

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") har presenterat Bolagets första kvartal 2023/2024, vilka har brutet räkenskapsår, där kvartalet visade på en osäker marknad och en avvaktande hållning från kunder, vilket resulterade i en låg omsättning under kvartalet. Alltainer avslutade dock räkenskapsåret 2022/2023 starkt och bevisade en stark lönsamhet i affärsmodellen, med en bruttomarginal om 80 % och en EBITDA-marginal om 35 %. Alltainer står inför att certifiera Bolagets boendecontainers i USA, vilket skulle bredda den adresserbara marknaden i USA. Givet detta, samt Bolagets offertstock och 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 6,9 kr (7,4) i ett Base scenario.

Utmanande marknad resulterade i en låg omsättning

Omsättningen under Alltainers första kvartal 23/24 uppgick till 0,2 MSEK (7,7), motsvarande en minskning om 97 % Y-Y och 92 % Q-Q. Detta var lägre än vad vi hade estimerat och förklaras i synnerhet av en osäker marknad, där potentiella affärer drar ut på tiden. Den låga omsättning bidrog till en ökad EBITDA-förlust, vilken uppgick till -2,9 MSEK (1,5). Å andra sidan, uppgav Alltainer att flera affärer närmar sig ett avslut och Analyst Group estimerar att boendecontainers vid fabriksbyggen i Sverige, samt Bolagets återförsäljare i USA kan bidra till en stark tillväxt under andra halvan av år 23/24. Därutöver visade Alltainer på Bolagets skalbarhet under föregående kvartal (Q4-22/23), där EBITDA-marginalen uppgick till 35 %, varför Bolaget förväntas kunna uppvisa en lönsam tillväxt när försäljningen väl tar fart.

Certifiering av boendecontainer breddar marknaden i USA

Alltainer estimeras inom kort påbörja arbetet för en certifiering, "Modular Manufacturer", av Bolagets boendecontainer i USA, vilket görs tillsammans med den nya återförsäljaren RLC Service Group. Trots att Alltainer redan idag har en etablerad position i USA, estimeras en erhållen certifiering utvidga marknaden i USA väsentligt, där Alltainer kan vinna större order och ramavtal och utgör en stark värde drivare framgent.

Uppdaterat värderingsintervall

Alltainer har inlett räkenskapsåret 23/24 med låg omsättning, förklarat av en osäker marknad, vilket har resulterat i att Alltainer inte har kommunicerat några order sedan maj månad, vilket pekar på ett svagt första halvår 23/24. Utfallet i företrädesemissionen var lägre än våra förväntningar, vilket innebär att Alltainer erhåller en mindre nettolikvid och därmed har svårare att genomföra de tillväxtpöjligheter Bolaget besitter. Alltainer besitter dock en hög offertstock, samt har möjlighet att snabbt skala upp produktionstakten när försäljningen väl tar fart. Som ett resultat av de försämrade marknadsutsikterna på kort sikt har vi valt att revidera våra finansiella estimat för helåret 23/24, detta medför också ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,6 kr

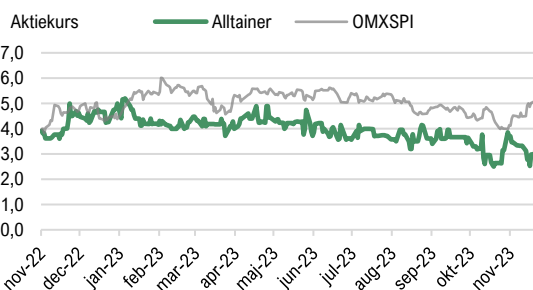
Base
6,9 kr

Bull
10,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-27)	3,6
Antal Aktier (st.)	11 406 583
Market Cap (MSEK)	41,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	3,6
Enterprise Value (MSEK)	45,2
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 2 2023	2024-02-21

KURSUUTVECKLING



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	38,6	63,6	92,9
Omsättningstillväxt	94%	111%	133%	65%	46%
Bruttoresultat	4,5	9,7	23,5	41,5	61,5
Bruttomarginal	58%	59%	61%	65%	66%
EBITDA	-4,4	-0,4	7,3	18,1	28,1
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,0%	28,4%	30,2%
VPA	Neg.	Neg.	0,4	1,1	1,8
P/S	5,3	2,5	1,1	0,7	0,4
EV/S	5,8	2,7	1,2	0,7	0,5
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	6,2	2,5	1,6
P/E	Neg.	Neg.	9,3	3,3	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 återförsäljare eller via Bolaget på den amerikanska marknaden, men även i Stilla Havet, Australien, Sverige och övriga Europa.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Jakob Kesje

Styrelseordförande Mikael Palm Andersson

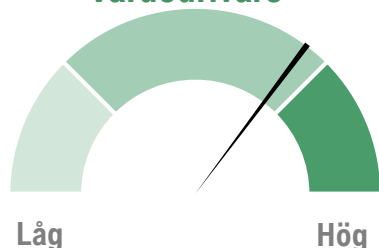
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl och David Rimbe

Telefon +46 707 992 612

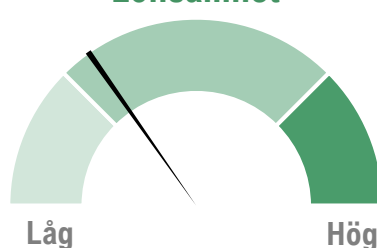
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

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 tillväxtpotential avseende certifiering av boendecontainers i USA, anser vi att Alltainer besitter starka värde drivare på kort- och långsikt.

