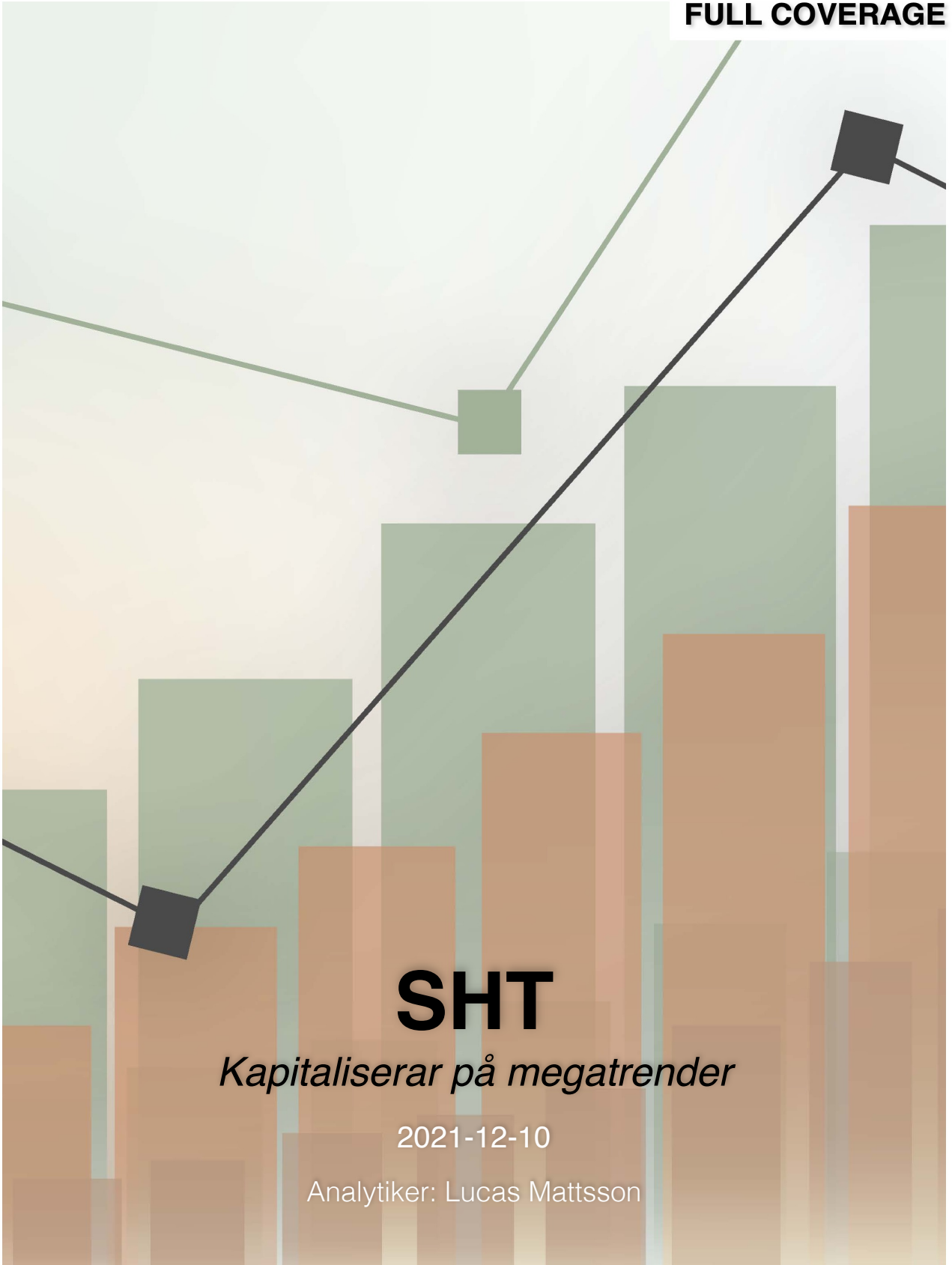


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



**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 värde drivare som potentiellt kan driva en uppvärdering i Bolaget, där en materialisering av utvecklingsprojektet med ett världsledande bolag inom 5G-telekom förväntas utgöra den största värde drivaren. Försäljningen prognostiseras ta fart från år 2023, för att tills 2025 uppgå till ca 60 MSEK. Baserat på en målmultipel om EV/S ~5x på 2025 års försäljning, och en diskonteringsränta om 15 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt värde per aktie om 16,0 kr.

