

## Står inför spännande tider

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") ökade försäljningen under perioden juli-mars 2022/2023, Alltainers redovisningsmässiga nio (9) månaders period, med 74 % mot jämförbar period, motsvarande en omsättning om 13,2 MSEK. Därutöver har Bolaget erhållit två ordrar sedan årsskiftet och har flertalet större offerter ute. Trots att faktiska affärsbeslut har senarelagts, förväntas befintlig offertstock materialiseras och utgöra en grund för fortsatt tillväxt framgent. Alltainer har historiskt påvisat en tydlig skalbarhet i affärsmodellen vid högre omsättning och givet Bolagets offertstock samt möjlighet till utökade orders av befintliga kunder, samt utifrån en applicerad EV/EBIT-multipel om 16x på 2023/2024 års prognos i kombination med tillämplig diskonteringsränta, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,4 kr (7,6) i ett Base scenario.

#### Lägre omsättning än väntat

Under Alltainers tredje kvartal 2022/2023 uppgick omsättningen till 1,8 MSEK (2,2), vilket motsvarar en minskning Q-Q och Y-Y, -53 % respektive -19 %. Intäkterna härleds till leverans av boendecontainrar till Norrland och till en ny återförsäljare i USA. Rullande tolv månader (LTM) uppgår nettoomsättningen till 13,6 MSEK (7,8), vilket innebär att Alltainer har växt intäkterna med 74 % i jämförelse mot samma period föregående år. Trots detta är det med ett kvartal kvar att rapportera en bit kvar till vår tidigare helårsprognos om 27 MSEK för 2022/2023.

#### Stabil grund för ytterligare tillväxt

Alltainer har under våren knutit till sig nya återförsäljare i USA, där marknadsbearbetningen i USA är ett viktigt strategiskt kliv för att öka återförsäljarnätverket och nå målet om att adressera samtliga delstater i USA. Alltainer har tidigare levererat containere för personalbostäder i Norrland och har erhållit fler förfrågningar från kunden, dock har faktiska affärsbeslut senarelagts, vilket dock förväntas materialiseras framgent. Därutöver erhöll Alltainer efter kvartalets utgång en uppföljningsorder från Dark Edition (2,2 MSEK), vilket påvisar Alltainers förmåga att växa med befintliga kunder. Sammantaget utgör nuvarande kundbas och ingångna återförsäljaravtal en stabil grund för att Alltainer ska kunna växa vidare.

#### Justerad och utökad prognos

Alltainer har hittills under år 2022/2023 skalat upp rörelse-intäkterna och för Bolagets nio första månader växte omsättningen med 74 % Y-Y. Med hänsyn till att Alltainer enbart har kommunicerat en (1) levererad order efter kvartalets utgång, och givet Bolagets ledtider, bedömer Analyst Group dock att Alltainer kommer få det svårt att uppfylla vår tidigare prognos för det brutna räkenskapsåret 2022/2023, varför vi har valt att revidera våra finansiella prognoser. Därutöver har vi förlängt prognosperioden till år 2025/2026, då nettoomsättning estimeras uppgå till ca 98 MSEK, drivet av större ordervärden och god leveranskapacitet.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
3,1 kr

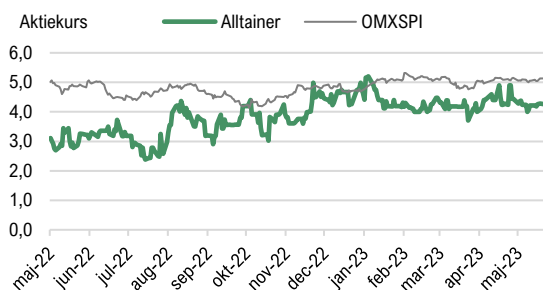
**Base**  
7,4 kr

**Bull**  
11,1 kr

#### NYCKELDATA

|                               |                        |
|-------------------------------|------------------------|
| Senast betalt (2023-05-30)    | 3,9                    |
| Antal Aktier (st.)            | 10 881 018             |
| Market Cap (MSEK)             | 42,2                   |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -1,8                   |
| Enterprise Value (MSEK)       | 40,5                   |
| Lista                         | Spotlight Stock Market |
| Kvartalsrapport 4 2023        | 2023-08-23             |

#### KURSVÄCKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

2023-05-30

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Jakob Kesje        | 28,1 % |
| Per Johannesson    | 22,1 % |
| Tommy Tuong Nguyen | 10,6 % |
| Phuong Trieu       | 9,3 %  |
| Ruwai Jørn Kesje   | 3,7 %  |

#### Prognoser (MSEK)

|                     | 21/22 | 22/23E | 23/24E | 24/25E | 25/26E |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning     | 7,8   | 15,5   | 44,9   | 68,3   | 98,3   |
| Omsättningstillväxt | 94%   | 98%    | 190%   | 52%    | 44%    |
| Bruttoresultat      | 4,5   | 8,2    | 27,4   | 44,5   | 65,1   |
| Bruttomarginal      | 58%   | 53%    | 61%    | 65%    | 66%    |
| EBITDA              | -4,4  | -3,2   | 7,2    | 19,4   | 29,7   |
| EBITDA-marginal     | Neg.  | Neg.   | 16,1%  | 28,4%  | 30,2%  |
| VPA                 | Neg.  | Neg.   | 0,4    | 1,3    | 2,0    |
| P/S                 | 5,4   | 2,7    | 0,9    | 0,6    | 0,4    |
| EV/S                | 5,2   | 2,6    | 0,9    | 0,6    | 0,4    |
| EV/EBITDA           | Neg.  | Neg.   | 5,6    | 2,1    | 1,4    |
| P/E                 | Neg.  | Neg.   | 9,2    | 3,0    | 1,9    |

## Innehållsförteckning

|                    |      |
|--------------------|------|
| Introduktion       | 2    |
| Rapportkommentar   | 3-4  |
| Investeringssidé   | 5    |
| Finansiell prognos | 6    |
| Värdering          | 7    |
| Bull & Bear        | 8    |
| Appendix           | 9-11 |
| Disclaimer         | 12   |

