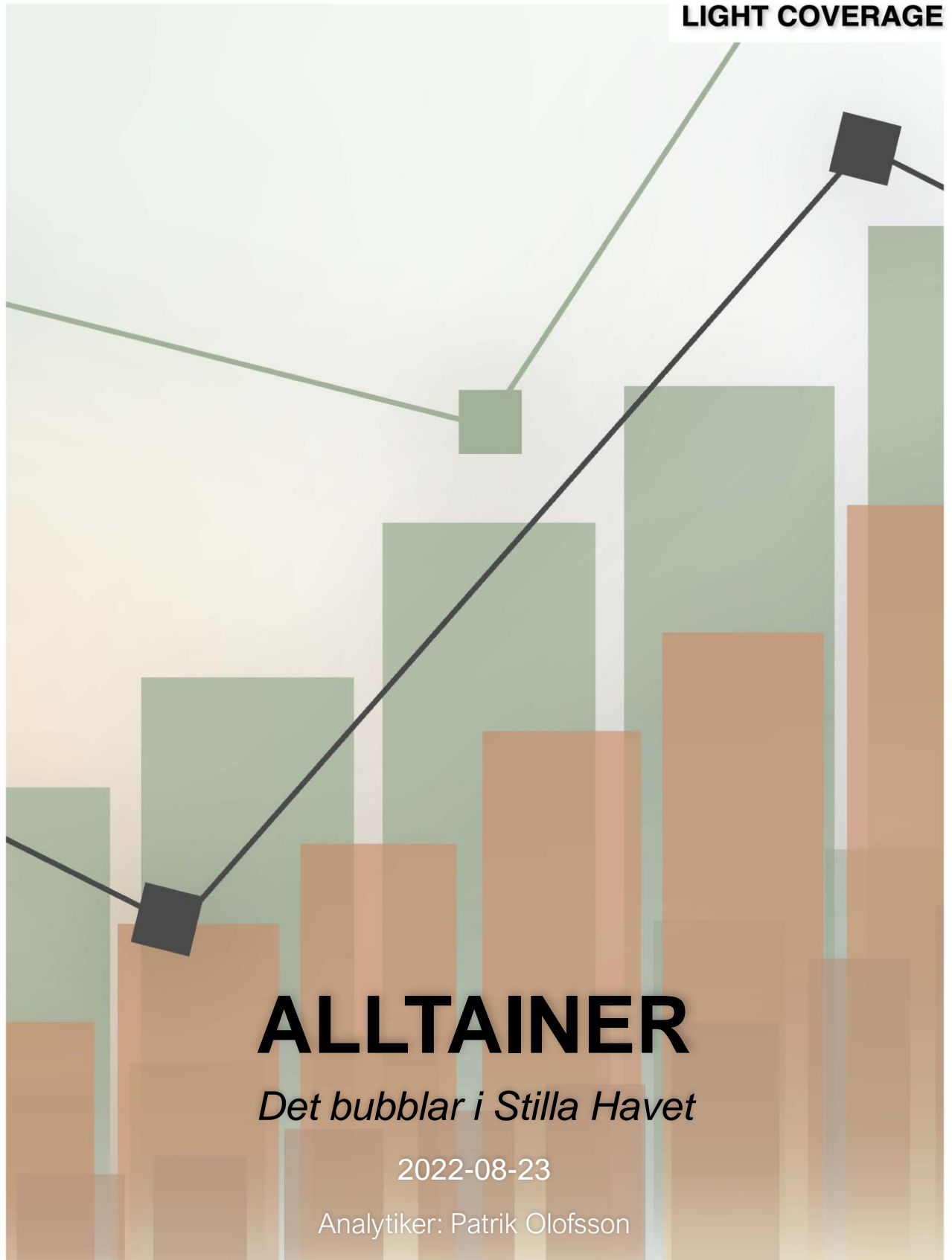


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



ALLTAINER

Det bubblar i Stilla Havet

2022-08-23

Analytiker: Patrik Olofsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Alltainer AB ("Alltainer" eller "Bolaget") presenterade nyligen sin Q4-rapport, vilken i sig inte innehöll några större överraskningar. Bolaget har under kvartalet haft fortsatta fraktutmaningar till USA, varför Europa och Sverige fått ett större fokus. Under hösten räknar vi med en hög beläggningsgrad och produktion i Alltainers fabrik i Vietnam och att USA-marknaden kan öppna upp, samtidigt som vi ser att Stillahavsregionen kommer att kunna bidra starkt till försäljningen. Det bör resultera i en högre tillväxt, samt att Alltainer kan leverera ett positivt rörelse-resultat under kommande kvartal. Med avstamp i estimerat rörelseresultat, tillämpad målmultipel och diskonteringsränta, ser vi ett nuvärde per aktie om 7,4 kr (7,4) i ett Base scenario.

■ Låg försäljningsnivå under kvartalet

Med Q4-rapporten presenterad kan vi konstatera att omsättningen uppgick till 0,4 MSEK (0,2), motsvarande en ökning om 72 % Y-Y. Detta var lägre än vad vi estimerat då vi hade utgått från att en "större del" av orderboken hade kunnat tillfalla Alltainers Q4-period. Detta innebär samtidigt att en ännu större andel av orderboken finns kvar att inkludera i kommande kvartalsrapporter, varför vi räknar med att dessa kan uppvisa högre försäljningssiffror, vilket då bör utgöra en bra värdedrivare i aktien.

■ Har vunnit en viktig genombrottsorder

Alltainer vann viktiga affärer under juni månad där vi anser att ordern om ett s.k. "man-camp" för 30 personer till en militär anläggning i Stilla Havet är särskilt intressant. Affären är intressant ur flera perspektiv, t.ex. att den militära anläggningen är under uppbyggnad vilket kan innebära ett fortsatt behov av Alltainers lösningar – där vi redan nu vet att den befintliga ordern om 4,3 MSEK som motsvarar en beställning för 30 personer, förväntas utökas till 100 personer senare i år. Det militära området ligger även nära Alltainers fabrik i Vietnam, vilket gör att Bolaget inte blir utsatta för fraktbegränsningar. Vi ser att den befintliga ordern även utgör en viktig referensorder för andra offentliga och militära aktörer, vilket således öppnar upp en ännu större marknad för Alltainer.