Lönsamhet



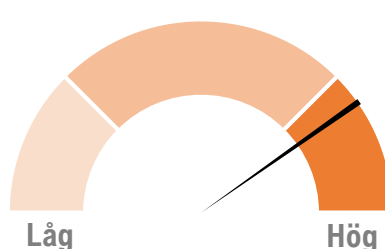
Alltainer har en skalbar affärsmodell, där kostnader härleds till två huvudsakliga områden; inköp och inredning. Dessa utgör en tydlig majoritet av Bolagets totala kostnader, kostnader som förväntas minska genom stordriftsfördelar då högre beställningsvolym genererar bättre inköpspriser av material och komponenter, vilket har historiskt bevisats vid högre omsättning med EBITDA-marginaler om ca 35 %. 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 i närtid.

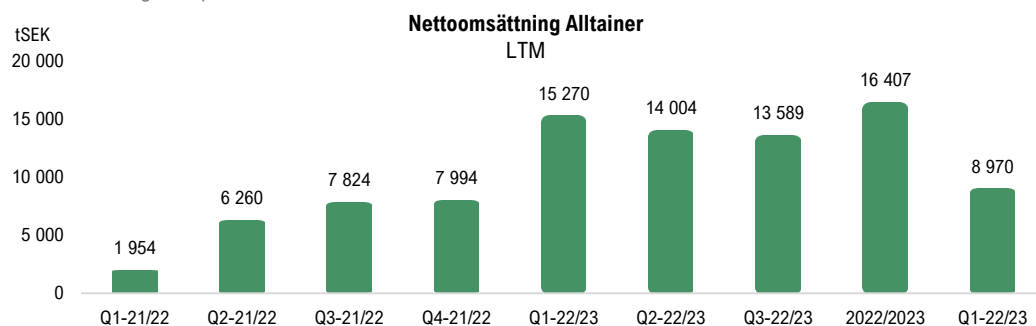
0,2 MSEK
OMSÄTTNING
Q1 2023/2034

Låg omsättning under Alltainers första kvartal

Under Alltainers första kvartal år 2023/2024 uppgick nettoomsättningen till 0,2 MSEK (7,7), vilket motsvarar en minskning om 97 % Y-Y och 92 % Q-Q. Förklaringen till den låga omsättningen under kvartalet är att Bolaget inte har levererat någon containerlösning under perioden, vilket delvis kan förklaras av en mer avvaktande hållning från kunder, där potentiella affärer antas ta längre tid än beräknat. Samtidigt ska det tilläggas att Alltainer har bibehållit ett högt tempo i marknadsbearbetning med fokus på USA, Sverige och Australien, vilket antas ha resulterat i en hög offertstock per dagens dato. Detta, i kombination med Alltainers effektiva ledtider och förbättrade produktkvalitet, pekar på att försäljningen snabbt kan ta fart igen. Sammantaget är Alltainers omsättning under Bolagets första kvartal 2023/2024 lägre än vad Analyst Group hade estimerat, vilket dock förklaras av en mer avvaktande hållning på marknaden rent generellt. Därtill ska det tilläggas att Alltainers omsättning rent kvartalsmässigt kan fluktuera kraftigt beroende på just vilken period ordrar tilldelas och levereras, varför Analyst Group ser kvartalet mer som ett hack i tillväxtkurvan.

Nettoomsättningen LTM uppgår till cirka 9 MSEK.

Nettoomsättning LTM per kvartal



Källa: Alltainer

Hög marknadsbearbetning – stärker utsikterna framåt

Likt tidigare nämnt har Alltainer fortsatt marknadsbearbetningen, där Bolaget har ett stort fokus på USA, Sverige och Australien. Efter kvartalet utgång meddelade Alltainer att Bolaget har tecknat RLC Service Group till att bli en ny återförsäljare av Alltainers produkter i USA, vilka även ska bistå Alltainer med certifieringen av boendecontainers. RLC Service Group är verksamma i Asheville, North Carolina, USA och har tidigare erfarenhet av certifiering för boendecontainers. Vid erhållen certifiering breddas marknaden i USA väsentligt och innebär att större köpare som fastighetsutvecklare, RV Parks och offentliga myndigheter kan köpa Alltainers boendecontainer i syfte att minska den stora bostadsbristen. Certifieringsarbetet förväntas påbörjas under december månad, det vill säga i slutet av Alltainers andra kvartal 2023/2024, och förväntas utgöra en betydande tillväxt drivare. Fram tills certifiering erhålls ska det dock tilläggas att marknaden i USA kan fortfarande bearbetas genom försäljning av kontorscontainers, samt bostadscontainer till mindre fastighetsutvecklare och privatpersoner, där Bolaget redan idag har ett brett nätverk av återförsäljare.