### 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

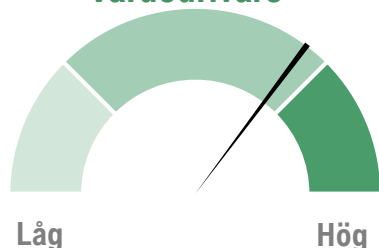
### ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl och David Rimbe

Telefon +46 707 992 612

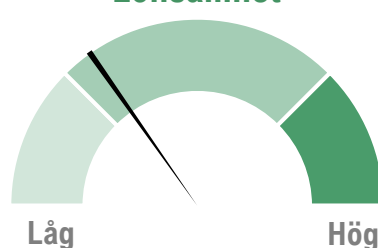
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

### Värde drivare



Alltainer har skalat upp antalet levererade ordrar och följaktligen uppvisa en betydande tillväxt senaste året. Samtidigt har den nya fabriken en utökad produktionskapacitet, motsvarande en potentiell leveransförmåga om 12-14 MSEK per månad. Givet de större offerter som ligger hos kund för bland annat *mancamp* i Stillahavsregionen och personalbostäder i Norrland, samt den tidigare vunna ordern om 47 MSEK till USA-baserade Mountain Container, anser vi att Alltainer besitter starka värde drivare på kort- och långsikt.

### Lönsamhet



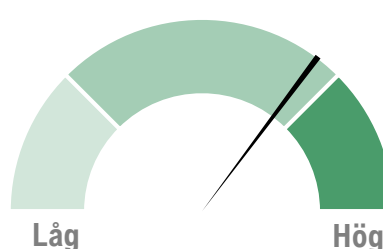
Alltainer har en skalbar affärsmodell, där kostnader härleds till två huvudsakliga områden; inköp och inredning. Dessa utgör en tydlig majoritet av Bolagets totala kostnader, kostnader som förväntas minska genom stordriftsfördelar då högre beställnings-volymer genererar bättre inköpspriser av material och komponenter, vilket har historiskt bevisats vid högre omsättning med EBITDA-marginaler om ca 20 %. Betyget baseras endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Analyst Group anser att ledning och styrelse besitter gedigen och adekvat erfarenhet, där bland annat Jakob Kesje, VD för Alltainer, har grundat och varit VD för det noterade bolaget IVISYS AB. Jakob Kesje och Per Johannesson (VP sälj) äger tillsammans ca 50 % 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.

### Risk



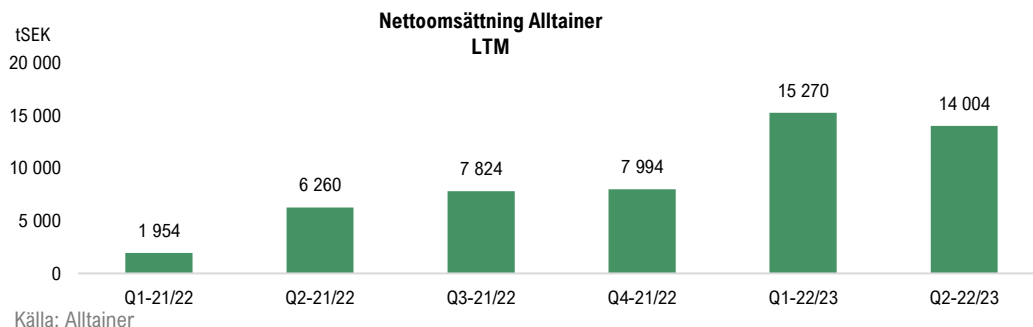
Alltainer är idag en mindre aktör och en faktor som är avgörande för ökad tillväxt är att Bolaget fortsätter att stärka varumärket på den globala marknaden, samt etablera fler offerter för att sedan materialisera de projekt som finns i Bolagets pipeline. Skulle den kraftiga tillväxten som Alltainer har uppvisat under det senaste året avta kan ytterligare försäljningen påverkas negativt framgent, varför ytterligare externa kapitalanskaffningar inte kan uteslutas.

Under Alltainers tredje kvartal år 2022/2023 uppgick nettoomsättningen till 1,8 MSEK (2,2), motsvarande en minskning om 19 % Y-Y. Vid föregående kvartal (Q2-22/23) uppgick rörelseintäkterna till 3,7 MSEK och motsvarar därmed en minskning om 53 % Q-Q. Om vi däremot ser till nettoomsättningen för de nio (9) första månaderna av Alltainers brutna räkenskapsår 2022/2023 uppgick intäkterna till 13,2 MSEK (7,6), vilket motsvarar en tillväxt om 74 % Y-Y och i relation till Alltainers helår 2021/2022 om 7,8 MSEK, motsvarar det en tillväxt om 68 %. Intäkterna för Alltainers nio (9) första månader bekräftar att Alltainer har vuxit verksamheten sedan problemen från pandemin och har lyckats i en större utsträckning etablera Bolagets container-lösningar på marknaden, vilket har resulterat i flertalet ordrar, tillika leveranser, under den föregående nio månaders-perioden. Under Alltainers tredje kvartal antas intäkterna härledas till tidigare order på boendecontainer till Norrland som meddelades under slutet av år 2022, vilket förväntas ha levererats under innevarande kvartalet, samt en order från en ny återförsäljare (Container King i Dallas), vilken meddelades under kvartalet.

Analyst Group bedömer att orderingången och leveransen under de nio första månaderna för räkenskapsåret 2022/2023 är stark och ett betydande kliv framåt för Alltainer, men givet Analyst Groups estimat från tidigare analys för Alltainers räkenskapsår 2022/2023 om ca 27 MSEK är nettoomsättningen under Q3-22/23 under våra förväntningar. Med hänsyn till att Alltainer enbart har kommunicerat en (1) levererad order efter kvartalets utgång (från Dark Edition, mer om det nedan) och att vi nu befinner oss snart halvvägs in i år 2023, och därmed närmare oss slutet av Alltainers räkenskapsår 2022/2023, medför det att vi bedömer det som svårt att Alltainer kommer nå vår helårsprognos. För rullande tolv månader (LTM) uppgår nettoomsättningen till 13,6 MSEK (7,8). Således räknar vi med att en del av de intäkter som vi estimerat för perioden 2022/2023 kommer att förskjutas in i nästkommande räkenskapsperiod (2023/2024).