■ Behåller värderingsintervallet

Alltainer uppvisade en låg försäljning under sin Q4-period, samtidigt som vi tidigare nämnt att så kunde bli fallet till följd av hur Bolagets ordrar faktureras och "bokförs" kvartal till kvartal. Utifrån dagens affärläge ser vi fortsatt att Alltainer utvecklas i rätt riktning, varför vi i samband med denna analys-uppdatering väljer att upprepa vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

AKTIEKURS | 3,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

BEAR 3,4 kr	BASE 7,4 kr	BULL 9,3 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

ALLTAINER	
Senast betalt (2022-08-22)	3,9
Antal Aktier (st.)	9 383 106
Market Cap (MSEK)	36,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,5
Enterprise Value (MSEK)	33,1
V.52 prisintervall (SEK)	2,2 – 8,0
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	+39,2 %
3 månader	+39,7 %
1 år	-49,1 %
YTD	-31,1 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: SPOTLIGHT)	
Jakob Kesje	21,4 %
Tommy Tuong Nguyen	16,0 %
Per Johannesson	15,7 %
Phuong Trieu	14,5 %
Jesper Axel Jensen	2,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jakob Kesje
Styrelseordförande	Mikael Palm Andersson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 2 2022/2023	2022-10-17

PROGNOS (BASE), MSEK	20/21	21/22	22/23E	23/24E	24/25E
Nettoomsättning	4,0	7,8	22,8	37,2	58,3
Omsättningstillväxt	N/A	94%	191%	63%	57%
Bruttoresultat	0,4	4,5	14,9	24,6	39,4
Bruttomarginal	9%	58%	65%	66%	68%
EBITDA	-6,4	-4,4	4,4	7,6	18,0
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,4%	20,5%	30,8%
VPA	Neg.	Neg.	0,4	0,6	1,5
P/S	8,9	4,7	1,6	1,0	0,6
EV/S	8,1	4,2	1,5	0,9	0,6
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	7,5	4,3	1,8
P/E	Neg.	Neg.	10,9	6,5	2,6

RAPPORTKOMMENTAR

Under Alltainers Q4 uppgick nettoomsättningen till 0,4 MSEK (0,2), motsvarande en ökning om 72 % Y-Y %. Tillväxten sker dock från låga nivåer och i vår tidigare analys hade vi räknat med en omsättning närmare 4 MSEK för Bolagets fjärde kvartal. Förklaringen till den stora skillnaden mellan vårt estimat och det faktiska utfallet kan dock återfinnas i vår tidigare analys från i maj, där vi bl.a. skrev följande:

"[...] Hur Bolagets helår 2021/2022 avslutas, där perioden 1 april till 31 juni 2022 ännu återstår att rapportera (Q4), kommer bl.a. beror på hur snabbt Alltainer kan tillgodoräkna sig och således bokföra vunna orders. Nuvarande [Not: per 17 maj] orderstock uppgår till ca 51 MSEK, vilket således utgör en bra grund för tillväxt under kommande år. Rent kvartalsmässigt kan dock försäljningen slå olika framgent, beroende på just inom vilken period en affär "bokföringsmässigt" tilldelas. Totalt sett tror vi att den kommande Q4-rapporten och sedermera efterföljande Q1-rapporten kan uppvisa god tillväxt, men att det återstår att se exakt inom vilken period de estimerade intäkterna kommer bokföras." – den 17 maj 2022.

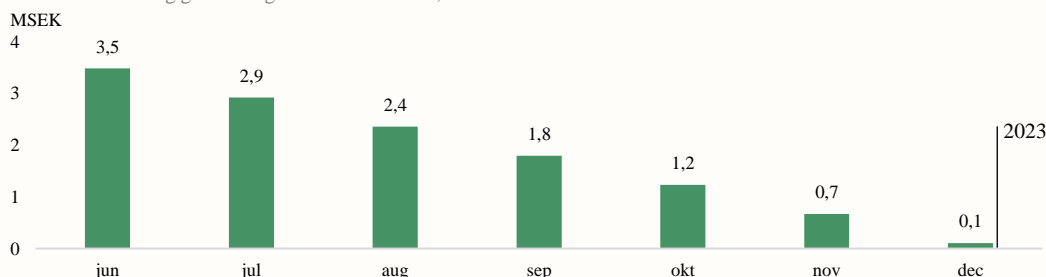
Med Alltainers Q4-rapport presenterad står det klart att en klart mindre andel tilldelades kvartalet rent "bokföringsmässigt". Med det sagt, i kombination med att Alltainer har vunnit ytterligare orders, ser vi fortsatt att Bolaget kan komma att visa bra siffror under juli – september, d.v.s. Alltainers Q1-period, såväl som efter det. Detta antagande styrks bl.a. av de två senaste affärerna under juni som Alltainer vann, där den ena om 1,5 MSEK avser en testorder på personalbostäder i Norrland, vilken även förväntas resultera i fler och större beställningar under hösten 2022. Den andra ordern från juni är en första order till en militär uppbyggnad i Stilla havet, där ordervärdet uppgår till 4,3 MSEK och avser ett s.k. "man-camp" för 30 personer. Utöver denna order har ytterligare offerter för fler man-camps lämnats och den order som avser 30 personer förväntas skalas upp till 100 personer senare i år. Det skulle i sådana fall innebära ett högre ordervärde för Alltainer och är således något vi ser som en värde drivare under resten av 2022.

