

Smart High Tech (SHT B)



Kraftig tillväxt i korten

Med ett händelserikt år 2022 i ryggen där fokus framför allt har varit på att bearbeta den globala marknaden, fortsatt produktutveckling och att öka produktionskapaciteten, står nu SHT Smart High-Tech AB ("Smart High Tech" eller "Bolaget") inför en potentiellt kraftig tillväxtresa. I ljuset av flera framgångsrika operationella framsteg ser vi ordern inom Smart High Tech:s konsumentvertikal som extra spännande, där det totala ordervärdet estimeras till 8-12 MSEK under år 2023, vilket är i linje med vad vi tidigare prognostiserat för samtliga intäktsvertikaler, d.v.s. inklusive Bolagets intäkter från B2B. Således har vi därför i denna analysuppdatering reviderat upp försäljningsprognoserna, där vi estimerar att Smart High Tech når en nettoomsättning om ca 73,1 MSEK år 2025, vilket med en tillämpad EV/S-multipel om 5,0x, samt en diskonterings-ränta om 15 %, medför ett potentiellt nuvärde om 17,2 kr per aktie (13,4), i ett Base scenario.

▪ Väntad minskad försäljning men stark ordergång

Nettoomsättningen under det avslutande kvartalet för år 2022 uppgick till 0,3 MSEK (1,4), där intäkterna under perioden huvudsakligen är hänförliga till Bolagets första kund, Incavo, vilka avropar återkommande produktionsorder, samt mindre testorders som beställts av större teknikföretag. Omsättningsminskningen mot jämförbart kvartal föregående år beror främst på variationer i beställningar samt att försäljningen i Kina har begränsats till följd av covidrestriktioner i regionen. I den positiva vågskålen lämnar Smart High Tech år 2022 med en betydande ordergång, vilken Bolaget förväntas leverera på under år 2023.

▪ Estimerar fortsatt ökade rörelsekostnader

Under Q4-22 uppgick Bolagets rörelsekostnader, exklusive COGS, till -13,1 MSEK, vilket motsvarar en ökning om 101 % Q-Q. Att rörelsekostnaderna skulle öka under rådande klimat med stigande inflation och ökade energipriser var i linje med vår förväntan, däremot ökade kostnaderna under kvartalet i en högre takt än vad vi estimerat, varför vi även sett över våra kostnadsprognoser för prognosperioden. Under år 2023 estimerar Analyst Group att Smart High Tech fortsatt kommer påverkas av hög inflation i termer av ökade råvarupriser och högre hyreskostnader, vilket förväntas lätta något under år 2024 och 2025. Med det sagt, befinner sig Smart High Tech i en expansionsfas där vi estimerar att Bolaget kommer att fortsätta skala upp personalstyrkan i en snabb takt, tillika utöka produktionskapaciteten, vilket sammantaget estimeras bidra till ökade rörelsekostnader under prognosperioden.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Mot bakgrund av att Smart High Tech har erhållit en minst sagt betydande order på Bolagets konsumentprodukt, FrostSheet, förväntas det isolerat bidra med en försäljning om 8-12 MSEK under år 2023. Till följd av ökade omsättningsprognoser, samt en generellt ökad riskvilja under årets första månader, har vi valt att höja vårt motiverade värderingsintervall i samtliga av våra Bear-, Base-, och Bull scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
9,2 kr

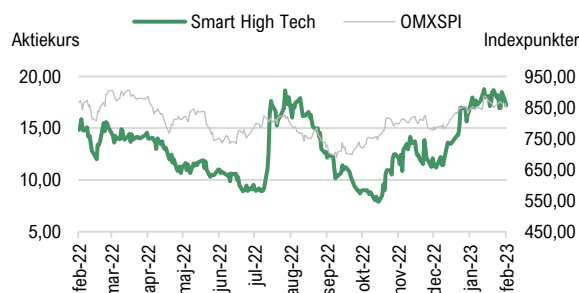
Base
17,2 kr

Bull
22,3 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-24)	16,70
Antal Aktier (st.)	15 618 100 ¹
Market Cap (MSEK)	260,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-28,5 ¹
Enterprise Value (MSEK)	232,3
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	11 maj 2023

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Johan Liu	66,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,7 %
Jan Bengtsson	2,6 %
Avanza Pension	2,5 %
Chalmers Tekniska Högskola	2,3 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,6	16,8	50,4	73,1
Bruttoresultat	6,1	14,9	38,8	58,3
Bruttomarginal (adj.) ²	26%	65%	70%	75%
Rörelsekostnader	-33,8	-33,4	-38,9	-45,1
EBITDA	-27,7	-18,5	-0,1	13,2
EBITDA-marginal (adj.) ²	-2032%	-134%	-7%	13%
P/S	158,9	15,5	5,2	3,6
EV/S	141,6	13,8	4,6	3,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	17,6

¹ Inklusive inlösen av teckningsoptioner genom incitamentsprogram i februari 2023

² Exkl. Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Finansiell prognos	7-9
Värdering	10-11
Bull & Bear	12
VD-intervju	13
Appendix	14-18
Disclaimer	19

OM BOLAGET

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, lysdioder och andra värmekänsliga produkter. Smart High Tech säljer produkterna till bland annat OEM (*Original Equipment Manufacturer*)-företag (B2B), samt till privatpersoner verksamma inom *Gaming* och *Crypto Mining* via Bolagets Web-shop (B2C). Smart High Tech är noterade på Spotlight Stock Market sedan år 2021.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Lars Alnhem

Styrelseordförande Johan Liu

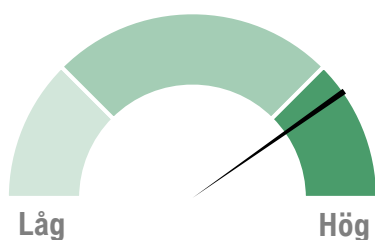
ANALYTIKER

Namn Lucas Mattsson

Telefon +46 731 589 485

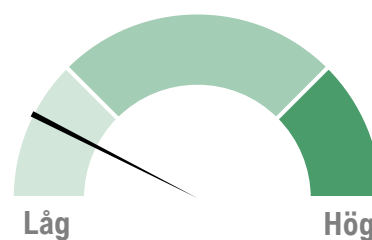
E-mail lucas.mattsson@analystgroup.se

Värde drivare



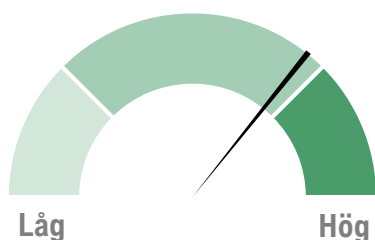
Smart High Tech har under de senaste åren etablerat flertalet testorders hos globalt ledande teknikföretag som söker lösningar på uppkomna kylningsproblem, vilket skapar goda förutsättningar för att öka försäljningen framgent. Detta, i kombination med att Smart High Tech har erhållit en skarp order avseende Bolagets konsumentprodukt, vilken estimeras bidra med intäkter om 8-12 MSEK isolerat under år 2023, medför att Analyst Group ser flertalet starka värde drivare i korten.

