

Alltainer avslutar helåret 2022/2023 starkt

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") har presenterat Bolagets fjärde kvartalet, vilka har brutet räkenskapsår, och därmed står det klart att Alltainer avslutar helår 2022/2023 med en omsättningstillväxt som uppgår till hela 111 %, en förbättrad bruttomarginal och nära ett break-even resultat. Alltainer redovisade en nettoomsättning om 16,5 MSEK (7,8) för det brutna räkenskapsåret 2022/2023, under senaste kvartalet uppgick bruttomarginalen till 80 %, samtidigt som Bolagets EBITDA-marginal uppgick till 35 %. Alltainer påvisar därmed en tydlig skalbarhet i affärsmodellen och givet Bolagets offertstock, samt möjlighet till utökade orders av befintliga kunder, förväntas Alltainer leverera ett starkt helår 2023/2024. Utifrån en applicerad EV/EBIT-multipel om 16x på 2023/2024 års prognos i kombination med tillämpad diskonteringsränta, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,4 kr (7,4) i ett Base scenario.

▪ Både omsättning och lönsamhet över förväntan

Under Alltainers Q4 uppgick omsättningen till 3,2 MSEK (0,4), vilket motsvarar en tillväxt om 694 % Y-Y. Sett till Alltainers helår 2022/2023 uppgick intäkterna till 16,5 MSEK (7,8), vilket kan jämföras mot vår tidigare prognos om 15,5 MSEK, vilket innebär att Alltainer levererar över vår prognos med ca 1 MSEK. Längre ned i resultaträkningen slår även Alltainer våra tidigare estimat, där bruttomarginalen för Q4 uppgick till 80 % (neg.), vilket bidrog till en bruttomarginal för helåret 22/23 om 59 % (58), i jämförelse mot vårt estimat om 53 % för helåret 22/23. EBITDA-resultat för helåret 22/23 uppgick till -0,4 MSEK (-4,4), vilket är en klar förbättring mot föregående år och är därmed nära ett break-even resultat. EBITDA-resultat var likvärdigt över Analyst Groups estimat om -3,2 MSEK. Det ska även tilläggas att EBITDA-marginalen för Q4-22/23 uppgick till hela 35 %, vilket påvisar skalbarheten i affärsmodellen.

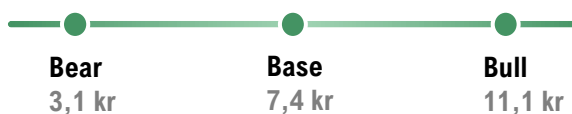
▪ Bra position för nya affärer

Under kvartalet har Alltainer fokuserat på utökad kvalitet genom systematisering av Bolagets produktion i Vietnam, vilket förväntas medföra högre produktkvalitet samt effektivisering och skalbarhet vid högre volymer. Därutöver har Alltainer signerat återförsäljaravtal och distributörer i USA, Sverige och Australien, vilket i kombination med ovan utgör en bra position för ytterligare affärer under kommande kvartal.

▪ Vi upprepar vår prognos och värdering

Alltainer avslutade räkenskapsåret 22/23 starkt med en omsättning om 16,5 MSEK (7,8). Trots att Alltainer har haft ett högt tempo senaste kvartalet har Alltainer inte kommunicerat några orders sedan maj månad, vilket pekar på en något svagare start år 23/24. Å andra sidan besitter Alltainer en stor orderbok och har flertalet större offerter ute, vilket i kombination med förbättrade ledtider och prisbild mot kund möjliggör både effektivare intäktsföring och attraktivare erbjudande mot kund. Detta anser Analyst Group utgör en bra grund för att skala upp försäljningen ytterligare år 23/24. Således har vi valt att behålla våra prognoser samt upprepa vårt tidigare värderingsintervall i samtliga scenarion.

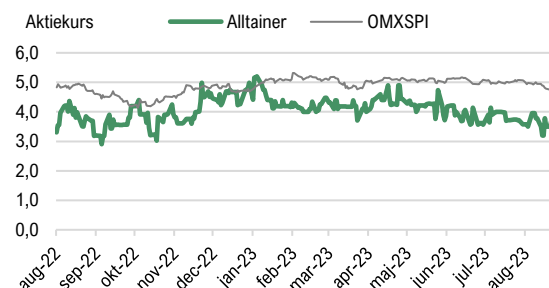
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|------------------------|
| Senast betalt (2023-08-29) | 3,6 |
| Antal Aktier (st.) | 10 881 018 |
| Market Cap (MSEK) | 39,4 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -0,8 |
| Enterprise Value (MSEK) | 38,6 |
| Lista | Spotlight Stock Market |
| Kvartalsrapport 1 2023 | 2023-10-18 |

KURSVÄCKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

2023-05-30

| | |
|--------------------|--------|
| Jakob Kesje | 28,1 % |
| Per Johannesson | 22,0 % |
| Tommy Tuong Nguyen | 10,3 % |
| Phuong Trieu | 8,2 % |
| Ruwai Jørn Kesje | 3,7 % |

PROGNOSER (MSEK)

| | 21/22 | 22/23 | 23/24E | 24/25E | 25/26E |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning | 7,8 | 16,5 | 44,9 | 68,3 | 98,3 |
| Omsättningstillväxt | 94% | 111% | 172% | 52% | 44% |
| Bruttoresultat | 4,5 | 9,7 | 27,4 | 44,5 | 65,1 |
| Bruttomarginal | 58% | 59% | 61% | 65% | 66% |
| EBITDA | -4,4 | -0,4 | 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 | 5,8 | 2,7 | 1,0 | 0,7 | 0,5 |
| EV/S | 5,7 | 2,7 | 1,0 | 0,6 | 0,5 |
| EV/EBITDA | Neg. | Neg. | 6,1 | 2,3 | 1,5 |
| P/E | Neg. | Neg. | 9,8 | 3,2 | 2,0 |