Sett till Alltainers bruttokostnader (COGS) uppgick dessa till -1,0 MSEK (-0,7), vilket i förhållande till försäljningen om 0,4 MSEK motsvarar en negativ bruttomarginal. Bolagets bruttokostnader var helt i linje med vår prognos om -1 MSEK. Under Q4 uppgick Alltainers totala rörelsekostnader till -2,0 MSEK (-2,1), vilket motsvarar en minskning om 0,1 MSEK mot jämförbart kvartal föregående år. I vårt Base scenario hade vi estimerat -2,9 MSEK i rörelsekostnader, vilket gör att vi såklart ser positivt på att Alltainer överträffade våra estimat, samt att bolaget har utvecklats med en god kostnadskontroll under kvartalet.

Vid utgången av juni uppgick kassan till ca 3,5 MSEK och under Q4 hade Bolaget en kapitalförbrukning, s.k. *burn rate*, om -0,6 MSEK/månad. Givet en oförändrad *burn rate* skulle det innebära att Alltainer är finansierade tills årsskiftet 2022/2023, allt annat lika, vilket nedan graf illustrerar.

Givet en fortsatt *burn rate* om -0,6 MSEK/månad, skulle Alltainer vara finansierade tills närmare årsskiftet. Dock räknar vi med en stigande försäljning, vilket således skulle stärka likviditeten i Bolaget.

Kassans utveckling givet antagen *burn rate* om -0,6 MSEK/månad



Källa: Analyst Group

Om hänsyn även tas till en ökad försäljning, vilket vi räknar med att Alltainer kan leverera under kommande månader, stärker det såklart kassaflödet och således även likviditeten i Bolaget. Vid utgången av juni uppgick dessutom Alltainers "Övriga omsättningstillgångar" till 6,7 MSEK och givet att en del av denna post innehåller t.ex. kundfordringar, så skulle detta kunna komma att bidra positivt till rörelsekapitalet kommande kvartal.

I COGS I
LINJE MED
ESTIMAT...

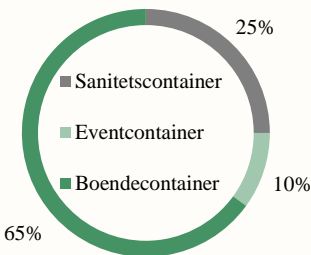
... OCH
LÄGRE
RÖRELSE-
KOSTNADER
ÄN VÄNTAT

RÄKNAR
FORTSATT
MED
STIGANDE
FÖRSÄLJNING
KOMMANDE
KVARTAL

INVESTERINGSIDÉ

Verksamhet med fokus på snabbväxande marknad

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



Ny fabrik för att möta en ökande efterfrågan

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

Skalbar affärsmodell talar för hög marginal

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

Kvalificerad ledning med högt insynsägande

Jakob Kesje (VD), Tommy Toung Nguyen (Grundare), Phoung Trieu (Operativ chef i Vietnam) och Per Johannesson (VP sälj) äger tillsammans ca 68 % av utestående aktier, det stora insynsägandet talar för att styrelsen tror på Bolaget samtidigt som det skapar incitament för att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Vidare har Jakob Kesje en MBA från Copenhagen Business School och har grundat och varit VD för det noterade bolaget IVISYS AB. Grundaren Tommy Toung Nguyen besitter en unik erfarenhet inom containerlogistik och sälj, speciellt i Vietnam och kringliggande länder. Styrelsens ordförande Mikael Palm Andersson har en mångårig erfarenhet i ledning av handels och tillverkningsföretag, bland annat under sin tid på New Wave Group, som han var med och noterade. Analyst Group anser att styrelsens kompetenser inom bolagsbyggande och logistik ingjuter förtroende för en fortsatt stark operationell utveckling.

Relativvärdering pekar på uppsida

I ett Base scenario estimeras försäljning öka succesivt för att under årsperioden 2022/2023 uppgå 22,8 MSEK och därefter stiga till 58,3 MSEK perioden 2024/2025. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är dels en fortsatt god efterfrågan kring Alltainers lösningar, dels Bolagets egen förmåga att kunna möta denna efterfrågan genom att upprätthålla en god leveranskapacitet, något som bl.a. den nya fabriken i Vietnam bidrar med. Genom stordriftsfördelar, vilket blir en effekt av den förväntade tillväxt, estimeras EBIT-resultat stiga. Utifrån en tillämpad mål-multipel om EV/EBIT 18x på 22/23 års rörelseresultat, i kombination med en diskonterings-ränta om 12 %, härleds ett nuvärde per aktie idag om 7,4 kr i vårt Base scenario.