Lönsamhet



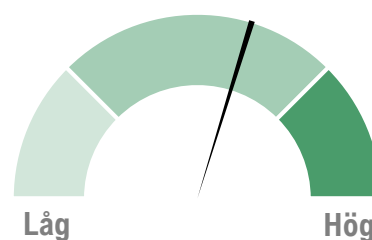
Smart High Tech har historiskt varit ett forskning- och utvecklingsorienterat bolag, där Bolaget nu har genomgått en transformation mot att vara ett innovativt tillverkningsföretag. Den expansion som Smart High Tech nu genomför medför initialt låga intäkter och höga rörelsekostnader, vilket har lett till svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Även om Analyst Group ser en potentiellt hög lönsamhet i affärsmodellen i takt med att Bolaget erhåller volymorders, baseras betyget endast på den historiska lönsamheten och är ej framtidsblickande.

Ledning & Styrelse



Lars Alnhem tillträdde som ordinarie VD under Q4-22 och under perioden som tf. VD har Lars bedrivit flera operationella framgångar, bl.a. genom att etablera Bolagets första serieorders samt ett globalt kundnätverk med de största elektronikföretagen i Europa, USA och Asien. Analyst Group anser även att Bolagets grundare och styrelseordförande, Johan Liu, som har långa erfarenheter av forskning inom området, bidrar med viktiga kunskaper inom produktutveckling. Totalt insynsägande uppgår till ca 69 %, vilket ingjuter förtroende.

Risk



Smart High Tech är idag en liten aktör som har etablerat Bolagets produkter och varumärke hos globala företag. En faktor som är avgörande för kommersialisering och ökad tillväxt är att Smart High Tech lyckas materialisera de testorders som finns i Bolagets *Pipeline*. Analyst Group anser att Smart High Tech, per Q4-22, har en stabil finansiell position med en nettokassa om 28,5 MSEK. Med det sagt så kan vi inte utesluta ytterligare kapitalanskaffningar framgent om Bolaget skulle intensifiera expansionen, samt öka kapitalförbrukningen snabbare än vad Analyst Group estimerat.

Väntad låg försäljning men flera försäljningsdrivande projekt i Bolagets pipeline

**Nettoomsättning
om 0,3 MSEK**

För det fjärde kvartalet 2022 uppvisade Smart High Tech en nettoomsättning om 0,3 MSEK (1,4), där intäkterna under perioden huvudsakligen är hänförliga till Bolagets första kund Incavo, vilken avropar återkommande produktionsordres, samt testorders som beställts av större Tech-företag. Omsättningsminskningen mot jämförbart kvartal föregående år beror främst på att försäljningen i Kina har legat på is under kvartalet, till följd av covidrestriktioner i regionen. Däremot har restriktionerna i Kina nu lättats, varför Smart High Tech förväntas intensifiera samverkan och affärsutvecklingen inom koncernen under år 2023.

**Lägre
försäljnings-
mässig risk**

Under det avslutande kvartalet för år 2022 har Smart High Tech fortsatt att bearbeta den globala marknaden samt drivit på produktutvecklingen ytterligare, vilket har resulterat i högre prestanda och förfinade produktkunskaper som möter de höga kraven som Bolaget möter i segmenten med högre volymer. Smart High Tech fortsätter även att erhålla fler mindre beställningar från kunder med specifika applikationer, vilka söker lösningar på uppkomna kylningsproblem. Bland annat har Smart High Tech testorders från kunder inom fordonsindustrin, där kunderna har problem med att kyla sin elektronik för fordonselektrifiering med dagens kylteknik. Dessa mindre orders bidrar med goda marginaler och lägger grunden för utökade användningsområden för Bolagets produkter, vilket över tid förväntas bidra med mer diversifierade kundsegment och således en lägre försäljningsmässig risk. På den kinesiska marknaden har dotterbolaget, Ruixi, fortsatt levererat serieleveranser till en inhemsk kund inom moderna industrirobotar, vilken dessutom har aviserat ökad efterfrågan i volymer. Det totala initiala ordervärdet uppskattas till cirka 0,5 MSEK.

Därutöver har Smart High Tech ingått en avsiktsförklaring med en kinesisk teknikjätte för strategiskt samarbete med ett av Kinas största företag inom telekom och konsumentelektronik. Med tanke på att Smart High Tech har uppnått lyckade resultat i tester för de utmanande målspecifikationer som kunden definierat, anser Analyst Group att det finns en god möjlighet för Bolaget att kvalificera in produkterna i kundens konsumentsortiment. Diskussioner om framdrift sker med kundens beslutsfattare redan i början på mars. Givet ett lyckat utfall, förväntas detta bidra med högre försäljningsvolymer, vilket därmed anses utgöra en stark värde drivare under år 2023. Smart High Tech arbetar nu med att utöka produktionskapaciteten i Kina för att möta budgeterad efterfrågan.

**Utökad
produktions-
kapacitet**

Vidare har Smart High Tech upplevt en hög aktivitet på marknaderna i USA och Europa, varför Bolaget under slutet av kvartalet har flyttat verksamheten till större fabriks- och kontorslokaler i Arendal, Göteborg, där fyra nya maskiner installerats för skärning av GT-TIM vilket har ökat produktionskapaciteten avsevärt. Därutöver har Smart High Tech inkontrakterat viktiga processteg för grafenbehandling, samt erhåller Bolaget stora beställningar från distributör som levereras enligt plan, vilket således också anses vara viktiga faktorer för verksamhetsflytten. På den amerikanska marknaden pågår djupgående diskussioner om testleveranser och samverkan med sex av världens största teknikföretag, där flera av dessa har inlett tester av Bolagets produkter.

