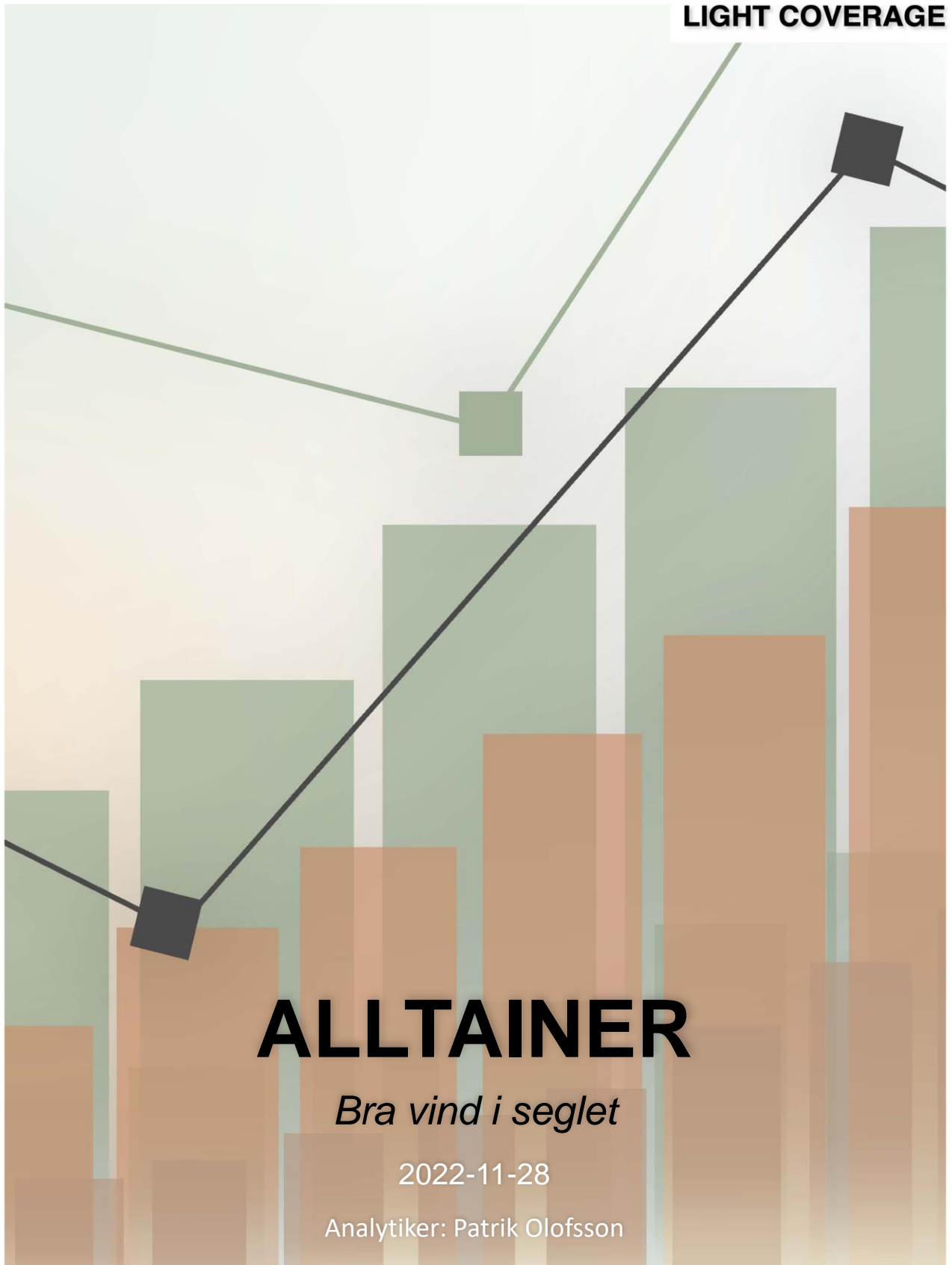


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## ALLTAINER

*Bra vind i seglet*

2022-11-28

Analytiker: Patrik Olofsson

**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

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") ökade försäljningen kraftigt under perioden juli-september, närmare bestämt med +1 800 % mot jämförbar period förra året, motsvarande en omsättning om 7,7 MSEK. Detta är dessutom i nära nivå med den totala försäljningen under de föregående tolv månaderna om 7,8 MSEK. Under kvartalet bevisade verkligen Alltainer styrkan i affärsmodellen och dess skalbarhet, med ett EBITDA-resultat om 1,5 MSEK, motsvarande en marginal om 19 %. Vi upplever att Bolaget har ett bra momentum och utifrån estimerat rörelseresultat, tillämpad målmultipl och diskonteringsränta, ser vi ett nuvärde per aktie om 7,9 kr (7,4) i ett Base scenario.

#### ▪ Kraftig tillväxt

Med Q1-rapporten presenterad kan vi konstatera att omsättningen växte kraftig, från 0,4 MSEK under jämförbart kvartal 2021 till 7,7 MSEK. Eftersom Alltainer visade en låg försäljning under Q4-21/22 hade vi estimerat att en "större del" av orderboken borde kunna tillfalla Alltainers Q1-period – vilket med juli-september-rapporten presenterad också visade sig bli fallet. Samtidigt bevisade Alltainer skalbarheten i sin affärsmodell, då Bolagets rörelsekostnader, trots tillväxten, var relativt konstanta. Detta resulterade i en stark EBITDA-marginal, vilket vi såklart ser positivt på.

#### ▪ Vi höjer våra prognoser...

Till följd av den starka starten på Alltainers brutna räkenskapsår, samt Bolagets guidning för ett mer positivt marknadsklimat, där t.ex. den tidigare fraktproblematiken till det amerikanska fastlandet nu börjar ljusna, höjer vi våra helårsestimat i samtliga scenarion. En viktig drivare till detta är bl.a. den tidigare vunna ramordern till *Mountain Container*, vilken Alltainer nu ser goda möjligheter till att kunna återuppta leveranserna kring. I ett Base scenario estimerar vi en nettoomsättning om 27 MSEK (23) för helåret 2022/2023, med en EBITDA-marginal om 19 %, motsvarande ett resultat om 5 MSEK.

