,4	-1,0	-3,3	-7,7	-15,9
Bruttoresultat	10,6	10,9	16,4	31,8	61,2
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	86%	79%	79%	79%
Övriga externa kostnader	-7,9	-7,1	-8,5	-11,1	-16,1
Personalkostnader	-8,0	-10,6	-14,1	-18,6	-24,1
EBITDA	-5,3	-6,8	-6,2	2,2	21,0
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-92%	-40%	6%	28%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
EBIT	-5,8	-7,3	-6,8	1,5	20,3
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-99%	-44%	4%	27%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	45,4	29,1	13,7	5,9	2,8
EV/S	36,5	23,3	11,0	4,7	2,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	79,7	8,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	113,1	8,5

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

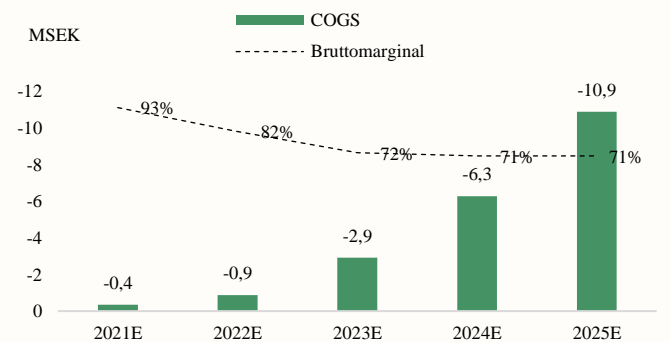
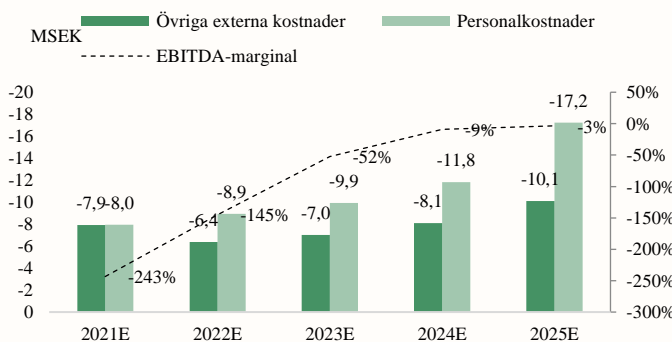
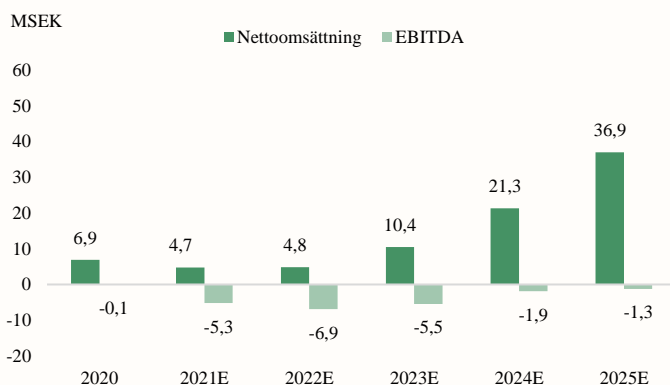
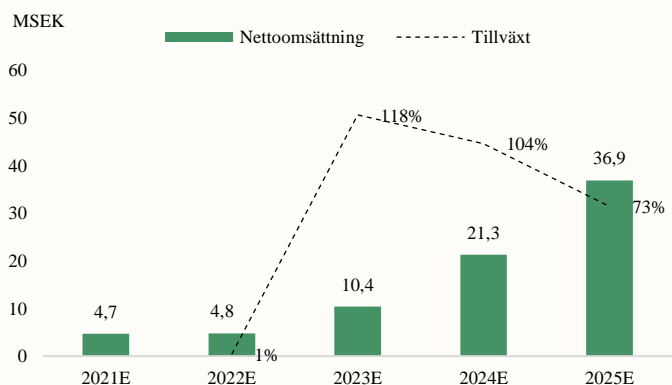


APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	4,8	10,4	21,3	36,9
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,0	2,0	1,5	0,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	0,0
Totala intäkter	11,0	9,3	14,4	24,3	36,9
COGS	-0,4	-0,9	-2,9	-6,3	-10,9
Bruttoresultat	10,6	8,4	11,5	18,0	26,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	82%	72%	71%	71%
Övriga externa kostnader	-7,9	-6,4	-7,0	-8,1	-10,1
Personalkostnader	-8,0	-8,9	-9,9	-11,8	-17,2
EBITDA	-5,3	-6,9	-5,5	-1,9	-1,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-145%	-52%	-9%	-3%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
EBIT	-5,8	-7,5	-6,0	-2,5	-2,0
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-156%	-58%	-12%	-5%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	45,4	44,9	20,6	10,1	5,8
EV/S	36,5	36,1	16,5	8,1	4,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

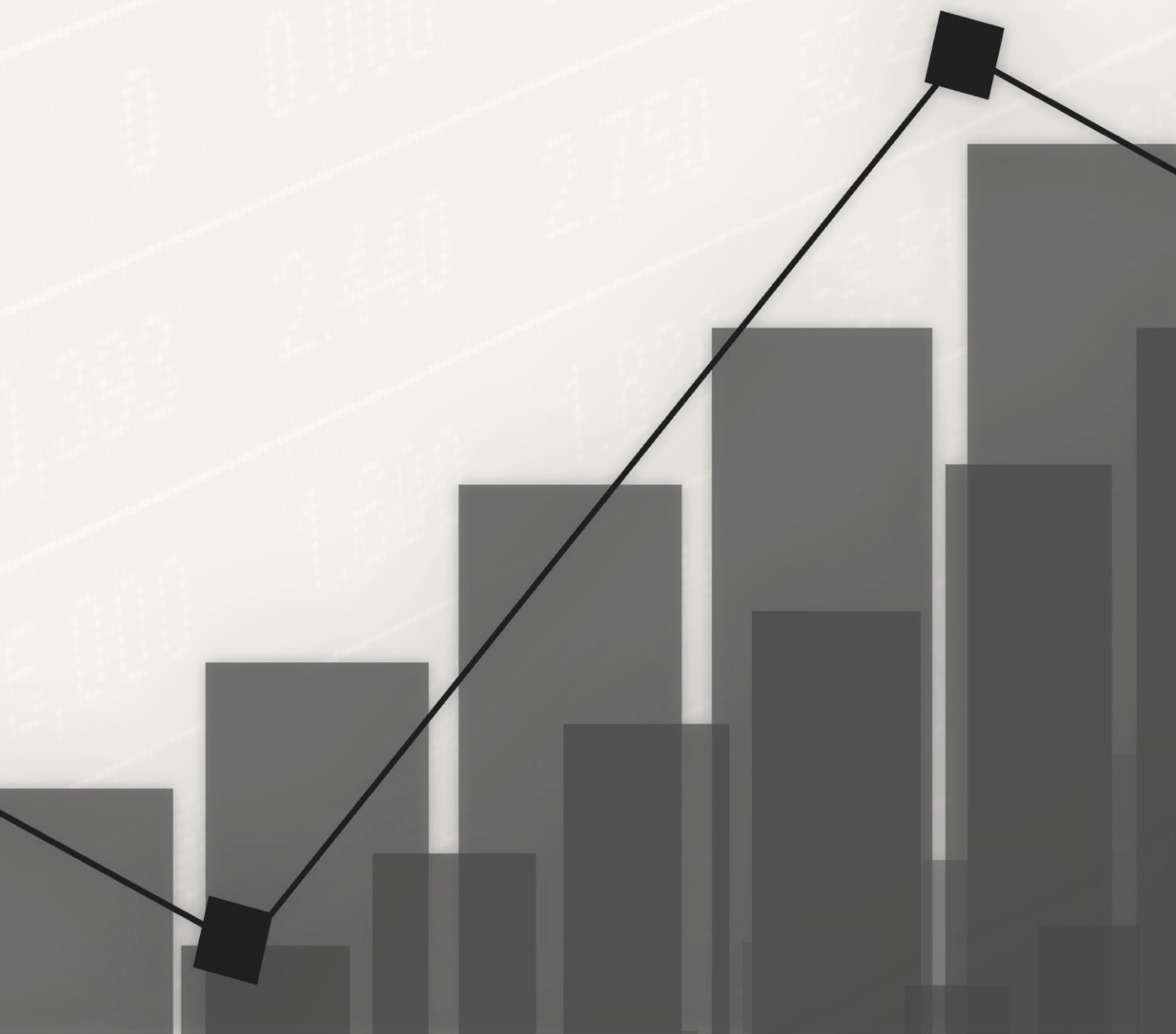
Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

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