I ljuset av flera framgångsrika utvecklingsprojekt har Bolaget under det fjärde kvartalet erhållit en betydande order på konsumentprodukten FrostSheet, vilken riktar sig till slutkonsumenter inom gaming, persondatorer och terminaler. Beställaren är en globalt ledande producent och distributör av Thermal Interface Material, TIM, med försäljning i över 90 länder. Nämnda distributör kommer att, i samverkan med Smart High Tech, ledande influencers och lokala partners i 94 länder, göra en global lansering av Bolagets konsumentprodukter. Därmed kommer Smart High Tech att vara i behov utav ytterligare produktionskapacitet, vilket redan är beställt och förväntas vara i drift under Q2-23. Det initiala ordervärdet uppgår till ca 1,35 MSEK med leverans under februari 2023, där Bolaget erhåller förskotts betalning i samband med ordern, vilket möjliggör för Smart High Tech att självfinansiera kapitalbindningen av varor i lager när det är långt mellan order och leverans för att säkerhetsställa god likviditet. Därefter sker månadsvisa beställningar med distributörens estimat om minst ca 0,5 MSEK per månad under Q2-23, för att sedan öka till 1,35 MSEK per månad under H2-23. Det totala ordervärdet för år 2023 estimeras således till ca 8-12 MSEK, för att sedan öka under kommande år. Analyst Group ser positivt på att Smart High Tech har fått ett genombrott på konsumentmarknaden och, som tidigare nämnt, estimeras detta bidra med återkommande intäkter med kortare ledtider, parallellt med större volymförsäljningar till tillverkningsindustrin (B2B).

**Totalt ordervärde
om ~8-12 MSEK**

Ökade rörelsekostnader, dock fortsatt stabil finansiell ställning

Stigande inflation
och ökade
energipriser
bidrog till ökade
rörelsekostnader

Smart High Techs rörelsekostnader, exklusive COGS, uppgick till -13,1 MSEK (-6,5), vilket motsvarar en kraftig ökning om 101 % Q-Q. Att rörelsekostnaderna skulle öka under rådande klimat med stigande inflation och ökade energipriser var i linje med vår förväntan, däremot ökade kostnaderna under kvartalet i en högre takt än vad vi estimerat. Ökningen på kostnadssidan är främst hänförligt till att Smart High Tech har skalat upp personalstyrkan snabbare än förväntat, samt till följd av en fortsatt hög inflation, vilket påverkar råvarupriser och högre hyreskostnader.

Under det fjärde kvartalet uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, till -1,8 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och att Bolagets kassa per den sista december 2022 uppgick till 28,0 MSEK, skulle kassan vara förbrukad vid utgången av Q1-24, allt annat lika. Dock räknar vi med att Smart High Tech kommer att fortsätta öka kapitalförbrukningen framgent, i takt med att personalstyrkan och försäljningskostnaderna ökar och Bolaget fortsätter att investera i sin expansion. Samtidigt, om hänsyn tas till teckningsoptioner som löstes in under februari 2023, vilket tillförde Bolaget 0,5 MSEK, i kombination med de incitamentsprogram som Bolaget har vilket kan komma att tillföra Smart High Tech ytterligare kapital och en ökad försäljning framgent, anser Analyst Group att Smart High Tech har en god finansiell ställning för att fortsätta exekvera på Bolagets uttalade expensionsplaner. Med det sagt så kan vi inte utesluta ytterligare kapitalanskaffningar framgent om Bolaget skulle skala upp expansionen ytterligare.

Sammanfattande ord om Q4-rapporten

Stärkt marknads-
position

Med tanke på att Smart High Tech under år 2022 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 skulle komma in på låga nivåer under det fjärde 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 lägger en solid grund för fortsatta kommersiella framgångar.

Vad det gäller Smart High Tech:s operationella framsteg anser Analyst Group att det finns flera ljusglimtar som går att utläsa i Q4-rapporten. Bland annat har Bolaget erhållit testbeställningar från flera europeiska kunder inom fordonsbranschen, vilka riktar sig till elektrifiering av personbilar. Dessa kunder, i linje med alla andra kunder som vänder sig till Smart High Tech:s erbjudande, har stora problem med kylning genom den kylteknik som finns på marknaden idag. Kvalificeringen till denna marknad bedöms vara längre men volymerna anses vara stora. Därutöver har Smart High Tech intensifierat diskussionerna med den kinesiska teknikjätte som Bolaget ingick en avsiktsförklaring med under kvartalet. Diskussioner om framdrift sker med kundens beslutsfattare redan i början på mars. Givet ett lyckat utfall, förväntas detta bidra med högre försäljningsvolym, vilket därmed anses utgöra en stark värdebidrivare under år 2023.

Order som var
över våra
prognoser

Med tanke på den betydande order som Smart High Tech erhållit inom Bolagets konsumentvertikal, förväntas försäljningen ge en synlig initial effekt från och med Q1-23/Q2-23, för att sedan fortsätta stiga i takt med ökade avrop från konsumentensidan samt större volymorders genom B2B-försäljning. Mot bakgrund av att den initiala ordern på konsumentprodukten FrostSheet estimeras uppgå till ett totalt värde om cirka 8-12 MSEK under år 2023, samt att vi tidigare prognostiserat för en nettoomsättning om cirka 13 MSEK för år 2023, medför att vi har ökat våra försäljningsprognoser. Däremot har även rörelsekostnaderna ökat i en snabbare takt än förväntat, vilket även har medfört ökade kostnadsprognoser.

2-4 MdUSD
marknadsstorlek

Estimerat
ordervärde om
~12 MSEK
under år 2023

Produktions-
kapacitet om
50 000
enheter/månad

17,2 kr/aktie
i ett Base
scenario

Bolagets adresserbara marknad drivs av megatrender

Datorer, mobiltelefoner samt andra elektronikprodukter utvecklas ständigt mot att bli kompaktare 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. Genom Smart High Tech:s produkter reduceras detta problem, då värmen leds bort från elektronikprodukten vilket kyler elektroniken och bidrar till ökad prestanda. Marknadsstorleken för Bolagets produkter beräknas, till 2 – 4 MdUSD, 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, vilket talar för en ökad efterfrågan av Bolagets produkter.

Uppnått en snabb kommersialisering inom Retailområdet vilket lägger en stabil försäljningsgrund

I maj år 2022 kommunicerade Smart High Tech att Bolaget startat ett nytt affärsområde, Retail, vilket innebär att Smart High Tech säljer grafenförstärkta pads till privatpersoner via Bolagets web-shop. Bara sex månader senare kunde Smart High Tech meddela att Bolaget erhållit en stororder från en global distributör avseende konsumentprodukten FrostSheet. Beställaren är en globalt ledande producent och distributör av *Thermal Interface Material*, TIM, vilken kommer att, i samverkan med Smart High Tech, ledande influencers och lokala partners i 94 länder, göra en global lansering av Bolagets konsumentprodukter. Det initiala ordervärdet uppgår till ca 1,35 MSEK med leverans under Q1-23, där Bolaget erhåller förskotts betalning i samband med ordern, vilket möjliggör för Smart High Tech att självfinansiera kapitalbindningen av varor i lager när det är långt mellan order och leverans för att säkerställa god likviditet. Därefter sker månadsvisa beställningar vilka förväntas uppgå till ca 0,5 MSEK under Q2-23, för att sedan öka till 1,35 MSEK per månad under H2-23. Analyst Group estimerar dock att Bolaget kommer att erhålla högre volymer än vad som tidigare estimerats av distributören, där det totala ordervärdet för år 2023 förväntas uppgå till närmare 12 MSEK, för att sedan öka under kommande år.