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

FINANSIELL PROGNOIS

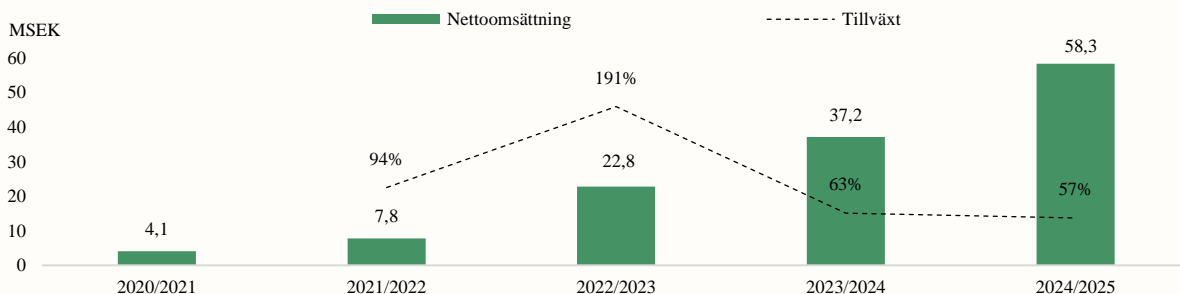
Intäktsprognos åren 2022-2025

**+56 MSEK
ESTIMERA
ORDER-
STOCK**

Alltainers intäkter genereras genom beställningar av containrar, främst från återförsäljare men även direkt till slutkund. Efterfrågan på mobila containerlösningar för flera olika användningsområden är hög där vi estimerar att Bolaget har en aktuell orderstock överstigande 56 MSEK, primärt från tidigare ramavtal och kommunicerade orders, vilket ger en bra grund att växa från under kommande år. Pandemin har orsakat en lägre efterfrågan, där stigande fraktkostnader har gjort det mindre attraktivt för kunder att beställa då slutpriset har ökat. Analyst Group har gjort ett antagande utifrån dagens situation att Bolaget kommer kunna leverera enligt normala förutsättningar på samtliga marknader, samt ha en ökande orderingång, under hösten 2022. Fram tills år 2024/2025 estimeras nettoomsättningen i ett Base scenario ha stigit successivt, för att då uppgå till ca 58 MSEK, drivet av att Alltainer fram tills dess förväntas fortsätta vinna ordrar, t.ex. likt den tidigare affären med Mountain container (47 MSEK). Utifrån de uppenbara stordriftsfördelar verksamheten kan nyttja vid en ökad efterfrågan, förväntas den skalbara affärsmodellen generera en kraftig marginalexpansion vilket resulterar i en estimerad bruttomarginal om ca 67-68 % år 2024/2025 i ett Base scenario.

Omsättningstillväxt väntas driva marginalexpansion framöver.

Estimerad nettoomsättning samt bruttomarginal, Base scenario



Analyst Groups prognoser

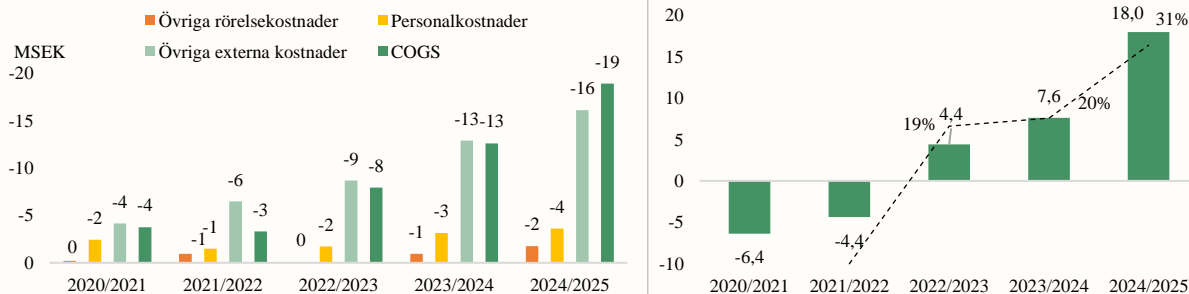
Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

Alltainers kostnader härleds till två huvudsakliga områden; inköp och inredning. Dessa utgör en tydlig majoritet av Bolagets totala kostnader, kostnader som vanligtvis kan minskas genom stordriftsfördelar då högre beställningsvolym genererar bättre inköpspriser av material och komponenter. Den skalbara affärsmodellen förväntas resultera i en stigande bruttomarginal, vilken kan närma sig ca 68 % år 2024/2025, 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 något framgent, antar vi att de gör det i en lägre takt relativt tillväxten, vilket således resulterar i ett stigande EBIT/EBITDA-resultat. I ett Base scenario estimeras en EBITDA- och EBIT-marginal om 31 % respektive 30 % år 2024/2025, vilket är ett resultat av Alltainers affärsmodell som ger upphov till tydliga skal fördelar.

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

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

Estimerade kostnader och EBITDA-resultat, Base scenario



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Base scenario

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

Adapteo.

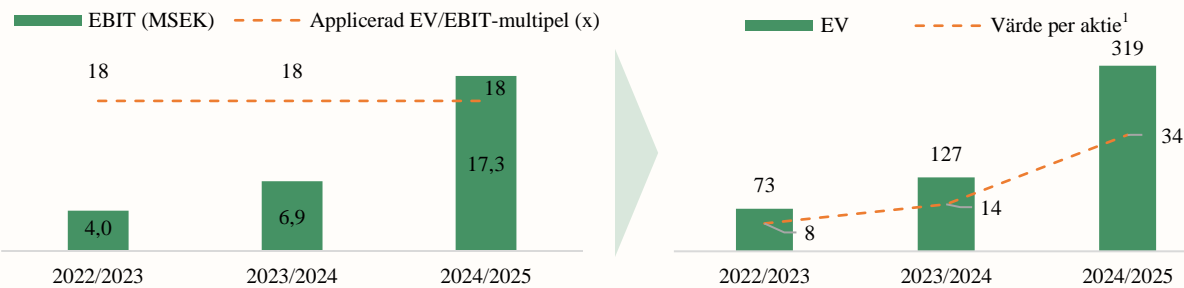
Market Cap	Omsättning 2021A
8,1 mdSEK	995 MSEK
P/S 2021A	EV/EBIT 2020A
8,1x	20x.

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

Med hänsyn till att Alltainer förväntas leverera en stigande rörelsemarginal under prognosperioden, under hög tillväxt, tillämpas en EV/EBIT-multipel för att härleda en värdering av Bolaget. För perioden 2022/2023, vilket är det närmaste "hela rapportåret" för Alltainer där vi räknar med att Bolaget har hunnit visa ett större genomslag i sitt rörelseresultat, estimerar vi i vårt Base scenario ett EBIT-resultat om 4 MSEK. Givet denna prognos, och om en målmultipel om EV/EBIT 18x skulle gälla, motiverat av att Bolaget förväntas uppvisa en hög omsättningstillväxt om ca 95 % (CAGR) 2021-2025 med samtidigt stigande lönsamhet, skulle det innebära ett EV om ca 73 MSEK år 2022/2023. En målmultipel om 18x kan även ställas i relation till *Adapteo* som förvärvades till 20x EBIT, där dock en viss värderingsrabatt kan anses vara motiverat för Alltainer som är av finansiellt mindre storlek. Givet att Alltainer fortsatt skulle värderas till EV/EBIT 18x under resterande del av vår prognosperiod, skulle det, utifrån gjorda estimat i vårt Base scenario, motsvara följande utveckling av bolagsvärdet.