### ▪ SHT adresserar en het miljardmarknad

Till följd av den digitala transformationen som pågår blir elektroniken allt kraftfullare och mer kompakt, vilket ökar temperaturen och i hög grad begränsar prestandan samt sänker livslängden på elektronikprodukterna. Av denna anledning är temperaturreglering i form av värmeavledning i elektronikprodukter av större betydelse nu än någonsin tidigare, vilket SHT förväntas kapitalisera på med Bolagets grafenförstärkta kylmaterial. Marknadsstorleken för SHT:s produkter beräknas till 2 – 4 mdUSD, där potentiella kunder är stora globala företag såsom Intel, Nvidia, Ericsson och Huawei.

### ▪ Vallgravar förväntas skydda från konkurrens

Genom över 10 års forskning inom området har SHT byggt upp ett unikt *Know-How*, vilket tillsammans med elva godkända patent samt fjorton pågående patentansökningar, skapar goda vallgravar för att skydda framtida kassaflöden och marknadsandelar från konkurrerande företag. Bolagets patenterade produkt, SHT GT, 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.

### ▪ Utvecklingsavtal förväntas leda till stora volymer

Under hösten år 2020 erhöll SHT en genombrottsorder genom ett utvecklingsavtal med en världsledande kund inom 5G-telekom och konsumentelektronik med bas i Kina. SHT har genom ordern fått ett kvitto på att Bolaget tagit fram produkter med betydligt bättre värmeledningsförmåga än tidigare produkter, där resultatet har varit lovande. Analyst Group estimerar att SHT lyckas materialisera utvecklingsordern med den globala 5G-leverantören under år 2022 och erhålla mindre beställningar för utprovning av materialet, för att under år 2023 börja implementera materialet i produkter och därmed erhålla volymorder. Detta anses utgöra en stark värde drivare i aktien om SHT lyckas omsätta utvecklingsbeställningarna till skarpa orders.

AKTIEKURS | 13,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR  
7,8 kr

BASE  
16,0 kr

BULL  
20,8 kr

#### SHT SMART HIGH-TECH

Senast betalt (2021-12-09)	13,2
Antal Aktier (st.)	13 400 000
Market Cap (MSEK)	176,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	50,7
Enterprise Value (MSEK)	126,2
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

#### UTVECKLING

1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Johan Liu	66,0 %
Futur Pension	3,0 %
Chalmers Tekniska Högskola	2,9 %
Gerhard Dal	2,4 %
Stefan Henriksson	1,3 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Thien Laubeck
Styrelseordförande	Johan Liu

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #4 2021	2022-02-18
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	6,9	3,9	6,3	13,0	27,8	59,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>12,7</b>	<b>22,5</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal	95%	89%	85%	82%	75%	75%
Rörelsekostnader	-7,8	-13,9	-12,3	-12,9	-17,6	-26,3
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,9</b>	<b>20,5</b>
EBITDA-marginal	-2%	-151%	-70%	-2%	18%	34%
P/S	25,8	45,2	28,1	13,6	6,4	3,0
EV/S	18,4	32,3	20,0	9,7	4,5	2,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	25,9	6,2

# INVESTERINGSIDÉ

2 – 4  
MILJARDER  
DOLLAR  
MARKNADS-  
STORLEK

70 %  
LÄGRE  
ENERGI-  
FÖRBRUKNING

~60 MSEK  
OMSÄTTNING  
2025E

16,0 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 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.