Skarpa tester för kvalificering i kinesisk teknikjättes konsumentprodukt

Under oktober 2022 kommunicerade Smart High Tech att Bolaget ingått en avsiktsförklaring med en av Kinas största företag inom telekom och konsumentelektronik, och bara några månader senare, följt av lyckade resultat i tester för de utmanande målspecifikationer som kunden definierat, erhöll Smart High Tech en initialt mindre testorder till ett värde om ca 0,2 MSEK. Diskussioner med kundens beslutsfattare, avseende kvalificering till serieproduktion, kommer att ske redan i slutet på Q1-23. Det är svårt att bedöma utfallet för diskussionerna, däremot, givet av att Smart High Tech har kunnat möta kundens högt ställda kvalitetskrav samt att Bolaget kommer att diskutera framdrift med kundens ledade beslutsfattare, anser Analyst Group att det finns goda möjligheter för Smart High Tech att kvalificera in produkterna i kundens konsumentsortiment. Analyst Group estimerar att Bolaget kommer att erhålla volymorders redan under år 2023, och med tanke på att Smart High Tech kvalificerar sig in i kundens serieproduktion förväntas Bolaget erhålla återkommande intäkter som estimeras att öka i takt med att kundens produktion ökar, vilket således bäddar för ökad tillväxt under prognosperioden.

Utökad produktionskapacitet för att möta en hög efterfrågan

Under de avslutande veckorna på år 2022 har Smart High Tech slutfört verksamhetsflytten till större fabriks- och kontorslokaler i Arendal, Göteborg. Bolaget har fyra nya maskiner installerade för skärning av GT-TIM, samt har Smart High Tech beställt ytterligare fyra maskiner vilket under Q2-23 förväntas dubbla kapaciteten till 50 000 enheter per månad. Analyst Group ser kapacitetsökningen som ett viktigt steg för att klara befintliga och kommande beställningar, samt för att kunna effektivisera personalkostnaden genom optimal skiftgång.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2023 för att under 2025 uppgå till ca 73 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. Baserat på en målmultipel om EV/S 5,0x 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 17,2 kr.

Megatrender
accelererar
efterfrågan

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, lysdioder 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 intäktmodell

Målkunder



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 inlåsningsseffekt. Dessutom består oftast kundernas produktportföljer av många olika produkter som har utmaningar att hantera värmeutvecklingen, vilket dels öppnar upp merförsäljning i andra produktportföljer, dels en stor möjlighet för Smart High Tech att öka försäljningen i takt med att kunden ökar produktionen.

Utöver Bolagets intäktssben 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 Retailområdet (B2C), parallellt med större volymförsäljningar till tillverkningsindustrin (B2B).

Strategiska utsikter

Fabriker nära
kund för att korta
ledtider

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 fraktstörningar. 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.

Kapacitet om
50 000 enheter
per månad

Omsättningsprognos åren 2023-2025E

Smart High Tech står i startgroparna för en spännande tillväxtresa, där Bolaget arbetar med att utöka produktionskapaciteten för att möta både befintlig- och prognostiserad efterfrågan. Under år 2022 har Smart High Tech flyttat verksamheten, där Bolaget har fyra maskiner installerade för skärning av GT-TIM, samt beställt ytterligare fyra maskiner som förväntas levereras under Q2-23, vilket förväntas dubbla kapaciteten till 50 000 enheter per månad. Därutöver har Smart High Tech, genom dotterbolaget Ruixi, en produktionsenhet i Kina, vilket bidrar med ytterligare kapacitet. Under det senaste året har Smart High Tech bevisat att det finns en stor efterfrågan för Bolagets produkter, genom flertalet testorders samt serieorders från globala kunder i USA, Europa och Asien. Nedan följer ett urval av intressanta affärsdialoger som Bolaget har utestående idag.

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 prototyporders.
"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 in 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. Smart High Tech har en tät dialog med kunden avseende optimering av produkten och ska besöka kunden under Q1-23.
"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. Smart High Tech kommer att besöka kunden under Q1-23.
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 0,5 MSEK med avrop under hela 2023. Detta är koncernens första serieorder där GT-TIM används i kundens slutprodukt, och efter test av första leveranser önskar kunden leverans av hela årsvolymen redan under Q1-23, vilket indikerar ett betydligt ökande behov.
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 0,7 MSEK.
"Kinesisk Techjätte"	Smart High Tech har tecknat ett LOI för samarbete med ett av Kinas största företag inom telekom och konsumentelektronik. Bolaget har erhållit en testorder till ett värde om ca 0,2 MSEK, där diskussioner med kundens ledande beslutsfattare, avseende kvalificering till serieproduktion, förväntas ske redan i slutet på Q1-23.
Europeisk serverproducent	Smart High Tech har erhållit en verifieringsorder från en ledande serverproducent i Europa, som tillverkar högpresterande och energieffektiva servers för datacenters samt molnlösningar. Efter noggranna kvalificeringar används nu GT-TIM i kundens produkter.
FrostSheet (konsumentvertikal)	Stororder från global distributör, vilken lade en order med förskottsbetalning om 1,35 MSEK, där det totala ordervärdet uppgår till 8-12 MSEK för år 2023. Smart High Tech bedömer att detta samarbete kommer att generera ytterligare volymer redan under år 2023 men i synnerhet under år 2024.

Utöver nämnda affärsdialoger har Smart High Tech även erhållit testbeställningar från flera europeiska kunder inom fordonsbranschen, vilka riktar sig till elektrifiering av personbilar. Dessa kunder, i linje med andra kunder som vänder sig till Bolagets produkter, har stora problem med kylning genom den kylteknik som finns på marknaden idag. Analyst Group anser att detta är en spännande marknad för Smart High Tech med potentiellt höga volymer, däremot bedöms kvalificeringen till denna marknad vara längre.

