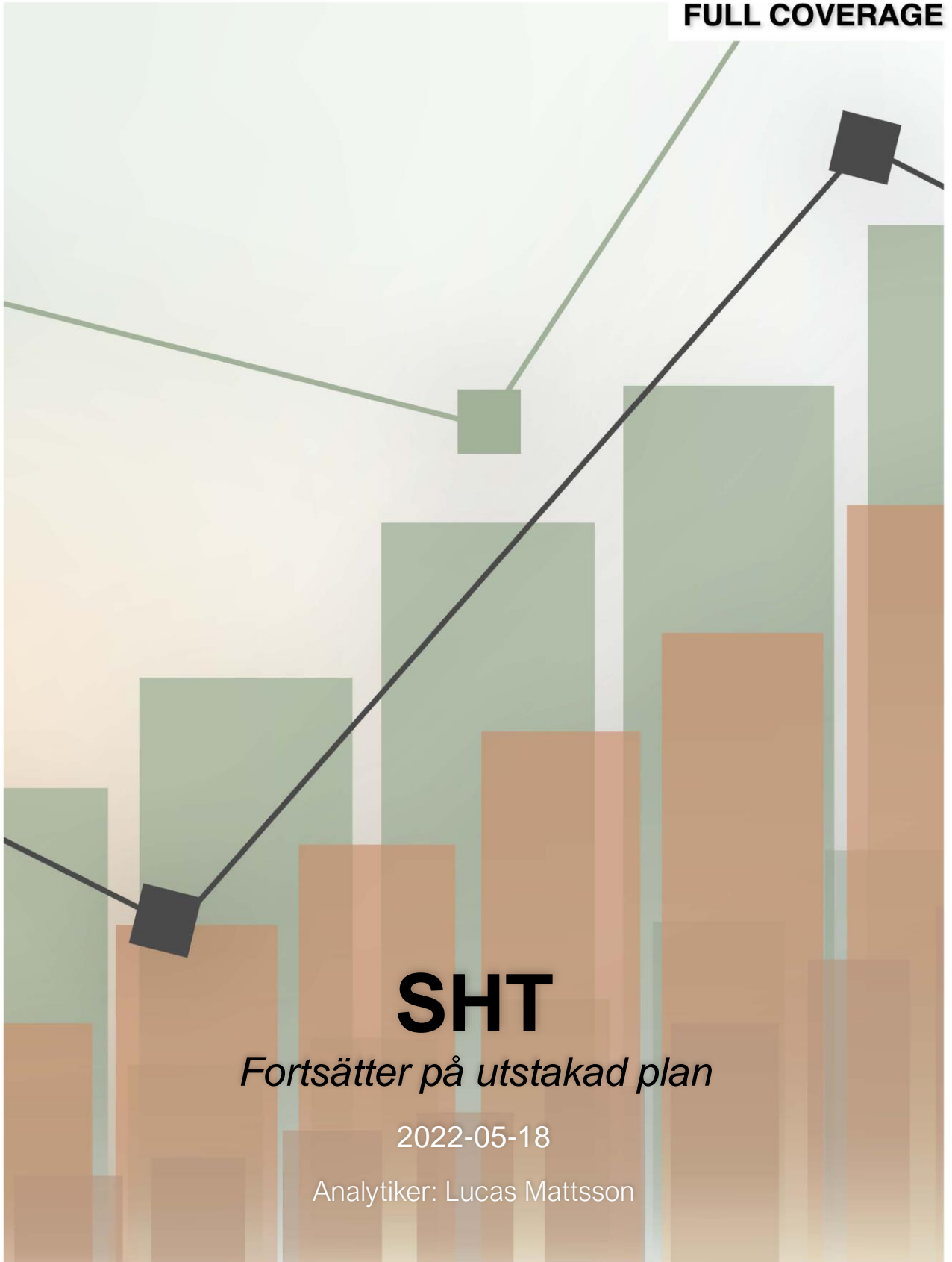


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## SHT

*Fortsätter på utstakad plan*

2022-05-18

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

Med Q1-rapporten presenterad står det klart att SHT Smart High-Tech AB ("SHT" eller "Bolaget") fortsätter att ta steg från att vara en projektorganisation till ett mer tillverkande utvecklingsbolag. Under Q1-22 har SHT installerat en produktionsmaskin för automatiserad tillverkning, investerat i testutrustning för att effektivisera såväl forskning som produktion, samt skalat upp personalstyrkan, vilket medfört att Bolaget nu har flera projekt nära kommersialisering. Baserat på en målmultipel om EV/S 4,8x på 2025 års försäljning om 60 MSEK, och en diskonteringsränta om 15 %, erhålls i ett Base scenario ett nuvärde per aktie om 14,8 kr.

