

Förbättrade marknadsutsikter

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") ökade försäljningen under perioden juli-december 2022, Alltainers redovisningsmässigt första halvår, med 111 % mot jämförbar period förra året, motsvarande en omsättning om 11,4 MSEK. Därutöver har Bolaget erhållit tre ordrar sedan november 2022 och har flertalet större offerter inför beslut. Under föregående kvartalet (Q1-22/23) bevisade Alltainer sin styrkan i affärsmodellen och dess skalbarhet, varpå EBITDA-resultatet uppgick till 1,5 MSEK, motsvarande en marginal om 19 %. Vi upplever att Bolaget har ett bra momentum och utifrån estimerat rörelseresultat, tillämpad målmultipel och diskonteringsränta, ser vi ett nuvärde per aktie om 7,6 kr (7,9) i ett Base scenario. Justeringen som görs i denna analysuppdatering beror enbart på en lägre nettokassa vid utgången av december.

■ Hög försäljningstillväxt under första halvåret

Med delårsrapporten presenterad kan vi konstatera att omsättningen uppgick till 3,7 MSEK (5,0), vilket innebär en minskning Q-Q och Y-Y, -51 % respektive -25 %. Jämförbara kvartal är dock en aning missvisande, då de avser Bolagets kvartal med historiska rekordnivåer avseende försäljning. För Alltainers första halvår 2022/2023, i det brutna räkenskapsår, uppgår nettoomsättning till 11,4 MSEK (5,4), vilket motsvarar en tillväxt om 111 %. Att Bolaget även framgångsrikt har levererat den första "man-campen" till Pacific Unlimited, skapar en förväntan om ytterligare tillägsbeställning under 2023.

■ Goda utsikter för fortsatt tillväxt

Alltainer har stärkt sin marknadsbearbetning och knutit till sig tre nya återförsäljare, Lindelöf & Co i Sverige, samt West Gulf Containers och Container King i USA efter kvartalets utgången. Därutöver har marknadsklimat ljusnat, med minskad fraktproblematik och lägre fraktkostnader, vilket möjliggör en mer attraktiv leverans- och prisbild för kunder. Detta kan vara en bidragande faktor till att Bolaget sedan november 2022 har erhållit tre ordrar och uppges har flertalet större offerter ute för beslut. Detta, i kombination med god möjlighet för återupptagen leverans till *Mountain Container*, bäddar för att Alltainer ska kunna uppvisa fortsatt tillväxt.

■ Justerar värderingsintervallet enbart utifrån nettokassa

Alltainer har under sitt första rapporthalvår levererat en nettoomsättning om 11,4 MSEK, parallellt har marknadsutsikterna ljusnat och Bolaget innehar en god orderstock. Därutöver uppges fabriken i Vietnam ha outnyttjad kapacitet, vilket ytterligare pekar på en god leveransförmåga och Bolagets förmåga att leverera vid högre efterfrågan. Givet ovan och utifrån dagens affärsläge ser vi fortsatt att Alltainer är lågt värderat, varför vi i samband med denna analysuppdatering väljer att upprepa vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear. Anledningen till att intervallet är något lägre än vid senaste analysuppdatering är en effekt av minskad nettokassa.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
3,5 kr

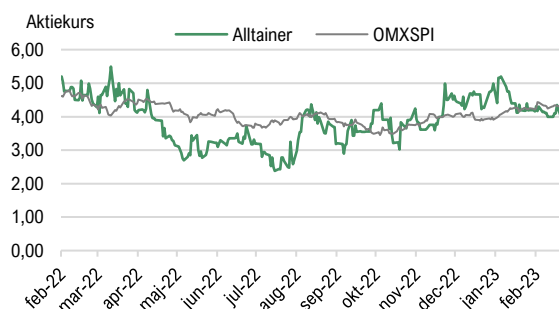
Base
7,6 kr

Bull
10,3 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-27)	4,5
Antal Aktier (st.)	9 383 106
Market Cap (MSEK)	42,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,8
Enterprise Value (MSEK)	40,3
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 3 2023	2023-05-24

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

2023-02-27

Jakob Kesje	24,6 %
Per Johannesson	18,0 %
Tommy Tuong Nguyen	12,3 %
Phuong Trieu	10,8 %
Ruwai Jørn Kesje	5,3 %