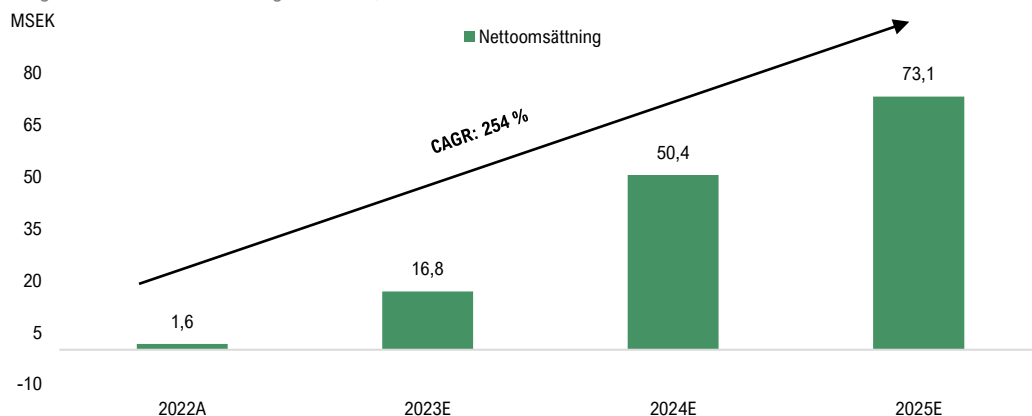
Kapacitet om
50 000 enheter
per månad

Under år 2022 har Smart High Tech främst fokuserat på att etablera Bolagets varumärke och produkter hos globala teknikföretag, utöka säljorganisationen och bygga upp tillverkningskapaciteten i Sverige, varför intäkterna för året var på fortsatt låga nivåer, främst drivet av initialt låga orders från den asiatiska marknaden samt projekt med partners och konsultation. Under år 2023 estimerar Analyst Group att försäljningen till stor del kommer att härstamma från återkommande beställningar från den globalt ledande distributören som avser att göra en lansering av Bolagets konsumentprodukter. Detta förväntas ge en synlig effekt på nettoomsättningen redan under Q1-23, för att sedan öka succesivt under året och uppgå till ca 12 MSEK ackumulerat under år 2023. Detta, i kombination med att Smart High Tech förväntas kvalificera in Bolagets produkter i den tidigare nämnda kinesiska teknikjättens konsumentsortiment, samt ökade volymer till den kinesiska aktören inom industrirobotar, estimeras sammantaget resultera i en total nettoomsättning om 16,8 MSEK under år 2023.

Under år 2024 och 2025 förväntas Smart High Tech fortsätta skala upp försäljningen och produktionskapaciteten. Bland annat estimeras ökade försäljningsvolymer till ovan nämnda aktörer, samt att Smart High Tech lyckas materialisera prototyporders från Huawei, 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 estimerar 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 införsäljningströsklarna. Utifrån estimerad volymtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka från 1,6 MSEK under 2022 till 73,1 MSEK år 2025, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 254 % i ett Base scenario. Värt att notera är att om flera av Bolagets utestående testorders materialiseras kan det generera en högre försäljning än vad Analyst Group har prognostiserat.

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

Prognostiserad nettoomsättning och CAGR, Base scenario



Analyst Groups prognoser.

Brutto- och rörelsekostnader åren 2023-2025E

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 %. Under år 2022 levererade Smart High Tech en bruttomarginal på lägre nivåer om 26 %, vilket antas vara ett resultat av de höjda elpriserna som fördyrar kostnaderna för produktionen, högre kostnader för råmaterial till följd av inflationen samt varierande priser till följd av variationer i beställningar. Då Smart High Tech förväntas utvecklas till ett mer kommersiellt bolag från och med år 2023 med återkommande beställningar, samt lättnader avseende elpriser och inflation, estimerar vi att bruttomarginalen kommer att vara på högre nivåer jämfört med år 2022. Givet full automation i produktionen räknar vi med att bruttomarginalen kommer att stabiliseras från år 2025 för att uppgå till ca 75 %, då material och tillverkningskostnader kan pressas genom effektiva processer.

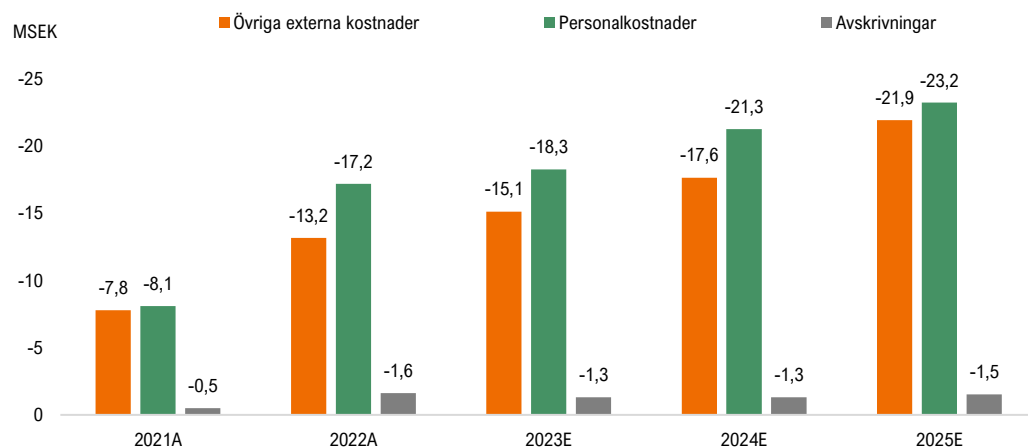
Bruttomarginal
om
75 % år 2025E

Bolagets rörelsekostnader, exklusive avskrivningar, ökade med 113 % under år 2022 och uppgick till ca 34 MSEK, främst till följd av att Smart High Tech skalat upp personalstyrkan och expanderat kraftigt under året, samt som ett resultat av en hög inflation, vilket medför högre hyreskostnader. Under år 2023-2025 estimeras Bolaget fortsätta att investera i utökad personal, i takt med volymuppgång, fortsatt industrialisering och för att möta en ökad efterfrågan, 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 uppnår en EBITDA-marginal om 11 % i ett Base scenario.

EBITDA-marginal
om
11 % år 2025E

Kostnaderna väntas stiga, men i lägre takt än försäljningen, för att nå en EBITDA-marginal om 11 % år 2025.

Prognostiserade brutto- och rörelsekostnader 2022A-2025E, i ett Base scenario



Analyst Groups prognoser.

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, intäktmodell, marginaler, lönsamhetspotential och kapitalstruktur. I nedan tabell redogörs olika relevanta nyckeltal för samtliga jämförelsebolag.