#### ▪ ... samt uppdaterar värderingsintervallet

Alltainer har bra vind i seglet och med en fortsatt god orderbok ser vi att utrymme finns för en fortsatt stigande försäljning. Bolaget har dessutom börjat bearbeta kunder på den australiensiska marknaden, vilket således skulle kunna resultera i ytterligare affärer. Även den svenska marknaden är intressant, där t.ex. Lindelöf & Co, vilka har blivit en ny distributör för Alltainers boendecontainer, lade en order på 1,6 MSEK under november. Utifrån dagens affärsläge ser vi fortsatt att Alltainer utvecklas i rätt riktning, varför vi i samband med denna analys-uppdatering väljer att justera upp vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

## AKTIEKURS | 4,5 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

**BEAR**  
3,5 kr

**BASE**  
7,9 kr

**BULL**  
10,6 kr

ALLTAINER	
Senast betalt (2022-11-25)	4,5
Antal Aktier (st.)	9 383 106
Market Cap (MSEK)	42,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,1
Enterprise Value (MSEK)	38,1
V.52 prisintervall (SEK)	2,2 – 6,9
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	+20,3 %
3 månader	+22,1 %
1 år	-1,9 %
YTD	-16,6 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: SPOTLIGHT)	
Jakob Kesje	24,6 %
Per Johannesson	18,0 %
Tommy Tuong Nguyen	12,3 %
Phuong Trieu	10,8 %
Ruwai Jørn Kesje	5,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jakob Kesje
Styrelseordförande	Mikael Palm Andersson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 2 2022/2023	2023-02-20

PROGNOS (BASE), MSEK	20/21	21/22	22/23E	23/24E	24/25E
Nettoomsättning	4,0	7,8	27,4	44,6	67,0
Omsättningstillväxt	N/A	94%	250%	63%	50%
Bruttoresultat	0,4	4,5	17,9	29,4	45,3
Bruttomarginal	9%	58%	65%	66%	68%
EBITDA	-6,4	-4,4	5,3	9,2	20,6
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,4%	20,5%	30,8%
VPA	Neg.	Neg.	0,4	0,7	1,7
P/S	10,3	5,4	1,5	0,9	0,6
EV/S	9,3	4,9	1,4	0,9	0,6
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	7,2	4,2	1,8
P/E	Neg.	Neg.	11,8	6,3	2,7

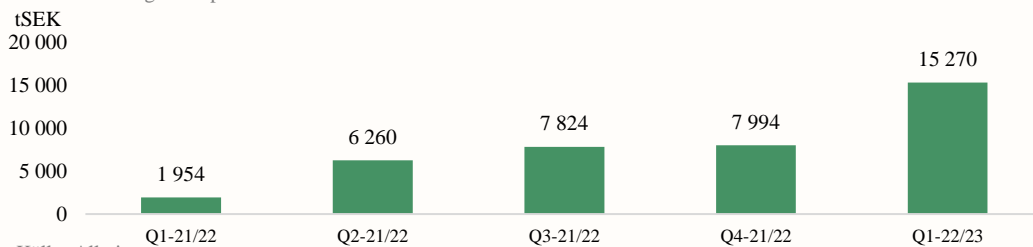
# RAPPORTKOMMENTAR

Under Alltainers Q1 uppgick nettoomsättningen till 7,7 MSEK (0,4), motsvarande en ökning om 1 805 % Y-Y %. Tillväxten sker dock från låga nivåer, vilket gör att den procentuella ökningen blir något missvisande. Likväl är 7,7 MSEK under Alltainers första kvartal i sitt brutna räkenskapsår en minst sagt stark prestation. Detta blir särskilt tydligt i ljuset av Bolagets totala omsättning under föregående fyra kvartal, vilken uppgick till 7,8 MSEK. Alltainer har således, på en period om tre månader, levererat en försäljning som är i linje med den totala försäljningen under föregående tolv månadersperiod.

Vi har tidigare skrivit att rent kvartalsmässigt kan försäljningen slå olika för Alltainer, beroende på inom vilken period en affär ”bokföringsmässigt” tilldelas. I vår analys från augusti hade vi räknat med en ökad försäljning under kommande månader, vilket med Alltainers Q1-rapport presenterad, visade sig bli fallet och därmed i linje med våra estimat. Rullande tolv månader (LTM) uppgår nu Alltainers omsättning till 15,3 MSEK, vilket kan ställas i relation till bolagets Market Cap om 42 MSEK i skrivande stund (2022-11-25).

## Till följd av en stark försäljning under Q1-22/23 har Alltainers omsättning LTM ökat kraftigt.

Nettoomsättning LTM per kvartal



Källa: Alltainer

Sett till Alltainers bruttokostnader (COGS) uppgick dessa till 4,1 MSEK (0,6), vilket i förhållande till försäljningen om 7,7 MSEK motsvarar en bruttomarginal om 47 %. Detta får anses vara en helt godkänd marginal, även om vi vet att Alltainer, med tanke på bolagets affärsmodell, kan leverera en högre marginal än så. I takt med att Alltainer växer och uppnår större skala förväntas Bolaget ha möjlighet att nyttja sin stärkta marknadsposition för att förhandla ned inköspriser. Det gör att Alltainer borde kunna uppvisa en bruttomarginal omkring 60-70 % över tid, vilket i kombination med att övriga externa kostnader kan hållas relativt låga jämfört med omsättningstillväxten, bidrar till en starkt rörelsemarginal.

Under Q1 uppgick Alltainers totala rörelsekostnader till 2,1 MSEK (1,5), vilket är i nära linje med jämförbart kvartal förra året, såväl som föregående kvartal i år, trots den kraftigt stigande försäljningen. Detta påvisar tydligt skalbarheten i affärsmodellen och bidrog således till ett positivt EBITDA-resultat om 1,5 MSEK (-1,7) under kvartalet, motsvarande en marginal om 19 %. I Alltainers föregående kvartalsrapport, vilken publicerades den 22 augusti, skrev Bolaget att ”[...] Det råder just nu full produktionsbeläggning i vår fabrik i Vietnam och vi förväntar oss ett positivt resultat för kommande kvartal.” Vi ser såklart positivt på att Alltainer har följt sin guidning och levererat en minst sagt bra start på sitt första kvartal i det nya räkenskapsåret. Ett positivt EBITDA-resultat i kombination med ett även positivt rörelsekapital bidrog till att Alltainer fyllde på sin kassa, vilken vid utgången av september uppgick till ca 4,1 MSEK och således utgjorde 25 % av den totala balansomslutningen.