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

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario



Analyst Groups prognoser

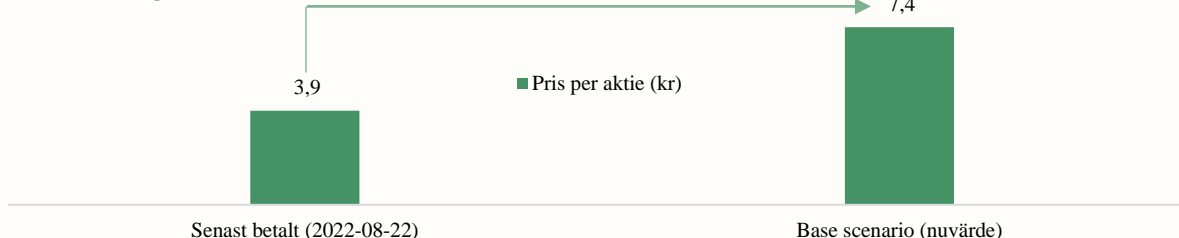
¹Justerad för nettoskuld per 2022-08-22.

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

För att dessutom få en uppfattning kring vad ovan härledd värdering skulle kunna motivera för värde idag, d.v.s. *nuvärde*, kan bolagsvärdet år 2022/2023 diskonteras. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ovan nämnt EV år 2022/2023, samt nuvarande finansiell position, resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 7,4 kr idag i ett Base scenario.

Givet tillämpad EV/EBIT-multipel härleddes ett nuvärde idag om ca 70 MSEK idag, eller 7,4 kr/aktie.

Potentiellt värde per aktie (nuvärde), Base scenario



Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

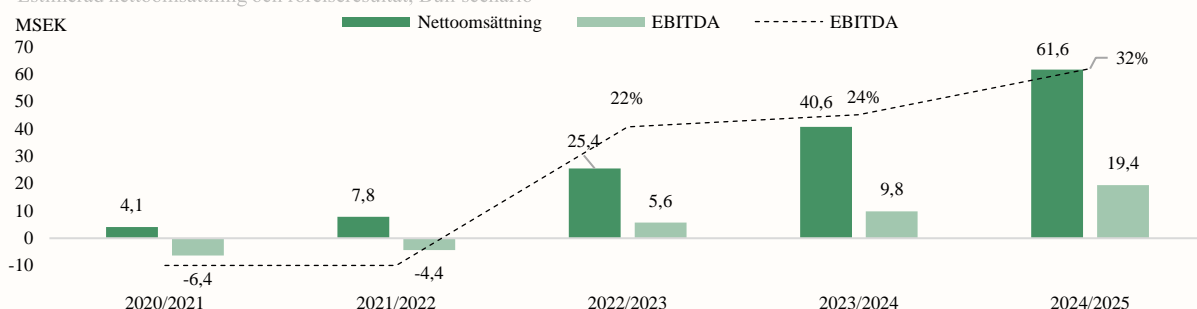
Bull scenario

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

- Alltainer sluter ytterligare avtal om fler och större ordrar, där vi bl.a. ser att båda USA och Stillahavsregionen kan bli viktiga marknader under kommande kvartal. I ett Bull scenario kan det bidra till en omsättningstillväxt motsvarande en CAGR om 99 % åren 2021-2025.
- Vid större avtal och en starkare orderingång kommer Bolaget kunna dra nytta av stordriftsfördelar tack vare större inköpsmängder av produktionsmaterial, detta förväntas påverka Bolagets marginaler positivt och Alltainer maximerar då nyttan av sin skalbara affärsmodell.

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

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bull scenario



Analyst Groups prognoser

I ett Bull scenario, givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipel om EV/EBIT 18x på 2022/2023 års estimat, i kombination med aktuell nettokassa, ger det ett nuvärde om 9,3 kr per aktie.

9,3 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO
(NUVÄRDE)

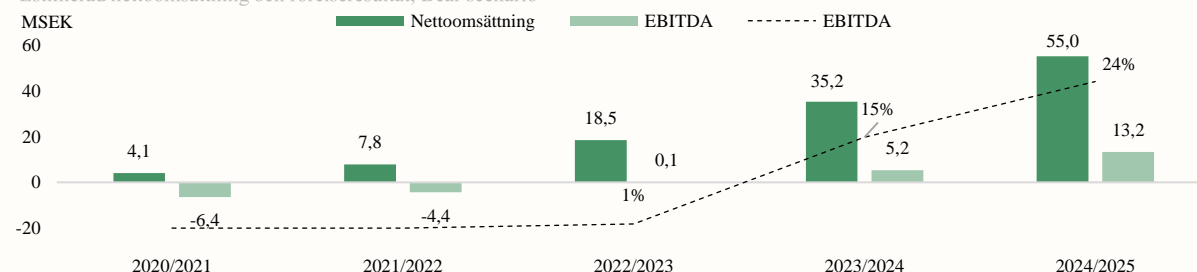
Bear scenario

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

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

I ett Bear scenario hålls den initiala tillväxten tillbaka något, till följd av mer utdragna effekter från den pågående pandemin.