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

Nettoomsättning LTM per kvartal



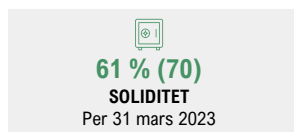
Efter kvartalets utgång presenterade Alltainer en uppföljningsorder av Food market-container från Dark Edition, motsvarande ett ordervärde om 2,15 MSEK. Produktion och leverans från Vietnam beräknas enligt Bolaget att ske under innevarande kvartal, vilket påvisar effektiva ledtider. Ordern är likväl en bekräftelse på att Dark Edition är nöjda med Alltainers containerlösning och service, då Dark Edition tidigare under augusti 2021 beställde containrar för lansering av Bolagets Food market i Roslags Näsby, Täby. Ordern påvisar värdet av tidigare ordrar, vilket kan följas upp med fler ordrar, vilket i detta fall innebär att Alltainer kan växa med Dark Edition, då företagets plan är att etablera ett antal Food markets i Sverige och Europa, efter att framgångsrikt lanserat konceptet i Täby och givet ordern förväntas Dark Edition nu etablera en ny Food market på Kungsholmen (Stockholm).

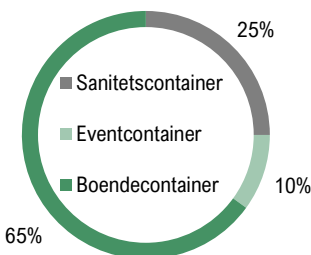
Vidare uppger Jakob Kesje, VD på Alltainer, i rapporten att tidigare förfrågningar om boendecontainers i Norrland har skjutits upp, men antas kunna komma in under kommande kvartal. Alltainer har levererat boendecontainers för personalbostäder vilket förväntas kunna resultera i flertalet orders framgent. Därutöver har Alltainer under Q3-22/23 knutit nya återförsäljaravtal i USA och levererat den första boendecontainern på den viktiga amerikanska marknaden, vilket utgör ett strategiskt steg i att bygga upp ett återförsäljarnätverk i samtliga delstater i USA, vilket kan ge ringar på vatten under kommande kvartal.

Sett till Alltainers bruttokostnader (COGS) uppgick dessa till -0,9 MSEK (-0,4), vilket i förhållande till försäljningen om 1,8 MSEK motsvarar en bruttomarginal om ca 50 % (82). Under Bolagets tredje kvartal uppgick Alltainers totala rörelsekostnader till -3,3 MSEK (-2,9), vilket är en försämring mot både motsvarande period föregående år och föregående kvartal, om 0,4 MSEK respektive 0,3 MSEK i absoluta tal. Trots att ökningen är relativt marginell i absoluta tal, bidrar de ökade rörelsekostnaderna, och bruttokostnader, i förhållande till den rapporterade omsättningen till ett försämrat EBITDA-resultatet om -2,4 MSEK (-1,1). Samtidigt har Alltainer tidigare påvisat en tydlig skalbarhet i affärsmodellen vid högre omsättning, vilket har bidragit till positivt resultat och givet att Alltainer skalar upp antalet ordrar, tillika leveranser, framgent, räknar vi fortsatt med att Alltainer ska kunna uppvisa en betydande lönsamhet i verksamheten.



JULI – MARS 2022  
(Q1-Q3-22/23)  
I KORTHET





## Verksamhet med fokus på snabbväxande marknad

Alltainer erbjuder *Boendecontainer*, *Sanitetscontainer* samt *Eventcontainer*. 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 Fortune Business Insights (2023) förväntas den globala marknaden för boendecontainer växa från 57 mdUSD år 2021 till 87 mdUSD år 2029, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 5,7 %. Analyst Group bedömer att Alltainer kan kapitalisera på marknadstillväxten, 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. I Vietnam är inflationen låg och lönerna lägre, vilket i kombination med fallande fraktpriser inom logistikmarknaden, bidrar till en konkurrensfördel för Alltainer. Avtalet sträcker sig till år 2023 och kommer att kunna utökas i takt med Alltainers leveransförmåga. Fabriken kommer att vara betydelsefull bland annat för att leverera den vunna ordern om 47 MSEK till USA-baserade Mountain Container. Vidare har Alltainer mottagit två ordrar från Dark Edition till ett värde om ca 5,8 MSEK, avtalet är ett steg mot ett långsiktigt samarbete med Dark Edition som avser etablera ett antal "food markets" i både Sverige och Europa, vilket uppföljningsorden är en bekräftelse på. Under juni 2022 vann Alltainer två intressanta orders, den ena om 1,5 MSEK avser en testorder av 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 uppgick till 4,3 MSEK och avser ett s.k. "mancamp" för 30 personer. Ytterligare offerter för fler mancamps och personalbostäder i Norrland har lämnats. Ordor i Stilla havet eller Norrland skulle innebära ett högre ordervärde för Alltainer och utgör således värde drivare under kommande kvartal.

## 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 inköspriser. Samtidigt väntas övriga externa kostnader hållas relativt låga jämfört med omsättningstillväxten. Stordriftsfördelarna väntas bidra till att rörelsemarginalen successivt stärks från negativ LTM till ca 28 % år 2025/2026.

## Kvalificerad ledning med högt insynsägande

Jakob Kesje (VD) och Per Johannesson (VP sälj) äger tillsammans ca 50 % 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 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 successivt för att under årsperioden 2023/2024 uppgå ca 45 MSEK och därefter stiga till ca 68 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-resultatet stiga. Utifrån en tillämpad målmultipel om EV/EBIT 16x på 23/24 års rörelseresultat om 5,8 MSEK, i kombination med en diskonteringsränta om 12 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie idag om 7,4 kr i vårt Base scenario.