## 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 värdedrivare under kommande 12 månader

Under hösten år 2020 erhöll SHT en genombrottsorder i ett utvecklingsavtal med en världsledande kund inom 5G-telekom och konsumentelektronik med bas i Kina. SHT har därmed tagit fram produkter med betydligt bättre värmeledningsförmåga än tidigare produkter, där resultatet har, enligt SHT, varit lovande och överträffat kundens krav. Med anledning av utvecklingsavtalet med den globala kunden har Bolaget under H1-21 etablerat ett dotterbolag lokalt i Kina. Dotterbolaget kontrolleras till ca 74 % av SHT som främst bidrar med *Know-How* medan majoriteten av kapitalet kommer från kinesiska affärsänglar med erfarenhet från elektronikbranschen, vilka investerade 22 MSEK mot ca 16 % ägarandel av dotterbolaget. Bakgrunden till den strategiska investeringen i dotterbolaget är att korta ledtiden på *Supply Chain* till potentiella kunder och därmed minska risken för fraktstörningar, då över 65 % av all elektroniktillverkning finns inom det geografiska området. Vidare är det SHT:s förhoppning att omsätta utvecklingsavtalet till skarpa orders, varför en fabrik nära kunden snabbt kommer tillgodose kundens behov av komponenter. Lejonparten av emissionslikviden, som inbringades i samband med noteringen om 22 MSEK (före transaktionskostnader), ska användas till att öka produktionsmöjligheterna vid Bolagets anläggning i Göteborg samt stärka försäljningsorganisationen, för dels kunna möta den kinesiska kundens eventuella produktionskrav men också skala upp försäljningen i framför allt Europa. Dessutom har SHT erhållit ett fyrtiotal utvärderingsorders från 18 olika företag, av vilka några är bland de största internationella företagen. Detta anses utgöra en stark värdedrivare i aktien om SHT lyckas omsätta utvecklingsbeställningarna till skarpa orders. Vi ser således att det finns ett flertal värdedrivande aktiviteter och triggars 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 *pipeline*, bl.a. utvecklingsavtalet med den globala kunden i Kina, samt ett fyrtiotal utvärderingsorders från 18 olika företag. Baserat på en målmultipel om EV/S ~5x 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 16,0 kr.

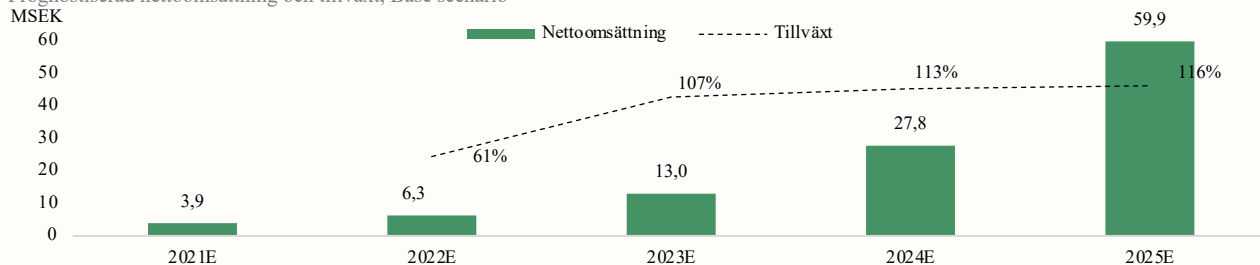
# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2021-2025

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 emissionslikviden 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 projekt med partners och konsultation. Analyst Group estimerar att SHT lyckas materialisera utvecklingsordern med den globala 5G-leverantören under år 2022 och erhålla mindre beställningar för utprovning av materialet, för att under år 2023 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



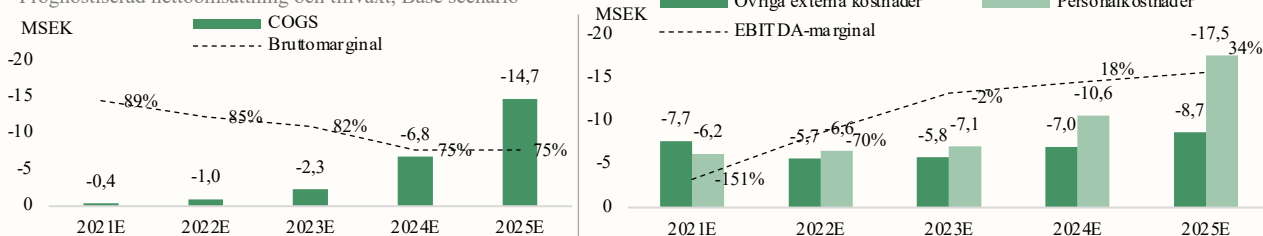
Analyst Groups prognoser

## Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2025

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 hållas relativt konstant framgent. Omsättningen estimeras stiga snabbare än kostnaderna, därmed prognostiserar vi att SHT tills år 2025 kan uppnå en EBITDA-marginal överstigande 30 % 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