Innehållsförteckning

| | |
|--------------------|------|
| Introduktion | 2 |
| Rapportkommentar | 3-4 |
| Investeringsidé | 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

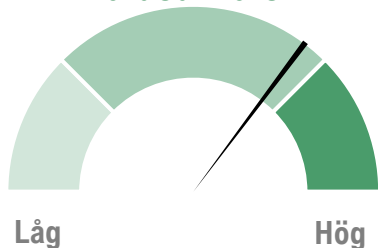
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl och David Rimbe

Telefon +46 707 992 612

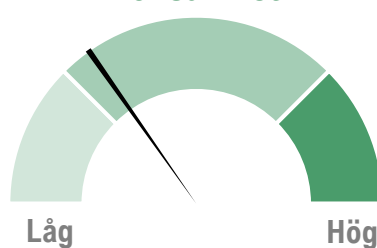
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



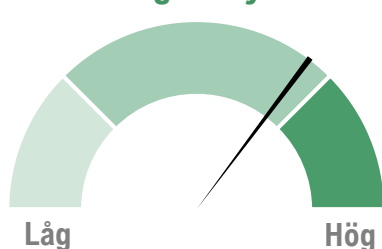
Alltainer har skalat upp antalet levererade ordrar och följaktligen uppvisa en betydande tillväxt senaste åren. Samtidigt har fabriken i Vietnam en hög produktionskapacitet, motsvarande en potentiell leveransförmåga om 12-14 MSEK per månad. Givet de större offerter som ligger hos kund för bland annat *mancamp* i StillaHavsregionen och personalbostäder i Norrland, samt den tidigare vunna ordern om ca 50 MSEK till USA-baserade Mountain Container, anser vi att Alltainer besitter starka värde drivare på kort- och långsikt.

Lönsamhet



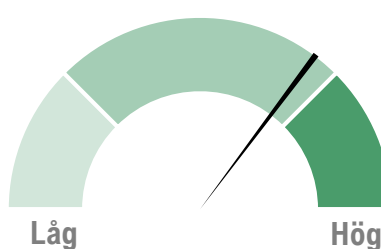
Alltainer har en skalbar affärsmodell, där kostnader härleds till två huvudsakliga områden; inköp och inredning. Dessa utgör en tydlig majoritet av Bolagets totala kostnader, kostnader som förväntas minska genom stordriftsfördelar då högre beställningsvolymerna genererar bättre inköpspriser av material 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



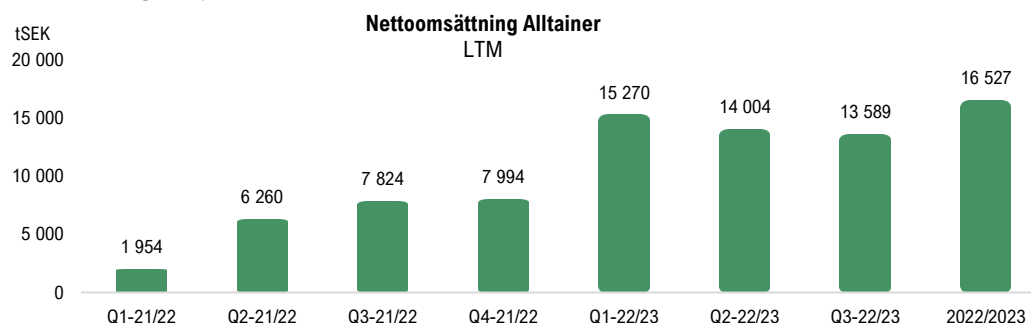
Alltainer är idag en mindre aktör och en faktor som är avgörande för ökad tillväxt är att Bolaget fortsätter att stärka varumärket på den globala marknaden, samt etablera fler offerter för att sedan materialisera de projekt som finns i Bolagets pipeline. Skulle den kraftiga tillväxten som Alltainer har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

**111 %
TILLVÄXT UNDER
HELÅRET
2022/2023**

Under Alltainers fjärde kvartal år 2022/2023 uppgick nettoomsättningen till 3,2 MSEK (0,4), motsvarande en tillväxt om 694 % Y-Y. Tillväxten har flerdubblats Y-Y, men det ska dock tilläggas att det sker från låga nivåer och i absoluta tal avser ökningen 2,8 MSEK. Vid föregående kvartal (Q3-22/23) uppgick rörelseintäkterna till 1,8 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 82 % Q-Q och en ökning om 1,5 MSEK i absoluta tal. För Alltainers brutna räkenskapsår 2022/2023, avseende perioden 1 juli 2022 till 30 juni 2023, uppgick intäkterna till 16,5 MSEK (7,8) och vi kan därmed konstatera att Alltainer ökar sina intäkter med hela 111 %. I vår senaste analys hade vi estimerat att Alltainers omsättning under helåret 2022/2023 skulle uppgå till 15,5 MSEK, vilket således innebär att Alltainer slår vår prognos med ca 1 MSEK. Alltainers bokslutskommuniké påvisar att Alltainer har levererat en hög intjäningsförmåga på Bolagets orderbok och vi kan konstatera att Alltainer har avslutat året över våra förväntningar.