#### ▪ Rapport i linje med våra förväntningar

Under Q1-22 levererade SHT en nettoomsättning om 1,0 MSEK (0,9), ökningen är främst hänförlig till en ökad leverans av grafenförstärkta pads i storleken 50x50mm till Incavo. Fokus under perioden har varit att installera den automatiska processmaskinen för tillverkning av grafenförstärkt kylmaterial, varför vi inte räknade med någon avsevärd försäljningsökning under perioden. Rörelsekostnaderna uppgick till ca -6,9 MSEK (-1,9), motsvarande en ökning om 270 %, vilket procentuellt sett är en stor ökning, dock från låga nivåer, samtidigt som vi anser att SHT har utvecklats med förhållandevis bra kostnadskontroll relativt Bolagets finansiella ställning.

#### ▪ Satsar på affärsområde inom Retail

Parallellt med försäljning av SHT:s huvudprodukt, kommer Bolaget att starta upp ett nytt affärsområde; SHT Retail. Detta innebär att Bolaget kommer att sälja pads för bättre kylning av elektronikkomponenter till privatpersoner (B2C) inom Gaming och Crypto Mining. Analyst Group ser positivt på satsningen, då Bolaget kan testa sina produkter mot en snabbväxande och krävande marknad samt erhålla löpande intäkter, vilket förväntas dels gynna kassaflödet på kort sikt dels möjliggöra ytterligare en stabil intäktström för SHT på längre sikt.

#### ▪ Prototyporder från världsledande 5G-leverantör

Under det första kvartalet år 2022 genomförde Huawei en beställning av en större mängd prototyper för att starta interna processer för testning. Orderstorleken uppgick till 500 enheter, motsvarande ett värde om 100 tSEK, Analyst Group ser således att det finns stora möjligheter för SHT att under år 2023 börja leverera större orders, vilket estimeras vara en av de största värde drivarna framgent.

#### ▪ Vi behåller våra prognoser

SHT har utvecklats i linje med våra förväntningar, varför vi väljer att behålla våra prognoser. Med tanke på att vi tar hänsyn till kapitalstrukturen i värderingen har värderingsintervallet justeras något, då nettokassan har förändrats sedan Q4-21.

**AKTIEKURS** | 10,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

**BEAR**  
8,1 kr

**BASE**  
14,8 kr

**BULL**  
20,6 kr

#### SHT SMART HIGH-TECH AB

Senast betalt (2022-05-17)	10,9
Antal Aktier (st.)	13 500 000
Market Cap (MSEK)	147,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-38,9
Enterprise Value (MSEK)	108,3
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

#### UTVECKLING

1 månad	-23,7 %
3 månader	-36,7 %
1 år	n.a.
YTD	-23,6 %

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Johan Liu	67,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,3 %
Chalmers Tekniska Högskola	2,7 %
Göran Ofsén	2,2 %
Jan Bengtsson	1,4 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Thien Laubeck
Styrelseordförande	Johan Liu

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #2 2022	2022-08-20
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	6,3	13,0	27,8	59,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,6</b>	<b>9,8</b>	<b>14,7</b>	<b>24,0</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	93%	85%	82%	75%	75%
Rörelsekostnader	-15,9	-16,5	-19,4	-23,4	-32,4
<b>EBITDA</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>14,3</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-243%	-178%	-67%	-9%	21%
P/S	31,1	23,4	11,3	5,3	2,5
EV/S	22,9	17,2	8,3	3,9	1,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	177,0	7,6