Prognoser (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.	7,6	4,4	2,0
P/E	Neg.	Neg.	11,7	6,3	2,7

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q2-rapport	3
Investeringsidé	4
Finansiell prognos	5
Värdering	6
Bull & Bear	7
Appendix	8-10
Disclaimer	11

OM BOLAGET

Alltainer tillverkar, marknadsför och säljer sjöcontainrar inredda som bostäder, barer, sanitetsanläggningar eller andra ändamål som kunderna efterfrågar. Tillverkningen baseras på nya sjöcontainrar som inredas enligt kundens specifikationer i Bolagets anläggning i Vietnam. Försäljningen sker framförallt via försäljningskanaler på den amerikanska marknaden, men även i Afrika, Sverige och övriga Europa.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Jakob Kesje
Styrelseordförande	Mikael Palm Andersson

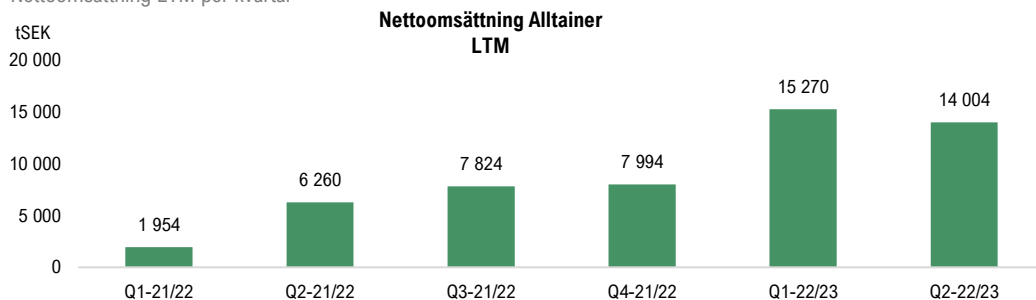
ANALYTIKER

Namn	Patrik Olofsson och David Rimbe
Telefon	+46 707 992 612
E-mail	patrik.olofsson@analystgroup.se

Under Alltainers Q2 uppgick nettoomsättningen till 3,7 MSEK (5,0), motsvarande en minskning om 25 % Y-Y. Vid jämförelse mot föregående kvartal (7,7) minskade omsättningen med ca 51 %. Dock ska det tilläggas att omsättningen under jämförbart kvartal föregående år utgjorde 64 % av Alltainers helårsomsättning 2021/2022, samt att föregående kvartal (Q1-2022/2023) var den högsta nettoomsättningen för ett enskilt kvartal som Bolaget någonsin rapporterat. Därutöver ska det även tilläggas, likt vi tidigare har skrivit, att nettoomsättningen på kvartalsbasis kan fluktuera, beroende på inom vilken period en affär rent "bokföringsmässigt" tilldelas. Jämförbara kvartal kan därav bli en aning missvisande, varför vi anser att en nettoomsättning om 3,7 MSEK är en bra prestation och i linje med våra förväntningar. För Alltainers första halvår 2022/2023, i sitt brutna räkenskapsår, uppgår nettoomsättning därmed till 11,4 MSEK, vilket kan jämföras med det första halvåret 2021/2022 om 5,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 111 %. Rullande tolv månader (LTM) uppgår nettoomsättningen till 14,0 MSEK.

Till följd av en stark försäljning under Q2-22/23 har Alltainers omsättning LTM ökat kraftigt.

Nettoomsättning LTM per kvartal



Källa: Alltainer

Alltainer har tidigare påverkats av globala fraktutmaningar, samtidigt som Jakob Kesje, VD på Alltainer, uppger att container- och fraktkostnaderna har sjunkit, vilket möjliggör en mer attraktiv prisbild för kunder. Därutöver har Alltainer, efter kvartalets utgång, knutit nya återförsäljaravtal i USA, däribland West Gulf Containers och Container King, där sistnämnda även har lagt en första order om 0,7 MSEK. Under hösten levererade Alltainer även ett s.k. "mancamp", en militär uppbyggnad, till Pacific Unlimited på Guam, vilket förväntas resultera i ytterligare tilläggsbeställningar framgent. Därtill har Alltainer arbetat på att få en certifiering av Alltainers boendecontainers i USA, vilket skulle utvidga den adresserbara marknaden i USA, där boendecontainers kan säljas som permanentboende. Sammantaget anser vi att Alltainer har levererat ett stabilt kvartal, samtidigt som Bolaget besitter en god position för att skala upp antalet ordrar under kommande kvartal.