**19 %**  
EBITDA-  
MARGINAL


**Alltainer**

JULI –  
SEPTEMBER  
2022 (Q1)  
I KORTHET

  
**7,7 MSEK (0,4)**  
NETTOOMSÄTTNING  
1 805 % tillväxt Y/Y

  
**1,5 MSEK (-1,7)**  
EBITDA  
+3,2 MSEK Y/Y

  
**+1,6 MSEK**  
PERIODENS  
KASSAFLÖDE

  
**75 % (57)**  
SOLIDITET  
Per 30 september 2022

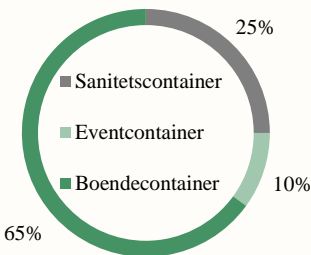
  
**4,1 MSEK**  
KASSA  
+0,7 MSEK mot föregående kvartal

  
**48 MSEK**  
MARKET CAP  
Per 2022-11-23

# INVESTERINGSIDÉ

## Verksamhet med fokus på snabbväxande marknad

Alltainer erbjuder *Boendecontainrar*, *Sanitetscontainrar* samt *Eventcontainrar*. Historiskt har Boendecontainrar utgjort ca 65 % av nettoomsättningen, Sanitetscontainers ca 25 % och Eventcontainrar ca 10 %. Verksamheten är främst fokuserad mot Nordamerika, där behovet är stort och marknaden är mogen, men även mot Europa samt Afrika. I USA finns det ca 13 000 "RV Parks" där behovet av billiga alternativa lösningar för boende är stort. Vid jämförelse av kostnaden mellan en typisk standardhusvagn mot Alltainers boendecontainer är prisskillnaden inte stor. Enligt Allied Analytics (2017) förväntas den globala marknaden för boendecontainer växa från 45 mdUSD år 2017 till 73 mdUSD år 2025, en marknadstillväxt Analyst Group bedömer att Alltainer kan kapitalisera på då husvagnar successivt byts ut mot boendecontainer.



## Ny fabrik för att möta en ökande efterfrågan

Under 2021 fick Alltainer tillträde till Bolagets nya fabrik i Vietnam som både är större och mer verksamhetsanpassad än tidigare lösning. Den nya fabriken väntas resultera i en utökad produktionskapacitet om 60 containrar i månaden ifrån tidigare tio, vilket motsvarar en omsättning om 12-14 MSEK. Fabriken kommer att vara betydelsefull bland annat för att leverera den vunna ordern om 47 MSEK till USA-baserade Mountain Container. Avtalet sträcker sig till år 2023 och kommer att kunna utökas i takt med Alltainers leveransförmåga. Vidare har Alltainer mottagit en order från Dark Edition till ett värde om 3,6 MSEK, avtalet är ett steg mot att nå fler aktörer i Europa, likväl en början på ett långsiktigt samarbete med Dark Edition som avser etablera ett antal "food markets" i både Sverige och Europa. Under juni 2022 vann Alltainer ytterligare två intressanta orders, där den ena om 1,5 MSEK avser en testorder på personalbostäder i Norrland, vilken även förväntas resultera i fler och större beställningar under hösten 2022. Den andra ordern från juni är en första order till en militär uppbyggnad i Stilla havet, där ordervärdet uppgår till 4,3 MSEK och avser ett s.k. "man-camp" för 30 personer. Utöver denna order har ytterligare offerter för fler man-camps lämnats och den order som avser 30 personer förväntas skalas upp till 100 personer senare i år. Det skulle i sådana fall innebära ett högre ordervärde för Alltainer och är således något vi ser som en värde drivare under kommande månader.

## Skalbar affärsmodell talar för hög marginal

I takt med att Alltainer växer och uppnår större skala förväntas Bolaget ha möjlighet att nyttja sin stärkta marknadsposition för att förhandla ned inköpspriser. Samtidigt väntas övriga externa kostnader hållas relativt låga jämfört med omsättningstillväxten. Stordriftsfördelarna väntas bidra till att rörelsemarginalen successivt stärks från negativ LTM till 30 % år 2024/2025.

## Kvalificerad ledning med högt insynsägande

Jakob Kesje (VD), Tommy Toung Nguyen (Grundare), Phoung Trieu (Operativ chef i Vietnam) och Per Johannesson (VP sälj) äger tillsammans ca 66 % av utestående aktier, det stora insynsägandet talar för att styrelsen tror på Bolaget samtidigt som det skapar incitament för att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Vidare har Jakob Kesje en MBA från Copenhagen Business School och har grundat och varit VD för det noterade bolaget IVISYS AB. Grundaren Tommy Toung Nguyen besitter en unik erfarenhet inom containerlogistik och sälj, speciellt i Vietnam och kringliggande länder. Styrelsens ordförande Mikael Palm Andersson har en mångårig erfarenhet i ledning av handels och tillverkningsföretag, bland annat under sin tid på New Wave Group, som han var med och noterade. Analyst Group anser att styrelsens kompetenser inom bolagsbyggande och logistik ingjuter förtroende för en fortsatt stark operationell utveckling.

## Relativvärdering pekar på uppsida

I ett Base scenario estimeras försäljning öka succesivt för att under årsperioden 2022/2023 uppgå 27,4 MSEK och därefter stiga till 67,0 MSEK perioden 2024/2025. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är dels en fortsatt god efterfrågan kring Alltainers lösningar, dels Bolagets egen förmåga att kunna möta denna efterfrågan genom att upprätthålla en god leveranskapacitet, något som bl.a. den nya fabriken i Vietnam bidrar med. Genom stordriftsfördelar, vilket blir en effekt av den förväntade tillväxt, estimeras EBIT-resultat stiga. Utifrån en tillämpad målmultipel om EV/EBIT 18x på 22/23 års rörelseresultat, i kombination med en diskonteringsränta om 12 %, härleds ett nuvärde per aktie idag om 7,9 kr i vårt Base scenario.