**RÖRELSE-  
MARGINAL OM  
28 % 2025/2026**

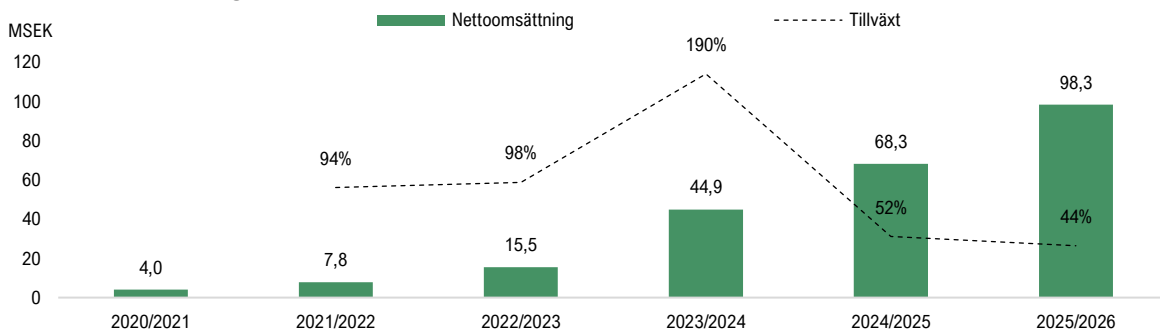
## Intäktsprognos åren 2022-2026

**+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 orsakade förseningar och höga fraktpriser inom logistikmarknaden, sedan dess har marknaden ljusnat och nu råder en överkapacitet som har bidragit till sänkta fraktpriser. Analyst Group bedömer att Nordamerika är en av de viktigaste marknaderna framgent, där lägre fraktpriser möjliggör starkare marginaler. Överkapacitet inom logistikmarknaden effektiviserar även ledtider, vilket förväntas stabilisera intäktsföringen. Fram tills år 2025/2026 estimeras nettoomsättningen i ett Base scenario ha stigit successivt, för att då uppgå till ca 98 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 stordriftsfördelar verksamheten kan nyttja vid en ökad efterfrågan, förväntas den skalbara affärsmodellen generera en marginalexpansion vilket resulterar i en estimerad bruttomarginal om ca 66 % år 2025/2026 i ett Base scenario.

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

Estimerad nettoomsättning samt tillväxt, Base scenario



Analyst Groups prognoser

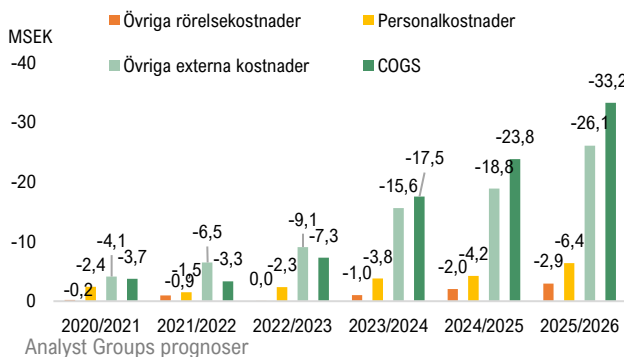
## Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2026

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 66 % år 2025/2026, 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 rörelsekostnader förväntas stiga framgent, antar vi att de gör det i en lägre takt relativt tillväxten, vilket således resulterar i ett stigande EBITDA/EBIT-resultat. I ett Base scenario estimeras en EBITDA- och EBIT-marginal om 30 % respektive 28 % år 2025/2026, vilket är ett resultat av Alltainers affärsmodell som ger upphov till tydliga skalfördelar.

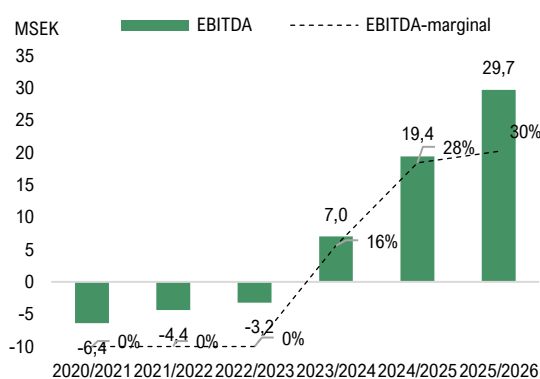
**AFFÄRSMODELL  
MED TYDLIGA  
SKALFÖRDELAR**

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



## Adapteo.

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

## Base scenario

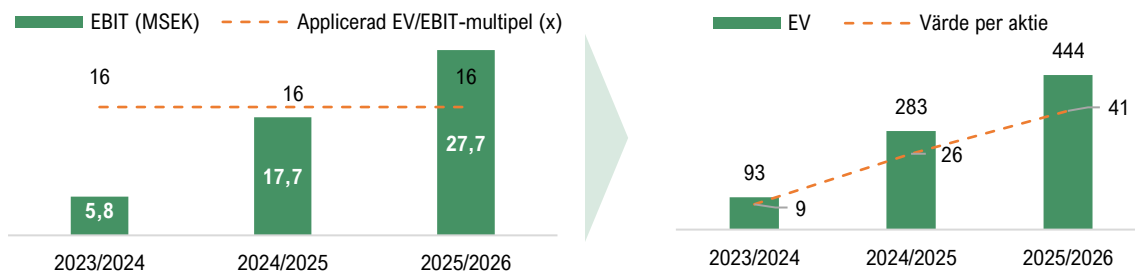
För att ge perspektiv till värderingen av Alltainer undersöks företaget *Adapteo*. Även om det råder skillnader vad gäller storlek och historik finner Analyst Group detta bolag som lämpligt att undersöka närmare för att underbygga en värdering av Alltainer.

*Adapteo* 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 %.