Sett till Alltainers bruttokostnader (COGS) uppgick dessa till -1,3 MSEK (-1,1), vilket i förhållande till försäljningen om 3,7 MSEK motsvarar en bruttomarginal om 66 % (78). Under Bolagets andra kvartal uppgick Alltainers totala rörelsekostnader till -3,0 MSEK (-2,5), vilket är i nära linje med jämförbart kvartal föregående år. Ökningen i absoluta tal uppgår till endast 0,5 MSEK, vilket antas bero på en accelererad marknadsbearbetning. I förhållande till den rapporterade omsättningen uppgick EBITDA-resultatet till -0,5 MSEK (1,4), därmed nära break even. För Alltainers första halvår 2022/2023 uppgår EBITDA-resultatet till 0,9 MSEK (-0,3), motsvarande en EBITDA-marginal om 8 %.




JULI – DECEMBER
2022 (H1-22/23)
I KORTHET


11,4 MSEK (5,4)
NETTOOMSÄTTNING
111 % tillväxt Y/Y

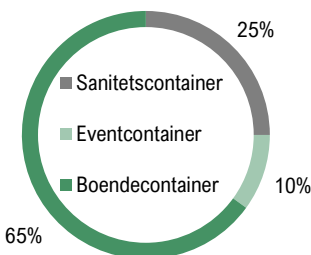

0,9 MSEK (-0,3)
EBITDA
+1,2 MSEK Y/Y


-1,0 MSEK
PERIODENS
KASSAFLÖDE


77 % (79)
SOLIDITET
Per 31 december 2022


1,8 MSEK
KASSA
-2,3 MSEK mot föregående kvartal


42 MSEK
MARKET CAP
Per 2023-02-27



Verksamhet med fokus på snabbväxande marknad

Alltainer erbjuder *Boendecontainer*er, *Sanitetscontainer*er samt *Eventcontainer*er. Historiskt har Boendecontainer utgjort ca 65 % av nettoomsättningen, Sanitetscontainers ca 25 % och Eventcontainer ca 10 %. Verksamheten är främst fokuserad mot Nordamerika, där behovet är stort och marknaden är mogen, men även mot Europa, Stilla Havet och 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. Därutöver arbetar Alltainer för en certifiering av Alltainers boendecontainers i USA, vilket skulle utvidga den adresserbara marknaden i USA, där boendecontainers kan säljas som permanentboende. 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.

Nuvarande fabrik för att möta en högre 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 container 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, som har följts upp med ytterligare två beställningar under slutet av 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. "mancamp" för 30 personer. Utöver denna order har ytterligare offerter för fler mancamps lämnats och den order som avser 30 personer förväntas skalas upp till 100. 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) och Per Johannesson (VP sälj) äger tillsammans ca 43 % av utestående aktier, det stora insynsägandet talar för att ledningen och operativa personer 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. 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. fabriken i Vietnam bidrar med. Genom stordriftsfördelar, vilket blir en effekt av den förväntade tillväxten, 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 7,6 kr i vårt Base scenario.

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

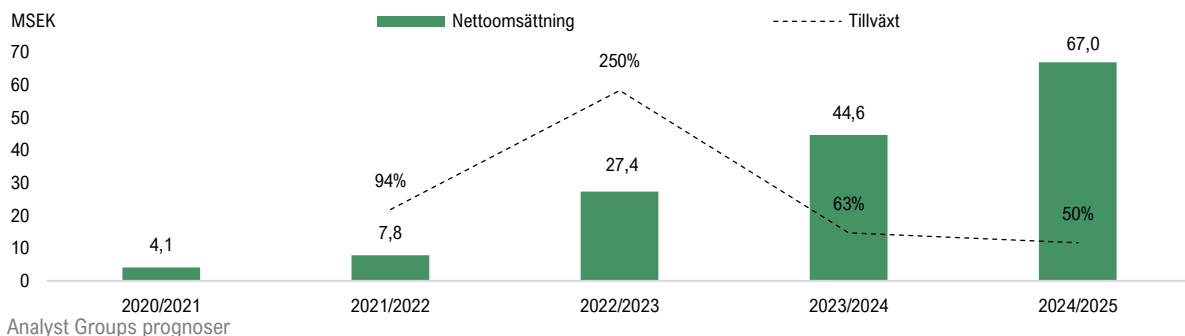
Intäktsprognos åren 2022-2025

**+55 MSEK
ESTIMERAD
ORDERSTOCK**

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, från och med 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