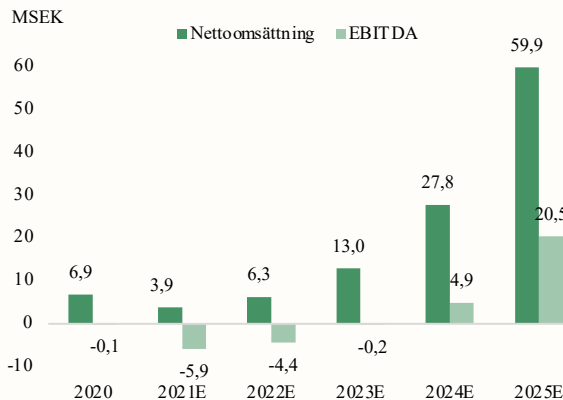
# VÄRDERING

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

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter <sup>1</sup>	8,0	8,4	8,8	15,0	29,3	61,4
COGS	-0,3	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>12,7</b>	<b>22,5</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal <sup>2</sup>	95%	89%	85%	82%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-3,2	-7,7	-5,7	-5,8	-7,0	-8,7
Personalkostnader	-4,6	-6,2	-6,6	-7,1	-10,6	-17,5
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,9</b>	<b>20,5</b>
EBITDA-marginal	-2%	-151%	-70%	-2%	18%	34%

Analyst Groups prognoser <sup>1</sup>Inkl. övriga rörelseintäkter <sup>2</sup>Exkl. Övriga rörelseintäkter



## Värdering: Base scenario

Under resterande del av år 2021 och stora delar 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, vilket också förväntas vara det första helåret där Bolaget visar lönsamhet. Värderingen av SHT utgår från försäljningen, där en EV/S-multiplik appliceras. Generellt är EV/S-multiplikar 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 multiplikar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För SHT appliceras en målmultiplik om EV/S ~5x på 2025 års försäljning om ca 60 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group tillämpar en diskonteringsränta om 15 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2025 omkring 374 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 16,0 kr idag i ett Base scenario.

**16,0 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 den kund i Kina som Bolaget driver ett utvecklingsprojekt med, vilket lägger grunden för framtida leveranser. Då halvledarindustrin likt många andra branscher oftast följer teknikedlare kommer Bolaget se ökande behov från andra globala kunder i Europa, när SHT:s genombrottsorder materialiseras och skapar ringar på vattent.
- Genom en starkt 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.

Givet en diskonteringsränta om 15 % och en målmultiplik om EV/S ~6x på 2025 års försäljning om 68 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 20,8 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker sig över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.<sup>3</sup>

### Bear scenario

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

- Projektet med den världsledande kunden inom 5G-telekom leder inte till några skarpa orders, 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 och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultiplik om EV/S ~4x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 7,8 kr i ett Bear scenario.<sup>3</sup>