Nettoomsättningen på rekordnivåer på LTM-basis.

Nettoomsättning LTM per kvartal



Källa: Alltainer

Under Alltainers fjärde kvartal erhöj Alltainer en uppföljningsorder av en Food market-container från Dark Edition om 2,15 MSEK. Givet kvartalets höga nettoomsättning samt att Alltainer har tidigare aviserat att produktion och leverans från Vietnam förväntades ske under innevarande kvartal, varför ordern antas ha utgjort en betydande del av intäkterna under kvartalet. Att ordern har kunnat levereras och intäktsföras under innevarande kvartal påvisar Alltainers starka leveransförmåga, samtidigt som en uppföljningsorder likväl bekräftar Bolagets produkt- och designkvalité, vilket bäddar för fortsatta order framgent. Vidare uppger Jakob Kesje, VD på Alltainer, i bokslutskommunikén att Bolaget ser en potential inom boendeenheter för större byggprojekt i Sverige, men likväl i USA för både boendeenheter och kontorsenheter för uthyrare. Under senaste året har Alltainer knutit an nya distributörer i USA, Sverige och Australien, vilket förväntas bredda marknaden och effektivisera försäljningen. Därutöver har Alltainer under året fokuserat på att öka produktkvaliteten och systematisering av produktionsprocesser i Vietnam, vilket utgör en bra grund för att öka skalbarheten vid högre volymer.

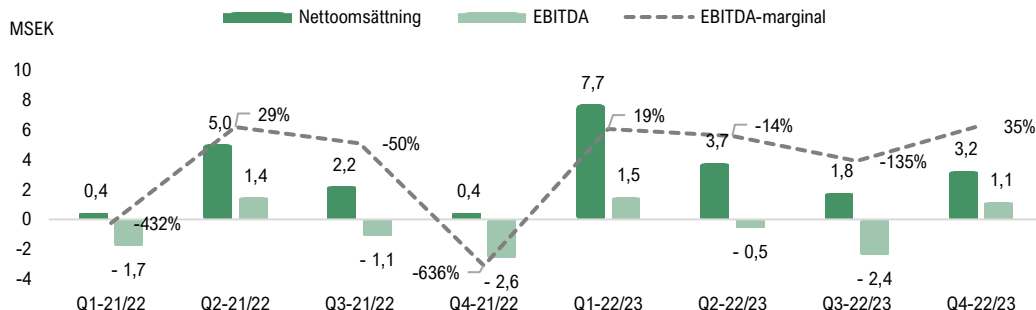
Sett till Alltainers bruttokostnader (COGS) uppgick dessa till -0,6 MSEK (-1,0), vilket i förhållande till intäkterna om 3,2 MSEK motsvarar en bruttomarginal om ca 80 % (-151). Utifrån de historiska kvartalsrapporterna som finns att tillgå, är detta den näst högsta bruttomarginalen någonsin i Alltainers historia, vilket vi såklart ser mycket positivt på. Samtidigt ska det tilläggas att bruttomarginalen kan fluktuera mellan kvartal, vilket antas vara en effekt av lageruppbyggnad och bokföringsmetod. Dock för Alltainers helår 2022/2023 uppgår bruttomarginalen till 59 % (58), vilket kan ses som en något mer normaliserad bruttomarginal och i jämförelse mot våra tidigare estimerat om 53 %, kan vi konstatera att Alltainers har levererat en hög bruttomarginal.

Sett till Alltainers rörelseresultatet (EBITDA och EBIT) under det fjärde kvartalet 2022/2023 kan vi se att Alltainer har uppvisat en betydande lönsamhet, med ett EBITDA-resultat som uppgick till 1,1 MSEK och EBIT-resultat om 0,7 MSEK. Under Q4 uppgick Alltainers totala rörelsekostnader till -1,5 MSEK (-2,0), vilket är en klar förbättring mot både motsvarande period föregående år och föregående kvartal (-3,3), om 0,5 MSEK respektive 1,8 MSEK i absoluta tal. Alltainer har därmed kraftigt ökat omsättningen både Y-Y och Q-Q, samtidigt som Bolaget lyckats minska den totala kostnadsmassan, vilket har resulterat i EBITDA-marginal om hela 35 %. Analyst Group anser att det är en stark prestation av Alltainer och påvisar tydligt skalbarheten i affärsmodellen.

**35 %
EBITDA-MARGINAL
UNDER Q4**

EBITDA-marginalen uppgår till 35 % i det fjärde kvartalet 2022/2023.

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal per kvartal



Källa: Alltainer

För Alltainers helår 2022/2023 uppgick de totala rörelsekostnader till -10,1 MSEK (8,9), vilket innebär att Alltainer har ökat sin kostnadsmassa med ca 14 % mot föregående räkenskapsår, samtidigt som Bolaget har levererat en omsättningstillväxt om 111 %. Detta har resulterat i att Alltainers EBITDA-resultat uppgick till -0,4 MSEK (-4,4), vilket är en klar förbättring mot föregående år och är nära break-even. I jämförelse mot Analyst Groups estimat om -3,2 MSEK, kan vi fastslå att Alltainer har slagit Analyst Groups estimat i samtliga parametrar (omsättning, bruttoresultat och rörelseresultat), vilket Analyst Group självklart ser starkt positivt på och utgör en stark prestation av Alltainer.