Sett till den svenska marknaden så finns det inga direkt jämförbara börsnoterade bolag till Alltainer. Analyst Group anser att *Adapteo* till viss del är ett relevant bolag att jämföra med, vilka tillhandahåller anpassningsbara byggnader. 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 2023/2024, vilket är det närmaste nästkommande "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 5,8 MSEK. Givet denna prognos, och genom en målmultipel om EV/EBIT 16x skulle gälla, motiverat av att Bolaget förväntas uppvisa en hög omsättningstillväxt om ca 88 % (CAGR) år 2021-2026 med samtidigt stigande lönsamhet, skulle det motsvara ett EV om ca 93 MSEK år 2023/2024. En målmultipel om 16x kan även ställas i relation till *Adapteo* som förvärvades till 20x EBIT, där dock en viss värderingsrabatt kan anses vara motiverad för Alltainer som är av finansiellt mindre storlek. Givet att Alltainer fortsatt skulle värderas till EV/EBIT 16x 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 16x, kan följande värderingsnivåer av Alltainer illustreras, givet att prognoserna faller ut.**

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario

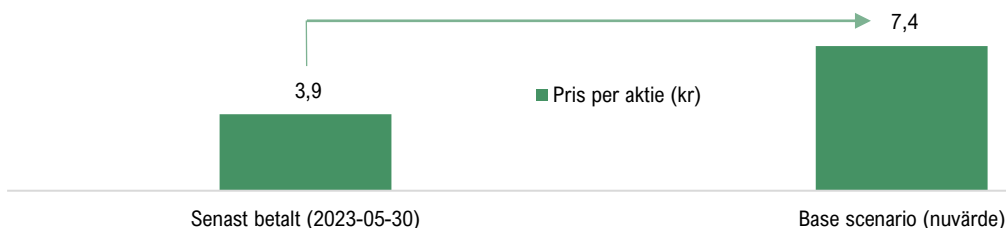


Analyst Groups prognoser

För att dessutom få en uppfattning kring vad ovan härledd värdering skulle kunna motivera för värde idag, d.v.s. *nuvärde*, kan bolagsvärdet år 2023/2024 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 2023/2024, samt nuvarande finansiell position, resulterar i ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,4 kr idag i ett Base scenario.

**Givet tillämpad EV/EBIT-multipel härleddes ett nuvärde idag om 80 MSEK idag, eller 7,4 kr/aktie.**

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



Analyst Groups prognoser

**7,4 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BASE SCENARIO  
(NUVÄRDE)



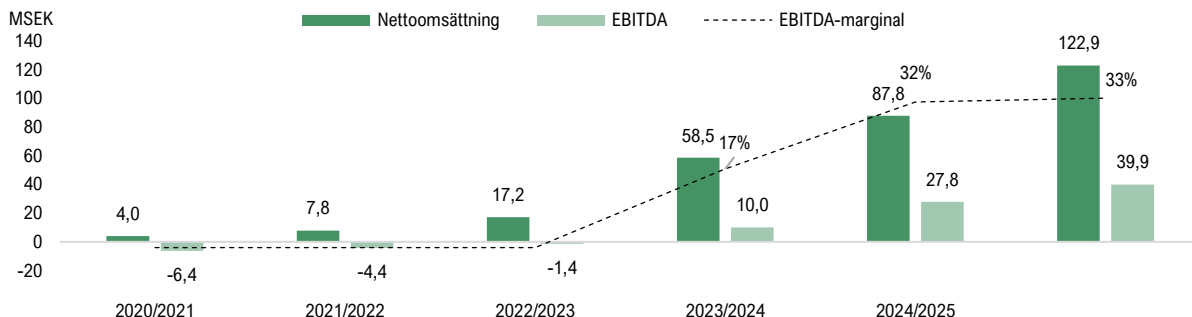
### Bull scenario

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 99 % åren 2021-2026.
- Vid större avtal och en starkare orderingång 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



Analyst Groups prognoser

**11,1 KR**

**PER AKTIE I ETT  
BULL SCENARIO  
(NUVÄRDE)**

I ett Bull scenario, givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipl om EV/EBIT 15x på 2023/2024 års estimat, i kombination med aktuell nettokassa, ger det ett potentiellt nuvärde om 11,1 kr per aktie.

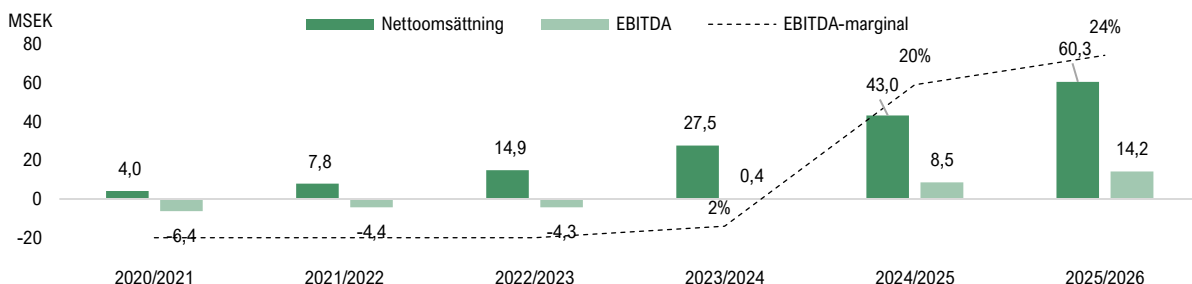
### Bear scenario

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

- Minskad investeringsvilja hos nya och befintliga kunder bidrar till uteblivna eller senarelagda ordrar. 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