**RÖRELSE-  
MARGINAL  
OM 30 %  
2024/2025E**

# FINANSIELL PROGNOSE

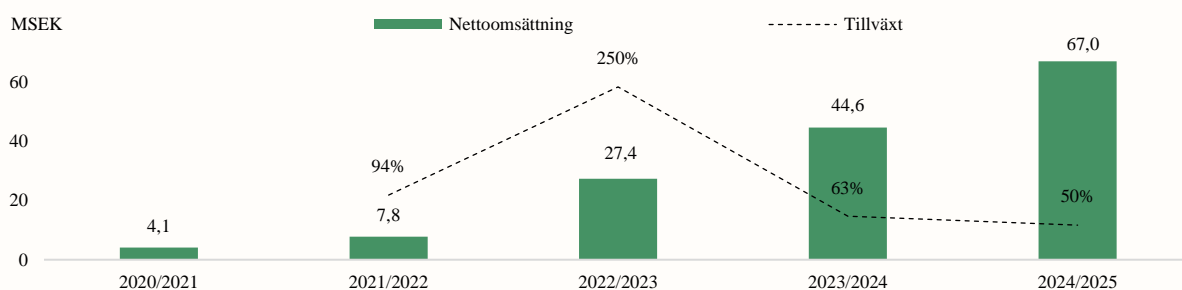
## Intäktsprognos åren 2022-2025

**+55 MSEK  
ESTIMERA  
ORDER-  
STOCK**

Alltainers intäkter genereras genom beställningar av containrar, främst från återförsäljare men även direkt till slutkund. Efterfrågan på mobila containerlösningar för flera olika användningsområden är hög där vi estimerar att Bolaget har en aktuell orderstock överstigande 55 MSEK, primärt från tidigare ramavtal och kommunicerade orders, vilket ger en bra grund att växa från under kommande år. Pandemin har tidigare orsakat en lägre efterfrågan, där stigande fraktkostnader har gjort det mindre attraktivt för kunder att beställa då slutpriset har ökat. Analyst Group har tidigare gjort ett antagande att Bolaget kommer kunna leverera enligt normala förutsättningar på samtliga marknader, samt ha en ökande orderingång, under hösten 2022. Hittills har detta antagande visat sig stämma. Fram tills år 2024/2025 estimeras nettoomsättningen i ett Base scenario ha stigit successivt, för att då uppgå till ca 67 MSEK, drivet av att Alltainer fram tills dess förväntas fortsätta vinna ordrar, t.ex. likt den tidigare affären med Mountain Container (47 MSEK). Utifrån de uppenbara stordriftsfördelar verksamheten kan nyttja vid en ökad efterfrågan, förväntas den skalbara affärsmodellen generera en kraftig marginalexpansion vilket resulterar i en estimerad bruttomarginal om ca 68 % år 2024/2025 i ett Base scenario.

### Alltainer estimeras kunna uppvisa en god omsättningstillväxt kommande åren.

Estimerad nettoomsättning samt tillväxt, Base scenario



Analyst Groups prognoser

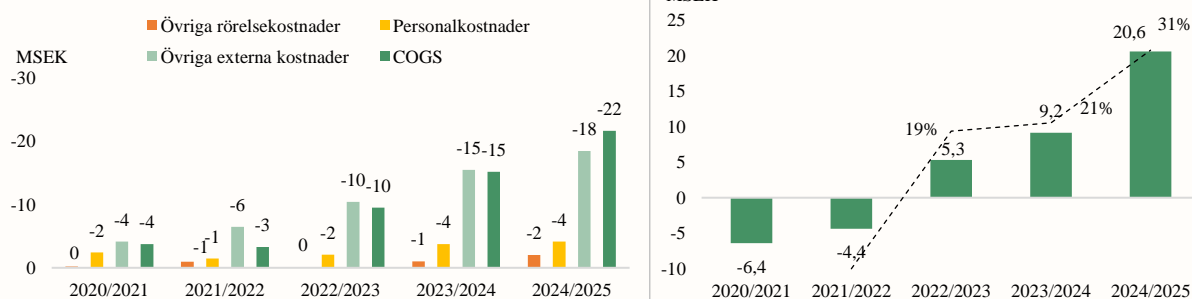
## Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

Alltainers kostnader härleds till två huvudsakliga områden; inköp och inredning. Dessa utgör en tydlig majoritet av Bolagets totala kostnader, kostnader som vanligtvis kan minskas genom stordriftsfördelar då högre beställningsvolym genererar bättre inköpspriser av material och komponenter. Den skalbara affärsmodellen förväntas resultera i en stigande bruttomarginal, vilken som nämnt kan närma sig ca 68 % år 2024/2025, vilket även bidrar till en positiv effekt på rörelse- och nettomarginalerna. Då produktionslokalerna i Vietnam hyrs, samt att Alltainers försäljning i stor mån sker till återförsäljare som Bolaget har nära relationer med, estimeras inga märkbart ökande CapEx-investeringar. Vidare, även om Alltainers egna externa rörelsekostnader förväntas stiga framgent, antar vi att de gör det i en lägre takt relativt tillväxten, vilket således resulterar i ett stigande EBIT/EBITDA-resultat. I ett Base scenario estimeras en EBITDA- och EBIT-marginal om 31 % respektive 30 % år 2024/2025, vilket är ett resultat av Alltainers affärsmodell som ger upphov till tydliga skal fördelar.

**AFFÄRS-  
MODELL  
MED  
TYDLIGA  
SKAL-  
FÖRDELAR**

### Kostnaderna förväntas stiga i termer av absoluta tal, men inte i lika hög takt som försäljningstillväxten. Det resulterar i en successivt stigande material.

Estimerade kostnader och EBITDA-resultat, Base scenario



Analyst Groups prognoser

# VÄRDERING

## Base scenario

För att ge perspektiv till värderingen av Alltainer undersöks företaget *Adapteo*. Även om det råder skillnader vad gäller storlek och historik finner Analyst Group detta bolag som lämpligt att undersöka närmare för att underbygga en värdering av Alltainer.

## Adapteo.

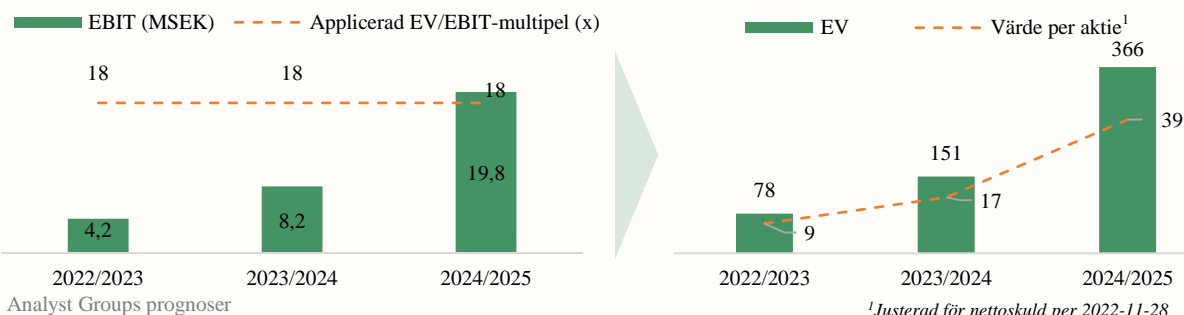
Market Cap	Omsättning 2021A
8,1 mdSEK	995 MSEK
P/S 2021A	EV/EBIT 2020A
8,1x	20x.