I Sverige och övriga Skandinavien bearbetas även marknaden via återförsäljare samt via Bolagets etablerade kontaktnät. Under kvartalet tecknades ett återförsäljaravtal med Morgan Nyman AB, vilka är en väletablerad aktör med en bred kundbas på den svenska marknaden. Efter kvartalets utgång meddelade även Alltainer att Bolaget avser att uppställa boendecontainers i Norrland, vilka avses att hyras ut till byggarbetare på närliggande fabriksbyggen. Givet att Bolaget levererar och ställer upp 24 boendecontainers (48 lägenheter), estimeras hyresintäkterna per år uppgå till över 4 MSEK utifrån dagens hyresnivåer, vilket skulle innebära en återkommande och stabil intäktsström för Alltainer. Parallellt besitter Alltainer en god prospektlista på den skandinaviska marknaden, där flertalet större byggprojekt och närliggande områden har en hög bostadsbrist.

**TILLVÄXT-
MÖJLIGHETER I
USA, SVERIGE OCH
AUSTRALIEN**

Brutto- och rörelseresultat

Under Q1 2023/2024 uppgick Alltainers bruttokostnader (COGS) till -0,4 MSEK, vilket i förhållande till försäljningen om 0,2 MSEK motsvarar en negativ bruttomarginal. Sett till Alltainers totala rörelsekostnader uppgick dessa till 2,7 MSEK (2,1), vilket innebär en ökning om 0,6 MSEK i absoluta tal i jämförelse mot motsvarande period föregående år. Dock sett i relation till genomsnittet per kvartal under Alltainers räkenskapsår 2022/2023 var Bolagets totala rörelsekostnader under kvartalet marginellt högre, där genomsnittet uppgick till 2,5 MSEK. I och med de lägre intäkterna under kvartalet, har rörelseresultatet (EBITDA och EBIT) tyngts, varav EBITDA-resultatet uppgick till -2,9 MSEK (1,5) och EBIT-resultatet till -3,4 MSEK (1,2).


-2,9 MSEK
EBITDA-RESULTAT
Q1 2023/2024

Genomfört företrädesemission efter kvartalets utgång – tillförs 1,3 MSEK

Vid utgången av september månad uppgick kassan till ca 0,3 MSEK, vilket kan jämföras mot utgången av föregående kvartal om 0,8 MSEK, motsvarande en minskning om 0,6 MSEK. Trots att Alltainer gör en EBITDA förlust om -2,9 MSEK upprätthåller Alltainer en låg kapitalförbrukning, vilket Analyst Group ser positivt på. Den låga kapitalförbrukningen under kvartalet förklaras av en positiv förändring av rörelsekapitalet, där bland annat Bolagets "övriga omsättningstillgångar" har minskat från 9,0 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q4 2022/2023) till 6,5 MSEK vid utgången av september månad. Därutöver har Alltainer efter kvartalets utgång genomfört en företrädesemission med en teckningsperiod som löpte från den 12 oktober och till den 26 oktober, vilket vi tidigare har kommenterat, se kommentaren här. Utfallet av företrädesemission blev att totalt 525 205 aktier tecknades, motsvarande en teckningsgrad om 13,3 % och innebär att Alltainer tillförs ca 1,3 MSEK. Trots att teckningsgraden var lägre än vad Analyst Group hade estimerat, förväntas Alltainer fortsatt kunna exekvera på de tillväxtpotentialer Bolaget besitter, dock möjligt i en något lägre takt än tidigare beräknat.

Alltainer

Okt – Sep
2022/2023
(LTM)
I KORTHET


9,0 MSEK (15,3)
NETTOOMSÄTTNING
41 % tillväxt Y/Y


-4,7 MSEK (-0,8)
EBITDA
-3,9 MSEK Y/Y


-0,6 MSEK
PERIODENS
KASSAFLÖDE

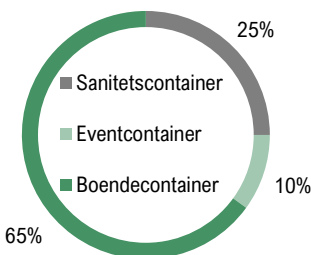

71 % (75)
SOLIDITET
Per 30 september 2023


0,3 MSEK
KASSA
Per 30 september¹


42 MSEK
MARKET CAP
Per 2023-11-XX

¹Kassa vid utgången av Q1 2023/2024, vilket inte inkluderar företrädesemissionen som genomfördes under oktober månad 2023.

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, Australien och Stilla Havet. I USA finns det ca 15 000 "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 de första boendecontainers 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 kan möta ökad ordergång

Alltainers nuvarande fabrik i Vietnam togs i bruk under år 2021, vilken möjliggör för Alltainer att erbjuda container-lösningar med hög kvalitet och konkurrenskraftiga priser. Genom fabriken stora utrymme och systematisering av Bolagets produktionsprocesser, kan Alltainer uppnå en produktionskapacitet om 60 container i månaden, vilket motsvarar en omsättning om 12-14 MSEK. Vietnam har i dagsläget låga inflationsnivåer i relativa mått samt ett överskott av arbetskraft, vilket i kombination med fallande fraktpriser inom logistikmarknaden bidrar till en konkurrensfördel för Alltainer. Fabriken kommer att vara betydelsefull bland annat för att leverera den estimerade högre volymen vid en eventuell certifiering i USA, samt för de tillväxtpotentialer Bolaget besitter i Sverige, Stilla Havet och Australien. Därutöver har Alltainer redan idag en bred kundbas och förväntas erhålla uppföljningsordrar från den befintliga kundbasen. Exempelvis 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. Under år 2022 vann Alltainer två intressanta orders, den ena avseende testorder av personalbostäder i Norrland, som har följts upp med ytterligare beställningar under slutet av år 2022. Den andra ordern är en första order till en militär uppbyggnad i Stilla havet, avseende ett s.k. "mancamp" för 30 personer. Ytterligare offerter för fler mancamps och personalbostäder i Norrland har lämnats, vilka innebär ett högre ordervärde vid affär för Alltainer och utgör således starka 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 (EBIT) 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 ingjuter förtroende 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 bolagsbyggnad 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 39 MSEK och därefter stiga till ca 65 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 målmultiplikation om EV/EBIT 16x på 23/24 års rörelseresultat om 5,6 MSEK, i kombination med en diskonteringsränta om 12 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie idag om 6,9 kr (7,4) i vårt Base scenario.