<sup>1</sup>Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

# KOMMENTAR Q1-RAPPORT

**17 %  
FÖRSÄLJNINGS-  
TILLVÄXT**

## Stabil försäljningsökning

Under Q1-22 uppgick nettoomsättningen till 1 010 tSEK (861), vilket är en ökning med 17 % mot jämförbart kvartal föregående år. I Q1-rapporten framgår det att intäkterna under perioden främst är hänförliga till en ökad leverans av grafenförstärkta pads i storleken 50x50mm till Incavo, vilket är i linje med våra förväntningar. Fokus under den gångna perioden har varit att installera den automatiska processmaskinen för tillverkning av grafenförstärkt kylmaterial, varför vi inte räknade med någon avsevärd försäljningsökning under det första kvartalet. Dock har SHT lyckats väl med maskininstalleringen, vilket medfört att Bolaget har ökat kapaciteten med 100 % till 8 000 enheter per skift/per månad, vilket förväntas bära frukt framgent. Utöver försäljningen till Incavo har SHT fått ett flertal testprototyporder från en mindre svensk 5G-leverantör och från en *thermal burn-in* kund.

Bolagets bruttokostnader uppgick till -285 tSEK (-80) under Q1-21, vilket resulterade i en bruttomarginal om 72 % (91 %). Analyst Group ser det som naturligt att bruttomarginalen minskar då SHT går från att ha varit en projektorganisation, vilket innebär låga bruttokostnader, till ett mer tillverkande utvecklingsbolag, där målet är att Bolagets försäljning av pads ska vara drivande för ökad tillväxt och lönsamhet.

## Ökad rörelseförlust

SHT:s rörelsekostnader uppgick till ca -6 880 tSEK (-1 861), vilket motsvarar en ökning om 270 %, dock från låga nivåer. Kostnadsökningen anses främst vara hänförlig till att Bolaget har skalat upp personalstyrkan samt installerat en produktionsmaskin under kvartalet, vilket i sin tur har medfört ökade rörelsekostnader. Att kostnaderna ökar inför en bredare kommersialisering är inget nytt, men med rätt typ av investeringar antas det långsiktiga utfallet överträffa den kortsiktiga effekten. Analyst Group anser att SHT gör nödvändiga investeringar för att genomföra en lyckad kommersialisering, dessutom har SHT utvecklats med förhållandevis bra kostnadskontroll relativt Bolagets finansiella ställning. Under Q1-22 uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten, till ca -830 tSEK/månad, samtidigt som SHT:s kassa per den sista mars uppgick till ca 38,9 MSEK, varför vi anser att Bolaget uppvisar en fortsatt god likviditet.

**KASSA OM  
~39 MSEK  
MÖJLIGGÖR  
FORTSÄTTA  
INVESTERINGAR**

## Satsning på retailmarknaden

Under de senaste månaderna har SHT genomfört studier inom retailmarknaden, närmare bestämt inom Gaming och Crypto Mining, där Bolaget har för avsikt att starta ett nytt affärsområde; SHT Retail. Detta innebär att Bolaget ska sälja pads för bättre kylning av elektronikkomponenter till privatpersoner verksamma inom området, vilket kommer att ske under produktvarumärket FrostSheet. Försäljningen kommer att ske genom e-handel, vilken planeras att driftsättas inom en snar framtid, där SHT kommer att använda tredjepartsleverantör för att hantera lagerhållning och logistik, vilket antas hålla nere kapitalbindningen. Analyst Group ser positivt på att SHT väljer att satsa på ett nytt affärsområde, där Bolaget kan testa sina produkter mot en snabbväxande och krävande marknad samt erhålla löpande intäkter, vilket förväntas dels gynna kassaflödet på kort sikt dels möjliggöra ytterligare en stabil intäcksström för Bolaget på längre sikt. Dessutom kommer inte det nya affärsområdet kräva några större investeringar i försäljning eller infrastruktur, då digital distribution utgör basen i försäljningskanalen. Vidare förväntas satsningen på Gaming- och Crypto Mining industrin skapa ringar på vattnet och leda till att övrig industri såsom telekommunikation, *burn-in* och halvledarindustrin får upp ögonen för SHT då dessa industrier har liknande utmaningar med att hantera värmeutvecklingen i elektroniken. Således förväntas SHT erhålla löpande intäkter från retail-området (B2C), parallellt med större volymförsäljningar till tillverkningsindustrin (B2B).

**Sammantaget levererar SHT en rapport relativt i linje med våra förväntningar**, där Bolaget fortsätter att bygga organisationen inför en bredare kommersialisering, samtidigt som försäljningen till Incavo taktar på. Vi ser fram emot att följa utvecklingen i det nya affärsområdet inom retail, samt kommersialiseringen av SHT:s huvudprodukt; SHT GT TIM.