Nyckeltal (LTM)	Obducat	Cell Impact	Sivers Semi.	Genomsnitt	Median	Smart High Tech
Enterprise Value	236,9	693,9	1780,9	903,9	693,9	232,3
Omsättningstillväxt CAGR (2019A-2022)	-8,1%	97,3%	11,2%	33,5%	11,2%	-18,3%
Omsättningstillväxt 1 år	81,9%	12,6%	46,3%	46,9%	46,3%	-65,3%
Bruttomarginal	62,8%	40,8%	38,9%	47,5%	40,8%	26,0%
Soliditet	2,0%	81,0%	79,0%	54,0%	79,0%	83,0%
Kapitalomsättnings-hastighet	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2	n.a
Omsättningstillväxt CAGR (2022-2023E) ¹	81,8%	42,0%	178,3%	100,7%	81,8%	88,5%
EBITDA-marginal 2023E ¹	7,0%	0,8%	16,5%	8,1%	7,0%	-2032,1%
EV/S	4,1	7,7	13,6	8,5	7,7	141,6
P/S	3,7	9,0	13,4	8,7	9,0	158,9

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 börsklimat där olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden värderas till lägre multiplar.

Generellt kan det sägas att EV/S-multiplar för Techbolag i tidig fas är 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. För att illustrera en rättvis relativvärdering jämförs Smart High Tech med vad mer ”mogna” bolag, med jämförelsevis mer normaliserade multiplar, värderas till.

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.

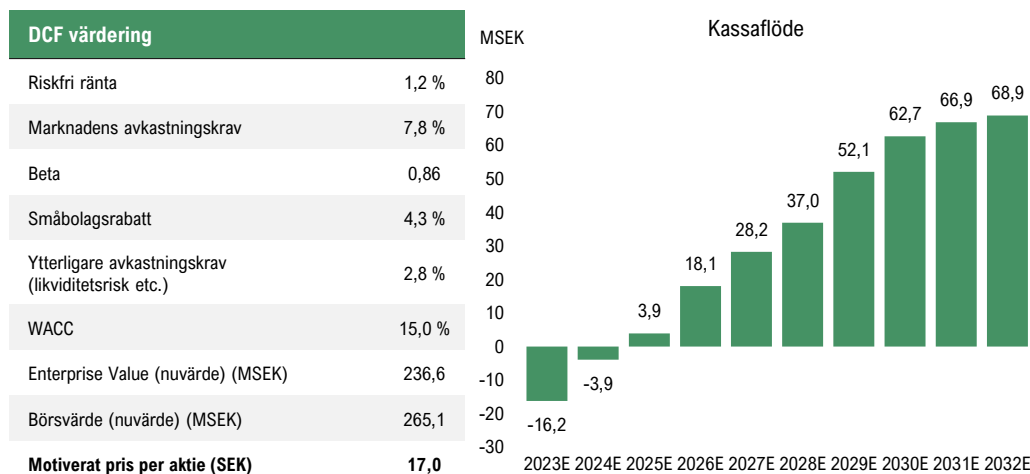
17,2 kr/aktie
i ett Base
scenario

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 målmultiplera om EV/S 5,0x på 2025 års försäljning om 73 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 365 MSEK, samt med hänsyn till nuvarande kapitalstruktur, resulterar i ett börsvärde idag om 268 MSEK, och ett potentiellt nuvärde per aktie om 17,2 kr, i ett Base scenario.

För att ge värderingen perspektiv har en jämförelse med Graphmatech genomförts, ett svenskt onoterat bolag som bedriver utveckling, produktion, försäljning och licensiering av avancerade grafenbaserade material och kompositerna, vilket anses vara ett högst relevant jämförelsebolag till Smart High Tech. Graphmatech genomförde en kapitalrunda om 84,5 MSEK till en värdering om nära 250 MSEK under slutet på år 2021. Bolaget omsatte ca 0,9 MSEK med en rörelseförlust om -14,3 MSEK under räkenskapsåret. Analyst Group bedömer att Smart High Tech bör värderas till en premie gentemot Graphmatech med tanke på att Bolaget bedöms ligga flera steg framför i utvecklingen samt vara närmre en kommersialisering. Således styrker även detta värderingen på Smart High Tech, med förbehåll att kapitalrundan skedde under ett starkare investeringssentiment med generellt sett högre risktagande, vilket i kombination med att Graphmatech verkar i en onoterad miljö, kan detta sammantaget bidra till en mer "upptrissad" värdering.

Smart High Tech har även, som stöd till relativvärderingen, värderats genom en DCF-värdering. Enligt Analyst Groups uppfattning, anses en DCF-värdering vara lämplig till följd av att Smart High Tech har en kort operationell historik med en initialt låg försäljning, där modellen speglar Bolagets långsiktiga värdeskapande. Å andra sidan härleds en stor andel av kassaflödet (58%) till terminalperioden, vilket betyder att det mesta av det genererade värdet sker senare. DCF-modellen indikerar ett potentiellt nuvärde per aktie om 17,0 kr, i ett Base scenario. I modellen är omsättningstillväxten på medellång- och längre sikt främst driven av efterfrågan på kyllosningar från globala OEM-företag, där vi estimerar en årlig genomsnittlig omsättningstillväxt om 18 % under perioden 2025-2033. I takt med att Smart High Tech når volymförsäljningar, samt att Bolaget etablerar produkterna i kundernas serieproduktion, förväntas detta medföra högre marginaler och återkommande kassaflöde, varför rörelsemarginalen estimeras uppgå till ca 30 % över tid. Den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC) vi använder i kassaflödesmodellen är 15 %, med kostnaden för eget kapital på samma nivåer, till följd av att Bolaget inte har några lån.



Bull scenario

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

- Smart High Tech får ett försäljningsgenombrott med Huawei tidigare än vad som estimerats i ett Base scenario, 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 fler 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 5,8x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 22,3 kr i ett Bull scenario

22,3 kr/aktie
i ett Bull scenario

Prognos (Bull), MSEK	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,6	21,0	58,8	84,0
EBITDA	-5,3	-27,7	-16,0	5,1	21,3
EBITDA-marginal	-243%	-2032%	-100%	1%	20%
P/S	55,2	158,9	12,4	4,4	3,1
EV/S	49,2	141,6	11,1	4,0	2,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	45,2	10,9

Bear scenario

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

- Smart High Tech:s prototyporders från Huawei och andra globala teknikföretag leder inte till några volymorders, vilket i ett Bear scenario resulterar i att Bolaget har svårt att hitta nya kunder och får förlita sig på nuvarande kundstock. 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 låget 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 4,2x samt en diskonteringsränta om 15 % motiveras ett nuvärde per aktie om 9,2 kr i ett Bear scenario.