TILLVÄXT-
MÖJLIGHETER I
USA, SVERIGE OCH
AUSTRALIEN

RÖRELSE-
MARGINAL OM
28 % 2025/2026E

6,9 KR
PER AKTIE I BASE
SCENARIO

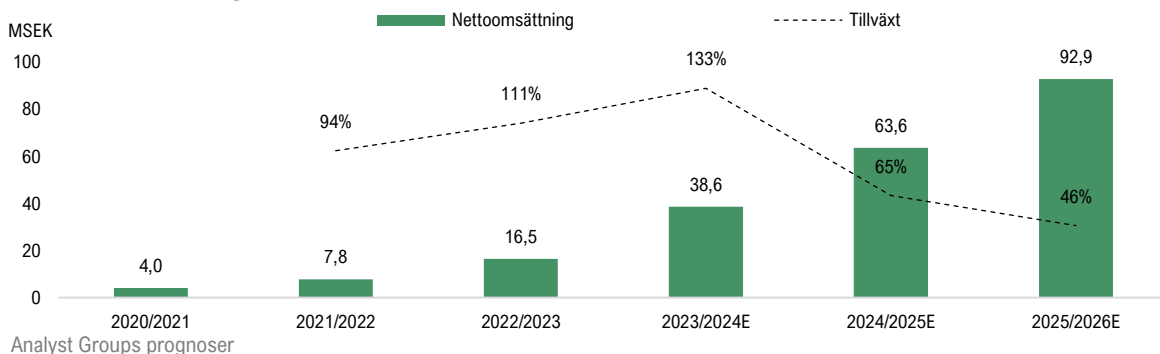
Intäktsprognos åren 2023-2026

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, samtidigt som Alltainer kan erbjuda en konkurrenskraftigt pris och hög kvalitet. Alltainer har en bred kundbas och intäkterna estimeras växa genom uppföljningsordrar från befintlig kundbas, vilket består av bland annat Dark Edition, vilka etablerar "food markets", återförsäljare som säljer personalbostäder i Norrland och militära "mancamps" i Stilla havet. Efter pandemin har logistikmarknaden ljusnat och nu råder en överkapacitet som har bidragit till sänkta fraktpriser, vilket utgör en konkurrensfördel. Analyst Group bedömer att Nordamerika är en av de viktigaste marknaderna framgent, beroende av att Alltainer erhåller en certifiering för boendecontainers. Fram tills år 2025/2026 estimeras nettoomsättningen i ett Base scenario ha stigit successivt, för att då uppgå till ca 93 MSEK, drivet av att Alltainer fram till dess vinner större ordrar och ramavtal. 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.

93 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2025/2026

Alltainer estimeras kunna uppvisa en god omsättningstillväxt kommande åren.

Estimerad nettoomsättning samt tillväxt, Base scenario



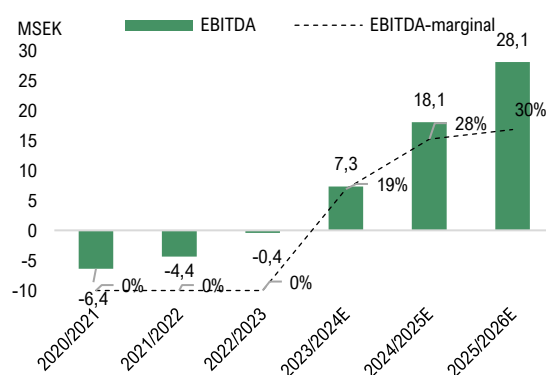
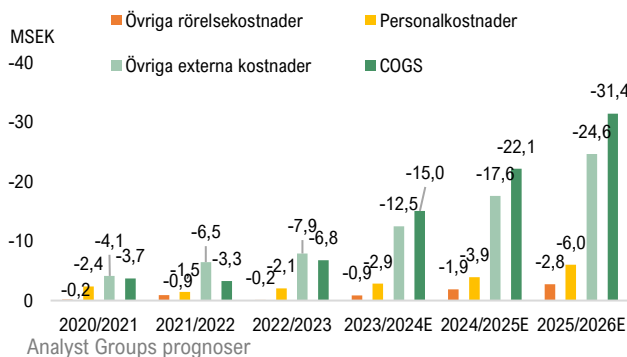
Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2026

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 beställningsvolym 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 produktionslokalen 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