*Adapteo* blev uppköpta under september år 2021 till ett börsvärde om 8,1 mdSEK. Bolaget tillverkar och säljer anpassningsbara byggnader som primärt används vid byggbehov. Bolaget omsatte ca 995 MSEK år 2021 och har historiskt uppvisat en kraftig tillväxt, från 2016 har företaget ökat omsättningen från 555 MSEK, vilket implicerar en CAGR om ca 16 %. *Adapteo* har en lång historik av lönsamhet där rörelsemarginalen klättrat från 32 % år 2016 till 41 % år 2020, tack vare stark tillväxt i kombination med god kostnadskontroll. År 2020 genererade företaget ett rörelseresultat om 406 MSEK vilket innebär att *Adapteo* således, på rörelseresultat 2020, förvärvades till en multipel om EV/EBIT 20x, där budet dessutom inkluderade en premie om 53 %.

Med hänsyn till att Alltainer förväntas leverera en stigande rörelsemarginal under prognosperioden, under hög tillväxt, tillämpas en EV/EBIT-multipel för att härleda en värdering av Bolaget. För perioden 2022/2023, vilket är det närmaste "hela rapportåret" för Alltainer där vi räknar med att Bolaget har hunnit visa ett större genomslag i sitt rörelseresultat, estimerar vi i vårt Base scenario ett EBIT-resultat om 4 MSEK. Givet denna prognos, och om en målmultipel om EV/EBIT 18x skulle gälla, motiverat av att Bolaget förväntas uppvisa en hög omsättningstillväxt om ca 105 % (CAGR) 2021-2025 med samtidigt stigande lönsamhet, skulle det innebära ett EV om ca 78 MSEK år 2022/2023. En målmultipel om 18x kan även ställas i relation till *Adapteo* som förvärvades till 20x EBIT, där dock en viss värderingsrabatt kan anses vara motiverat för Alltainer som är av finansiellt mindre storlek. Givet att Alltainer fortsatt skulle värderas till EV/EBIT 18x under resterande del av vår prognosperiod, skulle det, utifrån gjorda estimat i vårt Base scenario, motsvara följande utveckling av bolagsvärdet.

**Givet en konstant EV/EBIT-multipel om 18x, kan följande värderingsnivåer av Alltainer illustreras, givet att prognoserna faller ut.**

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario

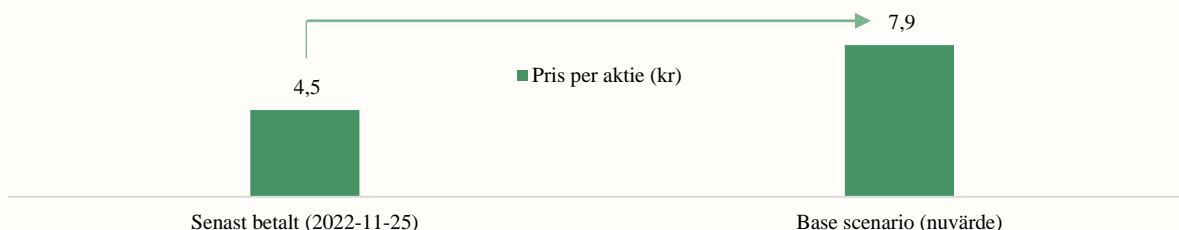


**7,9 KR  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)**

För att dessutom få en uppfattning kring vad ovan härledd värdering skulle kunna motivera för värde idag, d.v.s. *nuvärde*, kan bolagsvärdet år 2022/2023 diskonteras. 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. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ovan nämnt EV år 2022/2023, samt nuvarande finansiell position, resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 7,9 kr idag i ett Base scenario.

**Givet tillämpad EV/EBIT-multipel härleddes ett nuvärde idag om ca 74 MSEK idag, eller 7,9 kr/aktie.**

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



# BULL & BEAR

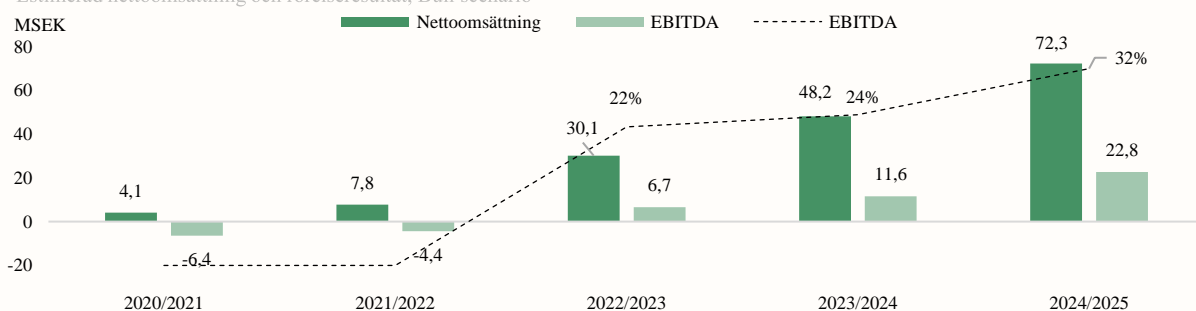
## Bull scenario

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

- Alltainer sluter ytterligare avtal om fler och större ordrar, där vi bl.a. ser att båda USA och Stillahavsregionen kan bli viktiga marknader under kommande kvartal. I ett Bull scenario kan det bidra till en omsättningstillväxt motsvarande en CAGR om 110 % åren 2021-2025.
- Vid större avtal och en starkare orderingång kommer Bolaget kunna dra nytta av stordriftsfördelar tack vare större inköpsmängder av produktionsmaterial, detta förväntas påverka Bolagets marginaler positivt och Alltainer maximerar då nyttan av sin skalbara affärsmodell.

**I ett Bull scenario förväntas Alltainer uppvisa en högre tillväxttakt, drivet av allt större ordervärden och god leveranskapa citet.**

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bull scenario



Analyst Groups prognoser

**10,6 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

I ett Bull scenario, givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipl om EV/EBIT 18x på 2022/2023 års estimat, i kombination med aktuell nettokassa, ger det ett nuvärde om 10,6 kr per aktie.