# INVESTERINGSIDÉ

## 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 kylar 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.

2 – 4  
MILJARDER  
DOLLAR  
MARKNADS-  
STORLEK

## 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.

70 %  
LÄGRE  
ENERGI-  
FÖRBRUKNING

## 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 under Q1-22. Således ser Analyst Group att det finns stora möjligheter för SHT att under år 2023 börja leverera större orders, vilket estimeras vara en av de största värde drivarna framgent. SHT har 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, har dotterbolaget Ruixi New Material Technology Ltd (Ruixi) fått tillstånd att starta massproduktion i mindre skala. 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 ledtiden på *Supply Chain* till både Incavo samt andra potentiella kunder i det geografiska området och därmed minska risken för fraktstörningar. Därutöver har SHT bestämt att även satsa på försäljning mot retailmarknaden, vilket innebär att Bolaget ska sälja pads för bättre kylning av elektronikkomponenter till privatpersoner verksamma inom Gaming och Crypto Mining. Detta estimeras bidra till att SHT erhåller löpande intäkter från retail-området (B2C), parallellt med större volymförsäljningar till tillverkningsindustrin (B2B). Vi ser således att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter och triggers under de närmaste tolv månaderna.

ÖKAT  
FÖRSÄLJNINGEN  
TILL  
1200-1500  
ENHETER PER  
MÅNAD