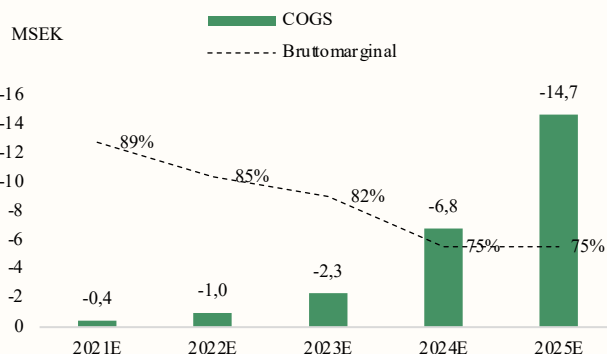
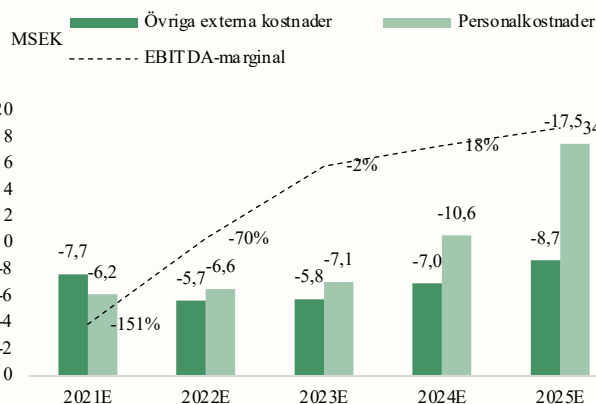
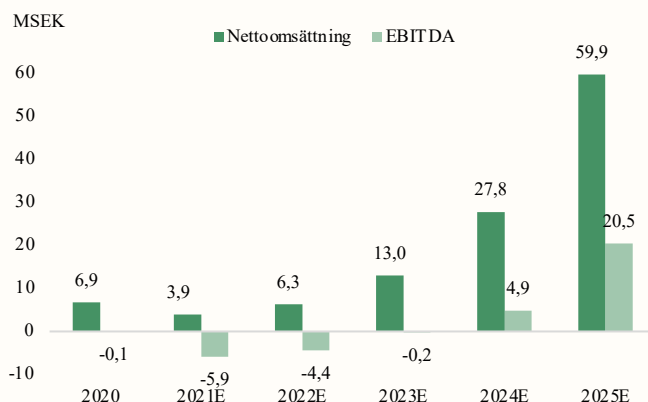
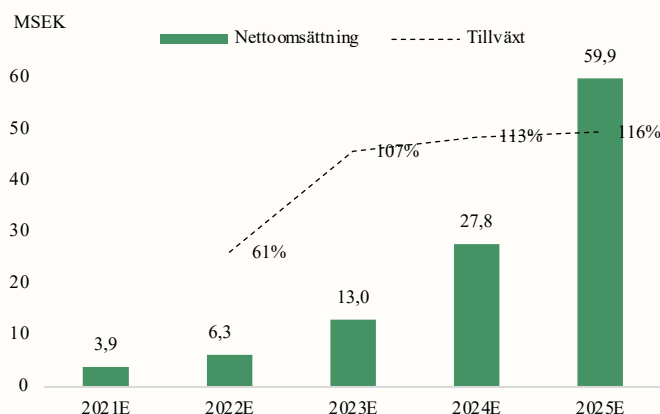
<sup>3</sup>Se Appendix sida 8-9 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	6,9	3,9	6,3	13,0	27,8	59,9
Övriga rörelseintäkter	1,2	4,5	2,5	2,0	1,5	1,5
<b>Totala intäkter</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>15,0</b>	<b>29,3</b>	<b>61,4</b>
COGS	-0,3	-0,4	-1,0	-2,3	-6,8	-14,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>12,7</b>	<b>22,5</b>	<b>46,7</b>
Bruttomarginal	95%	89%	85%	82%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-3,2	-7,7	-5,7	-5,8	-7,0	-8,7
Personalkostnader	-4,6	-6,2	-6,6	-7,1	-10,6	-17,5
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,9</b>	<b>20,5</b>
EBITDA-marginal	-2%	-151%	-70%	-2%	18%	34%
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
<b>EBIT</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>20,2</b>
EBIT-marginal	-4%	-105%	-74%	-3%	17%	34%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	25,8	45,2	28,1	13,6	6,4	3,0
EV/S	18,4	32,3	20,0	9,7	4,5	2,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	25,9	6,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	27,4	6,3

