



Analyst Group

KOLLECT ON DEMAND HOLDING AB

DIGITAL BANBRYTARE PÅ EN STOR ANALOG MARKNAD

2019-12-09

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
CARL-FREDRIK GÄRTNER



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 en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

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

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Kollect on Demand Holding AB (publ) ("Kollect" eller "Bolaget") är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallsinsamling på Irland och har nyligen expanderat till Storbritannien. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom avfallsinsamling erbjuder Bolaget en nätbaserad tjänst som hjälper kund att hitta ett lämpligt pris utefter tjänst som efterfrågas. Inom segmentet avfallsavlämning tillhandahåller Bolaget själva stora avfallskomprimatorer, kallade 'BIGbins', för återvinningsbart material, samt hantering av hushållsavfall, vilka finns placerade på platser över Irland. Bolaget ska noteras under december 2019 på Nasdaq First North Growth Market Sweden.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8 - 9
Värdering	10
Bull & Bear	11
Ledning & styrelse	12
Appendix	13 - 14
Disclaimer	15

KOLLECT ON DEMAND HOLDING AB

DIGITAL BANBRYTARE PÅ EN ANALOG MARKNAD

Kollect är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallshantering. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom Avfallsinsamling erbjuder Bolaget en nätbaserad tjänst som hjälper kund att hitta en passande tjänst för bra pris från externa licensierade operatörer. Inom segmentet Avfallsavlämning tillhandahåller Bolaget själva stora avfallskomprimatorer, kallade *BIGbins*. Kollect estimeras växa med en CAGR om 42 % åren 2017-2020, där främsta tillväxten sker genom expansion till nya städer. År 2020 estimeras omsättning till ca 53,6 MSEK och med tillämpad P/S-multipel per segments totala omsättning på 2020 års prognos på 1,6, värderas Kollect till 16,1 kr per aktie i ett Base scenario.

Hållbarhet och miljö är starka drivare

2015 antog den Europeiska kommissionen bl.a. en plan för att implementera *Cirkulär Ekonomisk Handlingsplan*, där huvudfokus är att bearbeta och ta fram framtida utmaningar som förändrar vår ekonomi och som har som målvision att arbeta mot en klimatneutral och cirkulär ekonomi. De nya reglerna innebär bl.a. ett återvinningsmål för kommunala avfall på 55 % år 2025, 60 % år 2035 samt 65 % år 2050. Dessa trender talar för Kollect.

Marknaden kännetecknas av små operatörer med låg digital utveckling

Marknaden för avfallshantering på Irland och i Storbritannien är lågutvecklad gällande tekniska lösningar mot konsumenter. 80 % av operatörerna enbart på Irland estimeras ha 10 eller färre anställda, och är ofta verksamma på mindre lokala marknader. Då det oftast enbart går att beställa tjänsterna per telefon eller under begränsade besökstider leder Kollects lösning till en effektivisering för kunder och operatörer att finna varandra, vilket i sig bidrar till att driva Kollects tillväxt.

Ökad exponering mot nyckelmarknader ger växande omsättning

Kollect är idag olönsamma men har mellan åren 2016-2018 visat en kraftig omsättningstillväxt om ca 100 % per år. Under resterande del av 2019 estimeras Kollect omsätta ytterligare 9,2 MSEK för att nå en total omsättning om 36,2 MSEK. År 2020 estimeras Bolaget omsätta 53,6 MSEK med en bruttomarginal om 36 % och visa ett nettoresultat om 0,4 MSEK.

Brist på konkurrens kan ge syntetiska marginaler

Det har tidigare funnits en konkurrent till Kollect, men då deras lösning inte kunde konkurrera med Kollect har de numera gått i konkurs. Detta betyder att Kollect inte har några direkta konkurrenter på marknaden idag. Därav kan det tänkas att Kollect idag har möjlighet att hålla högre marginaler på grund av de priser de kan ta jämfört med om det var en mer konkurrensutsatt marknad.

TECKNINGSKURS 14 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

BEAR	BASE	BULL
9,2 kr	16,1 kr	20,2 kr

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

KOLLECT ON DEMAND HOLDING AB			
Teckningskurs (2019-12-19)	14,0		
Antal Aktier	5 366 817		
Market Cap (MSEK)	75,1		
Enterprise Value (EV) (MSEK)	77,2		
V.52 prisintervall (SEK)	N/A		
UTVECKLING			
1 månad	N/A		
3 månader	N/A		
1 år	N/A		
YTD	N/A		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: PROSPEKT 2019)			
John O'Connor	55,8 %		
Robbie Skuse	11,9 %		
John Hegarty	11,9 %		
Enterprise Ireland	8,6 %		
Robert O'Keefe	4,1 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	John O'Connor		
Styrelseordförande	Johnny Fortune		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 4 2019	2020-02-26		
PROGNOS (BASE), MSEK	2018A	2019E	2020E
Summa rörelseintäkter	23,6	36,2	53,6
Omsättningstillväxt	92%	55%	48%
EBITDA	-1,1	-1,3	0,4
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	1%
EBIT	-1,1	-1,3	0,4
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	1%.
P/S	3,2	2,1	1,4
EV/S	3,3	2,1	1,4
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	186,2

INVESTERINGSIDÉ

53,6 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2020

Kollect är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallsinsamling på Irland och har nyligen expanderat till Storbritannien. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom *Avfallsinsamling* erbjuder Bolaget en nätbaserad tjänst som hjälper kund att hitta ett lämpligt pris utefter tjänst som efterfrågas. Inom segmentet *Avfallsavlämning* tillhandahåller Bolaget själva stora avfallskomprimatorer, kallade 'BIGbins', för återvinningsbart material, samt hantering av hushållsavfall, vilka finns placerade på platser över Irland. Bolaget ska noteras under december 2019 på Nasdaq First North Growth Market. För 2019 estimeras omsättningen uppgå till 36,2 MSEK, vilken förväntas stiga till 53,6 MSEK 2020. Baserat på en tillämpad P/S-multipel på 2020 års prognos, härleds ett värde per aktie om 16,1 kr i ett Base scenario.