## 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 14,8 kr.

14,8 KR/AKTIE  
I ETT BASE  
SCENARIO

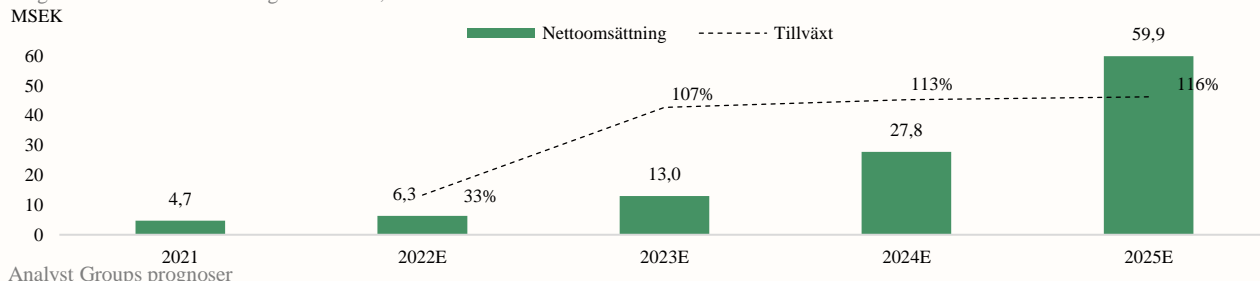
# FINANSIELL PROGNOSE

## 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

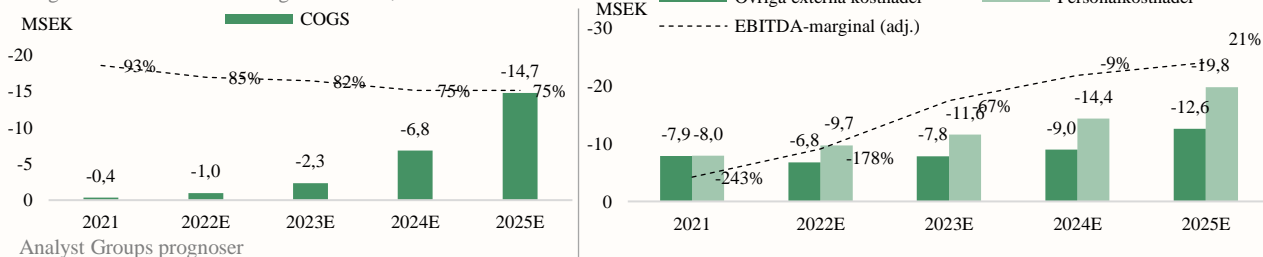


## Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

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



# VÄRDERING

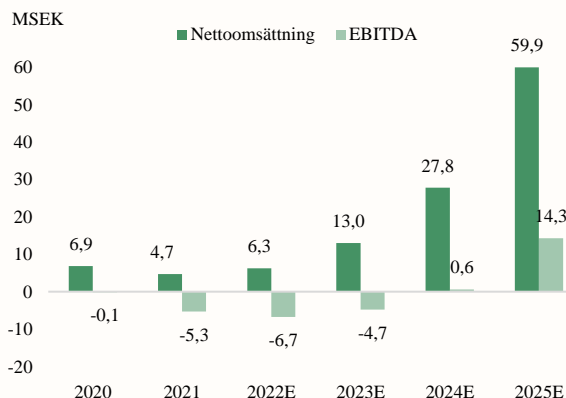
## Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för SHT.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter <sup>2</sup>	11,0	10,8	17,0	30,8	61,4
COGS	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,6</b>	<b>9,8</b>	<b>14,7</b>	<b>24,0</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>14,3</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-243%	-178%	-67%	-9%	21%

Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



<sup>2</sup> Inkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

## Värdering: Base scenario

Under resterande del av 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 14,8 kr idag i ett Base scenario.

**14,8 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 20,6 kr i ett Bull scenario <sup>3</sup>

### 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 8,1 kr i ett Bear scenario. <sup>3</sup>

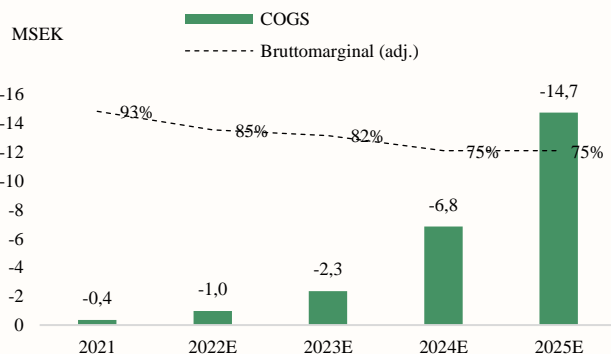
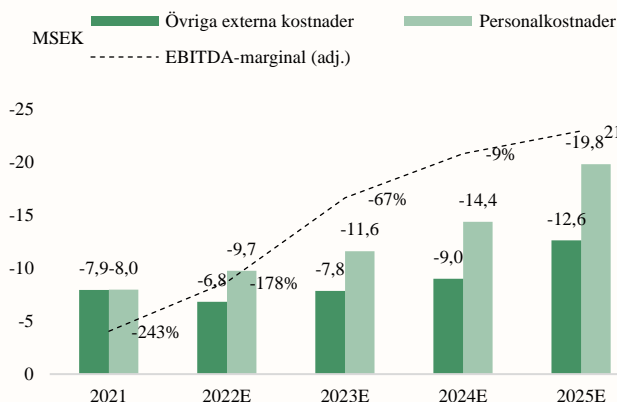
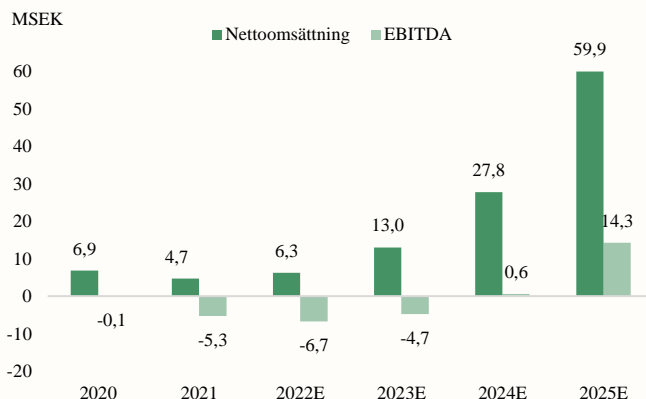
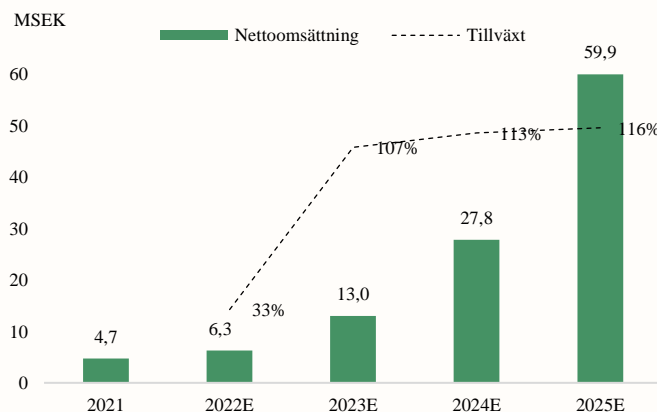
<sup>3</sup>Se Appendix sida 9-10 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