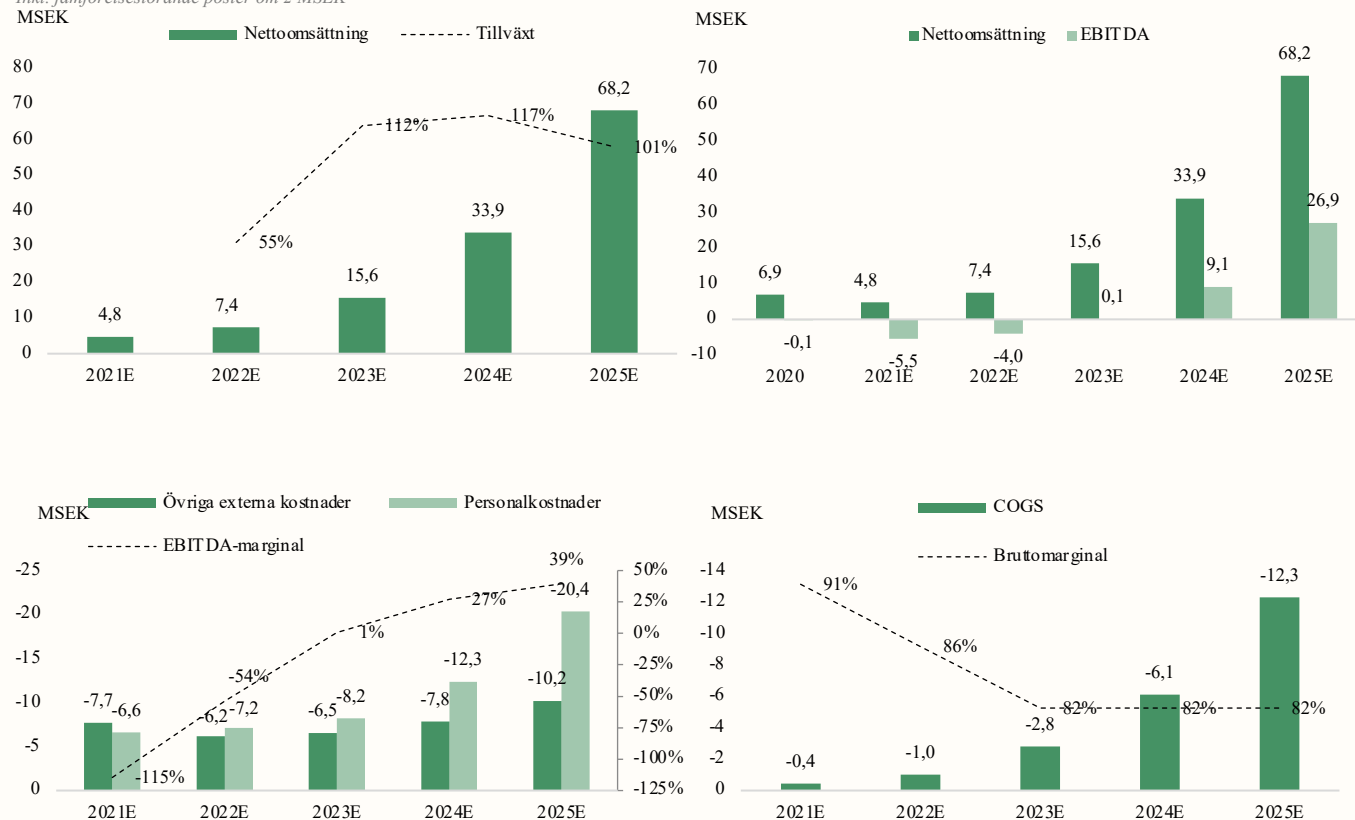
<sup>4</sup>Inkl. jämförelsestörande poster om 2 MSEK



# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	6,9	4,8	7,4	15,6	33,9	68,2
Övriga rörelseintäkter	1,2	4,5	3,0	2,0	1,5	1,5
<b>Totala intäkter</b>	<b>8,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,4</b>	<b>17,6</b>	<b>35,4</b>	<b>69,7</b>
COGS	-0,3	-0,4	-1,0	-2,8	-6,1	-12,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>14,8</b>	<b>29,3</b>	<b>57,4</b>
Bruttomarginal	95%	91%	86%	82%	82%	82%
Övriga externa kostnader	-3,2	-7,7	-6,2	-6,5	-7,8	-10,2
Personalkostnader	-4,6	-6,6	-7,2	-8,2	-12,3	-20,4
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>9,1</b>	<b>26,9</b>
EBITDA-marginal	-2%	-115%	-54%	1%	27%	39%
Avskrivningar	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBIT</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,0</b>	<b>9,0</b>	<b>26,8</b>
EBIT-marginal	-2%	-76%	-56%	0%	27%	39%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	25,8	37,0	24,0	11,3	5,2	2,6
EV/S	18,4	26,4	17,1	8,1	3,7	1,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	1445,0	13,8	4,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	14,0	4,7