Globala mål förväntas bidra till Kollects tillväxt

Under 2015 antog den Europeiska kommissionen bland annat en plan för att implementera *Cirkulär Ekonomisk Handlingsplan*, där huvudfokus är att bearbeta och ta fram framtida förändringar som påverkar vår ekonomi och som har som målvision att arbeta mot en klimatneutral och cirkulär ekonomi. En del i detta arbete är att arbeta med återvinningsmål för att förbättra omställningen mot en mer cirkulär ekonomi och samhälle. Den 22 mars 2018 togs nya regler fram, baserat på Europeiska kommissionens plan från 2015, att intensifiera återvinning av dels kommunala avfall, dels förpackningsavfall. Det nya reglerna innebär bland annat ett återvinningsmål för kommunala avfall på 55 % år 2025, 60 % år 2035 samt 65 % år 2050, liknande mål antogs även för förpackningsavfall. Dessa trender talar för en aktör som Kollect.

Marknaden kännetecknas av små operatörer med låg grad av digitalisering

Marknaden för avfallshantering inom Irland och Storbritannien är generellt kraftigt underutvecklad avseende teknologiska lösningar mellan konsument och operatör. Då ca 80 % av avfallsoperatörer i Irland estimeras ha 10 eller färre anställda, och oftast inga andra metoder att komma i kontakt med en per telefon, eller korta öppettider för fysiska besök vid deras kontor, leder det till en ineffektiv marknad. Vidare, idag kan en gata i en irländsk stad ha 10 olika operatörer som gör 1 – 2 stopp var och dessutom är nuvarande kontraktsstrukturer mellan kunder och avfallsoperatör oftast kostsamma och icke-flexibla avseende antal sophämtningar under en given månad. Kollect blir därmed som den första och enda digitala förmedlaren mellan konsument och avfallsoperatör, en viktig del i effektiviseringen och moderniseringen av hur kunder och avfallsoperatörer kan finna varandra, något som talar för en fortsatt försäljningstillväxt.

Återkommande intäkter påvisar stark plattform

Kollect har en genomtänkt affärsmodell med en plattform som effektivt kan öka antalet kunder utan några större tillkommande bruttokostnader, vilket i sig resulterar i en hög bruttomarginal. Majoriteten av kunderna Bolaget har genererar återkommande intäkter i form av prenumerationer på Kollects diverse tjänster, framförallt segmentet 'Bins' inom *Avfallsinsamling*. Detta kan tolkas som ett tecken på en stark plattform, vilken dessutom kontinuerligt vidareutvecklas. När en kund väl har börjat använda Kollect finns det idag ingen anledning för denne att sluta använda sig av tjänsterna då inga konkurrenter eller andra tjänster kan erbjuda de tjänster som Kollect har. Det innebär att Kollect idag innehar en stark marknadsposition och snabbt kan skala upp sin försäljning och fortsätta sin tillväxtresa.

Prognos och värdering

Försäljningstillväxten prognostiseras fortsätta öka kraftigt under prognosperioden, för att år 2020 visa en omsättningstillväxt om 48 % till en total omsättning om 53,6 MSEK. Givet en genomsnittlig målmultipel om P/S 1,6 på 2020 års prognos för Kollects olika affärssegment erhålls ett värde om 16,1 kr per aktie i ett Base scenario. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar, vid annorlunda utfall positivt eller negativt, kan värdering korrigeras.

Brist på konkurrens kan ge syntetiska marginaler

Det har tidigare funnits en konkurrent till Kollect, men då deras lösning inte kunde konkurrera med Kollect har de numera gått i konkurs. Detta betyder att Kollect idag inte har några direkta konkurrenter på deras adresserbara marknader. Därav kan det tänkas att Kollect idag har möjlighet att upprätthålla bättre marginaler på grund av de priser de kan ta jämfört med om det var en mer konkurrensutsatt marknad.

16,1 KR
INDIKERAT
AKTIEPRIS I
BASE SCENARIO

BOLAGSBESKRIVNING

Kolleet är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallsinsamling på Irland och har nyligen expanderat till Storbritannien. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom *Avfallsinsamling* erbjuder Bolaget en nätbaserad nättjänst som hjälper kund att hitta ett lämpligt pris utefter tjänst som efterfrågas. Inom segmentet *Avfallsavlämning* tillhandahåller Bolaget själva stora avfallskomprimatorer, kallade 'BIGbins', för återvinningsbart återvinningsbart material, samt hantering av hushållsavfall, vilka finns placerade på platser över Irland.

Affärsområde Avfallsinsamling

Samtliga tjänster som är en del av segmentet *Avfallsinsamling* nås av konsumenter via Kolleets egna tekniska plattform. Tjänsterna som är en del av *Avfallsinsamling* är 'Bins', 'Skips' och 'Junk'. Kolleets tekniska plattform för avfallshantering är unik på den irländska marknaden, där plattformen kopplar ihop licensierade aktörer på den irländska avfallsmarknaden med medborgare.