Estimerad nettoomsättning och rörelseresultat, Bear scenario



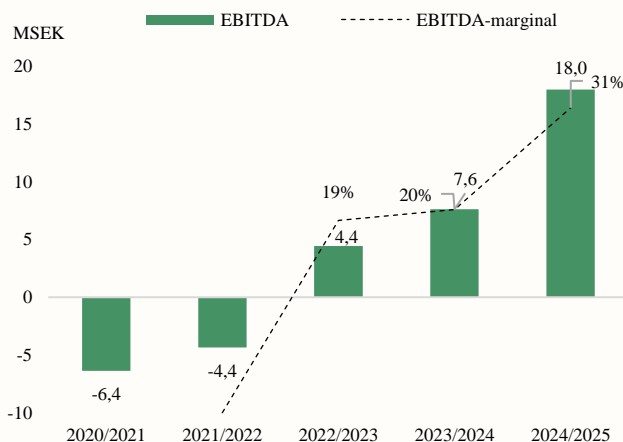
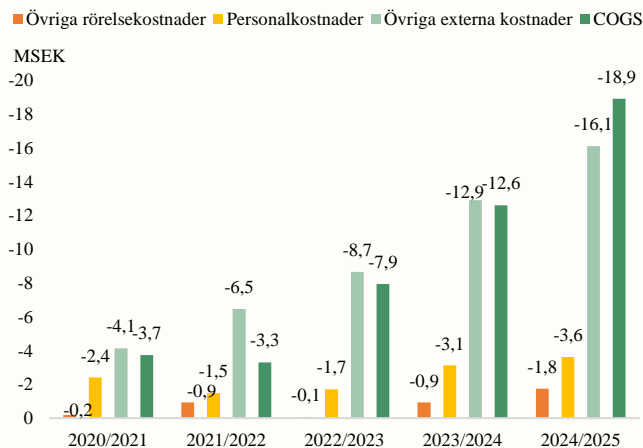
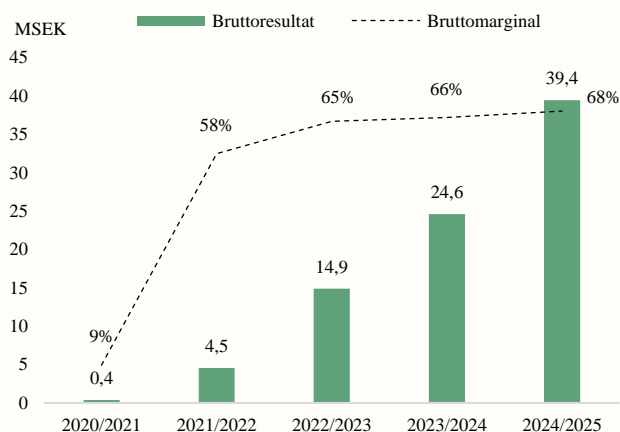
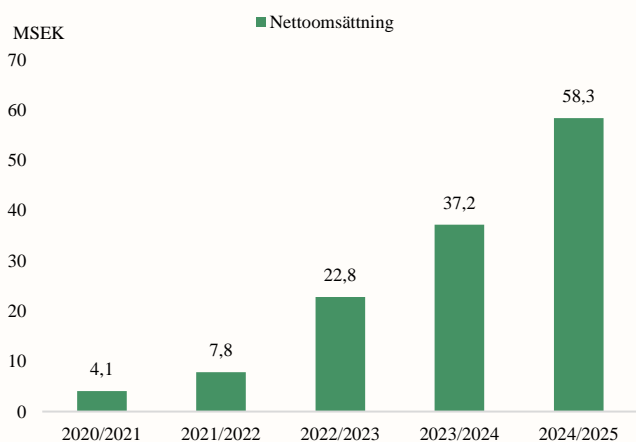
Analyst Groups prognoser

Eftersom Alltainer inte blir lönsamma på EBIT-nivå i ett Bear scenario för 2022/2023, tillämpas en P/S-multipel, vilket även kombineras med hänsyn till aktiens *free float*. Det ger, i ett Bear scenario, ett nuvärde om 3,4 kr per aktie på 2022/2023 års prognos. Hänsyn har även tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

3,4 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO
(NUVÄRDE)

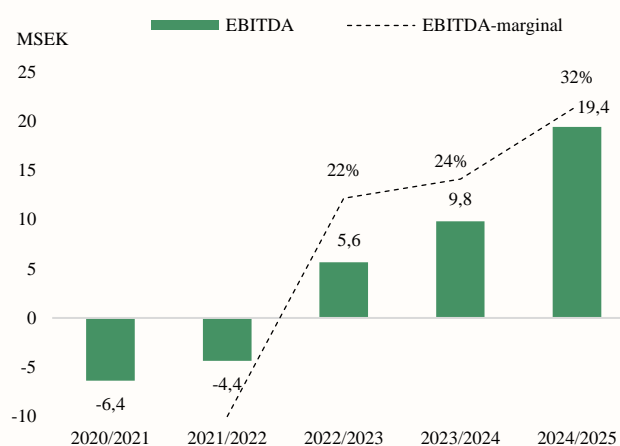
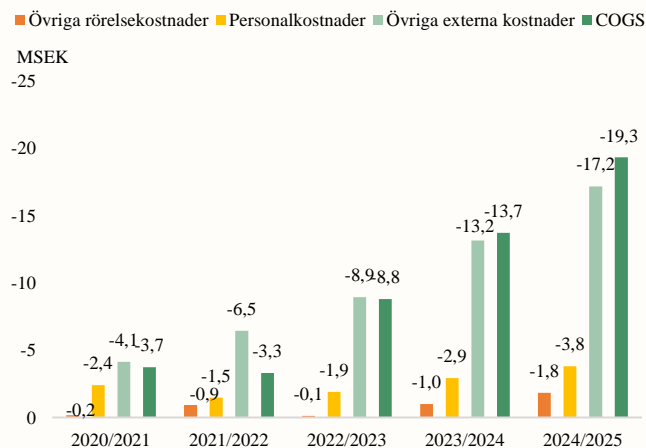
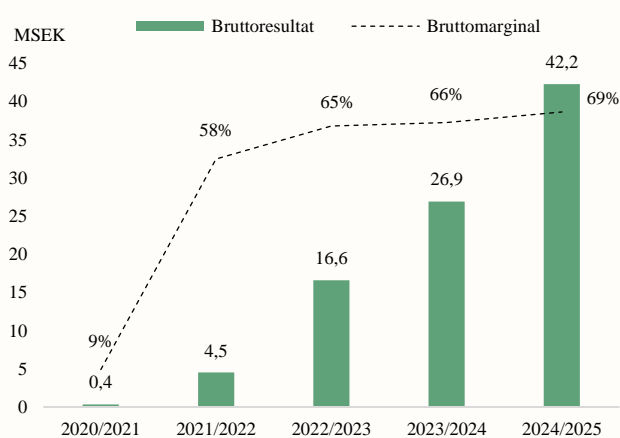
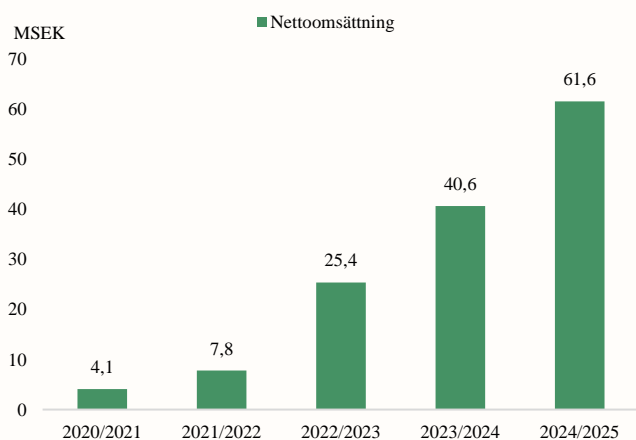
APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	22,8	37,2	58,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	22,8	37,2	58,3
COGS	-3,7	-3,3	-7,9	-12,6	-18,9
Bruttoresultat	0,4	4,5	14,9	24,6	39,4
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	65,2%	66,1%	67,6%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-8,7	-12,9	-16,1
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-1,7	-3,1	-3,6
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,1	-0,9	-1,8
EBITDA	-6,4	-4,4	4,4	7,6	18,0
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	19,4%	20,5%	30,8%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,5	-0,7	-0,7
EBIT	-6,4	-4,4	4,0	6,9	17,3
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	17,4%	18,5%	29,6%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	4,0	6,9	17,3
Skatt	0,0	0,0	-0,6	-1,2	-3,5
Nettoresultat	-6,2	-4,4	3,4	5,6	13,8
Nettomarginal	Neg.	Neg.	14,8%	15,2%	23,7%