Analyst Groups prognoser

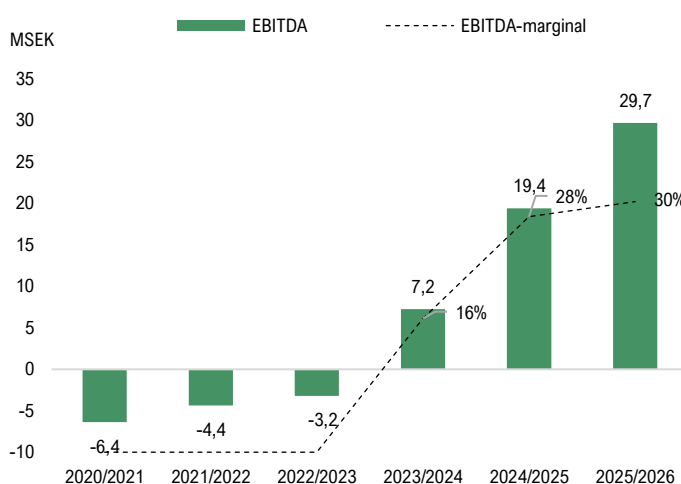
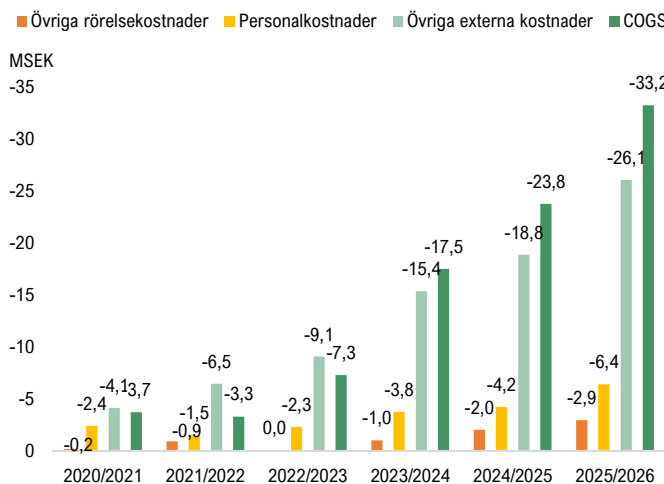
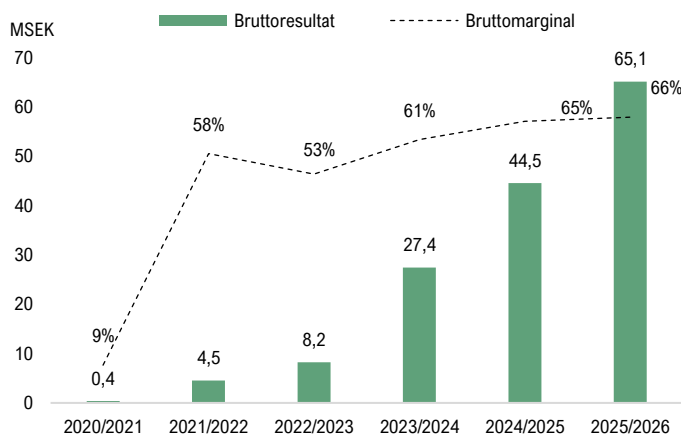
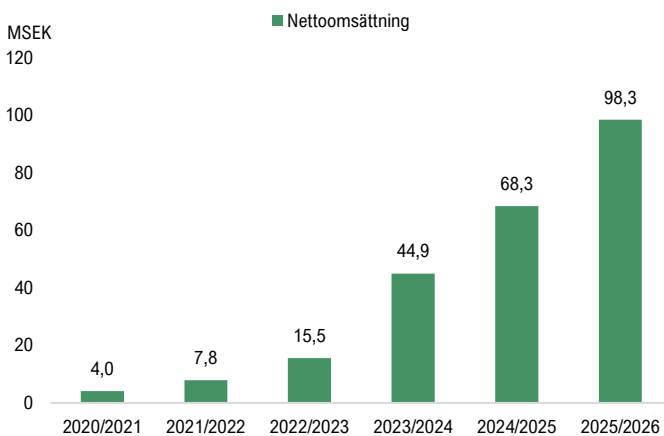
**3,1 KR**

**PER AKTIE I ETT  
BEAR SCENARIO  
(NUVÄRDE)**

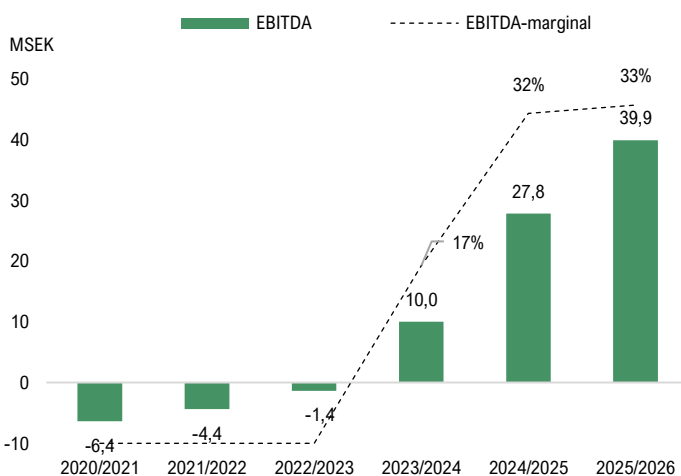
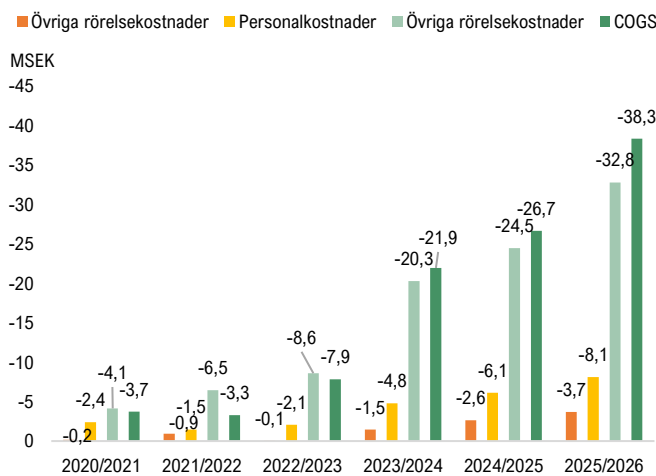
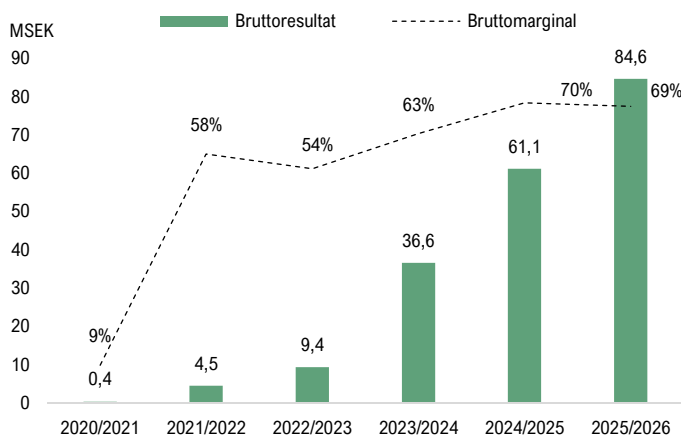
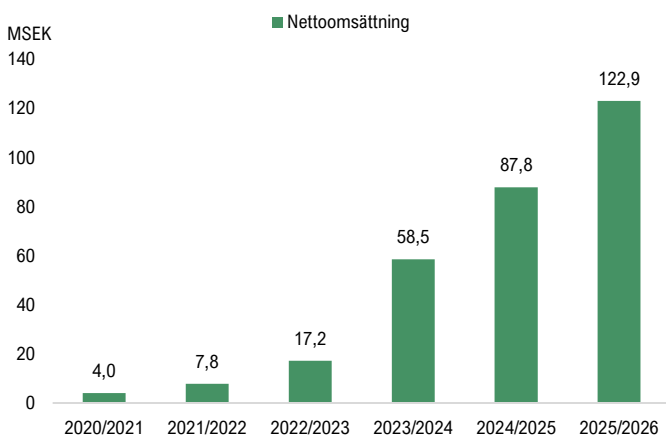
Eftersom Alltainer inte blir lönsamma på EBIT-nivå i ett Bear scenario för 2022/2023, tillämpas en P/S-multipl, vilket även kombineras med hänsyn till aktiens *free float*. Det ger, i ett Bear scenario, ett potentiellt nuvärde om 3,1 kr per aktie på 2023/2024 års prognos, givet en diskonteringsränta om 12 %. Hänsyn har även tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.