Alltainer

JULI – JUNI
2022/2023
(HELÅR 22/23)
I KORTHET


16,5 MSEK (7,8)
NETTOOMSÄTTNING
111 % tillväxt Y/Y

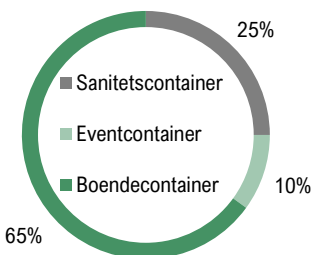

-0,4 MSEK (-4,4)
EBITDA
+4,0 MSEK Y/Y


-1,9 MSEK
PERIODENS
KASSAFLÖDE


75 % (74)
SOLIDITET
Per 30 juni 2023


0,8 MSEK
KASSA
-0,7 MSEK mot föregående kvartal


40 MSEK
MARKET CAP
Per 2023-08-22



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, då boendecontainers kan säljas som permanentboende. Redan idag har Alltainer knutit flertalet återförsäljaravtal och levererat den första boendecontainern i USA. 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 ca 50 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 uppföljningsordern 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 inköpspriser. 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**

**7,4 KR
PER AKTIE I BASE
SCENARIO**

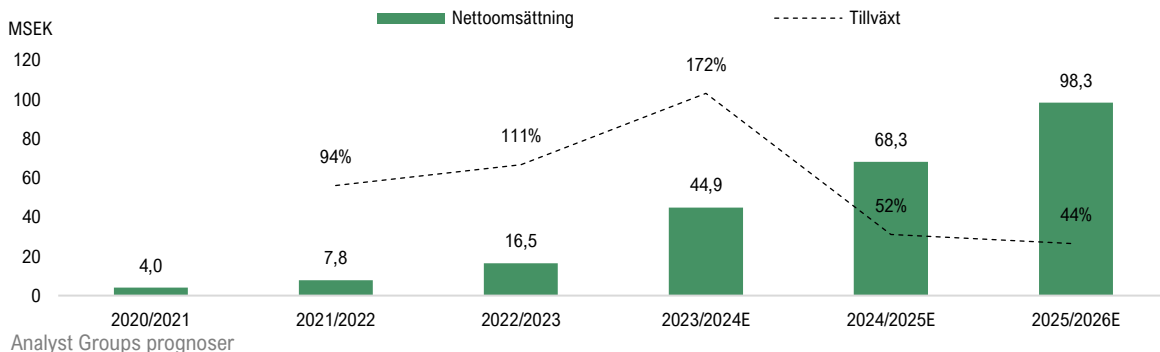
Intäktsprognos åren 2023-2026

**+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 (ca 50 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



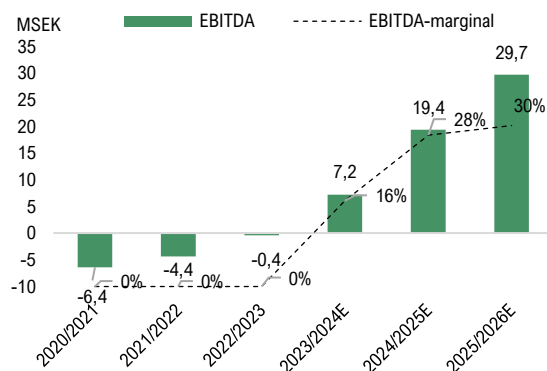
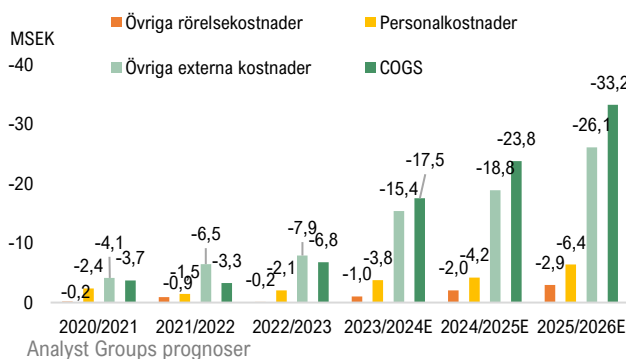
Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2026

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 beställningsvolymerna genererar bättre inköpspriser av material och komponenter. Den skalbara affärsmodellen förväntas resultera i en stigande bruttomarginal, vilken som nämnt kan nära 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 Bolaget gör det i en lägre takt relativt tillväxten, vilket således resulterar i ett stigande EBITDA- och EBIT-resultat. I ett Base scenario estimeras en EBITDA- och EBIT-marginal om 30 % respektive 28 % år 2025/2026, 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



Adapteo.

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

Base scenario

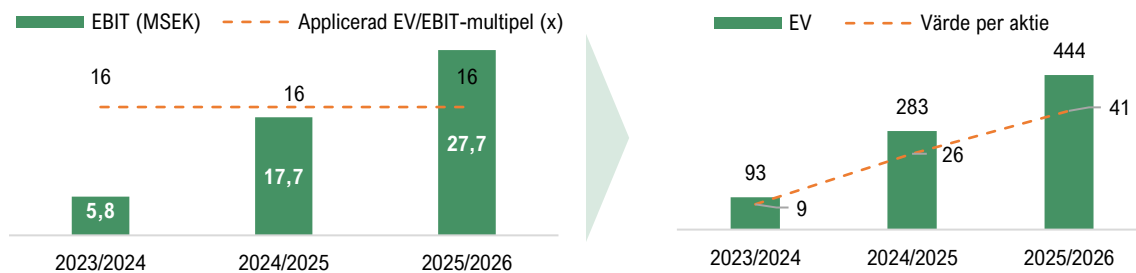
För att ge perspektiv till värderingen av Alltainer undersöks företaget *Adapteo*. Även om det råder skillnader vad gäller storlek och historik finner Analyst Group detta bolag som lämpligt att undersöka närmare för att underbygga en värdering av Alltainer.