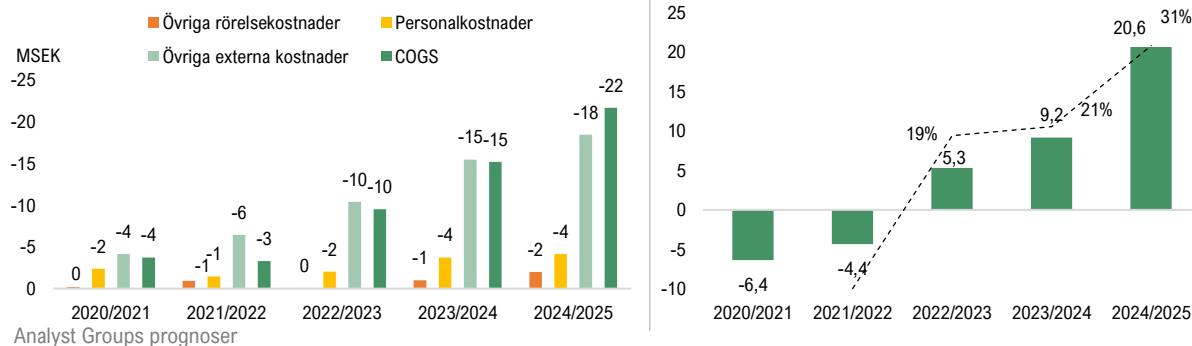
Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

**AFFÄRSMODELL
MED TYDLIGA
SKALFÖRDELAR**

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 produktionslokaler 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 rörelse-kostnader 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.

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



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.

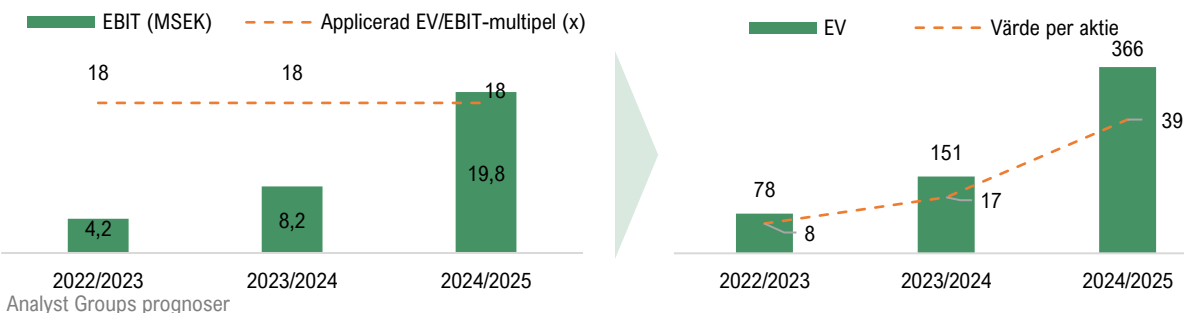
Market Cap	Omsättning 2021A
8,1 mdSEK	995 MSEK
P/S 2021A	EV/EBIT 2020A
8,1x	20x.

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 4,2 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.

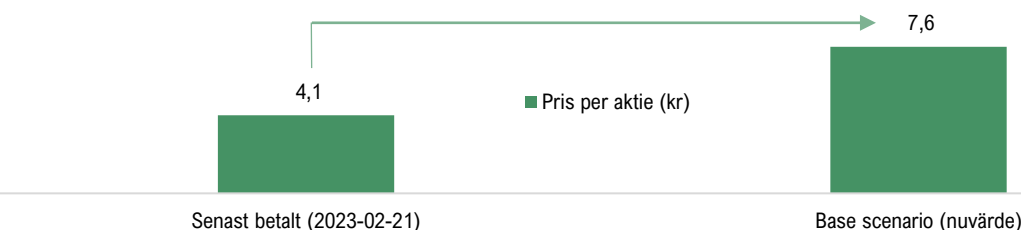
Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario



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 7,6 kr idag i ett Base scenario.