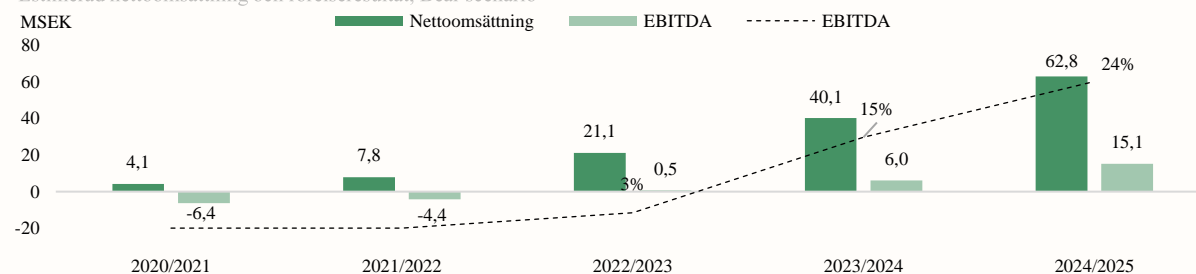
## Bear scenario

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

- Pandemi-effekterna fortsätter dra ut på tiden, vilket innebär att Alltainer får det fortsatt svårt att producera och frakta sina containrar, främst till USA. Detta skulle innebära att försäljningen inte når tillräcklig volym, vilket även påverkar marginalerna negativt.
- Bolagets verksamhet binder kapital och i ett Bear scenario estimeras att en potentiell framtida efterfrågan kan behöva mötas upp med anskaffning av externt kapital. Beroende på bl.a. rådande marknadsförhållanden kommer det styra villkoren för en sådan eventuell kapitalanskaffning och hur fördelaktiga, eller mindre fördelaktiga, de kan bli.

**I ett Bear scenario hålls den initiala tillväxten tillbaka något, till följd av mer utdragna effekter efter den globala pandemin.**

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bear scenario



Analyst Groups prognoser

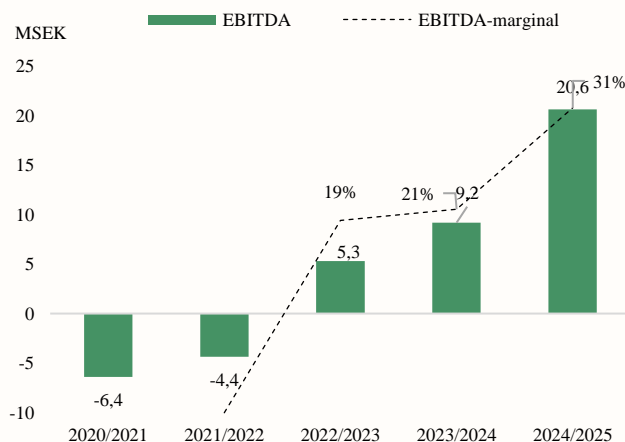
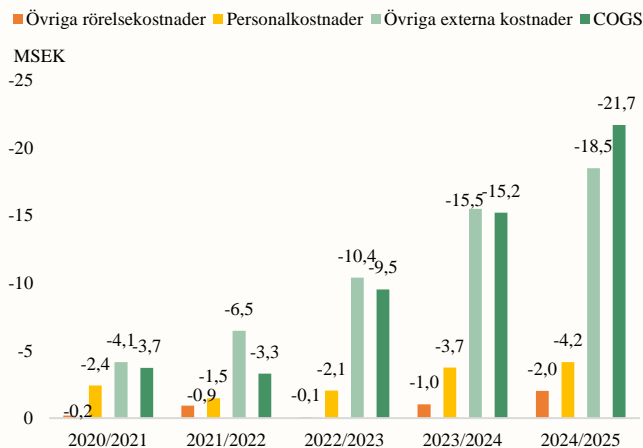
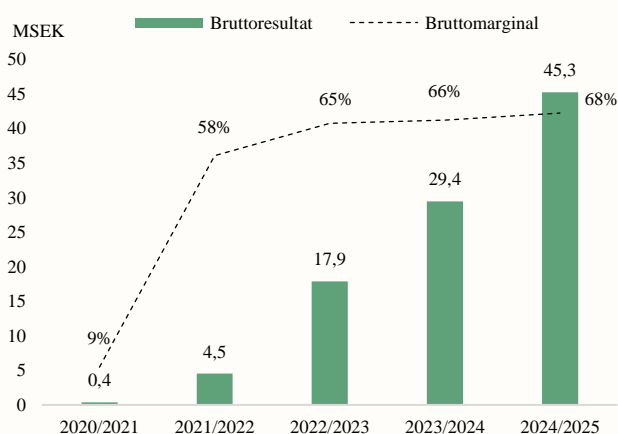
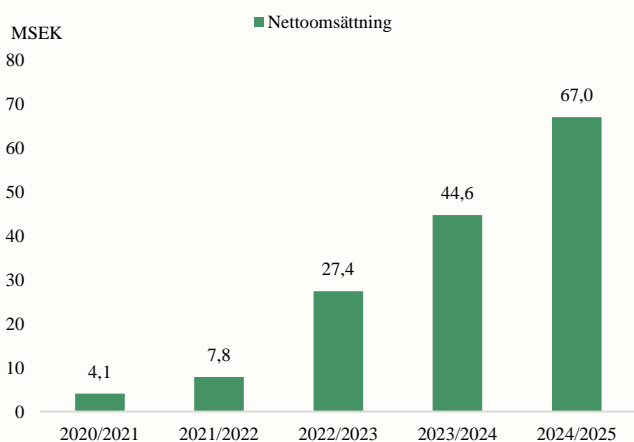
**3,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

Eftersom Alltainer inte blir lönsamma på EBIT-nivå i ett Bear scenario för 2022/2023, tillämpas en P/S-multipl, vilket även kombineras med hänsyn till aktiens *free float*. Det ger, i ett Bear scenario, ett nuvärde om 3,5 kr per aktie på 2022/2023 års prognos. Hänsyn har även tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.