# 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
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>17,0</b>	<b>30,8</b>	<b>61,4</b>
COGS	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,6</b>	<b>9,8</b>	<b>14,7</b>	<b>24,0</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>14,3</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-243%	-178%	-67%	-9%	21%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
<b>EBIT</b>	<b>-5,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,0</b>	<b>13,6</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-254%	-187%	-71%	-11%	20%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	31,1	23,4	11,3	5,3	2,5
EV/S	22,9	17,2	8,3	3,9	1,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	177,0	7,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	8,0

<sup>1</sup> Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



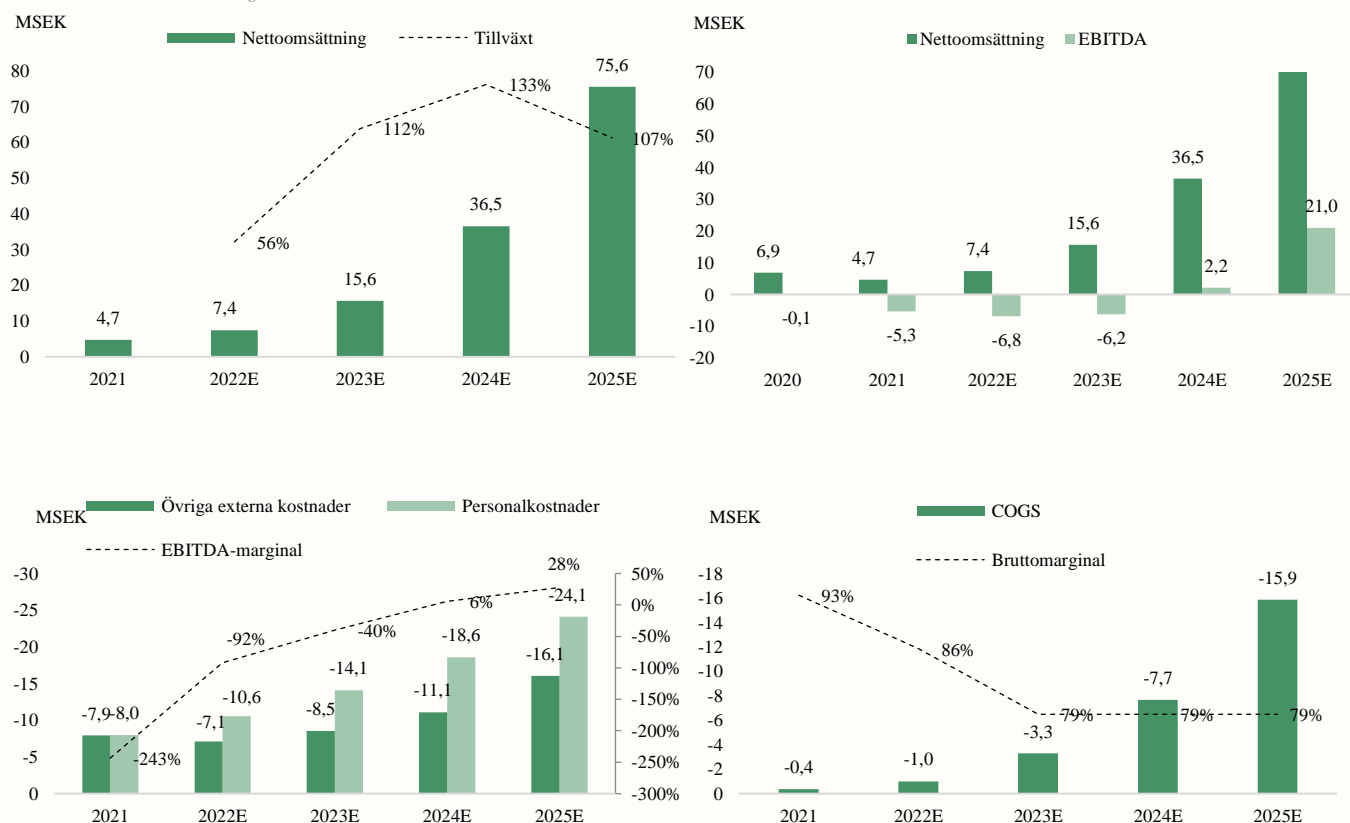


# APPENDIX

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
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>19,6</b>	<b>39,5</b>	<b>77,1</b>
COGS	-0,4	-1,0	-3,3	-7,7	-15,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>16,4</b>	<b>31,8</b>	<b>61,2</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,2</b>	<b>2,2</b>	<b>21,0</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-243%	-92%	-40%	6%	28%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