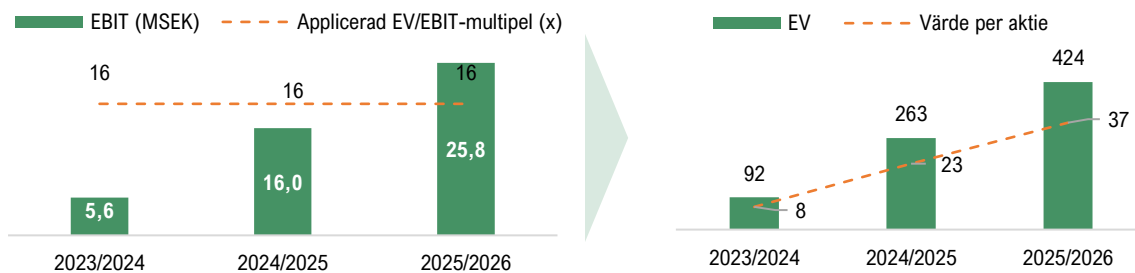
För att ge perspektiv till värderingen av Alltainer undersöks företaget *Adapteo*. Även om det råder skillnader vad gäller storlek och historik finner Analyst Group detta bolag som lämpligt att undersöka närmare för att underbygga en värdering av Alltainer.

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 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 5,6 MSEK. Givet denna prognos, och genom en målmultipel om EV/EBIT 16x appliceras, motiverat av att Bolaget förväntas uppvisa en hög omsättningstillväxt om ca 87 % (CAGR) år 2021-2026 under stigande lönsamhet, skulle det motsvara ett EV om ca 92 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

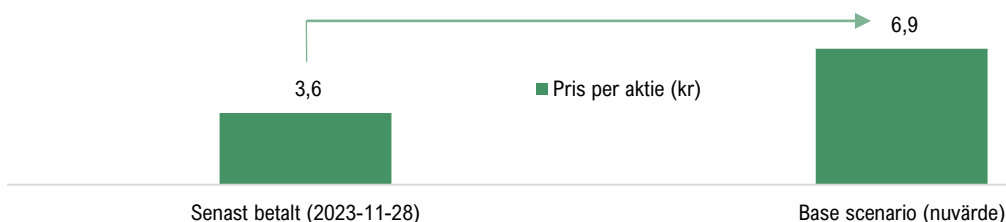


Analyst Groups prognoser

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 6,9 kr idag i ett Base scenario.

Givet tillämpad EV/EBIT-multipel härleds ett nuvärde idag om 79 MSEK idag, eller 6,9 kr/aktie.

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



Analyst Groups prognoser

6,9 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO
(NUVÄRDE)

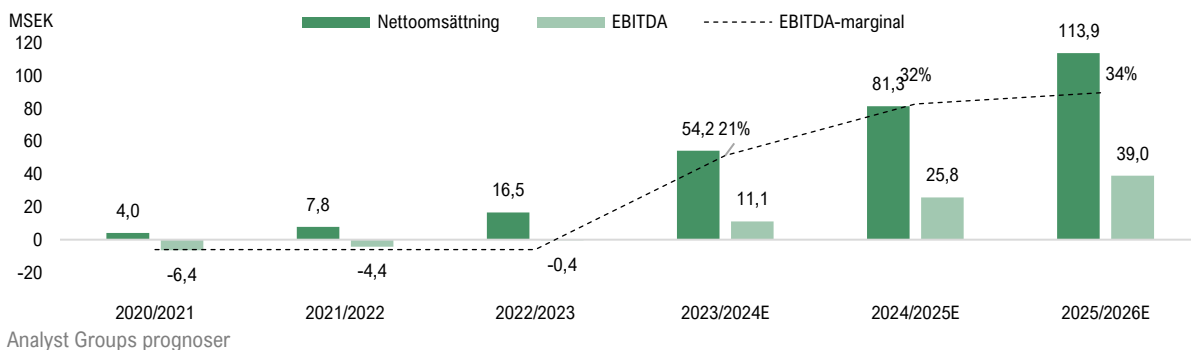
Bull scenario

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 95 % åren 2021-2026.
- Vid större avtal och en starkare ordergång förväntas Bolaget kunna dra nytta av stordriftsfördelar 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



10,7 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 10,7 kr per aktie.