- **Bins** är insamling av kommersiellt- och hushållsavfall. Kunderna använder tjänsten genom att välja den typ av *Avfallsinsamling* som passar, samt om denne önskar beställa regelbunden eller engångshämtning. Betalning av regelbunden hämtning sker i abonnemangsform medan engångshämtning sker direkt, samtliga betalningar sker via Kolleets plattform. *Bins* estimeras utgöra 60 % av Bolagets totala omsättning.
- **Skips** är containeruthyrning som erbjuder möjligheten för kunder att online på plattformen boka olika storlekar utefter behov. Kunden väljer storlek på container, område samt plats för leverans. Då Kolleet besitter en databas med licensierade lokala aktörer ger det kunderna möjligheten att finna den container och det pris som passar bäst. *Skips* estimeras idag utgöra 20 % av Bolagets totala omsättning.
- **Junk** är bortforsling av grovsopor. Likt Kolleets andra tjänster inom *Avfallsinsamling* sker bokning av denna tjänst genom Kolleets plattform. Kunden kan välja vad för typ av last som ska tas hand om, hur mycket o.s.v. I dagsläget använder sig Kolleet av en blandning av licensierade operatörer samt två egna fordon. Totalt estimeras bortforsling av grovsopor utgöra 2 % av Bolagets totala omsättning.

Affärsområde Avfallsinlämning

- **BIGbins** är Kolleets erbjudande inom *Avfallsinlämning* vilket är en stor försluten avfallskomprimator som är installerad på strategiskt valda platser på Irland, framförallt vid bensinstationer och andra platser som är nära potentiella användare som inte vill ansluta sig till avtal med långa löptider och höga avgifter. Användarna nyttjar en inloggningskod för att få åtkomst till avfallskomprimatorn, vilka kan betalas via konto på Kolleets plattform, alternativt kan man köpa 'pass codes' vid diverse geografiska platser. Kolleet har nyligen signerat ett avtal med CircleK för att installera BIGbins på 11 ytterligare bensinstationer. I dagsläget estimeras BIGbin utgöra ca 18 % av Bolagets totala omsättning.

Kostnadsdrivare

Kolleets största kostnadsdrivare är försäljningskostnader i form av betalning till avfallsoperatörer, marknadsföring och personalkostnader. Betalning till operatör utgör den största kostnaden för Kolleet, vilket inte förväntas minska framöver. För att Kolleet ska kunna fortsätta växa behöver Bolaget konstant investera i marknadsföring, under januari till september 2019 estimeras marknadsföring ha kostat Bolaget 0,2 MEUR, att jämföra med kostnaden för sålda varor om 1,5 MEUR under samma period. En positiv utveckling i kostnadssegmentet är vid avtal med hyresvärdar, då 'customer acquisition costs' är betydligt lägre än vid separata kundkontrakt vilket ger en betydligt bättre marginal på sikt – Kolleet har nyligen tecknat ett avtal med en av Irlands största aktörer för hyresvärdar. Personalkostnader har historiskt varit stora och förväntas så fortsätta vara då kunnig och motiverad personal är nyckeln för att kunna fortsätta utveckla Kolleets plattform och bibehålla hög standard inom kundtjänst. Under perioden januari till september 2019 var kostnader relaterade till personal till 0,5 MEUR.

AVTAL MED
HYRESVÄRDAR
MINSKAR
'CUSTOMER
ACQUISITION
COSTS'

MARKNADSANALYS

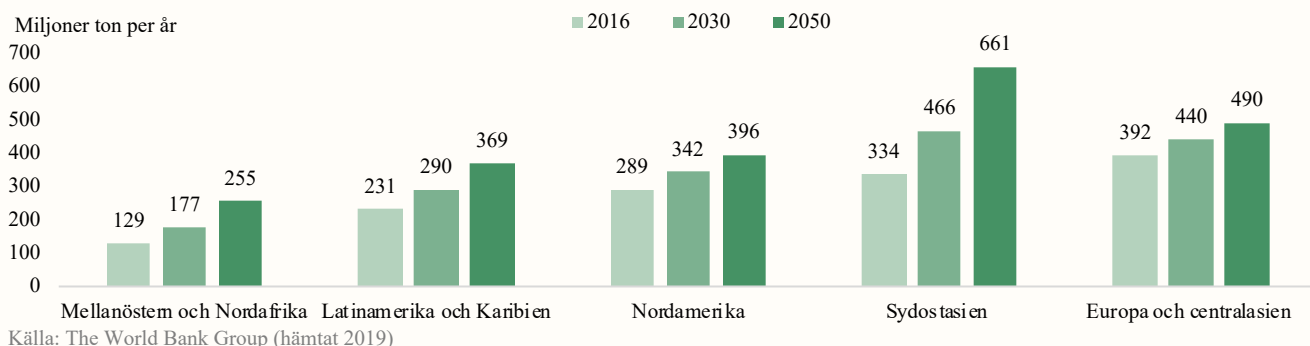
Kollekt är verksam inom en rad olika affärsområden inom ramen för marknaden för avfallshantering. God och välfungerande avfallshantering är en avgörande del i att planera hållbara, hälsosamma och inkluderande samhällen och städer. Detta i kombination med att städerna och länderna växer, efterfrågar samhällen, kommuner och städer robusta system för att hantera den ökade avfallsproduktionen för att hålla städer rena och medborgare hälsosamma. Avfallshantering är således en absolut nödvändighet i städer och samhällen i stort. Den globala avfallshantering förväntas växa med en CAGR om 7,5 % mellan 2018 och 2019. Irland, där Kollekt primärt är verksam, har exempelvis som mål att nå ett återvinningsmål om 50 % år 2020 för kommunalt avfall.

Signifikanta avtal på global nivå

Under 2015 antog den Europeiska kommissionen bland annat en plan för att implementera *Cirkulär Ekonomisk Handlingsplan*, där huvudfokus är att bearbeta och ta fram framtida förändringar som påverkar vår ekonomi och som har som målvision att arbeta mot en klimatneutral, cirkulär ekonomi. En del i detta arbete är att arbeta med återvinningsmål för att förbättra omställningen mot en mer cirkulär ekonomi och samhälle. Den 22 mars 2018 togs nya regler fram, baserat på Europeiska kommissionens plan från 2015, att intensifiera återvinning av dels kommunala avfall, dels förpackningsavfall. Det nya reglerna innebär bland annat ett återvinningsmål för kommunala avfall på 55 % år 2025, 60 % år 2035 samt 65 % år 2050, liknande mål antogs även för förpackningsavfall.

Den globala marknaden för avfallsproduktion förväntas öka.

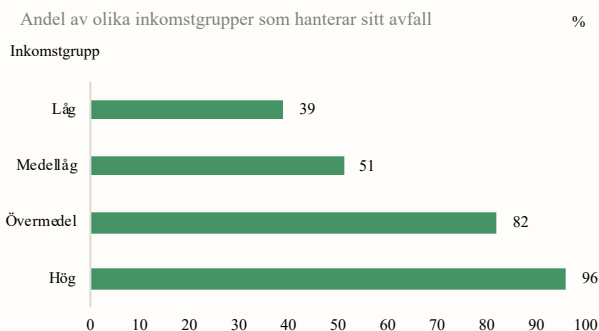
Estimerad avfallsproduktion i miljoner ton, regioner 2016 – 2050



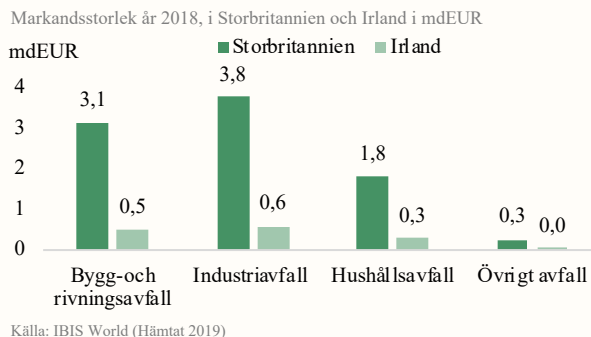
Marknaden i Storbritannien och Irland

Kollekt är idag primärt verksam på marknaden i Storbritannien och Irland. År 2018 beräknades marknaden vara värd ca 8,9 mEUR respektive 1,4 mEUR. Kollekt arbetar primärt med Avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall, vilket i sin tur består av hushållsavfall ("kommunalt fast avfall") och industriavfall. Under 2018 beräknades marknaden för hushållsavfall uppgå till ca 1,8 mEUR och 0,3 mEUR i Storbritannien respektive Irland. En stark marknadsdrivare under de kommande åren, utöver tidigare nämnda faktorer, är att det föreligger en stark korrelation mellan ökad välbild och ökad avfallshantering. I takt med ökad inkomst efterfrågar medborgare mer hälsofrämjande aktiviteter, där god Avfallsinsamling är en del i att leva ett hållbart och hälsosamt liv.

Stark korrelation mellan ökat välbild och ökad avfallshantering.



Marknaden för Avfallsinsamling.



FINANSIELL PROGNOSS

KOLLECT ANTAS HA ETT 'FIRST MOVER ADVANTAGE'

Konkurrensfördelar

Kollect beskriver sin tekniska plattform och sin position i marknaden på Irland idag som unik. Marknaden för avfallshantering kan beskrivas som konservativ och fragmenterad, med många mindre aktörer som agerar självständigt. Kollects tekniska plattform, där Bolaget erbjuder digital förmedling mellan kund och avfallsoperatör, förväntas ge en 'first mover advantage'-effekt. Kollect beskriver att utmaningen i försäljningsprocessen främst handlar om att utbilda kunden om fördelarna med Bolagets lösning, snare än att kunden skulle gå till en konkurrent. Kollects unika position på marknaden styrks också av att Bolaget uppvisat en imponerande tillväxt på kort tid, och det mottagande Kollect fått från avfallsoperatörer och kunder har varit överväldigande positivt, vilket skapar en förstärkt inläsningseffekt. Detta styrks av att 67 % av de totala intäkterna hittills under år 2019 varit av återkommande intäkter.

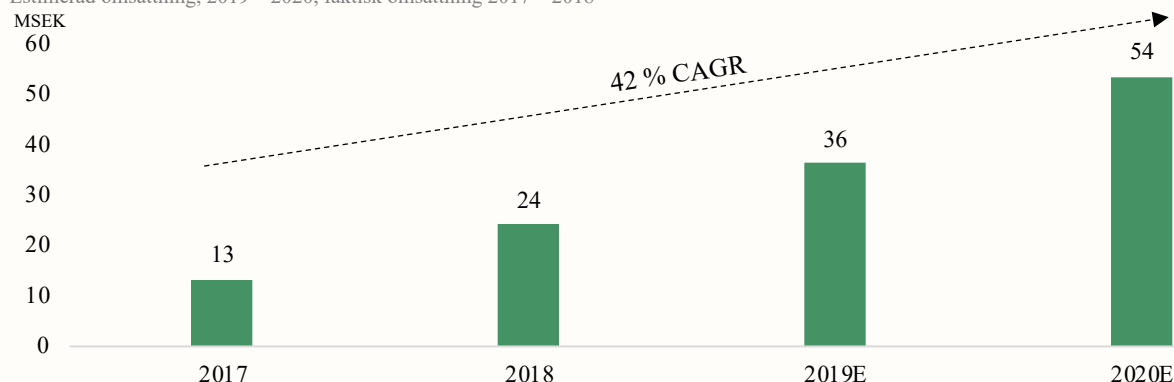
Omsättningsprognos åren 2019-2021

ORGANISK OMSÄTTNINGSTILLVÄXT OM CA 42 % CAGR PER ÅR

Analyst Groups finansiella prognos sträcker sig till räkenskapsåret 2020. Totalt estimeras omsättningen uppgå till 53,6 MSEK år 2020, där tillväxten förväntas drivas av en fortsatt expansion inom Kollects båda produktsegment. Tillväxten inom Avfallshantering förväntas primärt drivas av en ökad geografisk expansion i framförallt Storbritannien där Kollect för närvarande nyligen etablerats i Manchester. Samtidigt finns det 75 städer som passar affärsmodellen inom kriterier för befolkningsmängd, sopinhämtningssystemet etc, där Kollect planerar lansering till 7 nya städer fram till Q2 2020. Dessutom väntas tillväxten för Avfallsinlämning drivas av ett ökat intresse från hyresvärdar på Irland, samt de ytterligare 11 platser som avtalats med CircleK. Övriga intäkter som inte är kopplade till Bolagets huvudtjänster har historiskt rört sig mellan 0,3 – 0,5 MSEK, något som fortsatt förväntas utgöra en liten del av den totala omsättningen. Totalt estimeras Kollect växa organiskt med en CAGR om 42 % mellan åren 2017 – 2020.

Kollects omsättning estimeras växa med en CAGR om 42 % mellan åren 2017-2020.

Estimerad omsättning, 2019 – 2020, faktisk omsättning 2017 – 2018



Källa: Analyst Groups prognos

Kontrakt med hyresvärd väntas öka intäkterna från Avfallsinlämning

I dag kommer den största delen av Kollects intäkter från segmentet Avfallsinsamling, vilket består av *Bins*, *Skips* och *Junk*. Totalt har Kollect genomfört 350 000 insamlingar under 2019, där 67 % var av återkommande kundavtal. Kollects intäktsmodell som genererar återkommande intäkter resulterar även i höga bruttomarginaler, då kostnaden för en tillkommande beställning via plattformen är låg. Kollect har nyligen tecknat ett avtal med Irlands största privata hyresvärd vilket enligt Analyst Groups prognos, där den totala omsättningen väntas öka år 2020 med 48 %. Dessutom innebär det att Bolaget framöver kommer ha en lägre genomsnittskostnad för att få in nya kunder då de som bor i en hyresvärdshus som använder sig av *BIGbins* inte har några andra val gällande Avfallsinlämning.

Kollect prioriterar tillväxt framför lönsamhet

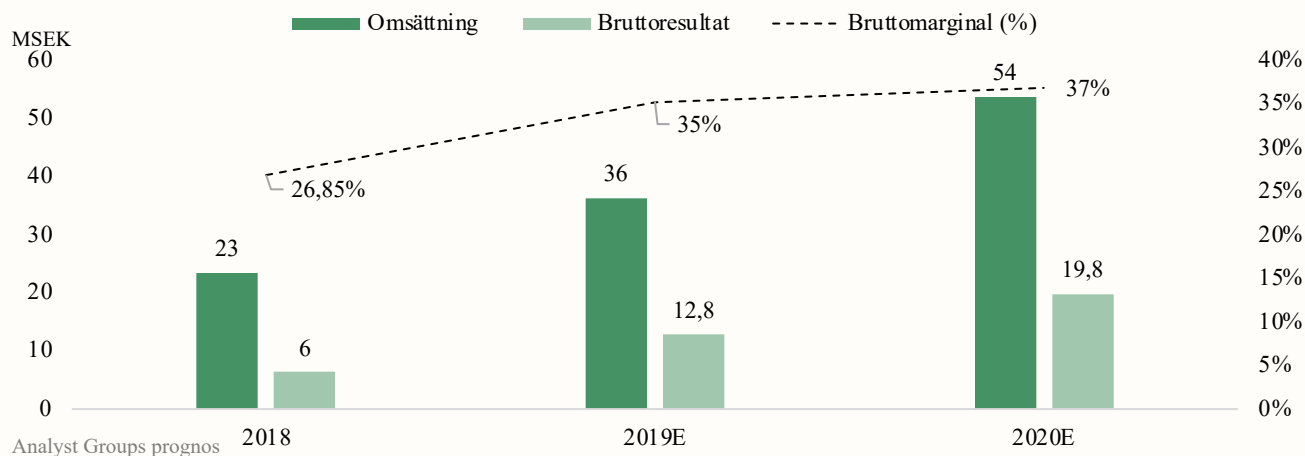
Bolaget har en uttalad strategi att prioritera en långsiktig hållbar tillväxt framför lönsamhet. Detta innebär att Kollect estimeras visa negativt resultat för helåret 2019, och först nå en ensiffrig lönsamhetsmarginal år 2020. Värt att nämna är att Kollect historiskt har kunnat uppvisa lönsamhet innan de valt att satsa på expansion och tillväxt.

FINANSIELL PROGNOSE

Följande är en sammanfattning av gjord prognos som sträcker sig till år 2020. En ökad försäljningsvolym, förbättrad bruttomarginal och relativt fasta rörelsekostnader estimeras generera en ökad lönsamhet för Kollekt. År 2020 estimeras Kollekt på kvartalsbasis närma sig positivt kassaflöde, för att visa på enstaka svarta siffror för helåret.

Gjorda prognoser baserat på nuvarande affärsområden och intäktsben kan ge en positiv utväxling i Kollekt's lönsamhet.

Prognostiserad omsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, MSEK år 2018-2020



Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	13,3	23,4	36,2	53,6
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,5	0,1	0,1
Totala intäkter	13,6	24,6	36,3	53,7
Försäljningskostnader	-9,8	-17,3	-23,5	-33,9
Bruttoresultat	3,8	7,2	12,8	19,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>28,3%</i>	<i>29,4%</i>	<i>35,3%</i>	<i>36,8%</i>
Administrationskostnader	-5,4	-8,3	-14,1	-19,4
EBITDA	-1,5	-1,1	-1,3	0,4
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	-1,1	-1,3	0,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-1,5	-1,1	-1,3	0,4

VÄRDERING

Kolleet är en ledande aktör på den irländska marknaden inom avfallshantering och Avfallsinsamling, och har nyligen expanderat till Storbritannien. Kolleet har två segment, Avfallshantering och Avfallsinsamling. Avfallshantering består av affärsområdena Bins, Junk och Skip, medans Avfallsinsamling enbart består av BIGbin.

Värderingsmetod av Kolleet utgår från en relativvärdering på en jämförelsegrupp för de fyra olika affärsområdena inom segmenten. Kolleet besitter en stark marknadsposition på en intressant marknad, där det finns försäljningssynergier mellan de olika affärsområdena. Analyst Group lägger därför en stor vikt vid hur fördelningen mellan affärsområdena de kommande 12 månaderna kommer att se ut, där vi prognostiserar att Kolleet har möjlighet att starkt öka sitt affärsområde BIGbin och den vanliga plattformen, vilket är en stor del av investeringsidén med Kolleet.



	Bins	Junk	Skip	BIGbins	Storbritannien
Omsättning 2020E	28,2 MSEK	0,9 MSEK	10,0 MSEK	8,6 MSEK	5,7 MSEK
P/S	1,6	1,2	1,2	1,6	1,8
Värdering	45,2 MSEK	1,1 MSEK	12,1 MSEK	13,8 MSEK	10,3 MSEK

Värderingsmultiplar för de olika affärsområdena

Bins, som är det omsättningsmässigt största affärsområdet, stod för 60 % av Kollets totala omsättning år 2018. Analyst Group estimerar att den stora förväntade omsättningstillväxten för Kolleet som helhet, till stor del kommer bestå av Bins. En vald P/S-multiplier om 1,6 motiveras genom att affärsområdet är konjunkturokänsligt och kännetecknas av höga omsättnings-volymer, men att andra faktorer såsom svaga marginaler, relativt sett höga fasta kostnader och framtida expansionstakt också påverkar vald värderingsmultiplier.

Skip, som är det omsättningsmässigt näst största affärsområdet, stod för 20 % av Kollets totala omsättning år 2018. Containeruthyrning är ett affärsområde som bidrar med stark omsättning i absoluta tal, men möjligheterna till att genomföra prishöjningar bedöms vara låga samtidigt som att kunderna är temporära och lätttröliga. Detta är en av flera anledningar till varför Skips har lägst bruttomarginaler av Kollets alla affärsområden, 20 %, vilket motiverar en relativt sett lägre P/S-multiplier om 1,2.

Junk är det omsättningsmässigt minsta affärsområdet och stod för 2 % av Kollets totala omsättning år 2018. Framgent antar Analyst Group att Junk fortsatt kommer att vara en liten del av omsättningen omkring 2 % då detta inte är kärnverksamheten, utan en liten del av segmentet Avfallsinhämtning. Sammantaget motiverar detta en P/S-multiplier om 1,2 i enlighet med nämnd motivering.

BIGbins, som är det omsättningsmässigt tredje största affärsområdet, stod för 18 % av Kollets totala omsättning år 2018. Analyst Group estimerar att en av de stora värde drivarna de kommande åren för Kolleet är hur väl tillväxten sker inom detta område. En tillämpad P/S-multiplier om 1,6 motiveras genom att affärsområdet slutit strategiskt viktiga avtal med bensinstationer, framförallt med CircleK och letar aktivt efter partners för ytterligare geografiska platser. Dessutom bidrar BIGbin med återkommande intäkter och låga underhållskostnader. Användarna av BIGbin kommer troligtvis även fortsätta använda dessa när de väl börjat, då detta är den enda lösningen för avfallshantering bland hushåll i hyreslägenheterna.

Storbritannien, vilket estimeras bli det omsättningsmässigt är det tredje största segmentet med en estimerad omsättning om 5,7 MSEK år 2020. Då Storbritannien är den andra stora värde drivaren för Kollets framtida tillväxt motiveras en P/S-multiplier om 1,8.

Värderas till 16,1 kr i ett Base scenario

Baserat på en estimerad omsättning om 53,6 MSEK år 2020, och en genomsnittlig målmultiplier om 1,6, härleds ett motiverat värde per aktie om 16,1 kr.

16,1 KR

PER AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

BULL & BEAR

Bull scenario

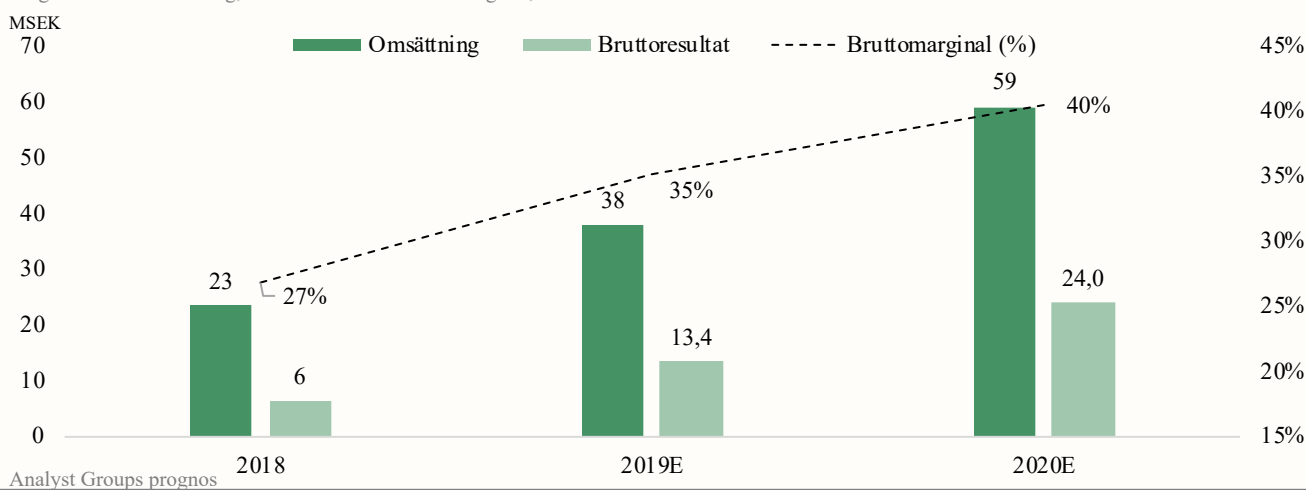
Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Lyckad etablering och tillväxt i Storbritannien	Försäljning av BIGbin ökar i högre takt	Behåller sin position som marknadsledare

I ett Bull scenario antas Kollects expansion till Storbritannien bli en framgång, vilket innebär att Bolaget har möjlighet att expandera till de 7 uttalade målstäderna med fortsatt höga bruttomarginaler. Bolaget själva identifierat, med start år 2020. Dessutom antas i ett Bull scenario att Kollect har möjlighet att bibehålla sina nuvarande bruttomarginaler inom de olika segmenten Bins (25 %), Junk (50 %) och Skip (20 %). I Bull scenario görs även antagandet att BIGbin tar fart på Irland, framförallt tack vare kontraktet med Irlands största privata hyresvärd som antas vara nöjd med tjänsten och vela expandera till fler hyreskomplex. Bruttomarginalen för BIGbin väntas fortsätta vara på dagens nivå om 60 %.

20,2 KR
PER AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO

Lyckad etablering och tillväxt i Storbritannien tillsammans med ökad försäljning av BIGbin leder till snabbt växande försäljning.

Prognostiserad omsättning, bruttoreultat och bruttomarginal, MSEK år 2018-2020



Bear scenario

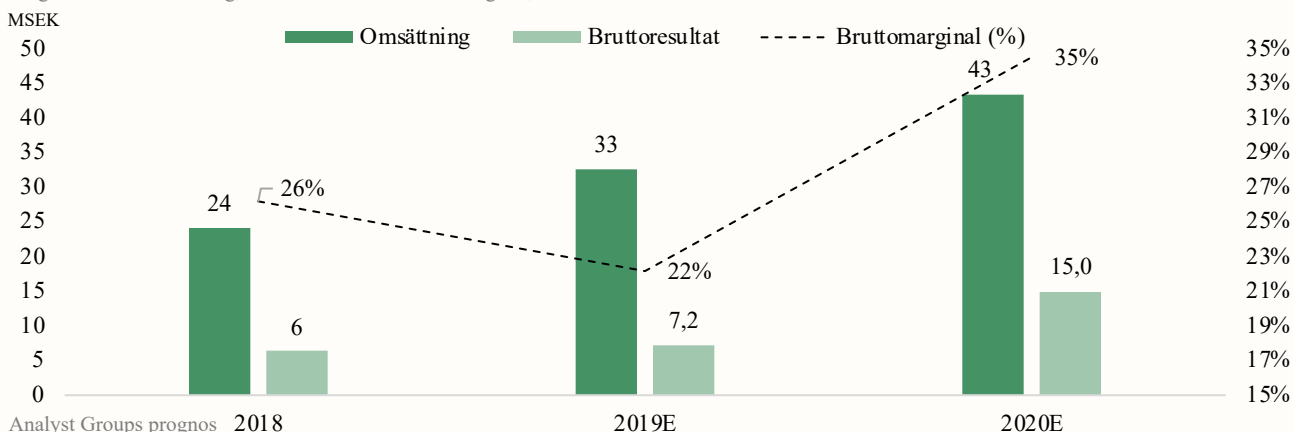
Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Lägre tillväxt i Storbritannien	Försäljning av BIGbin lägre än väntat	En lägre tillväxt kan leda till svagare marknadsposition

I Bear scenario estimeras Kollect växa i en lägre takt relativt tidigare presenterat Base scenario. Bear scenariot motiveras av att expansionen till Storbritannien inte går lika bra som Bolagets hoppats. Samma 75 målstäder existerar men expansionen och omsättningstillväxten är långsammare. Dessutom väntas penetrationen av den brittiska marknaden inte vara lika hög som på Irland. BIGbins segmentet väntas heller inte få det genomslag med framförallt hyresvärdar som Bolaget väntat sig.

9,2 KR
PER AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

Lägre tillväxt i Storbritannien och låg försäljning av BIGbin leder till en långsammare tillväxt i omsättningen.

Prognostiserad omsättning, bruttoreultat och bruttomarginal, MSEK år 2018-2020



LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Prospekt 2019

John O'Connor, verkställande direktör / styrelseledamot

John O'Connor är grundare av Kollekt on Demand Ltd. Och är verkställande direktör. Han har tidigare erfarenhet från avfallsindustrin som Grundare och styrelseledamot i bl.a Emerald Waste Company Ltd. Och TheBIGbin Company Ltd. Han har en Bachelor of Business Studies från University of Limerick.

Aktieinnehav: 2 000 000 aktier.

Johnny Fortune, styrelseordförande

Johnny Fortune är styrelseordförande för Bolaget. Han är även styrelseledamot i Landholm Asset Management och Platinum One Group. Tidigare har Johnny varit Partner på Pilotview Capital samt styrelseledamot i Pegasus Capital. Han har sedan tidigare en magisterexamen i Business Studies och en magisterexamen i ekonomi från University College Dublin.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Jamie Walsh, ekonomichef

Jamie är för närvarande ekonomichef för Kollekt, och blev rekryterad under 2019. Han är en auktoriserad revisor och har tidigare jobbat för Ernst and Young, samt tidigare varit ekonomichef för Lucey Technology. Jamie är en medlem av Chartered Accountants Ireland samt har en Bachelor of Science inom ekonomi och politik från University of Birmingham, samt en Master i International Business and Management.

Aktieinnehav: 0 aktier.

John Hegarty, Styrelseledamot och operativ chef

John Hegarty blev en styrelseledamot i Kollekt under 2019 och är operativ chef för verksamheten. Han har tidigare erfarenhet som styrelseledamot i JR Techwaste. Han har en Bachelor of Science inom hållbar energiteknik.

Aktieinnehav: 428 508 aktier.

Robbie Skuse, Styrelseledamot och informationschef

Robbie utsågs till informationschef och styrelseledamot under 2019. Robbie är för närvarande även styrelseledamot i Kollekt Developments Group, och han har tidigare erfarenhet som styrelseledamot för JR Techwaste. Robbie har en 'Business Information Systems' First Class Bachelor of Science (Hons) från University College Cork, National University of Ireland.

Aktieinnehav: 428 508 aktier.

Maoiliosa O'Culachain, styrelseledamot

Maoiliosa har varit styrelseledamot i Kollekt sedan 2019, och är för närvarande styrelseledamot i Fola Private Partners, Board Risks Decisions Systems samt verkställande direktör i Active Capital Strategies. Han har lång erfarenhet som styrelseledamot i flertal bolag, samt som marknadsrådgivare för NASDAQ i Irland. Han har en Bachelor of Arts (Hons). NUI Galway: Barrister at Law (Non-practicing) med flera.

Aktieinnehav: 0 aktier.

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	13,3	24,0	37,9	59,1
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,5	0,1	0,1
Totala intäkter	13,6	24,6	38,0	59,2
Försäljningskostnader	-9,8	-17,3	-24,6	-35,2
Bruttoresultat	3,8	7,2	13,4	24,0
<i>Bruttomarginal</i>	28,3%	29,4%	35,2%	40,5%
Administrationskostnader	-5,4	-8,3	-13,7	-21,3
EBITDA	-1,5	-1,1	-0,3	2,6
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	-1,1	-0,3	2,6
Slatt	0	0	0	0
Nettoresultat	-1,5	-1,1	-0,3	2,6

Bull scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E
P/S	5,5	3,1	2,0	1,3
EV/S	5,7	3,1	2,0	1,3
EV/EBITDA	-50,6	-73,3	-238,0	29,4

Bull scenario, värdering	Bins	Junk	Skip	BIGbin	Storbritannien	<u>Totalt</u>
Omsättning år 2020 (MSEK)	29,6	1,0	10,9	10,8	6,8	59,1
P/S	1,8	1,5	1,7	2,0	2,0	1,8
Värdering (MSEK)	53,3	1,6	18,5	21,6	13,6	108,5

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	13,3	24,0	32,6	43,3
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	13,6	24,6	32,6	43,4
Försäljningskostnader	-9,8	-17,3	-21,6	-28,4
Bruttoresultat	3,8	7,2	11,0	15,0
<i>Bruttomarginal</i>	28%	29%	34%	34%
Administrationskostnader	-5,4	-8,3	-12,8	-15,6
EBITDA	-1,5	-1,1	-1,8	-0,7
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	-1,1	-1,8	-0,7
<i>Slatt</i>	0	0	0	0
Nettoresultat	-1,5	-1,1	-1,8	-0,7

Bear scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E
P/S	5,5	3,1	2,3	1,7
EV/S	5,7	3,1	2,4	1,8
EV/EBITDA	-50,6	-73,3	-42,5	-114,2

Bear scenario, värdering	Bins	Junk	Skip	BIGbin	Storbritannien	<u>Totalt</u>
Omsättning år 2020 (MSEK)	24,2	0,8	8,6	7,4	2,3	43,3
P/S	1,1	1,0	1,0	1,3	1,5	1,2
Värdering (MSEK)	26,6	0,8	8,6	9,6	3,4	49,1

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 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://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 **Kollect on Demand Holding AB** (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 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE