

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SMART HIGH TECH

Redo att skala upp försäljningen

2022-11-17

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 tredje kvartalet rapporterat står det klart att SHT Smart High-Tech AB ("Smart High Tech" eller "Bolaget"), står redo för att skala upp försäljningen och därmed fortsätta transformationen från ett forskningsorienterat bolag till ett innovativt tillverkningsföretag. Under år 2022, har Smart High Tech nått ett försäljningsgenombrott genom att både det svenska moderbolaget, såväl som det kinesiska dotterbolaget, erhållit volymorders. Detta, i kombination med att Bolaget fortsätter att etablera sig hos flertalet globala kunder medför att vi behåller vår positiva syn på Smart High Tech, där vi estimerar att försäljningen tar fart från år 2023, för att år 2025 uppgå till 63 MSEK. Baserat på en målmultipel om EV/S 4,1x på 2025 års försäljning, och en diskonteringsränta om 15 %, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 13,4 kr, i ett Base scenario

▪ Blygsam försäljning men god kostnadskontroll

Nettoomsättningen under Q3-22 uppgick till 10 tSEK (149), där minskningen till stor del anses vara hänförlig till att Bolagets återkommande kund, Incavo, inte gjort några beställningar under perioden, samt som en följd av en minskad efterfrågan till följd av covidrestriktioner i Kina. Rörelsekostnaderna, exklusive COGS, uppgick till ca -6,5 MSEK, vilket motsvarar en minskning om 26 % Q-Q. Analyst Group ser positivt på att Smart High Tech har lyckats, med en god kostnadskontroll, dels stärka Bolagets marknadsposition genom att etablera fler testorders hos globala kunder, dels göra produktionslokalerna i Sverige redo för driftsättning.

▪ Stärkt kassa i samband med optionsinlösen

Efter utgången av Q3-22 meddelade Smart High Tech att Bolagets teckningsoptioner av serie TO1B, vilka emitterades i samband med börsnoteringen i november 2021, tecknades till 92,4 %. Genom garantiavtal så blev inlösen fulltecknad, vilket tillför Smart High Tech 13,2 MSEK, där likviden avses att användas till att säkra Bolagets finansiering och fortsatta operativa utveckling.

▪ Vi behåller vår långsiktiga positiva syn

Analyst Group anser att Smart High Tech har tagit stora operationella kliv genom att bland annat göra tillverkningsanläggningen i Göteborg redo för driftsättning, erhållit betydande serieleveransorders, samt flertalet testorders, varför vi behåller vår långsiktiga positiva syn på Smart High Tech. Värderingsintervallet har dock justerats något till följd av att antalet aktier har ökat i samband med optionsinlösen. Värt att notera är att om Smart High Tech skulle materialisera flera testorders till skarpa volymleveranser, anser vi att det skulle kunna få en betydande effekt på omsättningen och således värderingsintervallet.

AKTIEKURS | 12,1 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
7,7 kr

BASE
13,4 kr

BULL
18,2 kr

Värderingen baseras på flera antaganden, och både prognoser samt en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

SHT SMART HIGH-TECH AB	
Senast betalt (2022-11-16)	12,1
Antal Aktier (st.)	15 518 100 ¹
Market Cap (MSEK)	187,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-37,2 ¹
Enterprise Value (MSEK)	150,6
V.52 prisintervall (SEK)	7,7-28,8
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	+35,4 %
3 månader	-32,3 %
1 år	n.a.
YTD	-13,6 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: DELÅRSRAPPORT Q3-22)	
Johan Liu	67,3 %
Chalmers Ventures AB	2,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	2,6 %
Göran Ofsén	2,0 %
Victor Billström	1,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Lars Alnhem
Styrelseordförande	Johan Liu

FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport #4 2022	2023-02-17				
PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	2,5	12,6	42,0	63,0
Bruttoresultat	10,6	7,9	14,9	37,2	53,8
Bruttomarginal (adj.) ²	93%	55%	70%	75%	75%
Rörelsekostnader	-16,4	-28,3	-32,2	-36,6	-41,2
EBITDA	-5,3	-18,6	-15,3	2,6	15,1
EBITDA-marginal (adj.) ²	-243%	-995%	-170%	-8%	14%
P/S	39,7	74,5	14,9	4,5	3,0
EV/S	31,9	59,7	11,9	3,6	2,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	59,0	10,0

¹ Inklusive inlösen av teckningsoptioner från förra årets incitamentsprogram, samt nyttjande av teckningsoptioner av serie TO1B.

² Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

KOMMENTAR Q3-RAPPORT

Väntad blygsam försäljning till följd av låga leveransnivåer

För tredje kvartalet 2022 uppvisade Smart High Tech en nettoomsättning om 10 tSEK (149), där intäkterna under perioden huvudsakligen är hänförliga till testorders som beställts av större Tech-företag. Omsättningsminskningen beror främst på att Bolagets återkommande kund, Incavo, inte gjort några beställningar under perioden, samt som en följd av en minskad efterfrågan till följd av covidrestriktioner i Kina.

Under de senaste månaderna har Smart High Tech haft en hög marknadsaktivitet i Europa, USA och Asien, vilket har resulterat i bl.a. ytterligare en prototyporder avseende GT-Pad från Huawei. Detta var den femte prototypordern i rad från Huawei, vilken är ett led i att modifiera Smart High Tech:s basprodukt med varumärke GT-TIM, för att ta fram en lösning för kunden som är både prestandahöjande och mer kostnadseffektiv. Med tanke på att Bolaget tidigare uppgett att tidsspannet mellan första utprovning av material till materialet appliceras i en produkt och Smart High Tech erhåller volymorders är ca två år, anser vi att ett fortsatt samarbete med Huawei indikerar stärkta möjligheter för Smart High Tech att under år 2023 börja leverera större orders, vilket förväntas vara en av de största värde drivarna framgent. På den asiatiska marknaden har Bolaget även, via dotterbolaget Ruixi, erhållit en serieleveransorder av GT-TIM till ett värde om 450 tSEK, samt en serieorder från Smart High Tech:s kund Incavo till ett ordervärde om ca 675 tSEK.

**SERIELEVERANS-
ORDERS OM
TOTALT
~1,1 MSEK**

På de europeiska- och amerikanska marknaderna har Smart High Tech under kvartalet bland annat erhållit en första testorder till ett globalt ledande multinationellt dataföretag. Det är en initialt liten order, 50 stycken GT-TIM, samtidigt anses ordern vara ett stort och viktigt steg för Smart High Tech att bli uppmärksammas av ett stort multinationellt företag, vilket kan skapa ringar på vattnet och leda till att fler större företag får upp ögonen för Smart High Tech. Vidare har Smart High Tech erhållit en mindre order på tre av Bolagets GT-TIM, av ett amerikanskt företag som är ledande inom professionella drönare, samt en mindre order från ett Göteborgsföretag som är långt framme inom rymdindustrin, vilka vill använda Bolagets silikonfria GT-TIM. Dessa tre orders som Smart High Tech erhöll under Q3-22 speglar ett stort, och brett, intresse för Bolagets produkter även i Europa och USA, varför Analyst Group ser positivt på att produktionslokalerna i Göteborg nu står redo att driftsättas, för att möta en förväntad hög efterfrågan framgent.

God kostnadskontroll och fortsatt stabil finansiell ställning

Smart High Tech:s rörelsekostnader, exklusive COGS, uppgick till -6 520 tSEK (-8 846), vilket motsvarar en minskning om 26 % Q-Q. Kostnadsminskningen anses främst vara hänförlig till att Bolaget under Q2-22 belastades av uppsägningslön för tidigare VD. Under det tredje kvartalet uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, till -1 692 tSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och att Bolagets kassa per den sista september 2022 uppgick till 23 777 tSEK, skulle kassan vara förbrukad vid Q4-23, allt annat lika. Dock räknar vi med att Smart High Tech kommer att öka sin kapitalförbrukning framgent, i takt med att personalstyrkan ökar och Bolaget fortsätter att investera i sin expansion. Samtidigt, om hänsyn tas till de två miljoner utestående teckningsoptioner som förfaller den 11 november 2022, vilket kan komma att tillföra Bolaget ytterligare kapital, samt med hänsyn till en ökad försäljning framgent, anser Analyst Group att Smart High Tech har en god finansiell ställning för att fortsätta exekvera på Bolagets expansionsplaner.

Sammanfattande ord om Q3-rapporten

Med tanke på att Smart High Tech de senaste kvartalen har präglats av ett skifte från att vara ett renodlat forsknings- och utvecklingsbolag med intäkter främst från statligt finansierade projekt, till ett industriellt företag där fokus ligger på försäljning av Bolagets egna produkter, var det enligt vår förväntan att nettoomsättningen kom in på låga nivåer under det tredje kvartalet år 2022. Samtidigt anser Analyst Group att Smart High Tech har lagt flertalet viktiga pusselbitar för att generera en hög försäljning under kommande år, där en kraftigt förstärkt marknadsposition anses vara en viktig pusselbit. Bland annat har Smart High Tech, genom testorders, etablerat sig hos fler större kunder vilka har försäljningspotential om mer än en miljon produkter per år, varför Analyst Group ser att det finns flertalet spännande värde drivande aktiviteter i korten under kommande 12 månader.

**KRAFTIGT
STÄRKT
MARKNADS-
POSITION**

INVESTERINGSIDÉ

**2 – 4
MILJARDER
DOLLAR
MARKNADS-
STORLEK**

**20X
BÄTTRE
VÄRME-
LEDNINGS-
FÖRMÅGA**

**GODA
MÖJLIGHETER
FÖR STÖRRE
VOLYMORDERS
UNDER H1-23**

**13,4 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 prestanda i tekniken försämras och kortar livslängden på produkterna, t.ex. att mobiltelefonen blir trög och batterikapaciteten minskar. Genom Smart High Tech:s produkter elimineras detta problem, då värmen leds bort från elektronikprodukten vilket kylar elektroniken och bidrar till ökad prestanda. Marknadsstorleken för Bolagets produkter beräknas, enligt Smart High Tech, till 2 – 4 MdUSD, vilket är minst sagt omfattande i storlek, och redan vid en mindre marknadsandel kan betydande intäkter genereras. Behovet av Bolagets 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 femton års forskning inom området och med över tolv godkända patent, har Smart High Tech skapat goda ekonomiska vallgravar för att skydda framtida kassaflöden och marknadsandelar från konkurrerande företag. Johan Liu (Grundare & Styrelseordförande) har tillsammans med andra forskare byggt upp ett unikt *Know-How*, vilket tillsammans med nuvarande patentportfölj, skyddar den utvecklade produkten; GT-TIM, samt tillverkningsprocessen i stora delar av världen.

Vid utgången av Q3-22 kommunicerade Smart High Tech att Bolagets grafenbaserade film, vilken är en central komponent i Smart High Tech:s varumärkesskyddande produkt GT-TIM, har uppnått världsrekord i värmeledning. Testerna visade att Bolagets grafenbaserade film uppnådde ett värmeledningstal över 3 500 W/mk, vilket är 20 gånger bättre jämfört med närmast konkurrerande material på marknaden. Analyst Group anser att detta är ytterligare ett bevis på att Smart High Tech erbjuder en världsledande produkt, vilket även speglas i att flertalet globala Techjättar har fått upp ögonen för Smart High Tech och valt att utvärdera Bolagets produkter.

Flera värdedrivare under kommande 12 månader

Under den senaste perioden har Smart High Tech nått ett försäljningsgenombrott genom att både det svenska moderbolaget, såväl som det kinesiska dotterbolaget, erhållit volymorders. Det kinesiska dotterbolaget har bl.a. tecknat en betydande order om 450 tSEK för serieleverans av GT-TIM från ett företag till en applikation för kylning av industriella robotar, samt har Smart High Tech erhållit en serieorder från Bolagets återkommande kund Incavo, till ett ordervärde om ca 675 tSEK. Utöver den ekonomiska effekten anser Analyst Group att dessa orders sänder ett starkt signalvärde mot potentiella kunder, samt lägger grunden för ytterligare seriebeställningar i takt med att kunderna skalar upp egen produktion. Förutom den kinesiska marknaden har Smart High Tech erhållit testorders från såväl den europeiska- som den amerikanska marknaden. Av dessa affärsdialoger ser Analyst Group testordern från den amerikanska IT-leverantören som extra intressant, då kundens tillämpning av GT-TIM är för testning, vilket innebär att TIM:et inte monteras in i en produkt, vilket i sin tur förkortar ledtiden för införande i kundens produktion. Med hänsyn till detta, samt att initiala tester har fallit väl ut, anser Analyst Group att det råder goda möjligheter för Smart High Tech att erhålla volymorders redan under början på år 2023.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2023 för att under 2025 uppgå till 63 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är hur pass snabbt Smart High Tech kan materialisera de projekt som finns i Bolagets *pipeline*, bl.a. de prototyporders som Bolaget har erhållit från Huawei, samt flertalet testorders som Smart High Tech erhållit den senaste perioden. Baserat på en målmultipel om EV/S 4,1x 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 potentiellt nuvärde per aktie om 13,4 kr.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

MEGATRENDER ACCELERERAR BEHOVET AV BOLAGETS PRODUKTER

Smart High Tech grundades år 2007 och har historiskt varit ett forsknings- och utvecklingsorienterat bolag med intäkter främst från statligt finansierade projekt. Under de senaste åren har Bolaget genomgått en transformation mot ett innovativt tillverkningsföretag, vilka utvecklar samt säljer högpresterande grafenförstärkt material för kylning av elektronik, kraftmoduler, lysioder och andra värmekänsliga produkter. Megatrender såsom digitalisering och *Internet of Things* accelererar utvecklingen av elektroniken mot mer kompakta och snabbare, vilket medför högre temperaturer som i sin tur försämrar elektronikenhetens prestanda och livslängd. Detta skapar ett behov av bättre och effektivare *Thermal Interface Material* (TIM), där Bolagets patenterade produkter, GT-TIM, effektivt leder bort värmen från elektronikkomponenten, vilket leder till lägre arbetstemperatur och således en längre livslängd av elektroniken.



Affärs- och intäktsmodell

Smart High Tech:s affärsidé är att utveckla och sälja lösningar av högpresterande grafenförstärkt material för kylning av elektronik till bland annat globala OEM (*Original Equipment Manufacturer*)-företag såsom Intel, AMD, Nvidia, Ericsson och Huawei, där Smart High Tech redan har ett utvecklingsavtal med det sistnämnda företaget. Bolaget fokuserar på försäljning via teknisk utveckling, vilket innebär att Smart High Tech ingår utvecklingsavtal med en partner i syfte att skräddarsy en produkt för kundens specifika behov, detta medför att konkurrenter har svårt att ersätta Bolagets produkt, då egenskaperna är designade tillsammans med OEM-kunden vilket skapar en inlåsnings effekt. Dessutom består oftast kundernas produktportföljer av många olika produkter som har utmaningar att hantera värmeutvecklingen, vilket dels öppnar upp mer försäljning i andra produktportföljer, dels en stor möjlighet för Smart High Tech att öka försäljningen i takt med att kunden ökar produktionen.

Utöver Bolagets intäktsben mot B2B, har Smart High Tech börjat sälja grafenförstärkta pads till privatpersoner verksamma inom Gaming och Crypto Mining, via Bolagets web-shop, vilket förväntas bidra till att Smart High Tech erhåller löpande intäkter från retail-området (B2C), parallellt med större volymförsäljningar till tillverkningsindustrin (B2B).

Strategiska utsikter

Med tanke på att stora delar av elektronikutvecklingen är koncentrerad till den kinesiska marknaden har Smart High Tech etablerat en fabrik i Kina, via dotterbolaget Ruixi New Material Technology Ltd (Ruixi), vilket medför att Bolaget kan korta ledtiden på *supply chain* till potentiella kunder i det geografiska området och därmed minska risken för frakttörningar. Däremot har strikta covidrestriktioner medfört att fabriken har varit stängd stora delar av år 2022, vilket har skapat bland annat tillverknings- och försäljningsutmaningar, då stora delar av potentiella kunder haft motsvarande problem. Mot bakgrund av detta, samt med hänsyn till en allt oroligare världsordning, där den politiska risken inte är helt försumbar, anser Analyst Group att det är strategiskt riktigt att Smart High Tech har etablerat en motsvarande produktionsenhet i Göteborg för att kunna tillgodose efterfrågan på den europeiska marknaden och således minska beroendet av den kinesiska marknaden.

Målkunder



FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos åren 2022-2025

Smart High Tech genomgår nu ett skifte från att vara ett rent forsknings- och utvecklingsbolag med intäkter främst från statligt finansierade projekt, till ett industriellt företag där fokus ligger på försäljning av företags egna produkter. För att nå en lyckad kommersialisering har Smart High Tech etablerat en fabrik i Kina, via dotterbolaget Ruixi, vilket medför att Bolaget kan korta ledtiden på *supply chain* till potentiella kunder i det geografiska området, samt etablerat en motsvarande produktionsenhet i Göteborg för att kunna tillgodose efterfrågan på den europeiska- och amerikanska marknaden. Detta har medfört att Smart High Tech kan tillverka 15 000 enheter/månad till den kinesiska marknaden och 25 000 enheter/månad till den globala marknaden, exklusive Kina. Utöver att Smart High Tech har etablerat två starka produktionsenheter, har Bolaget även stärkt marknadspositionen på både befintliga- och nya marknader, vilket innebär en hög efterfrågan redan innan Smart High Tech uppnått fullskalig produktion. Nedan följer ett urval av intressanta affärsdialoger som Bolaget har utestående idag.

**TOTAL
KAPACITET OM
40 000 ENHETER
PER MÅNAD**

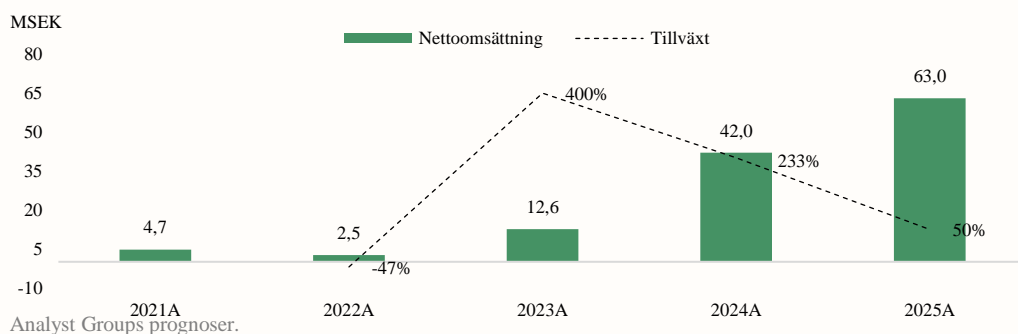
Urval av kunder och affärsdialoger	Senaste status
Huawei	Smart High Tech arbetar tillsammans med kunden i syfte att ersätta befintlig lösning med en mer kostnadseffektiv och prestandahöjande lösning. Bolaget har erhållit fem prototypordres.
”Asiatisk Techjätte”	Kunden sökte upp Smart High Tech vilket resulterade i att Bolaget deltog på en intern inköpskonferens. Elektronikproducenten är marknadsledande inom flera segment så som mobiltelefoni och television. Prover är skickade och kontinuerlig dialog pågår med flera divisioner.
”Amerikansk Techjätte 1”	En ledande drönartillverkare i USA har lagt en testorder om tre stycken av Smart High Tech:s kärnprodukt GT-TIM. Tillverkaren som utvecklar och producerar professionella drönare till myndigheter och företag ställer höga krav på kvalitet och kapacitet.
”Amerikansk Techjätte 2”	Smart High Tech har erhållit en verifierande testorder om 50 stycken GT-TIM från ett multinationellt, i många områden ledande, IT-leverantör av hård- och mjukvara med bas i USA. Ordern representerar inget stort belopp men potentialen i volym över tid anses vara betydande.
Kinesisk aktör inom industrirobotar	Smart High Tech har erhållit en serieleveransorder av GT-TIM från en stor kinesisk aktör inom moderna industrirobotar. Ordervärdet uppgår till ca 450 tSEK och affären öppnar upp för ytterligare seriebeställningar från samma kund, samt möjligheter att skapa ringar på vattnet till verksamheter med liknande tillämpningar.
Incavo	Smart High Tech har erhållit en serieleveransorder av GT-TIM från Bolagets återkommande kund Incavo, en internationell leverantör av utrustning för tester av elektroniska komponenter. Ordern avser ett årsbehov med kvartalsvisa avrop, där ordervärdet uppgår till ca 675 tSEK.
”Kinesisk Techjätte”	Smart High Tech har tecknat ett LOI för samarbete med Kinas största företag inom telekom och konsumentelektronik. Samarbetet innebär att snarast genomdriva ett <i>Proof-of-Concept</i> med Bolagets standardprodukt GT-TIM, parallellt med att undersöka hur teknologin kan användas som kylningsalternativ inom konsumentelektronik.
Europeisk serverproducent	Smart High Tech har erhållit en verifieringsorder från en ledande serverproducent i Europa, som tillverkar högpresterande och energi-effektiva servers för datacenters samt molnlösningar. Produkten verifieras nu för serieleverans.
FrostSheet (konsumentvertikal)	Smart High Tech har under september 2022 startat försäljning till konsument via Bolagets e-handelsplattform FrostSheet.com. I samband med lanseringen sände Smart High Tech prover till influencers i Australien, USA och Tyskland som under Q4-22 publicerar sina tester och recensioner av Bolagets produkt.

FINANSIELL PROGNOSE

**FÖRSÄLJNING
OM
63 MSEK ÅR
2025E**

Fokus under år 2022 har hittills varit, och förväntas fortsatt att vara, att etablera varumärket hos globala företag, utöka säljorganisationen och bygga upp tillverkningskapaciteten i Sverige, varför vi inte prognostiserar för någon hög försäljning under år 2022, utan intäkterna förväntas fortsatt härstamma till stor del från initialt låga orders från den asiatiska marknaden samt projekt med partners och konsultation. Analyst Group estimerar att Smart High Tech lyckas materialisera prototyporders från Huawei under år 2023, för att sedan börja implementera materialet i produkter och därmed erhålla volymorder. Eftersom Smart High Tech 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 Bolagets produkter använder befintlig monteringsmekanik, *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 2,5 MSEK under 2022 till 63 MSEK år 2025, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 192 % i ett Base scenario.

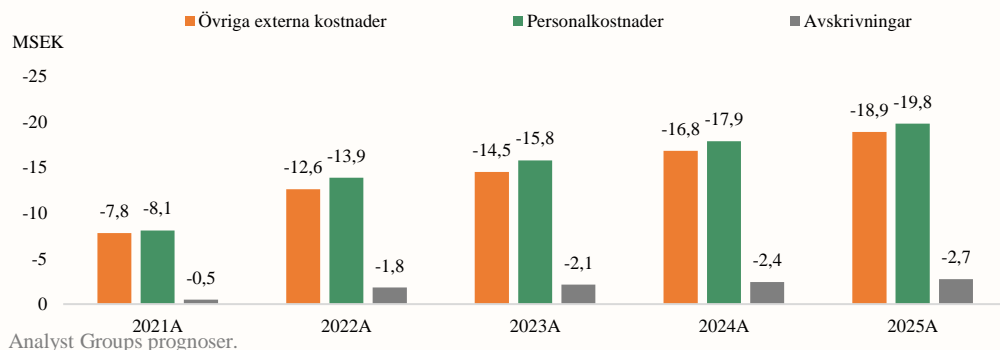
Försäljningstillväxten förväntas ta fart under år 2023, i takt med att Bolaget erhåller större volymorders.
Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt, Base scenario



Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

Med tanke på att Smart High Tech har haft en låg andel produktförsäljning och en hög andel konsult- och projektintäkter, har bruttomarginalen varit på nivåer över 90 %. Eftersom Smart High Tech förväntas utvecklas till ett kommersiellt bolag, estimerar vi att bruttomarginalen kommer att vara på lägre nivåer jämfört med tidigare år. Givet full automation i produktionen räknar vi med att bruttomarginalen kommer att stabiliseras från år 2024 för att uppgå till ca 75 %, eftersom material och tillverkningskostnader kan pressas genom effektiva processer. Utöver tillverkningskostnader antas personalkostnader 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 samt expansionskostnader, estimeras att öka i takt med att verksamheten i sin helhet växer. Sammantaget estimeras omsättningen stiga i en snabbare takt än kostnaderna, varför vi estimerar att Bolaget tills år 2025 kan uppnå en EBITDA-marginal om 14 % i ett Base scenario.

Rörelsekostnaderna väntas stiga, men i lägre takt än försäljningen, för att nå 14 % EBITDA-marginal år 2025.
Prognostiserade brutto- och rörelsekostnader 2021A-2025E, i ett Base scenario



**EBITDA-
MARGINAL OM
14 % ÅR 2025E**

VÄRDERING

Base scenario

Smart High Tech befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Bolaget kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen där en EV/S-multipel appliceras. För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig finns till viss del likheter mellan företagen och Smart High Tech avseende tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler, lönsamhetspotential och kapitalstruktur. I nedan tabell redogörs olika relevanta nyckeltal för samtliga jämförelsebolag.

Nyckeltal (LTM)	TC Tech	Obducat	Cell Impact	Sivers Semi.	Genomsnitt	Median	Smart High Tech
Enterprise Value	87,7	183,3	651,8	1 664,9	646,9	417,5	150,6
Omsättningstillväxt CAGR (2018A-2021A)	5,8%	-9,8%	91,0%	3,3%	22,6%	4,6%	4,8%
Omsättningstillväxt 1 år	n.a	55,9%	20,0%	9,5%	28,5%	20,0%	5,9%
Bruttomarginal	47,3%	62,0%	40,7%	43,4%	48,4%	45,4%	58,3%
Soliditet	70,0%	5,0%	81,0%	78,0%	58,5%	74,0%	91,0%
Kapitalomsättnings-hastighet	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,3	0,1
Omsättningstillväxt CAGR (2022-2023E) ¹	-	81,8%	42,0%	178,3%	100,7%	81,8%	63,3%
EBITDA-marginal 2023E ¹	-	7,0%	0,8%	16,5%	8,1%	7,0%	-170,2%
EV/S	5,2	3,5	7,7	15,6	8,0	6,5	56,6
P/S	6,3	3,3	9,6	15,5	8,7	8,0	70,5

Smart High Tech befinner sig i en spännande period där flertalet projekt ligger nära kommersialisering. Eftersom Bolagets kunder i stor utsträckning är multinationella koncerner är beslutsvägarna relativt långa, först ska produkterna klara av kundernas interna tester och krav för att sedan implementeras i produkter, och i första hand nya produkter som ännu ej finns på marknaden. Därav räknar Analyst Group med att det kommer ta tid för Smart High Tech att nå de försäljningsvolymerna som Bolaget förväntas behöva komma upp till för att nå break-even, vilket påverkar värderingen, i synnerhet i nuvarande börs klimat där olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden värderas till lägre multiplar.

Smart High Tech är, ställt mot både medianen och genomsnittet, ett mindre bolag både avseende intäkter och Enterprise Value, varför en värderingsrabatt är motiverad. Med tanke på att Smart High Tech har varit ett forsknings- och utvecklingsbolag med intäkter främst från statligt finansierade projekt, uppvisar Bolaget en lägre historisk tillväxt. Däremot förväntas Smart High Tech leverera en stark tillväxt under prognosperioden med en högre bruttomarginal jämfört med snittet i Peer-gruppen, vilket betyder att varje omsättningskrona som ska täcka rörelsekostnaderna blir mer värd, och således indikerar en högre lönsamhet vid högre försäljningsvolymerna. Vidare har Smart High Tech en stor nettokassa och en hög soliditet, vilket reducerar riskprofilen något och indikerar att värderingsrabatten inte ska vara avsevärt stor.

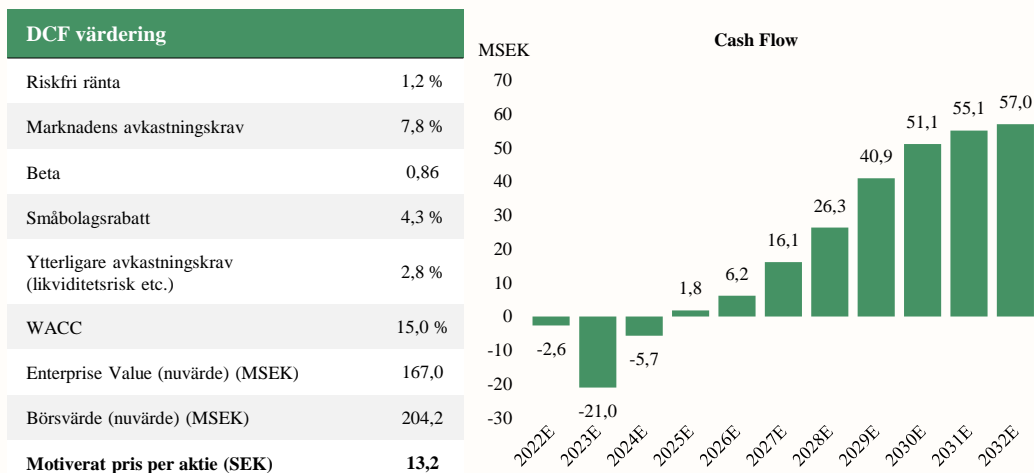
¹ Baserat på externa analytikerestimater och Analyst Groups egna antaganden

VÄRDERING

**13,4 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

Base scenario: Fortsättning

Med hänsyn till Bolagets korta operationella historik och en obeprövad affärsmodell vid höga försäljningsvolymerna, i kombination med ett rådande börsklimat som kännetecknas av ökad riskaversion, anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 4,1x på 2025 års försäljning om 63 MSEK är rimlig, vilket således är något lägre än medianen för jämförelsebolagen. 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 (Enterprise Value) år 2025 om ca 261 MSEK resulterar i ett potentiellt nuvärde per aktie om 13,4 kr, i ett Base scenario. För att ge värderingen perspektiv, och som stöd till relativvärderingen, har Smart High Tech även värderats genom en DCF-värdering.



Bull scenario

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

- Smart High Tech 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 Smart High Tech:s genombrottsorder materialiseras.
- Smart High Tech lyckas materialisera testorders med kunder i Europa och USA, vilket leder till fler volymleveranser och således en högre nettoomsättning än vad som estimerats i ett Base scenario.
- Bolaget skalar 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 4,9x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 18,2 kr i ett Bull scenario

Bear scenario

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

- Smart High Tech:s prototyporders från Huawei leder inte till några volymorders, vilket i ett Bear scenario resulterar i att Bolaget har svårt att hitta nya kunder. Detta skulle sänka tillväxtutsikterna substantiellt och leda till att Bolaget i högre grad får förlita sig på projekt- och konsultintäkter.
- Smart High Tech: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.

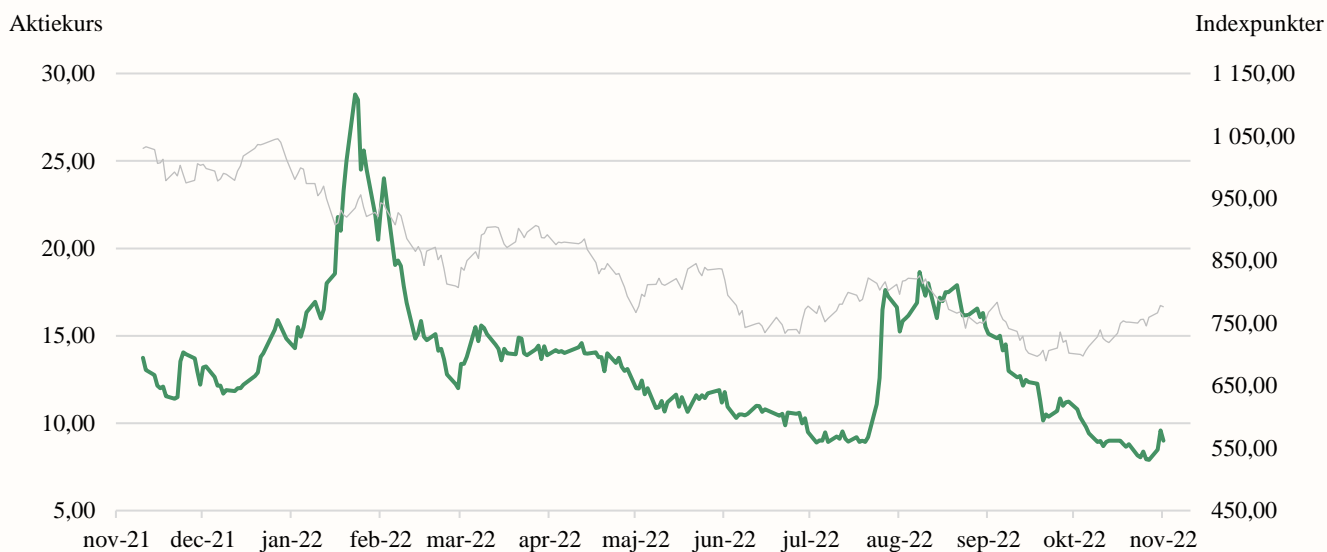
I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om EV/S 3,3x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 7,7 kr i ett Bear scenario.

**18,2 KR/AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO**

**7,7 KR/AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO**

APPENDIX

— Smart High Tech — OMXSPI



Resulträkning, Base scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	2,5	12,6	42,0	63,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	4,0	4,1	4,2	5,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	9,0	18,7	47,7	69,5
COGS	-0,4	-1,1	-3,8	-10,5	-15,8
Bruttoresultat	10,6	7,9	14,9	37,2	53,8
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	55%	70%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-7,8	-12,6	-14,5	-16,8	-18,9
Personalkostnader	-8,1	-13,9	-15,8	-17,9	-19,8
EBITDA	-5,3	-18,6	-15,3	2,6	15,1
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-995%	-170%	-8%	14%
Avskrivningar	-0,5	-1,8	-1,9	-2,0	-2,5
EBIT	-5,8	-20,4	-17,2	0,6	12,5
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-1067%	-185%	-12%	10%
Finansiella intäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga ränteintäkter	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,6	-20,0	-16,8	1,0	12,9
Skatt	0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,8
Nettoresultat	-4,5	-20,0	-16,8	0,8	10,1
Nettomarginal (adj.) ¹	-226%	-1052%	-182%	-12%	6%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	39,7	74,5	14,9	4,5	3,0
EV/S	31,9	59,7	11,9	3,6	2,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	59,0	10,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	250,9	12,0
P/E	neg.	neg.	neg.	239,5	18,5