Givet tillämpad EV/EBIT-multipel härleddes ett nuvärde idag om ca 74 MSEK idag, eller 7,6 kr/aktie.

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



7,6 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO
(NUVÄRDE)

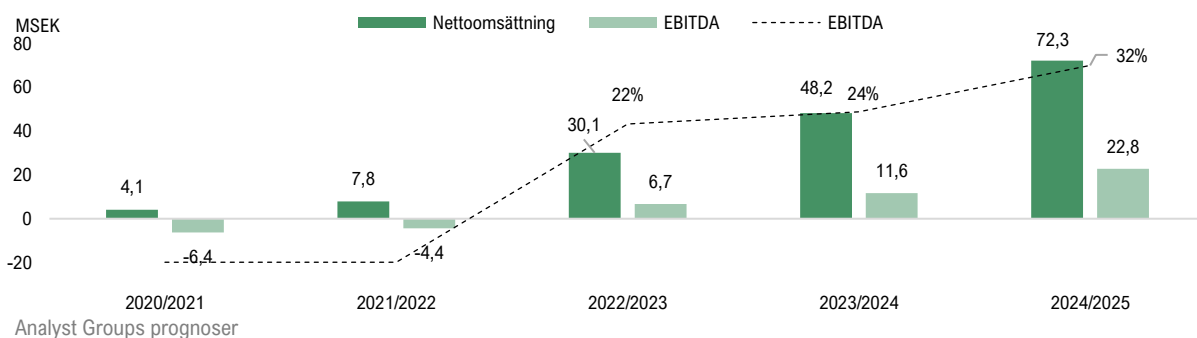
Bull scenario

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 ordergång kommer Bolaget kunna dra nytta av stordrifts-fördelar 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 leveranskapacitet.

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bull scenario



10,3 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 10,3 kr per aktie.

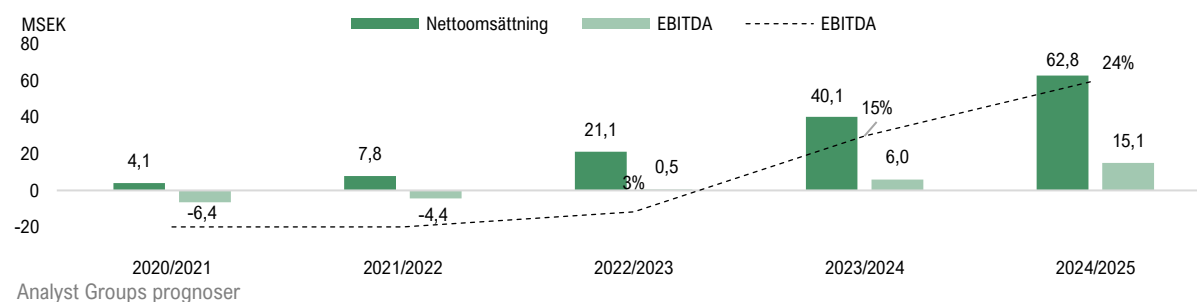
Bear scenario

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

- Globala fraktutmaningar fortsätter att dra ut på tiden, vilket innebär att Alltainer får det fortsatt svårt att producera och frakta sina containrar. 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 från den globala fraktproblematik.