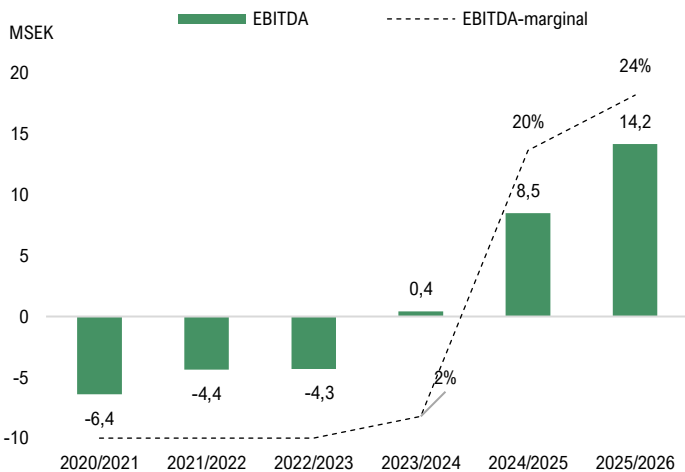
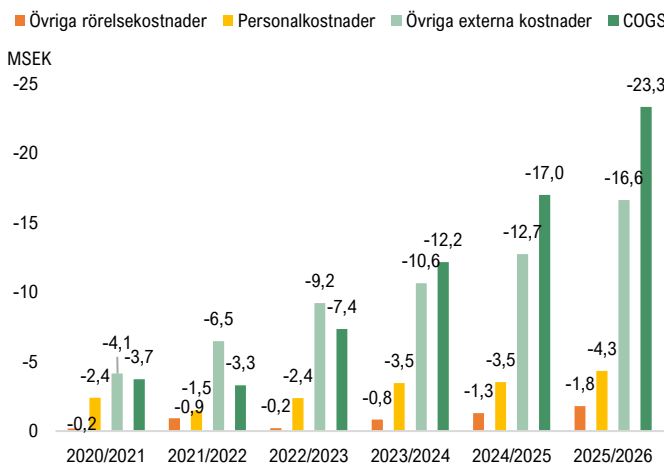
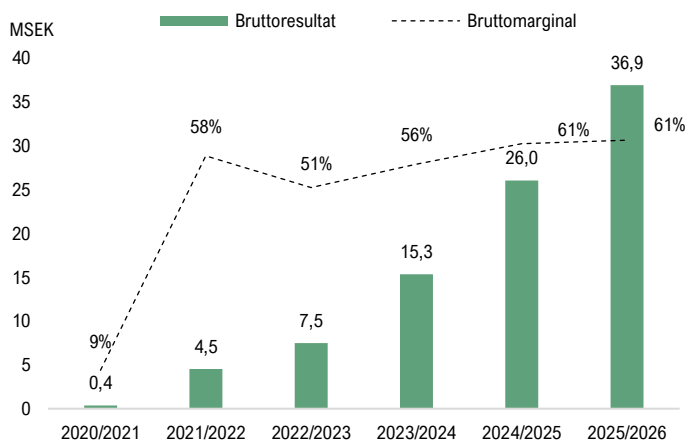
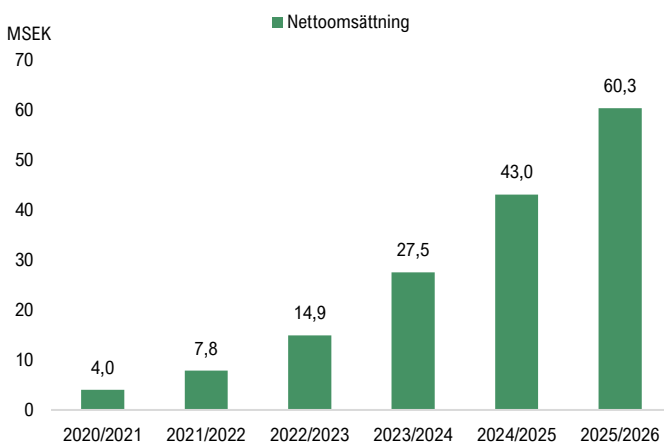
| Base scenario (MSEK)     | 2020/2021   | 2021/2022   | 2022/2023E  | 2023/2024E  | 2024/2025E  | 2025/2026   |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning          | 4,0         | 7,8         | 15,5        | 44,9        | 68,3        | 98,3        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,1</b>  | <b>7,8</b>  | <b>15,5</b> | <b>44,9</b> | <b>68,3</b> | <b>98,3</b> |
| COGS                     | -3,7        | -3,3        | -7,3        | -17,5       | -23,8       | -33,2       |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>0,4</b>  | <b>4,5</b>  | <b>8,2</b>  | <b>27,4</b> | <b>44,5</b> | <b>65,1</b> |
| Bruttomarginal           | 8,8%        | 57,7%       | 53,0%       | 61,0%       | 65,2%       | 66,2%       |
| Övriga externa kostnader | -4,1        | -6,5        | -9,1        | -15,4       | -18,8       | -26,1       |
| Personalkostnader        | -2,4        | -1,5        | -2,3        | -3,8        | -4,2        | -6,4        |
| Övriga rörelsekostnader  | -0,2        | -0,9        | 0,0         | -1,0        | -2,0        | -2,9        |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-3,2</b> | <b>7,2</b>  | <b>19,4</b> | <b>29,7</b> |
| EBITDA-marginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 16,1%       | 28,4%       | 30,2%       |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0         | -1,0        | -1,4        | -1,7        | -2,0        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-4,3</b> | <b>5,8</b>  | <b>17,7</b> | <b>27,7</b> |
| EBIT-marginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 12,9%       | 25,9%       | 28,2%       |
| Finansnetto              | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>               | <b>-6,3</b> | <b>-4,4</b> | <b>-4,3</b> | <b>5,8</b>  | <b>17,7</b> | <b>27,7</b> |
| Skatt                    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,2        | -3,6        | -5,7        |
| <b>Nettoresultat</b>     | <b>-6,2</b> | <b>-4,4</b> | <b>-4,3</b> | <b>4,6</b>  | <b>14,0</b> | <b>22,0</b> |
| Nettomarginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 10,2%       | 20,6%       | 22,4%       |