9,2 kr/aktie
i ett Bear scenario

Prognos (Bear), MSEK	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,6	12,6	25,2	42,0
EBITDA	-5,3	-27,7	-21,6	-15,1	-5,2
EBITDA-marginal	-243%	-2032%	-195%	-70%	-18%
P/S	55,2	158,9	20,7	10,4	6,2
EV/S	49,2	141,6	18,4	9,2	5,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



Ni presenterade nyligen er rapport för det avslutande kvartalet för år 2022, skulle du kunna ge en kort sammanfattning om Smart High Tech:s utveckling under det gångna året?

Smart High Tech gjorde flera monumentala genombrott genom serieorder både i Kina och Sverige. Vidare tog vi steget från ett forskningsbolag till ett industriellt bolag. Genom lanseringen av FrostSheet har vi nått ut på konsumentmarknaden och når direkt ut till krävande kunder som vill ha det bästa i sina datorer.

Under fjärde kvartalet ingick ni en avsiktsförklaring med en kinesisk teknikjätte inom telekom och konsumentelektronik. Skulle du kunna berätta lite mer om vad samarbetet innebär och hur ni ser på möjligheterna att kvalificera in er produkt i kundens konsumentsortiment?

Vi har precis uppnått första delen av två där vårt R&D team vidareutvecklat vår GT-TIM och uppfyllt kundens utmanande specifikationer. Dessa produkter ska nu testas hos kunden för ev. ytterligare modifiering. Jag ser mycket positivt på detta samarbete och möjligheterna att kvalificera in vår produkt till deras konsumentsortiment. Detta skulle även gynna inbrytning hos fler liknande producenter.

Ni har även nyligen erhållit en första stororder på konsumentprodukten FrostSheet, berätta gärna lite mer om hur ni ser på ert genombrott inom konsumentvertikalen samt hur ni ser på möjligheterna att erhålla fler beställningar även efter år 2023?

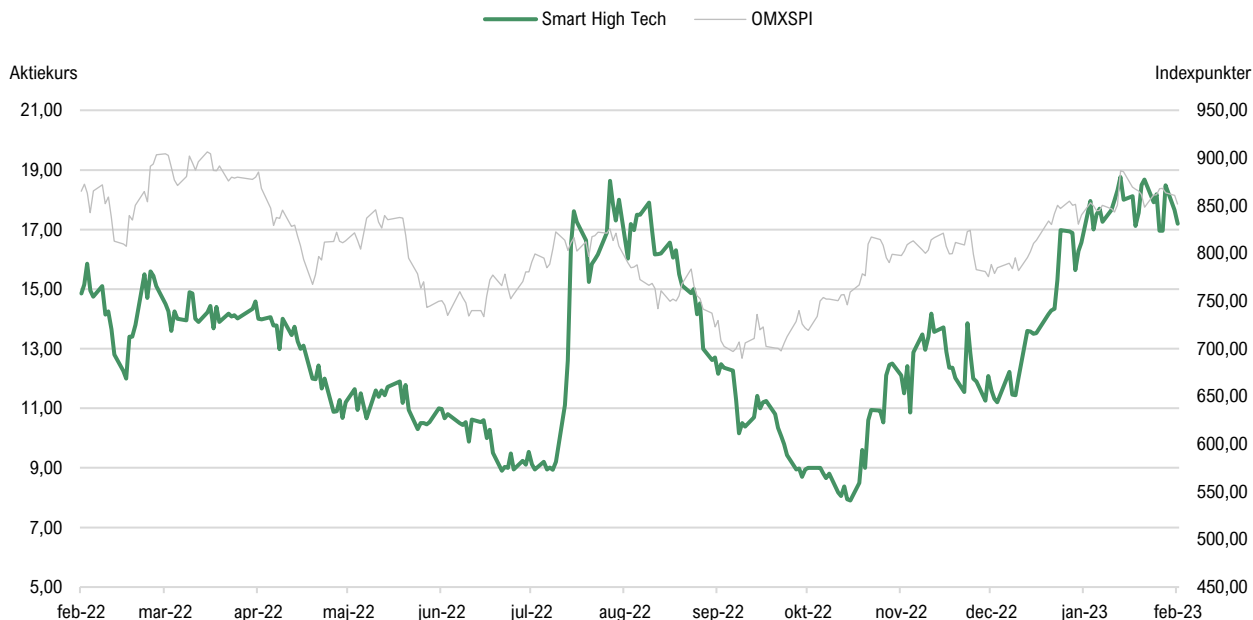
FrostSheet-lanseringen har möjliggjort samarbetet med en global distributör med upparbetad marknad i över 90 länder. Denne distributör har lagt en beställning på 1,35 MSEK som levereras under Q1. Därefter sker en gemensam lansering tillsammans med distributören i en global kampanj. Distributören är även en ledande influencer med ett nätverk av ytterligare influencers, som kommer att vara aktiva under lanseringen. Ett estimat är 8-12 MSEK i försäljning till denna kund under 2023, men potentialen är betydligt större.

Under Q4-22 ökade rörelsekostnaderna relativt kraftigt både sett till Q-Q och Y-Y. Vad skulle du säga är de huvudsakliga orsakerna till de ökade kostnaderna?

Vi har flyttat till större, produktionsanpassade lokaler, ökat bemanningen och investeringar för att möta efterfrågan samt stärkt organisationen.

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

Dels är nämnda aktiviteter mycket intressanta med hög potential, dels sker det aktiviteter med dialog och pågående tester hos många mycket stora kunder, i Kina såväl i Sverige. Vi stärker även upp vår säljorganisation för att ytterligare accelerera marknadsbearbetningen.



Resultaträkning, Base scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,6	16,8	50,4	73,1
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,6	2,0	2,0	2,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	3,1	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	7,3	20,8	53,9	76,6
COGS	-0,4	-1,2	-5,9	-15,1	-18,3
Bruttoresultat	10,6	6,1	14,9	38,8	58,3
Bruttomarginal (adj.)	93%	26%	65%	70%	75%
Övriga externa kostnader	-7,8	-13,2	-15,1	-17,6	-21,9
Personalkostnader	-8,1	-17,2	-18,3	-21,3	-23,2
EBITDA	-5,3	-24,2	-18,5	-0,1	13,2
EBITDA-marginal (adj.)	-243%	-1824%	-134%	-7%	13%
Andel intresseföretags resultat efter skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-0,5	-1,6	-1,3	-1,3	-1,5
EBIT	-5,8	-25,8	-19,8	-1,4	11,6
EBIT-marginal (adj.)	-254%	-1922%	-141%	-10%	11%
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.)	-226%	-1052%	-182%	-12%	6%
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	55,2	158,9	15,5	5,2	3,6
EV/S	49,2	141,6	13,8	4,6	3,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	17,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	20,0
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	27,6