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bear scenario



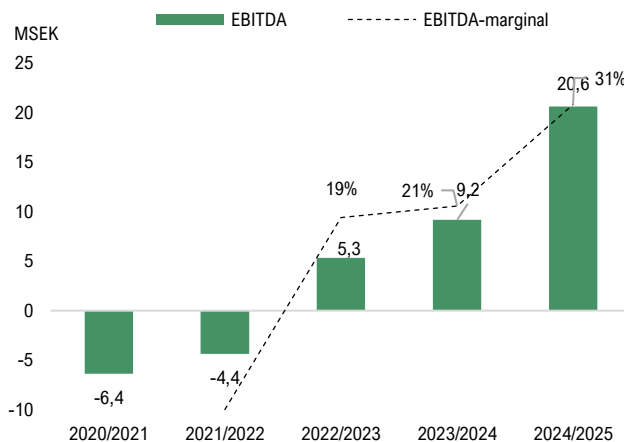
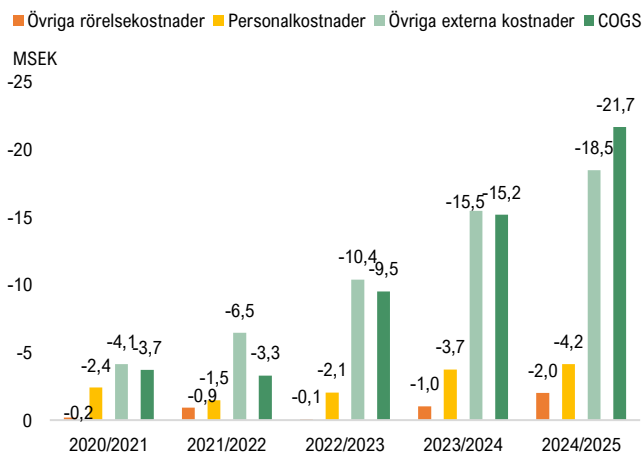
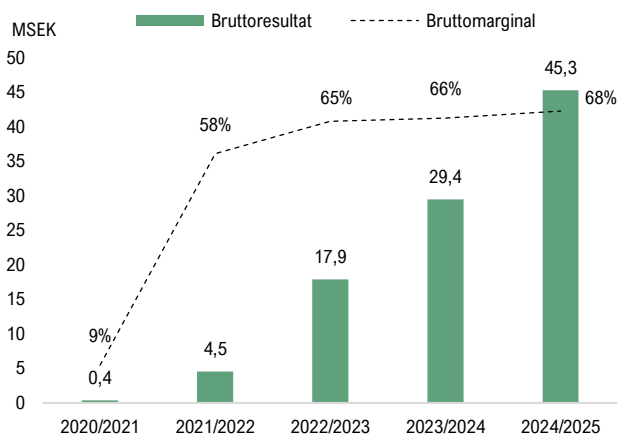
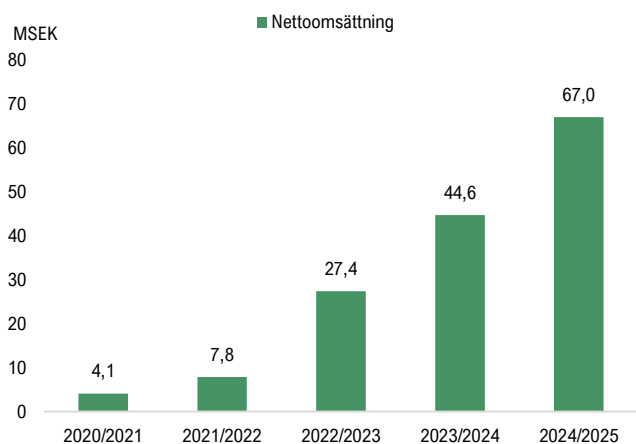
3,5 KR

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.