<sup>4</sup>Inkl. jämförelsestörande poster om 2 MSEK

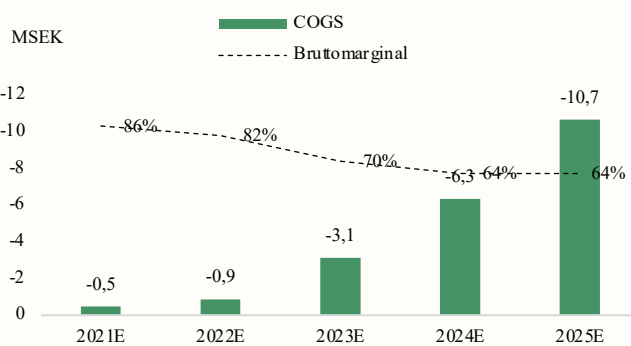
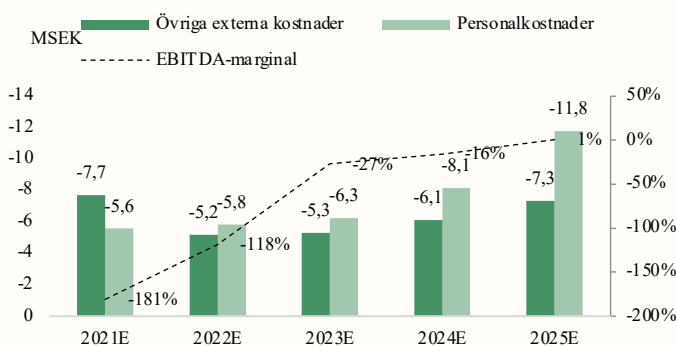
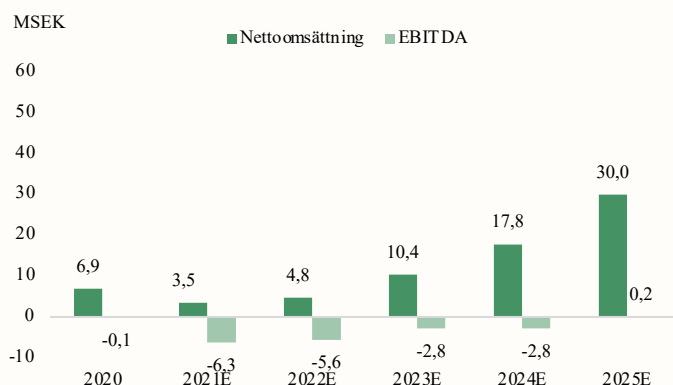
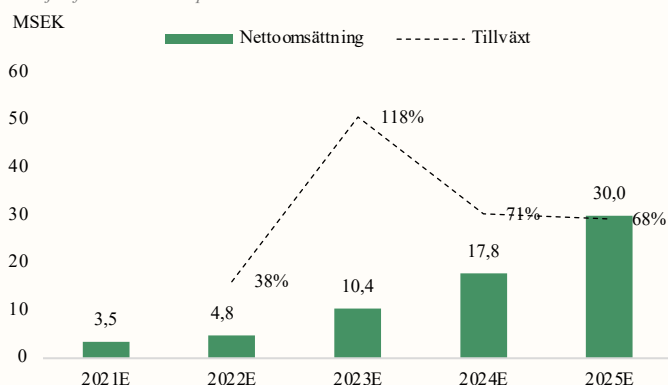




# APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	6,9	3,5	4,8	10,4	17,8	30,0
Övriga rörelseintäkter	1,2	4,0	1,5	1,5	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>6,3</b>	<b>11,9</b>	<b>17,8</b>	<b>30,0</b>
COGS	-0,3	-0,5	-0,9	-3,1	-6,3	-10,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,7</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>8,8</b>	<b>11,5</b>	<b>19,3</b>
Bruttomarginal	95%	86%	82%	70%	64%	64%
Övriga externa kostnader	-3,2	-7,7	-5,2	-5,3	-6,1	-7,3
Personalkostnader	-4,6	-5,6	-5,8	-6,3	-8,1	-11,8
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,2</b>
EBITDA-marginal	-2%	-181%	-118%	-27%	-16%	1%
Avskrivningar	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBIT</b>	<b>-0,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,0</b>
EBIT-marginal	-4%	-185%	-121%	-28%	-16%	0%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	26	51	37	17	10	6
EV/S	18,4	36,3	26,4	12,1	7,1	4,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	681,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3312,5