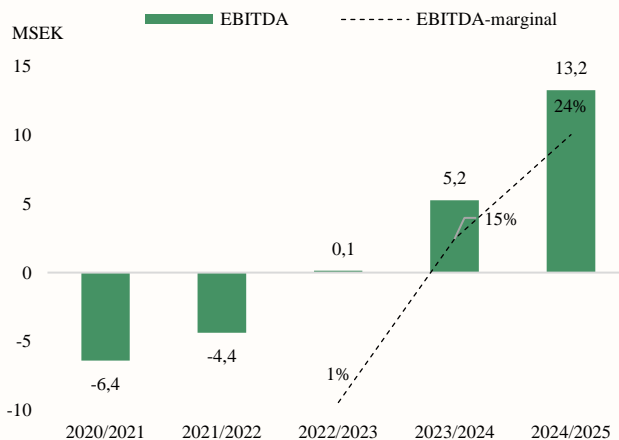
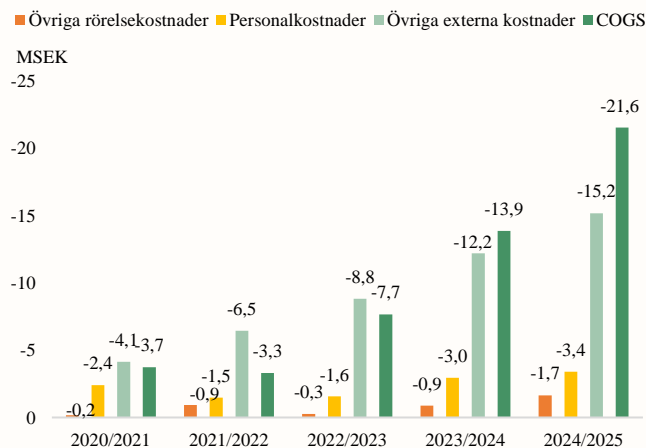
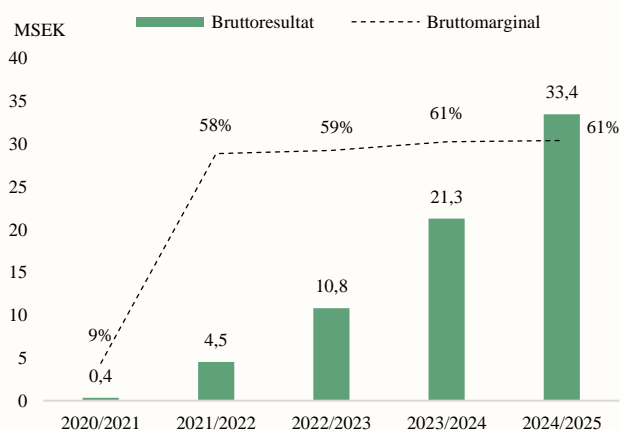
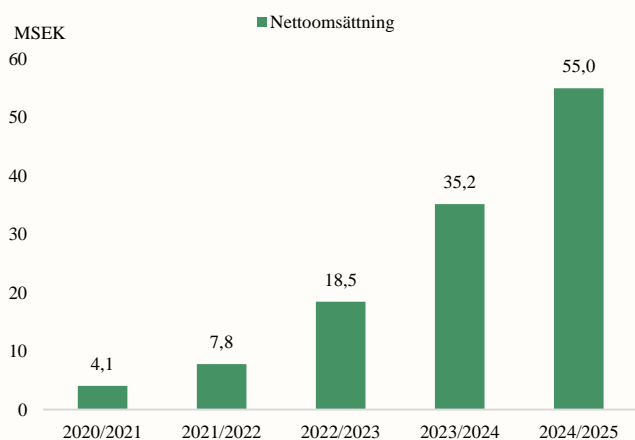
APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	25,4	40,6	61,6
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	25,4	40,6	61,6
COGS	-3,7	-3,3	-8,8	-13,7	-19,3
Bruttoresultat	0,4	4,5	16,6	26,9	42,2
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	65,4%	66,2%	68,6%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-8,9	-13,2	-17,2
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-1,9	-2,9	-3,8
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,1	-1,0	-1,8
EBITDA	-6,4	-4,4	5,6	9,8	19,4
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	22,2%	24,1%	31,5%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,7
EBIT	-6,4	-4,4	5,1	9,0	18,7
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	20,2%	22,1%	30,3%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	5,1	9,0	18,7
Skatt	0,0	0,0	-0,8	-1,6	-3,7
Nettoresultat	-6,2	-4,4	4,4	7,4	14,9
Nettomarginal	Neg.	Neg.	17,1%	18,1%	24,2%



APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020/2021	2021/2022	2022/2023E	2023/2024E	2024/2025E
Nettoomsättning	4,0	7,8	18,5	35,2	55,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,1	7,8	18,5	35,2	55,0
COGS	-3,7	-3,3	-7,7	-13,9	-21,6
Bruttoresultat	0,4	4,5	10,8	21,3	33,4
Bruttomarginal	8,8%	57,7%	58,5%	60,5%	60,8%
Övriga externa kostnader	-4,1	-6,5	-8,8	-12,2	-15,2
Personalkostnader	-2,4	-1,5	-1,6	-3,0	-3,4
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,9	-0,3	-0,9	-1,7
EBITDA	-6,4	-4,4	0,1	5,2	13,2
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	0,7%	14,9%	24,0%
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,5	-0,7	-0,7
EBIT	-6,4	-4,4	-0,4	4,5	12,5
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	12,9%	22,8%
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,4	-0,4	4,5	12,5
Skatt	0,0	0,0	0,1	-0,7	-2,3
Nettoresultat	-6,2	-4,4	-0,3	3,9	10,3
Nettomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	11,0%	18,7%



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Alltainer AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

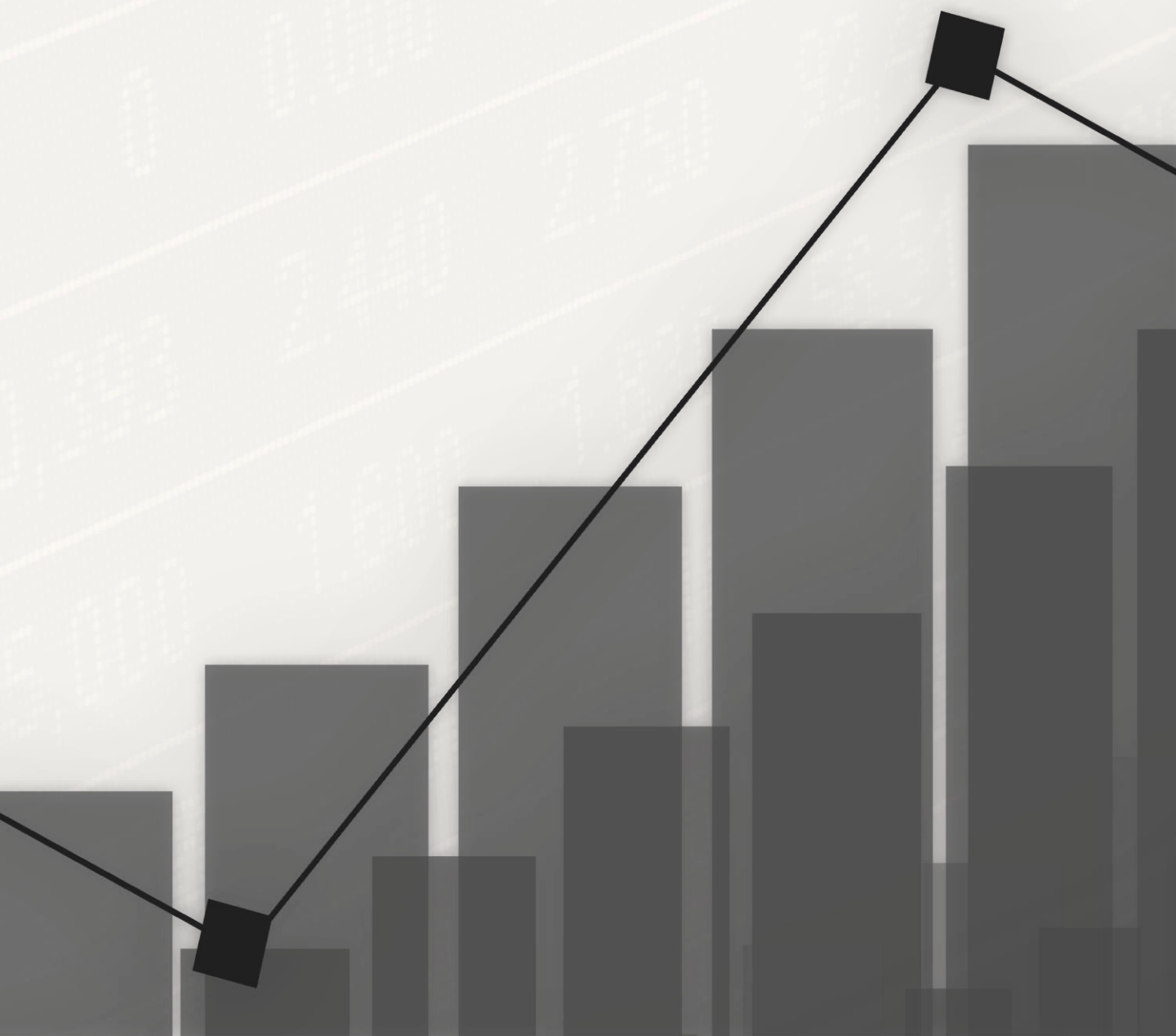
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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