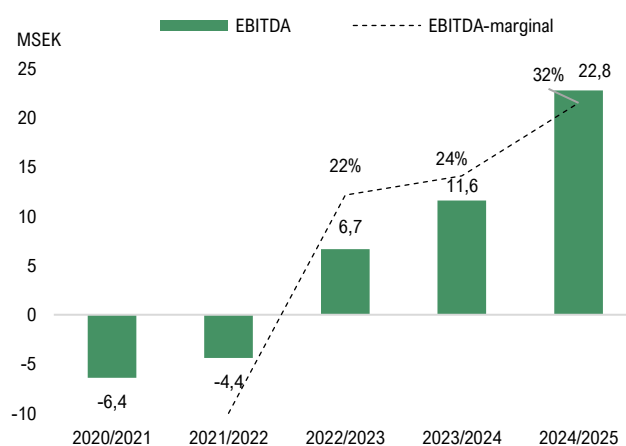
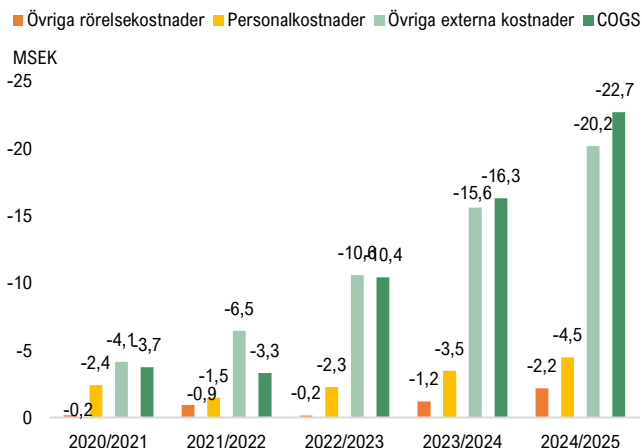
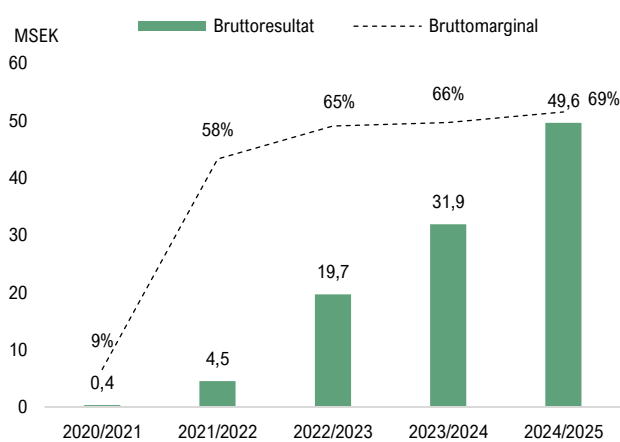
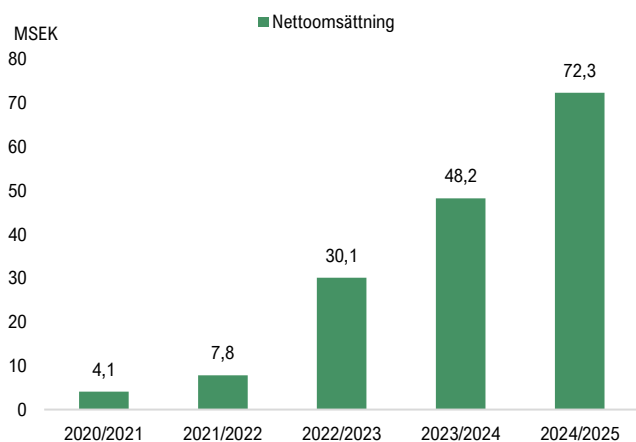
Appendix

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
Totala intäkter	4,1	7,8	27,4	44,6	67,0
COGS	-3,7	-3,3	-9,5	-15,2	-21,7
Bruttoresultat	0,4	4,5	17,9	29,4	45,3
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
EBITDA	-6,4	-4,4	5,3	9,2	20,6
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,4%	20,5%	30,8%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,1	-1,0	-0,8
EBIT	-6,4	-4,4	4,2	8,2	19,8
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	15,4%	18,3%	29,6%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	4,2	8,2	19,8
Skatt	0,0	0,0	-0,6	-1,5	-4,0
Nettoresultat	-6,2	-4,4	3,6	6,7	15,9
Nettomarginal	Neg.	Neg.	13,1%	15,0%	23,7%