Appendix

Balansräkning, Base scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tillgångar					
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	1,9	2,1	5,1	6,7	8,3
Patent, varumärken och andra liknande rättigheter	0,4	1,3	1,6	2,2	2,6
Summa immateriella anläggningstillgångar	2,3	3,4	6,7	8,9	10,9
Förbättringsutgifter på annans fastighet	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Maskiner och andra tekniska anläggningar	3,4	4,6	8,6	11,6	15,6
Inventarier, verktyg och installationer	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6
Förskott avseende materiella anläggningstillgångar	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Summa materiella anläggningstillgångar	4,7	9,5	9,6	12,7	16,8
Andelar i intresseföretag	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
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	4,2	4,2	4,2	4,2
Summa anläggningstillgångar	11,2	17,1	20,6	25,8	32,0
Kortfristiga fordringar					
Varulager	0,6	0,4	2,4	4,1	4,0
Kundfordringar	1,3	0,2	1,8	5,5	8,0
Övriga fordringar	1,9	4,4	3,4	3,5	5,1
Summa kortfristiga fordringar	3,8	5,1	7,6	13,2	17,1
Likvida medel	42,3	28,0	3,8	0,3	4,6
Summa omsättningstillgångar	46,1	33,1	11,4	13,5	21,7
Summa tillgångar	57,3	50,2	32,0	39,4	53,7
Eget kapital och skulder					
Aktiekapital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Övrigt tillskjutet kapital	10,1	23,8	24,3	24,3	24,3
Balanserat resultat inkl. årets resultat	37,3	12,1	-7,3	-8,3	1,1
Innehav utan bestämmande inflytande	6,7	5,1	5,1	5,1	5,1
Summa eget kapital	54,9	41,8	22,9	21,9	31,3
Avsättningar					
Uppskjuten skatteskuld	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	0,6	3,1	4,8	12,4	15,0
Övriga skulder	1,9	5,4	4,2	5,0	7,3
Summa kortfristiga skulder	2,4	8,5	9,0	17,5	22,3
Summa skulder	2,4	8,5	9,0	17,5	22,3
Summa eget kapital och skulder	57,3	50,2	32,0	39,4	53,7

Kassaflödesanalys, Base scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Kassaflöde från den löpande verksamheten					
Rörelseresultat	-5,8	-29,3	-19,8	-1,4	11,6
Jus. För poster som inte ingår i kassaflödet	-0,4	6,7	1,3	1,3	1,5
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	0,1	0,0	0,0	-2,6
Kassaflöde från den löpande verksamheten före för. av RK	-6,3	-22,2	-18,1	0,3	11,0
Förändring av kundfordringar	-0,4	1,0	-1,6	-3,7	-2,5
Förändring av rörelsefordringar	-0,6	-2,5	-0,9	-1,9	-1,4
Förändring av rörelseskulder	-2,7	6,0	0,6	8,4	4,9
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-10,0	-17,6	-20,0	3,1	11,9
Investeringsverksamheten					
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-2,4	-4,2	-3,9	-2,8	-2,5
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-4,7	-6,8	-0,8	-3,9	-5,2
Avyttring av immateriella anläggningstillgångar	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avyttring av finansiella anläggningstillgångar	2,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2,7	-11,0	-4,7	-6,6	-7,7
Finansieringsverksamheten					
Nyemission	27,5	13,8	0,5	0,0	0,0
Delavyttring av dotterbolag	26,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	53,7	14,3	0,5	0,0	0,0
Årets kassaflöde	41,1	-14,3	-24,2	-3,5	4,2
Likvida medel vid årets början	1,3	42,3	28,0	3,8	0,3
Likvida medel vid årets slut	42,3	28,0	3,8	0,3	4,6

Appendix

Resultaträkning, Bull scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,6	21,0	58,8	84,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,6	3,0	3,0	3,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	3,1	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	7,3	26,0	63,3	88,5
COGS	-0,4	-1,2	-6,3	-14,7	-16,8
Bruttoresultat	10,6	6,1	19,7	48,6	71,7
Bruttomarginal (adj.)	93%	26%	70%	75%	80%
Övriga externa kostnader	-7,8	-13,2	-16,8	-20,6	-25,2
Personalkostnader	-8,1	-17,2	-18,9	-22,9	-25,2
EBITDA	-5,3	-24,2	-16,0	5,1	21,3
EBITDA-marginal (adj.)	-243%	-1824%	-100%	1%	20%
Andel intresseföretags resultat efter skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-0,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,9
EBIT	-5,8	-25,8	-17,7	3,4	19,4
EBIT-marginal (adj.)	-254%	-1922%	-108%	-2%	18%
Finansiella intäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga ränteintäkter	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,6	-25,5	-17,2	3,9	19,9
Skatt	0,1	0,0	0,0	-0,8	-4,3
Nettoresultat	-4,5	-25,4	-17,2	3,1	15,6
Nettomarginal (adj.)	-226%	-1898%	-106%	-2%	13%
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	55,2	158,9	12,4	4,4	3,1
EV/S	49,2	141,6	11,1	4,0	2,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	45,2	10,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	68,3	12,0
P/E	neg.	neg.	neg.	85,3	16,7

Appendix

Resultaträkning, Bear scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,7	1,6	12,6	25,2	42,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	2,6	1,0	1,0	1,0
Övriga rörelseintäkter	4,1	3,1	2,0	1,5	1,5
Totala intäkter	11,0	7,3	15,6	27,7	44,5
COGS	-0,4	-1,2	-5,7	-10,1	-14,7
Bruttoresultat	10,6	6,1	9,9	17,6	29,8
Bruttomarginal (adj.)	93%	26%	55%	60%	65%
Övriga externa kostnader	-7,8	-13,2	-14,5	-15,1	-16,8
Personalkostnader	-8,1	-17,2	-17,1	-17,6	-18,2
EBITDA	-5,3	-24,2	-21,6	-15,1	-5,2
EBITDA-marginal (adj.)	-243%	-1824%	-195%	-70%	-18%
Andel intresseföretags resultat efter skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-0,5	-1,6	-1,0	-1,0	-1,1
EBIT	-5,8	-25,8	-22,6	-16,1	-6,2
EBIT-marginal (adj.)	-254%	-1922%	-203%	-74%	-21%
Finansiella intäkter	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga ränteintäkter	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,6	-25,5	-22,3	-15,8	-5,9
Skatt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-4,5	-25,4	-22,3	-15,8	-5,9
Nettomarginal (adj.)	-226%	-1898%	-201%	-73%	-20%
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	55,2	158,9	20,7	10,4	6,2
EV/S	49,2	141,6	18,4	9,2	5,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.