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Balansräkning, Base scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Tillgångar					
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	1,9	5,1	8,4	11,8	15,8
Patent, varumärken och andra liknande rättigheter	0,4	1,6	2,9	4,2	6,2
Summa immateriella anläggningstillgångar	2,3	6,7	11,3	16,0	22,0
Förbättringsutgifter på annans fastighet	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Maskiner och andra tekniska anläggningar	3,4	6,2	9,1	12,0	16,0
Inventarier, verktyg och installationer	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
Summa materiella anläggningstillgångar	4,7	7,7	10,7	13,7	17,9
Ägarintresse i övriga företag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Andra långsiktiga värdepappersinnehav	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Summa finansiella anläggningstillgångar	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Summa anläggningstillgångar	11,2	18,5	26,1	33,9	44,0
Kortfristiga fordringar					
Varulager	0,6	0,9	1,6	2,9	3,5
Kundfordringar	1,3	0,3	1,4	4,6	6,9
Övriga fordringar	1,9	2,3	2,5	2,9	4,4
Summa kortfristiga fordringar	3,8	3,5	5,5	10,4	14,8
Likvida medel	42,3	30,1	5,7	0,3	2,4
Summa omsättningstillgångar	46,1	33,6	11,2	10,7	17,2
Summa tillgångar	57,3	52,1	37,3	44,6	61,2
Eget kapital och skulder					
Aktiekapital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Övrigt tillskjutet kapital	10,1	23,0	23,0	23,0	23,0
Balanserat resultat inkl. årets resultat	37,3	17,3	0,5	1,3	11,4
Innehav utan bestämmande inflytande	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Summa eget kapital	54,9	47,8	31,0	31,8	41,9
Avsättningar					
Uppskjuten skatteskuld	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	0,6	1,9	3,1	8,6	12,9
Övriga skulder	1,9	2,4	3,2	4,2	6,3
Summa kortfristiga skulder	2,4	4,3	6,3	12,8	19,2
Summa skulder	2,4	4,3	6,3	12,8	19,3
Summa eget kapital och skulder	57,3	52,1	37,3	44,6	61,2

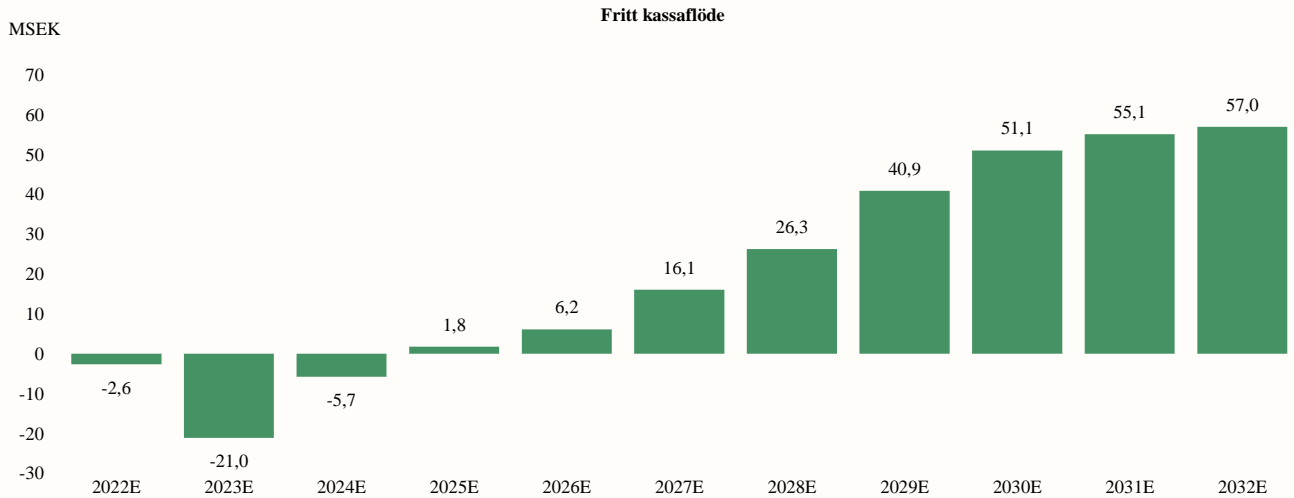
APPENDIX

Kassaflödesanalys, Base scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Kassaflöde från den löpande verksamheten					
Rörelseresultat	-5,8	-20,4	-17,2	0,6	12,5
Jus. För poster som inte ingår i kassaflödet	-0,4	1,8	1,9	2,0	2,5
Erhållen ränta	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Erlagd ränta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betald inkomstskatt	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-2,8
Kassaflöde från den löpande verksamheten före för. av RK	-6,3	-18,2	-14,9	2,7	12,7
Förändring av kundfordringar	-0,4	1,0	-1,1	-3,2	-2,3
Förändring av rörelsefordringar	-0,6	-0,7	-0,9	-1,7	-2,0
Förändring av rörelseskulder	-2,7	1,8	2,0	6,6	6,4
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-10,0	-16,0	-14,9	4,3	14,7
Investeringsverksamheten					
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-2,4	-5,5	-5,7	-5,9	-7,5
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-4,7	-3,6	-3,8	-3,9	-5,2
Avyttring av immateriella anläggningstillgångar	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avyttring av finansiella anläggningstillgångar	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2,7	-9,1	-9,5	-9,8	-12,7
Finansieringsverksamheten					
Nyemission	27,5	13,0	0,0	0,0	0,0
Delavyttring av dotterbolag	26,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	53,7	13,0	0,0	0,0	0,0
Årets kassaflöde	41,1	-12,2	-24,4	-5,4	2,1
Likvida medel vid årets början	1,3	42,3	30,1	5,7	0,3
Likvida medel vid årets slut	42,3	30,1	5,7	0,3	2,4

APPENDIX

DCF värdering

Riskfri ränta	1,2 %
Marknadens avkastningskrav	7,8 %
Beta	0,86
Småbolagsrabatt	4,3 %
Ytterligare avkastningskrav (likviditetsrisk etc.)	2,8 %
WACC	15,0 %
Enterprise Value (nuvärde) (MSEK)	164,6
Börsvärde (nuvärde) (MSEK)	201,8
Motiverat pris per aktie (SEK)	13,0



Terminaltillväxt

	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
13,0%	15,1	15,9	16,8	17,8	19,2
14,0%	13,5	14,1	14,8	15,6	16,6
15,0%	12,1	12,6	13,2	13,8	14,6
16,0%	11,0	11,3	11,8	12,3	12,9
17,0%	10,0	10,3	10,6	11,0	11,5