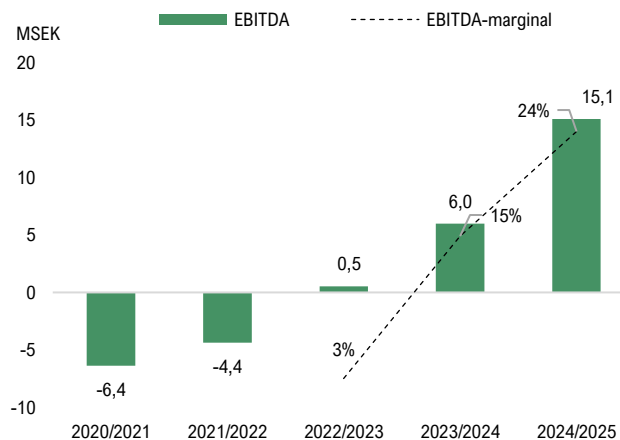
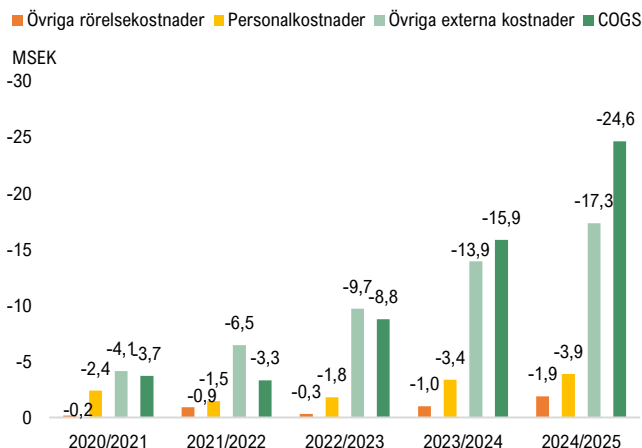
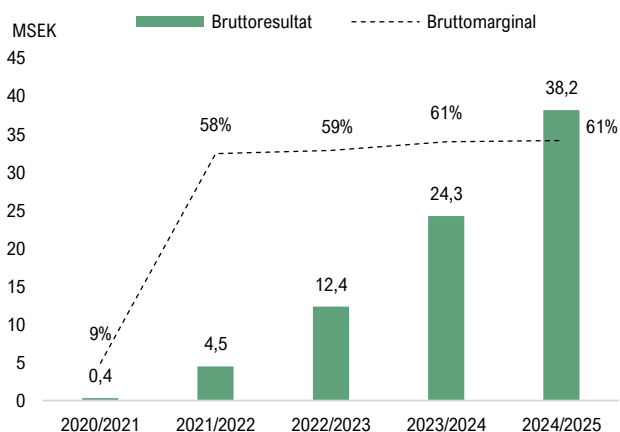
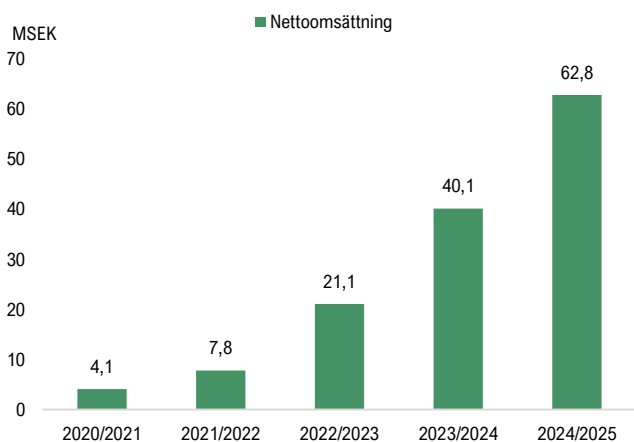
Appendix

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
Totala intäkter	4,1	7,8	30,1	48,2	72,3
COGS	-3,7	-3,3	-10,4	-16,3	-22,7
Bruttoresultat	0,4	4,5	19,7	31,9	49,6
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
EBITDA	-6,4	-4,4	6,7	11,6	22,8
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	22,2%	24,1%	31,5%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	-6,4	-4,4	5,8	10,7	21,9
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	19,2%	22,2%	30,3%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	5,8	10,7	21,9
Skatt	0,0	0,0	-0,9	-1,9	-4,4
Nettoresultat	-6,2	-4,4	4,9	8,8	17,5
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
Totala intäkter	4,1	7,8	21,1	40,1	62,8
COGS	-3,7	-3,3	-8,8	-15,9	-24,6
Bruttoresultat	0,4	4,5	12,4	24,3	38,2
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
EBITDA	-6,4	-4,4	0,5	6,0	15,1
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	2,5%	14,9%	24,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,2	-1,0	-0,9
EBIT	-6,4	-4,4	-0,6	5,0	14,1
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	12,4%	22,5%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	-0,6	5,0	14,1
Skatt	0,0	0,0	0,1	-0,7	-2,5
Nettoresultat	-6,2	-4,4	-0,5	4,2	11,6
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 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 **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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.