<sup>4</sup>Inkl. jämförelsestörande poster om 2 MSEK



# 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.

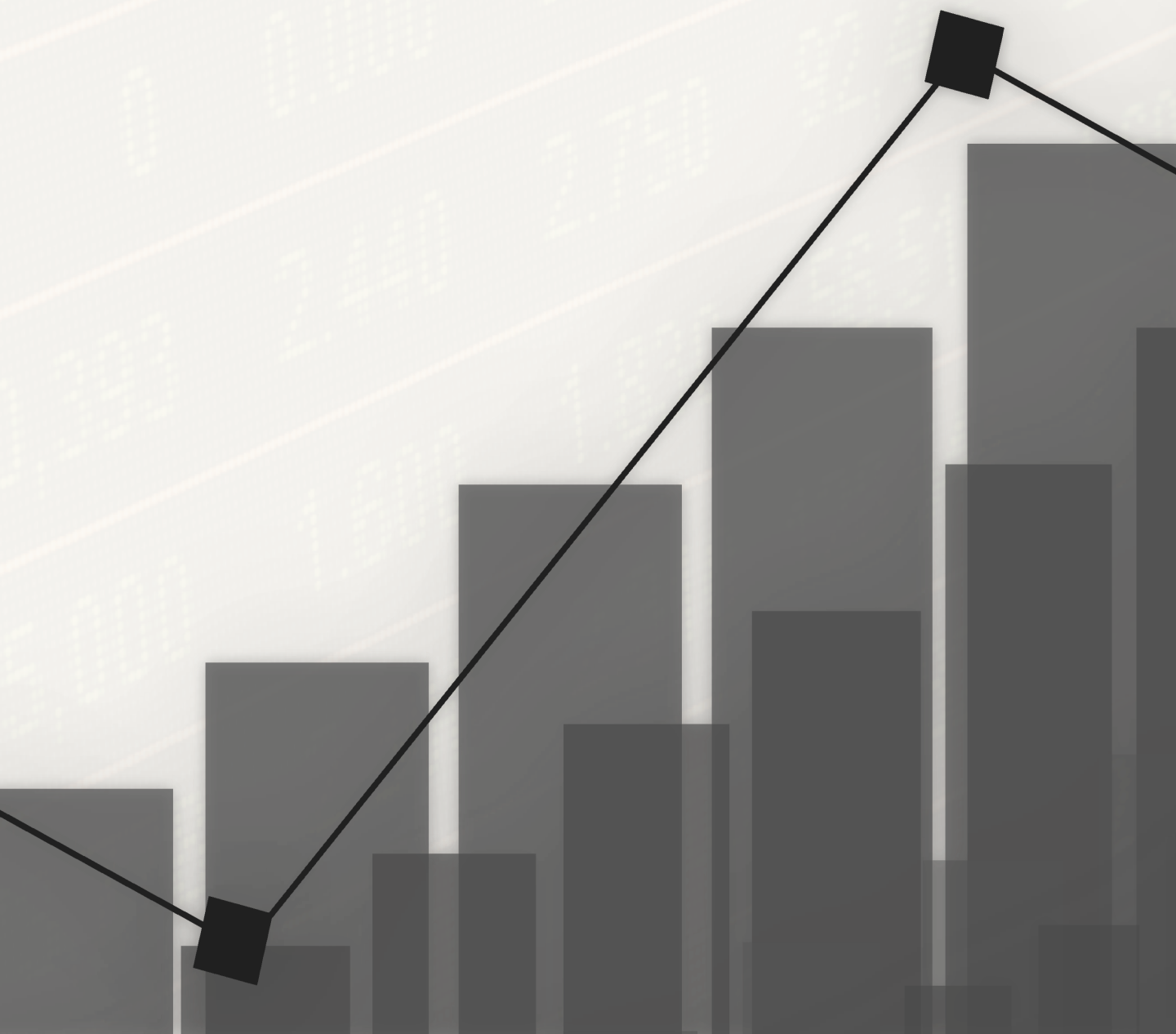
## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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