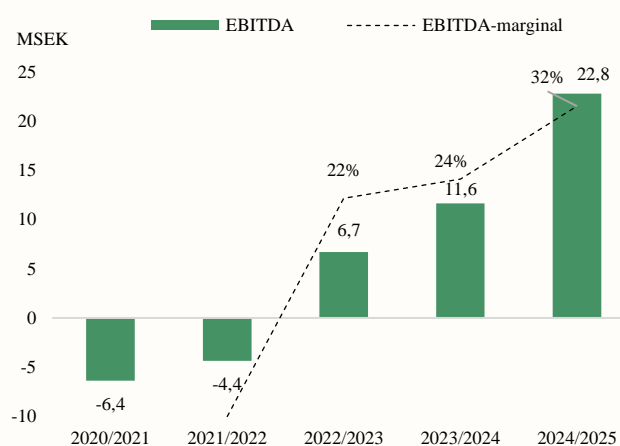
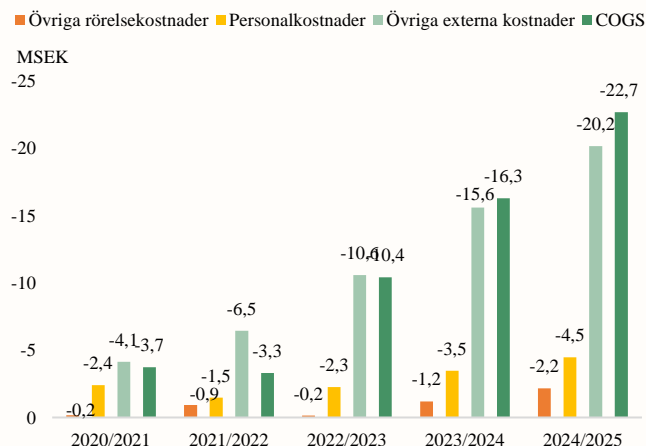
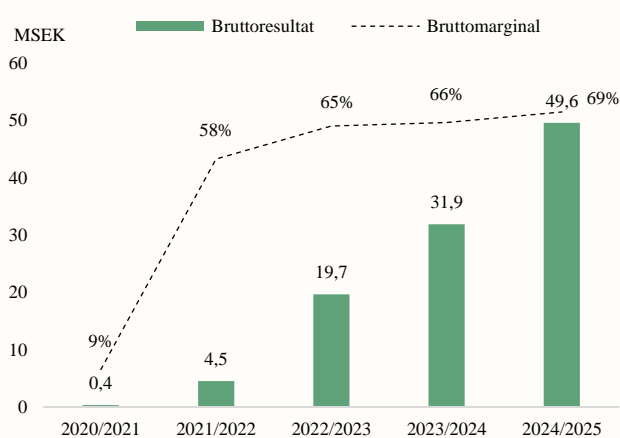
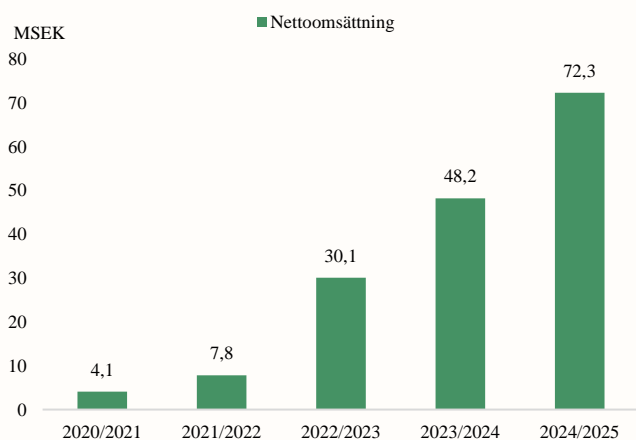
# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	27,4	44,6	67,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,1</b>	<b>7,8</b>	<b>27,4</b>	<b>44,6</b>	<b>67,0</b>
COGS	-3,7	-3,3	-9,5	-15,2	-21,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>	<b>17,9</b>	<b>29,4</b>	<b>45,3</b>
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	65,2%	65,9%	67,6%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-10,4	-15,5	-18,5
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-2,1	-3,7	-4,2
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,1	-1,0	-2,0
<b>EBITDA</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>9,2</b>	<b>20,6</b>
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,4%	20,5%	30,8%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,1	-1,0	-0,8
<b>EBIT</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>8,2</b>	<b>19,8</b>
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	15,4%	18,3%	29,6%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>8,2</b>	<b>19,8</b>
Skatt	0,0	0,0	-0,6	-1,5	-4,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>6,7</b>	<b>15,9</b>
Nettomarginal	Neg.	Neg.	13,1%	15,0%	23,7%



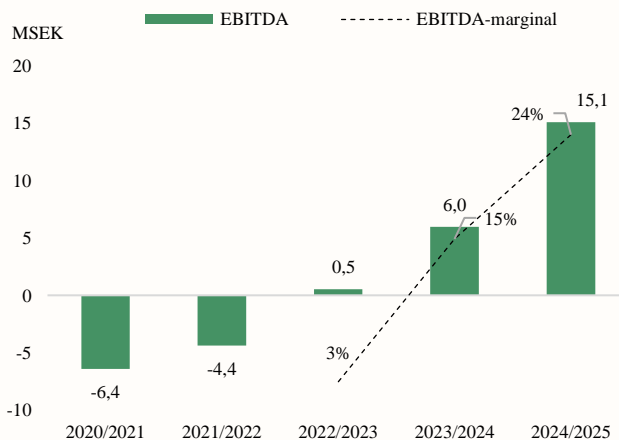
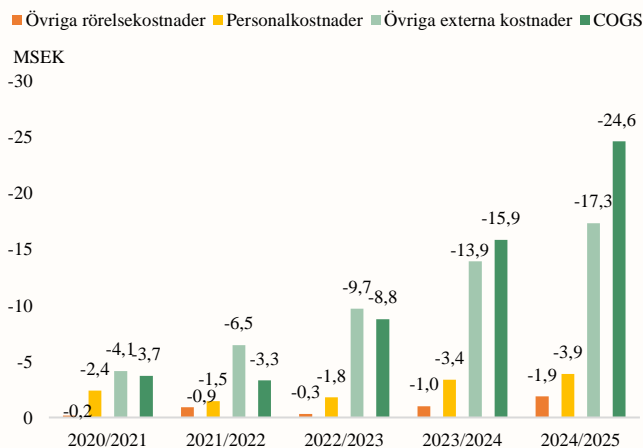
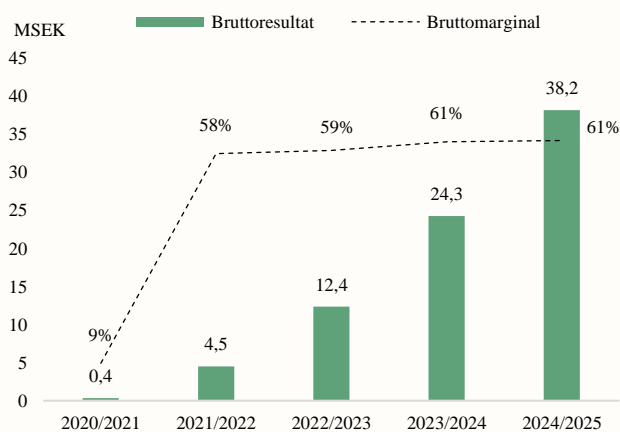
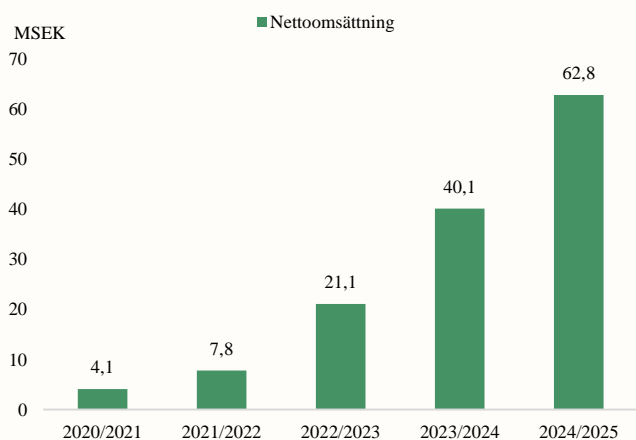
# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	30,1	48,2	72,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,1</b>	<b>7,8</b>	<b>30,1</b>	<b>48,2</b>	<b>72,3</b>
COGS	-3,7	-3,3	-10,4	-16,3	-22,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>	<b>19,7</b>	<b>31,9</b>	<b>49,6</b>
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	65,4%	66,2%	68,6%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-10,6	-15,6	-20,2
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-2,3	-3,5	-4,5
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,2	-1,2	-2,2
<b>EBITDA</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>11,6</b>	<b>22,8</b>
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	22,2%	24,1%	31,5%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-0,9
<b>EBIT</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,8</b>	<b>10,7</b>	<b>21,9</b>
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	19,2%	22,2%	30,3%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,8</b>	<b>10,7</b>	<b>21,9</b>
Skatt	0,0	0,0	-0,9	-1,9	-4,4
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>8,8</b>	<b>17,5</b>
Nettomarginal	Neg.	Neg.	16,3%	18,2%	24,2%



# APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	21,1	40,1	62,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,1</b>	<b>7,8</b>	<b>21,1</b>	<b>40,1</b>	<b>62,8</b>
COGS	-3,7	-3,3	-8,8	-15,9	-24,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>	<b>12,4</b>	<b>24,3</b>	<b>38,2</b>
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	58,5%	60,5%	60,8%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-9,7	-13,9	-17,3
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-1,8	-3,4	-3,9
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,3	-1,0	-1,9
<b>EBITDA</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>6,0</b>	<b>15,1</b>
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	2,5%	14,9%	24,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,2	-1,0	-0,9
<b>EBIT</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>14,1</b>
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	12,4%	22,5%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>14,1</b>
Skatt	0,0	0,0	0,1	-0,7	-2,5
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,2</b>	<b>11,6</b>
Nettomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	10,5%	18,5%



# 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 **Alltainer AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

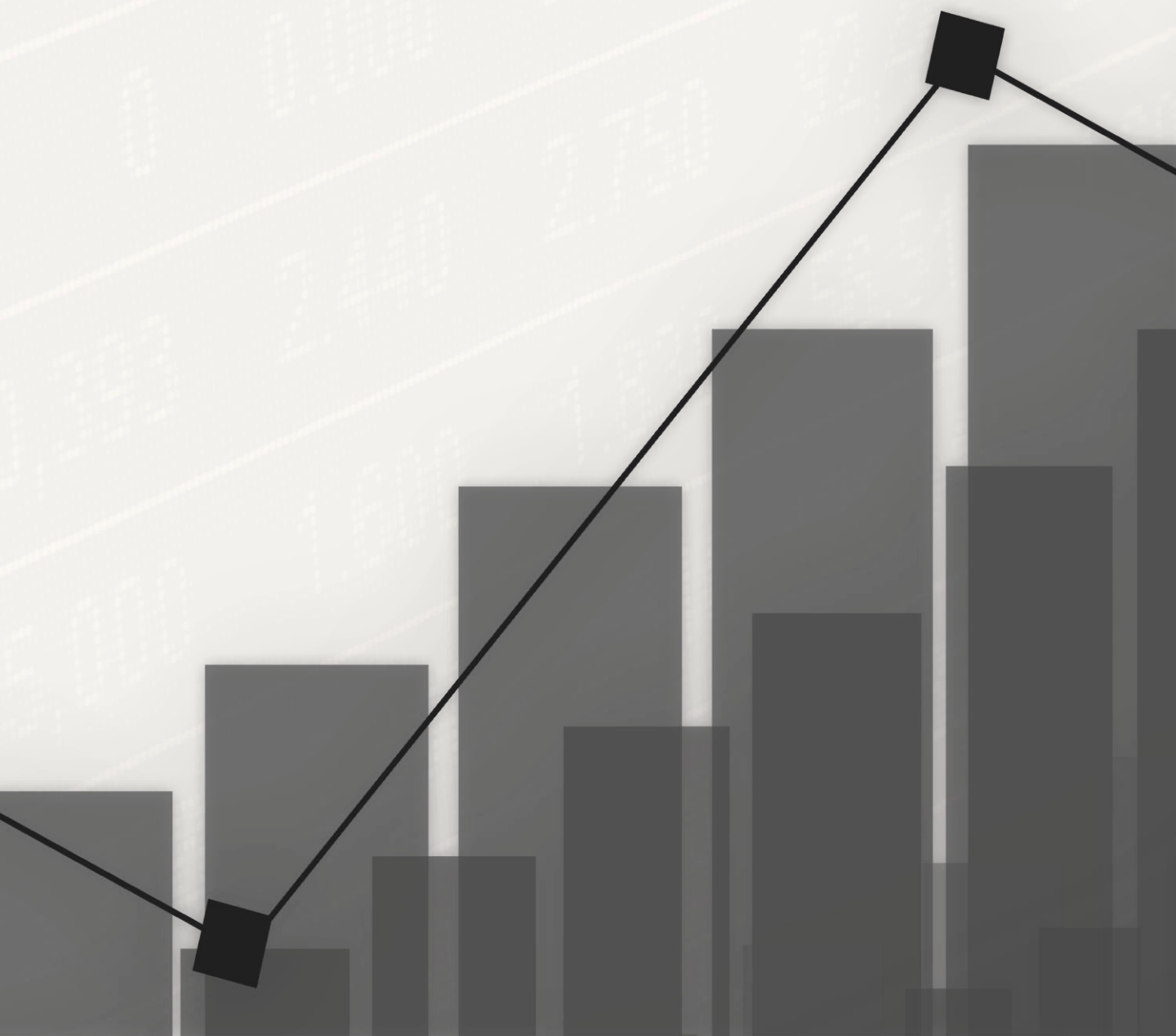
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

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



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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