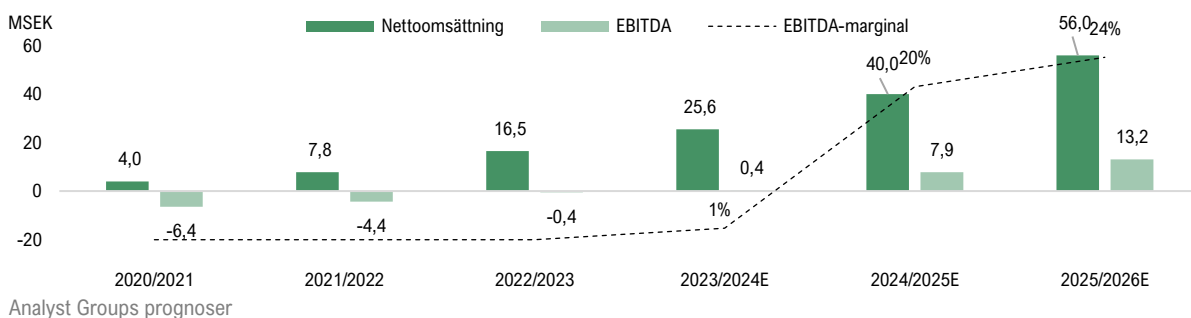
Bear scenario

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

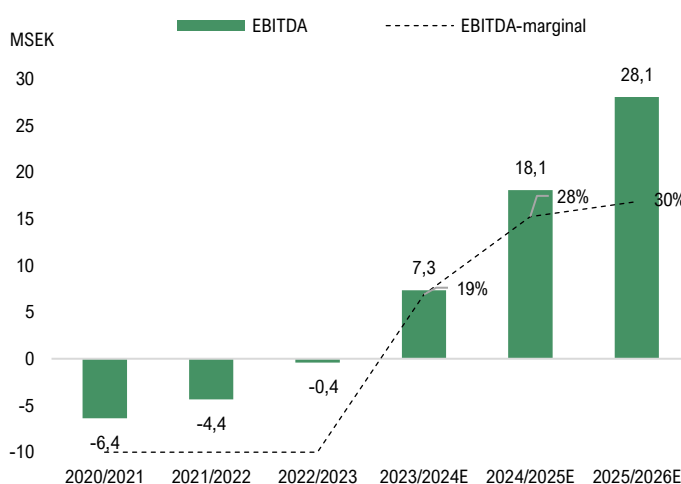
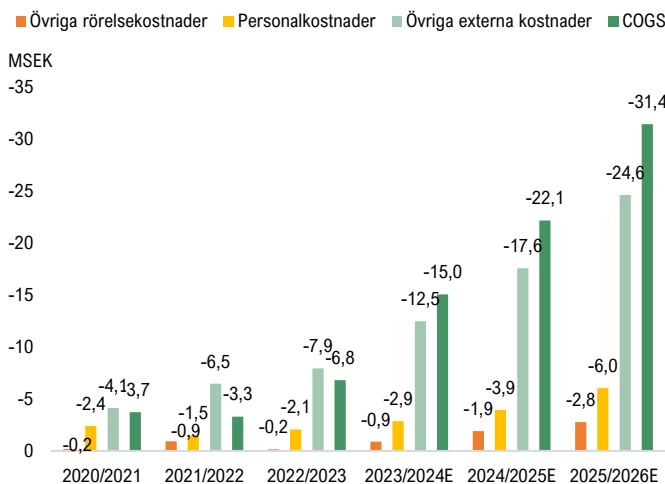
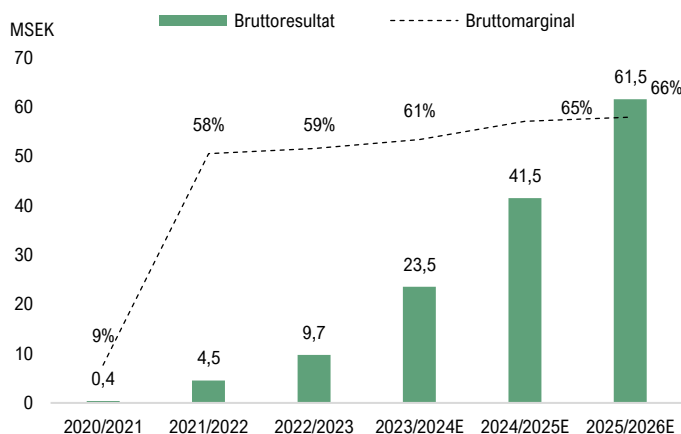
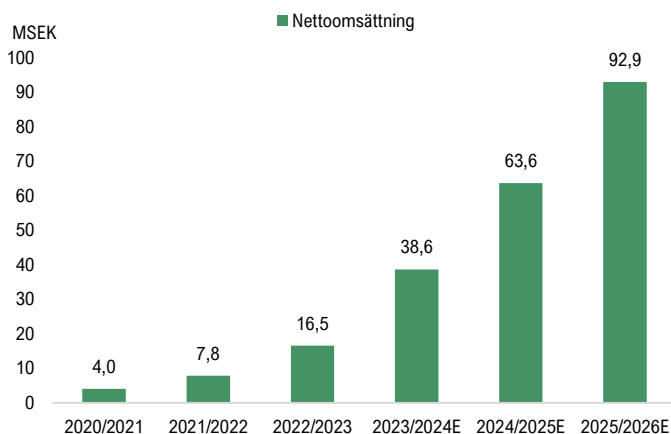