| Bull scenario (MSEK)     | 2020/2021   | 2021/2022   | 2022/2023E  | 2023/2024E  | 2024/2025E  | 2025/2026    |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning          | 4,0         | 7,8         | 17,2        | 58,5        | 87,8        | 122,9        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,1</b>  | <b>7,8</b>  | <b>17,2</b> | <b>58,5</b> | <b>87,8</b> | <b>122,9</b> |
| COGS                     | -3,7        | -3,3        | -7,9        | -21,9       | -26,7       | -38,3        |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>0,4</b>  | <b>4,5</b>  | <b>9,4</b>  | <b>36,6</b> | <b>61,1</b> | <b>84,6</b>  |
| Bruttomarginal           | 8,8%        | 57,7%       | 54,4%       | 62,5%       | 69,6%       | 68,8%        |
| Övriga externa kostnader | -4,1        | -6,5        | -8,6        | -20,3       | -24,5       | -32,8        |
| Personalkostnader        | -2,4        | -1,5        | -2,1        | -4,8        | -6,1        | -8,1         |
| Övriga rörelsekostnader  | -0,2        | -0,9        | -0,1        | -1,5        | -2,6        | -3,7         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>10,0</b> | <b>27,8</b> | <b>39,9</b>  |
| EBITDA-marginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 17,1%       | 31,7%       | 32,5%        |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0         | -1,1        | -1,2        | -1,8        | -2,5         |
| <b>EBIT</b>              | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-2,5</b> | <b>8,8</b>  | <b>26,0</b> | <b>37,5</b>  |
| EBIT-marginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 15,0%       | 29,6%       | 30,5%        |
| Finansnetto              | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBT</b>               | <b>-6,3</b> | <b>-4,4</b> | <b>-2,5</b> | <b>8,8</b>  | <b>26,0</b> | <b>37,5</b>  |
| Skatt                    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,8        | -5,4        | -7,7         |
| <b>Nettoresultat</b>     | <b>-6,2</b> | <b>-4,4</b> | <b>-2,5</b> | <b>7,0</b>  | <b>20,6</b> | <b>29,8</b>  |
| Nettomarginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 11,9%       | 23,5%       | 24,2%        |



| Bear scenario (MSEK)     | 2020/2021   | 2021/2022   | 2022/2023E  | 2023/2024E  | 2024/2025E  | 2025/2026   |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning          | 4,0         | 7,8         | 14,9        | 27,5        | 43,0        | 60,3        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,1</b>  | <b>7,8</b>  | <b>14,9</b> | <b>27,5</b> | <b>43,0</b> | <b>60,3</b> |
| COGS                     | -3,7        | -3,3        | -7,4        | -12,2       | -17,0       | -23,3       |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>0,4</b>  | <b>4,5</b>  | <b>7,5</b>  | <b>15,3</b> | <b>26,0</b> | <b>36,9</b> |
| Bruttomarginal           | 8,8%        | 57,7%       | 50,5%       | 55,8%       | 60,5%       | 61,3%       |
| Övriga externa kostnader | -4,1        | -6,5        | -9,2        | -10,6       | -12,7       | -16,6       |
| Personalkostnader        | -2,4        | -1,5        | -2,4        | -3,5        | -3,5        | -4,3        |
| Övriga rörelsekostnader  | -0,2        | -0,9        | -0,2        | -0,8        | -1,3        | -1,8        |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-4,3</b> | <b>0,4</b>  | <b>8,5</b>  | <b>14,2</b> |
| EBITDA-marginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 1,5%        | 19,7%       | 23,5%       |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0         | -1,0        | -1,0        | -1,1        | -1,3        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-6,4</b> | <b>-4,4</b> | <b>-5,4</b> | <b>-0,6</b> | <b>7,4</b>  | <b>12,8</b> |
| EBIT-marginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 17,2%       | 21,3%       |
| Finansnetto              | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>               | <b>-6,3</b> | <b>-4,4</b> | <b>-5,4</b> | <b>-0,6</b> | <b>7,4</b>  | <b>12,8</b> |
| Skatt                    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | -1,5        | -2,6        |
| <b>Nettoresultat</b>     | <b>-6,2</b> | <b>-4,4</b> | <b>-5,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>5,9</b>  | <b>10,2</b> |
| Nettomarginal            | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 13,7%       | 16,9%       |



# 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.