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 rapportåret för Alltainer där vi räknar med att Bolaget har hunnit visa ett större genomslag avseende 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 appliceras, motiverat av att Bolaget förväntas uppvisa en hög omsättningstillväxt om ca 88 % (CAGR) år 2021-2026 under 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 prognosperioden, motsvarar det utifrån gjorda estimat i vårt Base scenario 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



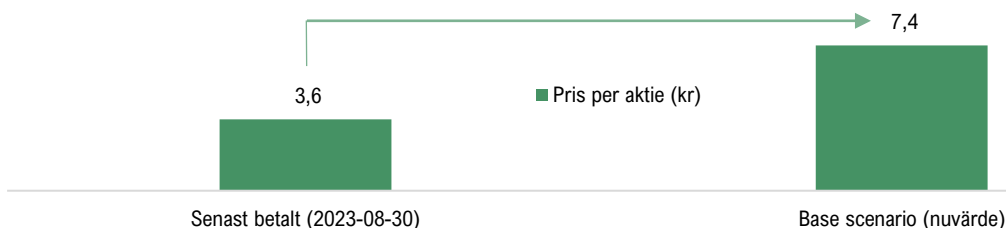
Analyst Groups prognoser

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

För att därutöver applicera härledd värdering skulle kunna motivera för värde idag, d.v.s. *nuvärde*, diskonteras bolagsvärdet för år 2023/2024. 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 härleds ett nuvärde idag om 80 MSEK idag, eller 7,4 kr/aktie.

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



Analyst Groups prognoser

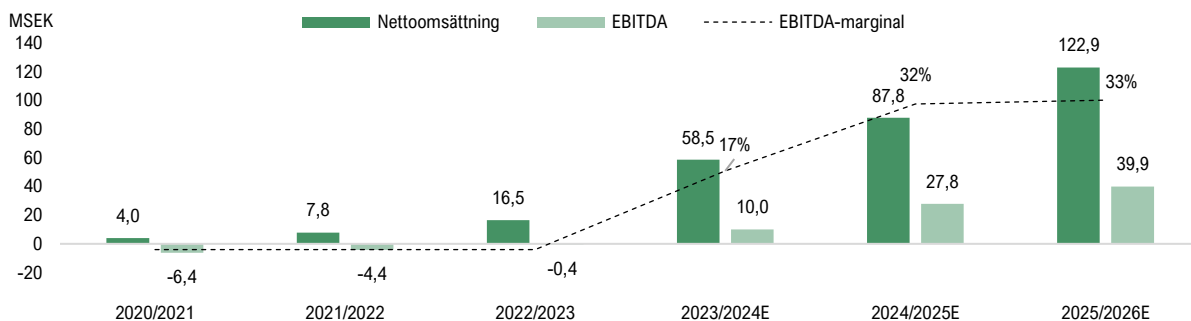
Bull scenario

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 ordergång förväntas Bolaget kunna dra nytta av stordrifts-fördelar tack vare större inköpsmängder av produktionsmaterial, detta estimeras 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.

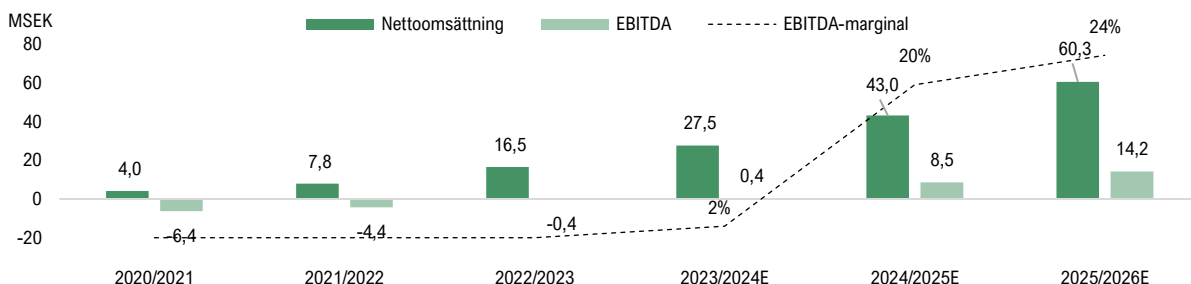
Bear scenario

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 förväntas det styra villkoren för en 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



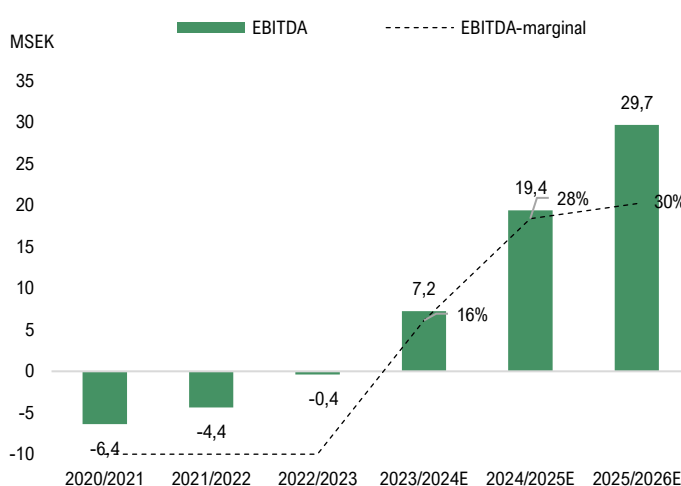
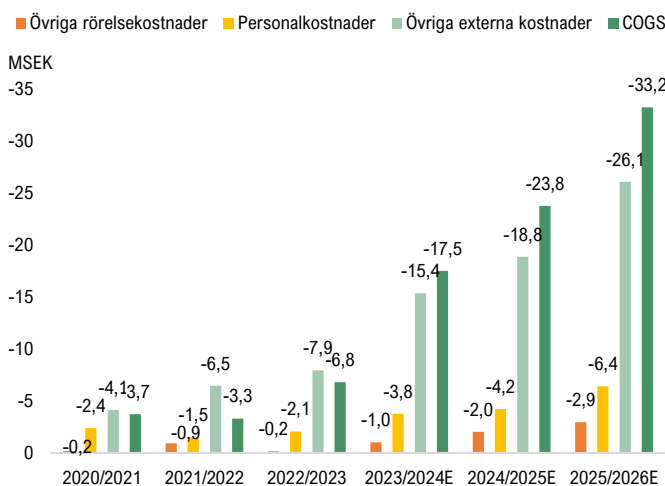
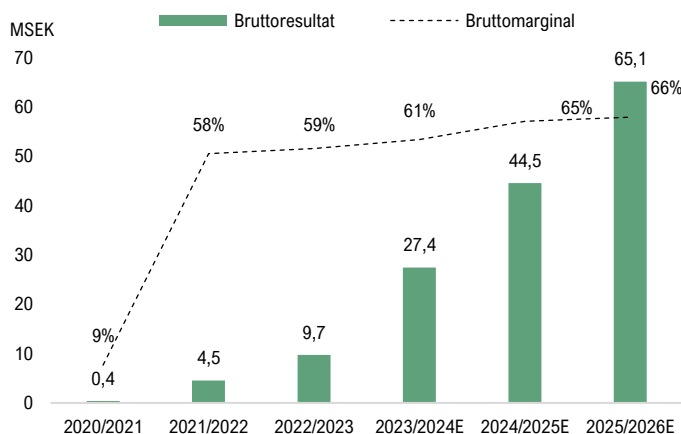
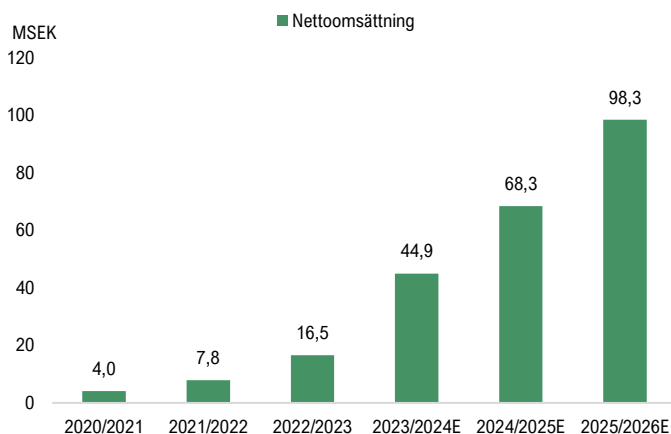
Analyst Groups prognoser

3,1 KR

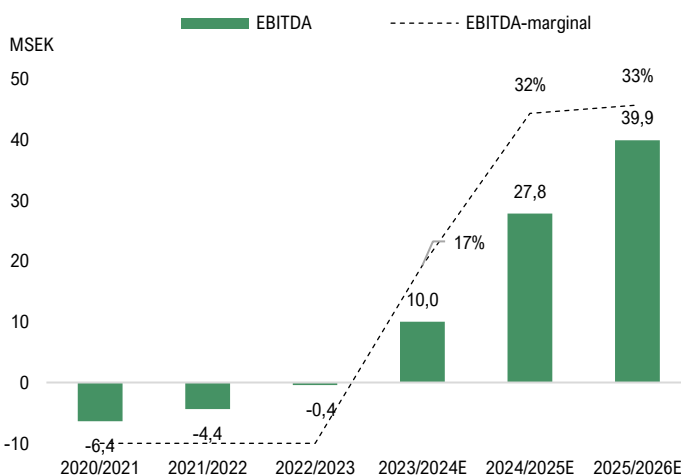
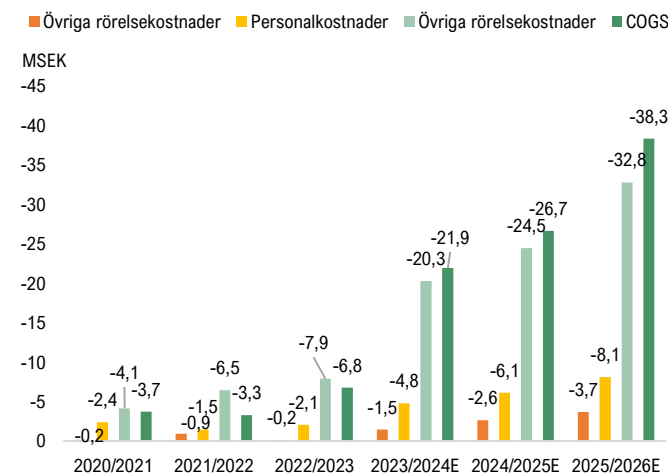
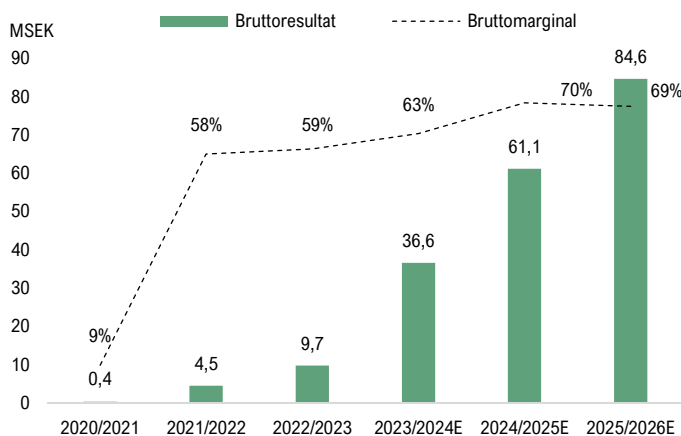
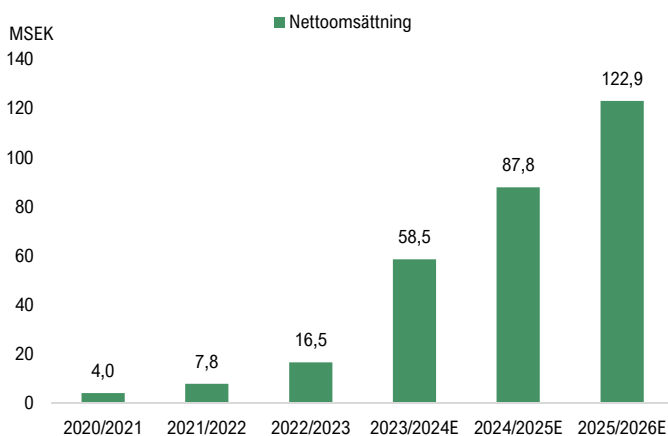
**PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO
(NUVÄRDE)**

Eftersom Alltainer inte förväntas bli lönsamma på EBIT-nivå i ett Bear scenario för 2023/2024, 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.

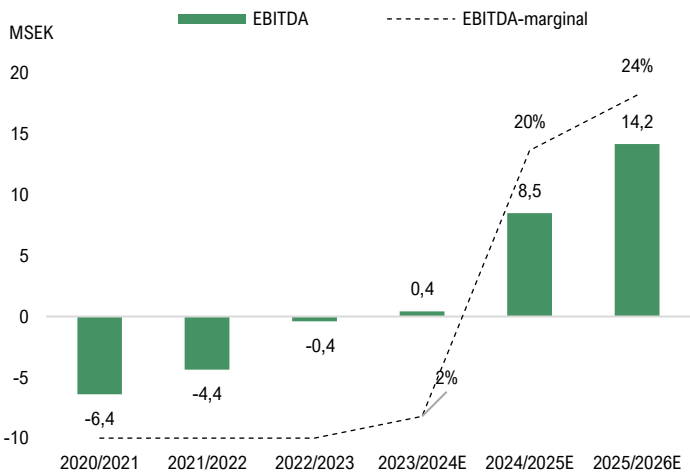
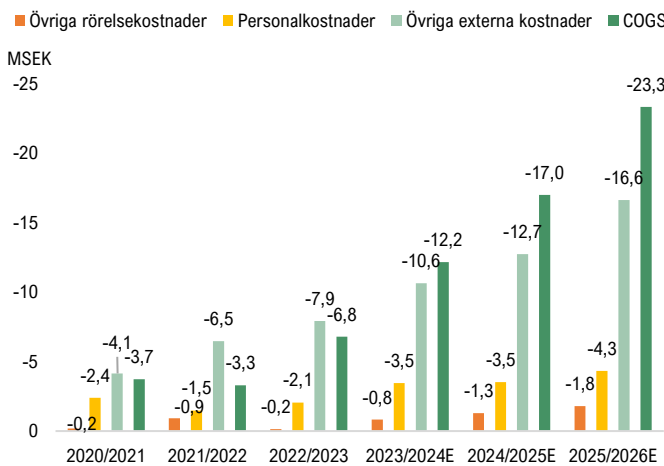
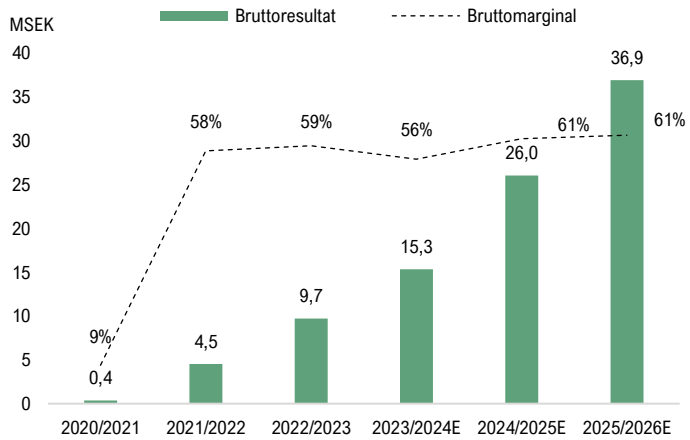
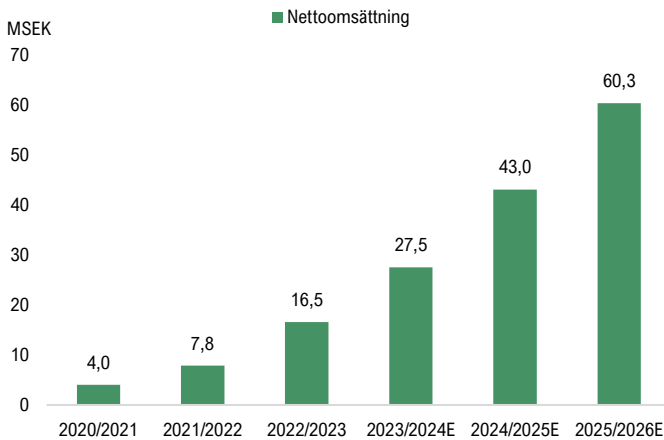
| Base scenario (MSEK) | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024E | 2024/2025E | 2025/2026 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 4,0 | 7,8 | 16,5 | 44,9 | 68,3 | 98,3 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 4,1 | 7,8 | 16,5 | 44,9 | 68,3 | 98,3 |
| COGS | -3,7 | -3,3 | -6,8 | -17,5 | -23,8 | -33,2 |
| Bruttoresultat | 0,4 | 4,5 | 9,7 | 27,4 | 44,5 | 65,1 |
| Bruttomarginal | 8,8% | 57,7% | 58,9% | 61,0% | 65,2% | 66,2% |
| Övriga externa kostnader | -4,1 | -6,5 | -7,9 | -15,4 | -18,8 | -26,1 |
| Personalkostnader | -2,4 | -1,5 | -2,1 | -3,8 | -4,2 | -6,4 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,2 | -0,9 | -0,2 | -1,0 | -2,0 | -2,9 |
| EBITDA | -6,4 | -4,4 | -0,4 | 7,2 | 19,4 | 29,7 |
| EBITDA-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | 16,1% | 28,4% | 30,2% |
| Avskrivningar | 0,0 | 0,0 | -1,3 | -1,4 | -1,7 | -2,0 |
| EBIT | -6,4 | -4,4 | -1,7 | 5,8 | 17,7 | 27,7 |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | 12,9% | 25,9% | 28,2% |
| Finansnetto | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -6,3 | -4,4 | -1,7 | 5,8 | 17,7 | 27,7 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,2 | -3,6 | -5,7 |
| Nettoresultat | -6,2 | -4,4 | -1,7 | 4,6 | 14,0 | 22,0 |
| Nettomarginal | Neg. | Neg. | Neg. | 10,2% | 20,6% | 22,4% |



| Bull scenario (MSEK) | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024E | 2024/2025E | 2025/2026 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning | 4,0 | 7,8 | 16,5 | 58,5 | 87,8 | 122,9 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 4,1 | 7,8 | 16,5 | 58,5 | 87,8 | 122,9 |
| COGS | -3,7 | -3,3 | -6,8 | -21,9 | -26,7 | -38,3 |
| Bruttoresultat | 0,4 | 4,5 | 9,7 | 36,6 | 61,1 | 84,6 |
| Bruttomarginal | 8,8% | 57,7% | 58,9% | 62,5% | 69,6% | 68,8% |
| Övriga externa kostnader | -4,1 | -6,5 | -7,9 | -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 | -0,2 | -1,5 | -2,6 | -3,7 |
| EBITDA | -6,4 | -4,4 | -0,4 | 10,0 | 27,8 | 39,9 |
| EBITDA-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | 17,1% | 31,7% | 32,5% |
| Avskrivningar | 0,0 | 0,0 | -1,3 | -1,2 | -1,8 | -2,5 |
| EBIT | -6,4 | -4,4 | -1,7 | 8,8 | 26,0 | 37,5 |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | 15,0% | 29,6% | 30,5% |
| Finansnetto | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -6,3 | -4,4 | -1,7 | 8,8 | 26,0 | 37,5 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,8 | -5,4 | -7,7 |
| Nettoresultat | -6,2 | -4,4 | -1,7 | 7,0 | 20,6 | 29,8 |
| Nettomarginal | Neg. | Neg. | Neg. | 11,9% | 23,5% | 24,2% |



| Bear scenario (MSEK) | 2020/2021 | 2021/2022 | 2022/2023 | 2023/2024E | 2024/2025E | 2025/2026 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 4,0 | 7,8 | 16,5 | 27,5 | 43,0 | 60,3 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 4,1 | 7,8 | 16,5 | 27,5 | 43,0 | 60,3 |
| COGS | -3,7 | -3,3 | -6,8 | -12,2 | -17,0 | -23,3 |
| Bruttoresultat | 0,4 | 4,5 | 9,7 | 15,3 | 26,0 | 36,9 |
| Bruttomarginal | 8,8% | 57,7% | 58,9% | 55,8% | 60,5% | 61,3% |
| Övriga externa kostnader | -4,1 | -6,5 | -7,9 | -10,6 | -12,7 | -16,6 |
| Personalkostnader | -2,4 | -1,5 | -2,1 | -3,5 | -3,5 | -4,3 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,2 | -0,9 | -0,2 | -0,8 | -1,3 | -1,8 |
| EBITDA | -6,4 | -4,4 | -0,4 | 0,4 | 8,5 | 14,2 |
| EBITDA-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | 1,5% | 19,7% | 23,5% |
| Avskrivningar | 0,0 | 0,0 | -1,3 | -1,0 | -1,1 | -1,3 |
| EBIT | -6,4 | -4,4 | -1,7 | -0,6 | 7,4 | 12,8 |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 17,2% | 21,3% |
| Finansnetto | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -6,3 | -4,4 | -1,7 | -0,6 | 7,4 | 12,8 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -1,5 | -2,6 |
| Nettoresultat | -6,2 | -4,4 | -1,7 | -0,4 | 5,9 | 10,2 |
| 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.