<b>EBIT</b>	<b>-5,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>1,5</b>	<b>20,3</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-254%	-99%	-44%	4%	27%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	31,1	19,9	9,4	4,0	1,9
EV/S	22,9	14,7	6,9	3,0	1,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	50,0	5,1
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	71,0	5,3

<sup>1</sup> Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



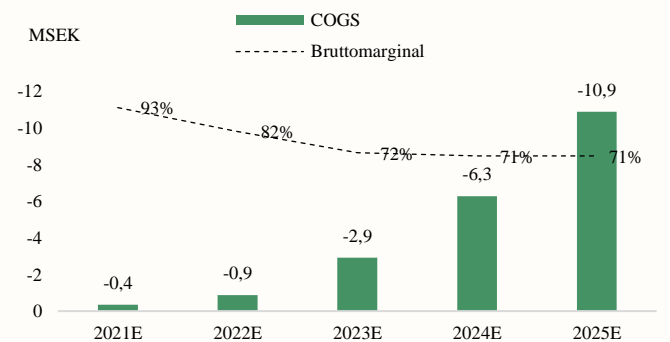
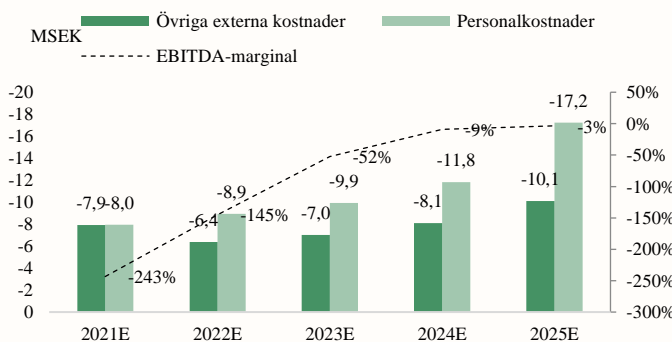
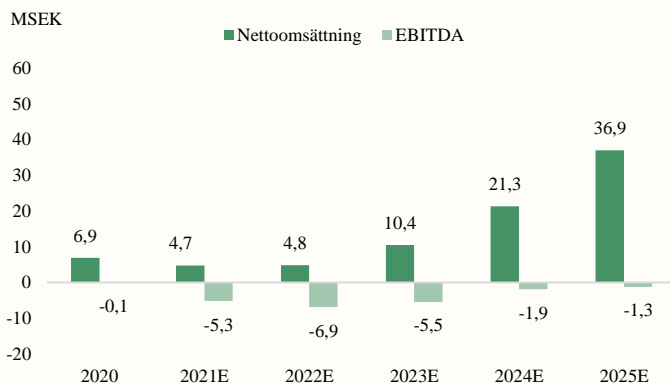
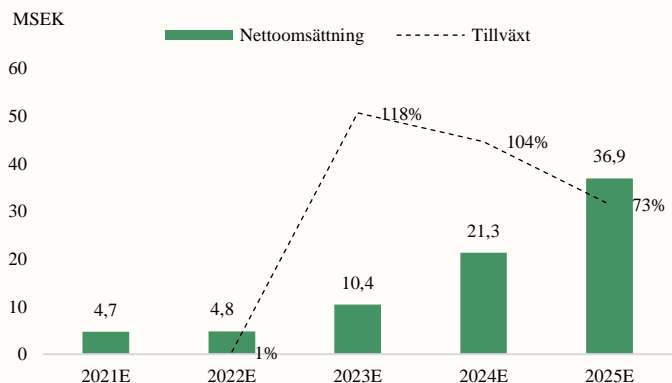
# APPENDIX

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
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,0</b>	<b>9,3</b>	<b>14,4</b>	<b>24,3</b>	<b>36,9</b>
COGS	-0,4	-0,9	-2,9	-6,3	-10,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>10,6</b>	<b>8,4</b>	<b>11,5</b>	<b>18,0</b>	<b>26,1</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,3</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-243%	-145%	-52%	-9%	-3%
Avskrivningar	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
<b>EBIT</b>	<b>-5,8</b>	<b>-7,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-254%	-156%	-58%	-12%	-5%

Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	31,1	30,8	14,1	6,9	4,0
EV/S	22,9	22,7	10,4	5,1	2,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup> 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.