APPENDIX

Resultaträkning, Bull scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	3,4	15,1	50,4	75,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	4,5	5,0	5,5	6,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	10,4	22,1	57,4	83,1
COGS	-0,4	-1,3	-3,8	-10,1	-15,1
Bruttoresultat	10,6	9,0	18,3	47,3	68,0
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	60%	75%	80%	80%
Övriga externa kostnader	-7,8	-12,8	-15,9	-18,6	-21,2
Personalkostnader	-8,1	-14,1	-16,3	-18,5	-20,7
EBITDA	-5,3	-17,9	-13,9	10,2	26,1
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-740%	-138%	6%	25%
Avskrivningar	-0,5	-2,1	-2,4	-2,7	-3,0
EBIT	-5,8	-20,0	-16,3	7,5	23,1
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-804%	-154%	1%	21%
Finansiella intäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga ränteintäkter	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,6	-19,5	-15,8	8,0	23,6
Skatt	0,1	0,0	0,0	-1,7	-5,1
Nettoresultat	-4,5	-19,5	-15,8	6,2	18,5
Nettomarginal (adj.) ¹	-226%	-789%	-151%	-2%	15%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	39,7	55,9	12,4	3,7	2,5
EV/S	31,9	44,8	10,0	3,0	2,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	14,8	5,8
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	20,2	6,5
P/E	neg.	neg.	neg.	30,1	10,2

¹ Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Resultaträkning, Bear scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,7	8,4	21,0	37,8
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	3,5	4,0	4,5	5,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	2,5	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	7,7	14,4	27,0	44,3
COGS	-0,4	-0,8	-2,9	-6,3	-11,3
Bruttoresultat	10,6	6,8	11,5	20,7	33,0
Bruttomarginal (adj.) ¹	93%	50%	65%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-7,8	-12,6	-12,6	-14,7	-15,1
Personalkostnader	-8,1	-13,2	-14,0	-15,2	-16,5
EBITDA	-5,3	-18,9	-15,1	-9,2	1,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-243%	-1484%	-251%	-72%	-14%
Avskrivningar	-0,5	-1,5	-1,8	-2,1	-2,4
EBIT	-5,8	-20,5	-16,9	-11,3	-1,1
EBIT-marginal (adj.) ¹	-254%	-1575%	-273%	-82%	-20%
Finansiella intäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga ränteintäkter	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,6	-20,2	-16,6	-11,0	-0,8
Skatt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-4,5	-20,2	-16,6	-11,0	-0,8
Nettomarginal (adj.) ¹	-226%	-1557%	-269%	-81%	-19%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	39,7	111,8	22,4	8,9	5,0
EV/S	31,9	89,6	17,9	7,2	4,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	112,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	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.

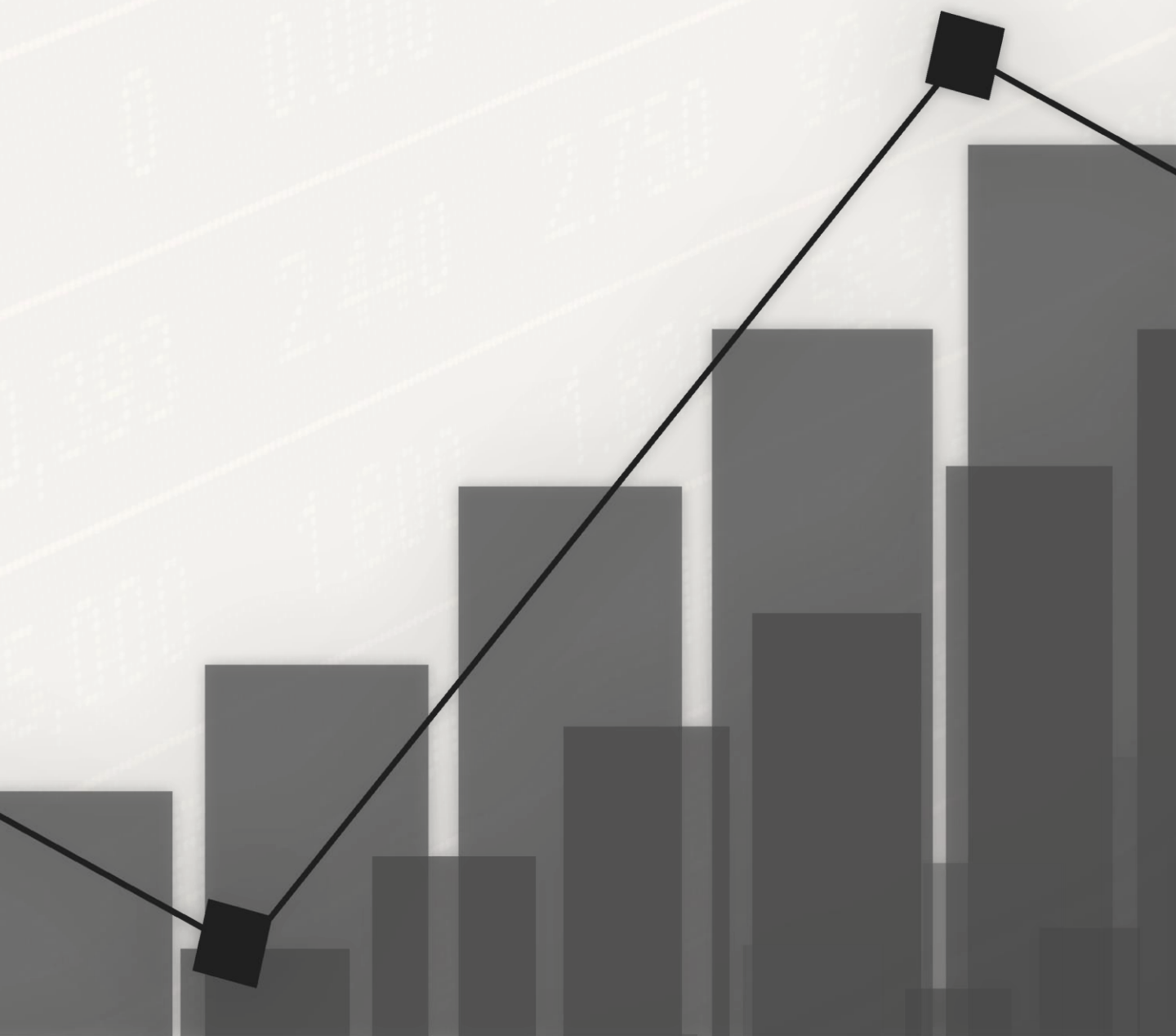
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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