2,6 KR

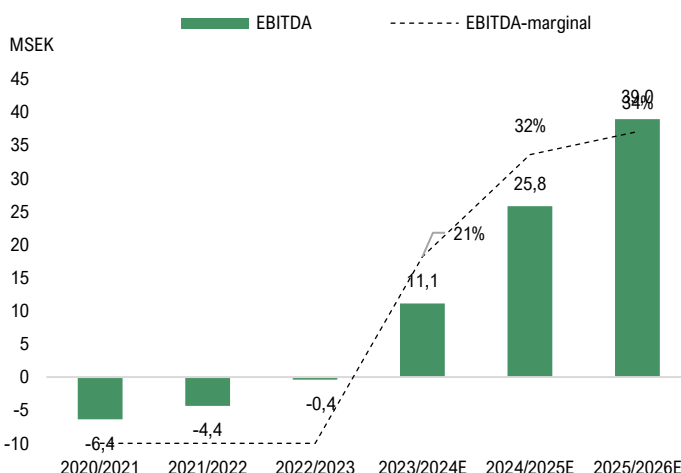
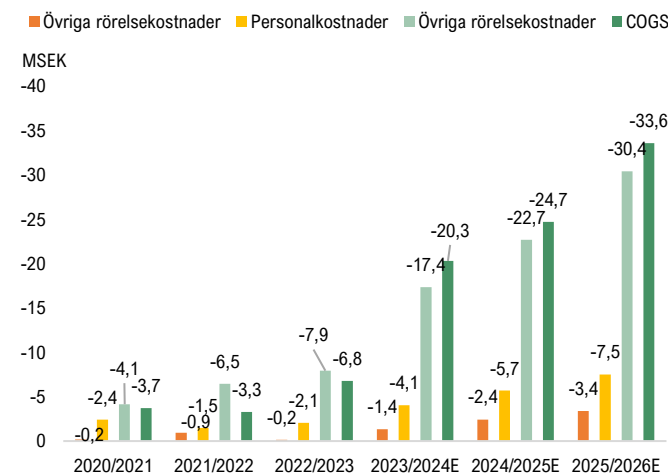
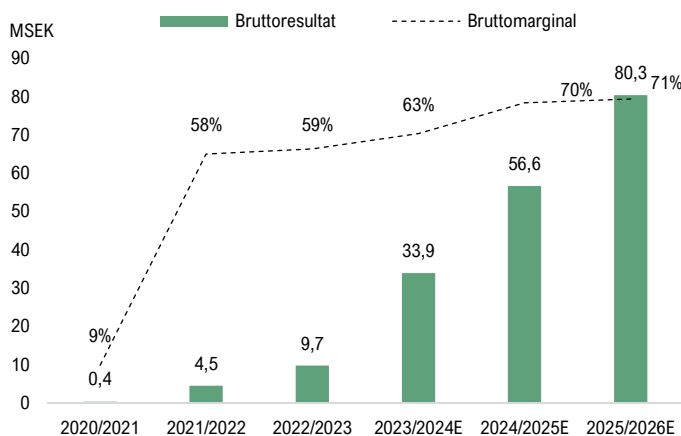
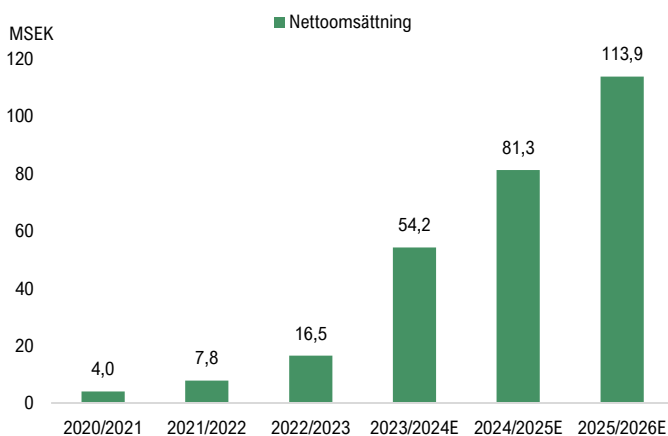
**PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO
(NUVÄRDE)**

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 2,6 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.

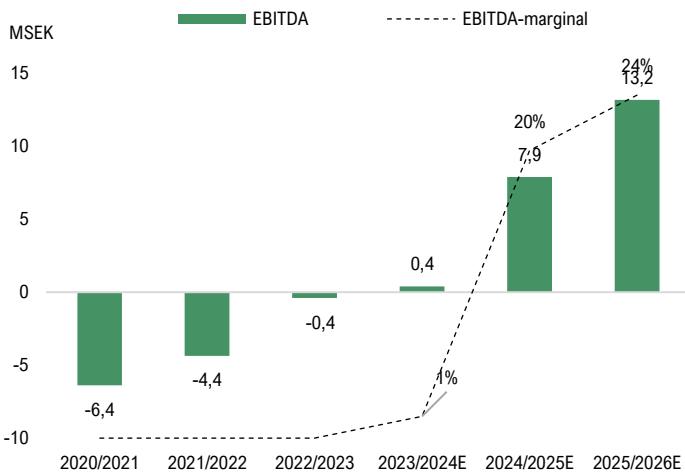
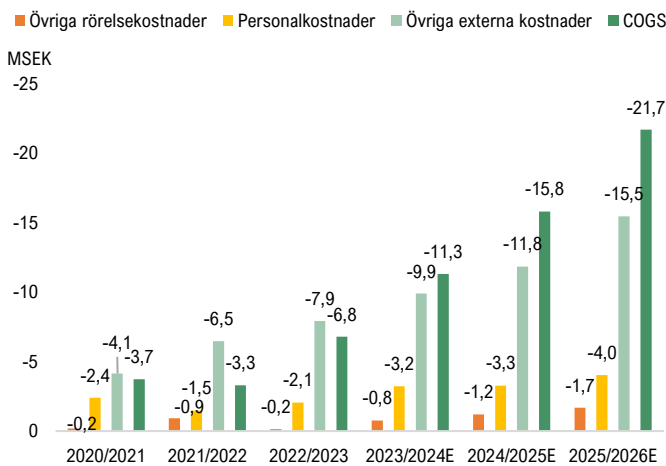
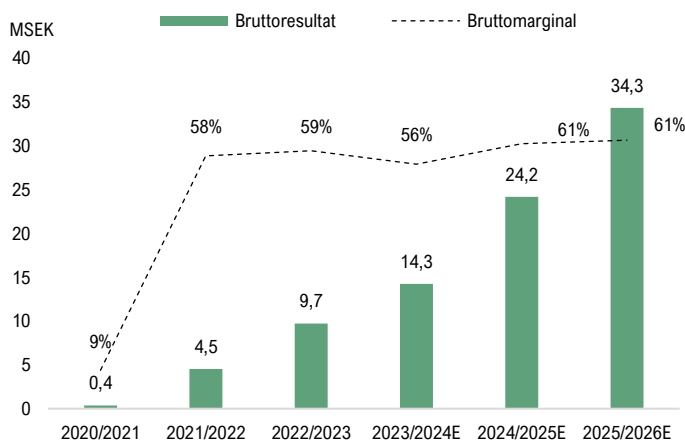
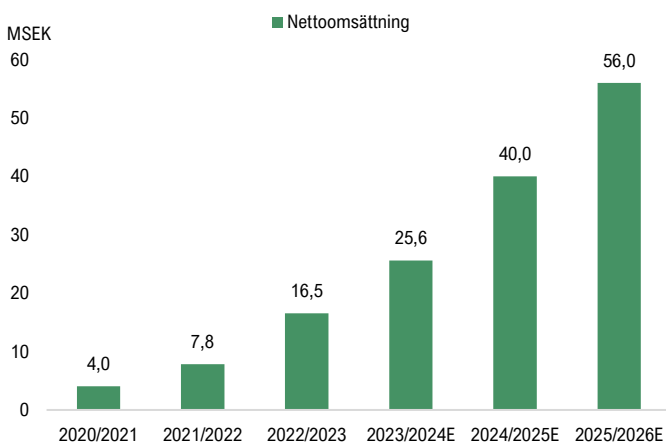
Base scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024E	2024/2025E	2025/2026
Nettoomsättning	4,0	7,8	16,5	38,6	63,6	92,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	16,5	38,6	63,6	92,9
COGS	-3,7	-3,3	-6,8	-15,0	-22,1	-31,4
Bruttoresultat	0,4	4,5	9,7	23,5	41,5	61,5
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	58,9%	61,0%	65,2%	66,2%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-7,9	-12,5	-17,6	-24,6
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-2,1	-2,9	-3,9	-6,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,2	-0,9	-1,9	-2,8
EBITDA	-6,4	-4,4	-0,4	7,3	18,1	28,1
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	19,0%	28,4%	30,2%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,3	-1,7	-2,0	-2,2
EBIT	-6,4	-4,4	-1,7	5,6	16,0	25,8
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	14,6%	25,2%	27,8%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	-1,7	5,6	16,0	25,8
Skatt	0,0	0,0	0,0	-1,2	-3,3	-5,3
Nettoresultat	-6,2	-4,4	-1,7	4,5	12,7	20,5
Nettomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	11,6%	20,0%	22,1%



Bull scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024E	2024/2025E	2025/2026
Nettoomsättning	4,0	7,8	16,5	54,2	81,3	113,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	16,5	54,2	81,3	113,9
COGS	-3,7	-3,3	-6,8	-20,3	-24,7	-33,6
Bruttoresultat	0,4	4,5	9,7	33,9	56,6	80,3
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	58,9%	62,5%	69,6%	70,5%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-7,9	-17,4	-22,7	-30,4
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-2,1	-4,1	-5,7	-7,5
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,2	-1,4	-2,4	-3,4
EBITDA	-6,4	-4,4	-0,4	11,1	25,8	39,0
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	20,5%	31,7%	34,2%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,3	-1,8	-2,1	-2,3
EBIT	-6,4	-4,4	-1,7	9,3	23,7	36,7
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	17,1%	29,1%	32,2%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	-1,7	9,3	23,7	36,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	-1,9	-4,9	-7,6
Nettoresultat	-6,2	-4,4	-1,7	7,4	18,8	29,1
Nettomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	13,6%	23,1%	25,6%



Bear scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024E	2024/2025E	2025/2026
Nettoomsättning	4,0	7,8	16,5	25,6	40,0	56,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	16,5	25,6	40,0	56,0
COGS	-3,7	-3,3	-6,8	-11,3	-15,8	-21,7
Bruttoresultat	0,4	4,5	9,7	14,3	24,2	34,3
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	58,9%	55,8%	60,5%	61,3%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-7,9	-9,9	-11,8	-15,5
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-2,1	-3,2	-3,3	-4,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,2	-0,8	-1,2	-1,7
EBITDA	-6,4	-4,4	-0,4	0,4	7,9	13,2
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	1,5%	19,7%	23,5%
Avskrivningar	0,0	0,0	-1,3	-0,9	-1,0	-1,2
EBIT	-6,4	-4,4	-1,7	-0,5	6,9	11,9
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	-0,5	6,9	11,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	-1,4	-2,5
Nettoresultat	-6,2	-4,4	-1,7	-0,4	5,5	9,5
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.