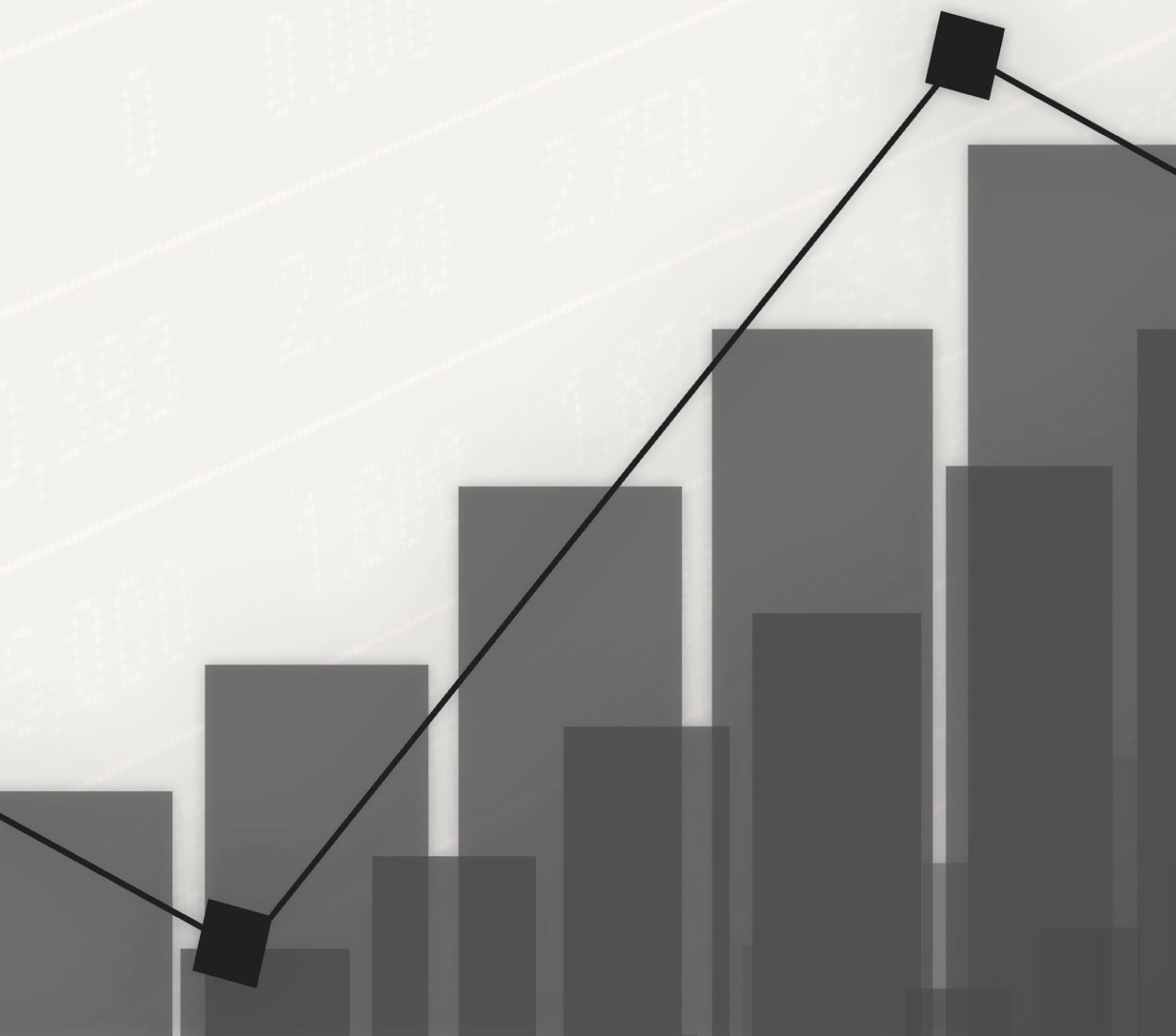
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## 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.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm