

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

KOLLECT ON DEMAND

Genomfört förvärv har gett bra effekt på bruttomarginalen

2021-03-08

Analytiker: Christoffer Jennel

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

INNEHÅLL

Kollect On Demand AB ("Kollect" eller "Bolaget") är ett disruptivt innovationsföretag inom avfallshantering på Irland och i Storbritannien. Kollect verkar inom två vertikaler, avfallsinsamling och avfalls-inlämning. Inom avfallsinsamling erbjuder Bolaget containeruthyrning, hämtning av grovsopor samt upp-hämtning av avfall från konsumenter och företag. För avfallsavlämnings-vertikalen innehar Bolaget flertalet avfalls-komprimatorer, vari konsumenter kan slänga sina sopor. Via Bolagets egenutvecklade plattform kan konsumenter och licenserade sophanteringsföretag sammanlänkas, där kunder enkelt kan få prisförslag för diverse sophanteringstjänster. Kollect är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2019.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15
Intervju med Jamie Walsh, Ekonomichef	16-17
Ledning & Styrelse	18
Appendix	19

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Kollect har redan en stark position på den irländska marknaden vilket i kombination med senaste förvärvet ger en bra grund för fortsatt tillväxt kommande kvartal. Inträdet på den brittiska marknaden medför dessutom ytterligare försäljningspotential, vilket utifrån en skalbar affärsmodell förväntas bidra till att Kollect kan visa svarta siffror under H1-22. Med hänvisning till dagens värdering och kommande värdedrivare, bedömer Analyst Group att *risk-reward* i aktien är attraktiv.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

Kollect är inte lönsamma idag men har å andra sidan prioriterat tillväxt framför just lönsamhet, i linje med Bolagets expansionsplan som handlar om att få kundbasen att växa. Analyst Group bedömer att Kollect under H1-22 kan leverera svarta siffror i takt med att Bolaget ökar omsättningen och därtill realiserar de skalfördelar som intäktsmodellen medför. Betyget är dock tillbakablickande och speglar inte framtida lönsamhetspotential.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

VD John O'Connor har över tio års erfarenhet inom avfalls-industrin samt av att starta och driva bolag. Tillsammans med Robbie Skuse (operativ chef för UK-verksamheten) och John Hegarty (operativ chef för BigBin), har John drivit bolag inom just avfallsindustrin. De tidigare nämnda äger totalt ca 55 % av Bolaget, vilket ingjuter förtroende. Personer i styrelsen har värdefull erfarenhet, däribland Maoiliosa O'Culachain, som har lång historik av att driva och skala upp bolag, med ett brett internationellt nätverk.

RISKPROFIL

5 av 10

Vid utgången av december uppgick kassan till 2,4 MSEK, men har därefter fyllt på kassan med 8,2 MSEK via utökade lån. Bolagets *burn rate* förbättrades avsevärt jämfört med tredje kvartalet och uppgick till -1,3 MSEK/månad för Q4-20 (-2,2). Under H2-21 löses utestående teckningsoptioner av serie TO1 in, vid fullt utnyttjande kan Kollect tillföras maximalt ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs, vilket sänker riskprofilen. Rådande restriktioner på Irland och i Storbritannien kan dock hämma tillväxten på kort sikt.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

KOLLECT ON DEMAND

GENOMFÖRT FÖRVARV HAR GETT BRA EFFEKT PÅ BRUTTOMARGINALEN



Kollect On Demand har utvecklat en plattform som sammanlänkar konsumenter med sophanterings-bolag, och tillhandahåller ett värdeskapande erbjudande för båda parter. Bolaget är verksamma inom två vertikaler, *avfallsinsamling* samt *avfallsavlämning*. Utifrån Analyst Groups prognoser väntas Kollect vända till vinst under H1-22, drivet av realisering av skal-fördelar, en optimerad intäktsmix och fortsatt expansion på Irland och i Storbritannien. Utifrån en applicerad P/S-multipel om 1,2x för 2021 års prognostiserade försäljning om 67 MSEK motiveras en aktiekurs om 13,6 kr i ett Base scenario.

Stark tillväxt under Q4

Under Q4-20 redovisade Kollect intäkter om 12,9 MSEK (8,7), vilket motsvarar en tillväxt om ca 48 % YoY. De återkommande intäkter ökade med 90 % jämfört med Q4-19 och utgjorde under Q4-20 61 % av de totala intäkterna. Det anser vi vara ett kvitto på att Kollect tillhandahåller en stark plattform, och fortsatt utveckling av den kommer således vara viktigt för att öka intäkterna ytterligare och minska Customer Acquisition Costs (CAC), vilket väntas bidra till lönsamheten. Vidare visar den höga andelen återkommande intäkter att Bolagets strategi att optimera intäktsmixen, som annonserades under Q2-20, har gett god effekt.

Förbättrad burn rate under Q4-20

Kollects likvida medel uppgick till 2,4 MSEK vid utgången av Q4-20, och under Q1-21 fyllde Bolaget på kassan med 8,2 MSEK via ett lån. Bolagets burn rate förbättrades avsevärt jämfört med Q3-20 och uppgick till -1,3 MSEK/månad. Under H2-21 löses utestående teckningsoptioner av serie TO1 in, vid fullt utnyttjande kan Kollect tillföras maximalt ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs.

Genomfört förvärv väntas stärka marginalerna

Vad som blev tydligt i Q4-rapporten 2020 var att förvärvet av den irländska BigBin-verksamheten under Q3-20 gett bruttomarginalen en skjuts uppåt, som uppgick till 43 % under kvartalet. Detta kan jämföras med bruttomarginalen för Q4-19 som då uppgick till 30 %. Under februari kommunicerade Kollect att de upptagit ett lån om 8,2 MSEK, varav 4,8 MSEK är avsedda för att expandera BigBin-verkalkalen ytterligare. Rådande restriktioner på Irland och Storbritannien har inneburit att två tredjedelar av alla byggarbetsplatser inte har någon verksamhet och samtliga icke väsentliga företag håller stängt. Kollects försäljning mot företag är i regel associerade med högre bruttomarginaler, och i takt med att restriktionerna släpps, i kombination med expansionsplanerna inom BigBin-verkalkalen, estimerar Analyst Group att Kollect kan stärka bruttomarginalen ytterligare kommande kvartal.

AKTIEKURS | 8,32kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2021 ÅRS PROGNOS

BEAR
6,9 kr

BASE
13,6 kr

BULL
18,1 kr

KOLLECT ON DEMAND

Senast betalt (2020-03-05)	8,32
Antal Aktier (st.)	5 885 610
Market Cap (MSEK)	48,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	9,9
Enterprise Value (MSEK)	58,9
V.52 prisintervall (SEK)	5,52 – 17,75
Lista	First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	10,7 %
3 månader	23,2 %
1 år	-9,6 %
YTD	2,5 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS, VERIFIERAT 2020-12-31)

John O'Connor	40,1 %
John Hegarty	7,3 %
Robbie Skuse	7,3 %
Enterprise Ireland	6,2 %
Formue Nord A/S	3,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	John O'Connor
Styrelseordförande	Johnny Fortune

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 1 2021	2021-05-26
----------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	46,1	66,9	93,7	126,5
<i>Omsättningstillväxt</i>	57,0%	45,0%	40,0%	35,0%
Bruttoresultat	17,6	29,0	41,2	56,3
<i>Bruttomarginal</i>	38,2%	43,4%	44,0%	44,5%
EBIT	-10,0	-7,1	2,3	8,2
<i>EBIT-marginal</i>	-21,7%	-10,6%	2,5%	6,5%
Nettoresultat	-12,3	-6,9	2,1	7,2
<i>Nettomarginal</i>	-26,7%	-10,4%	2,2%	5,7%
P/S	0,9	0,6	0,5	0,3
P/E	-3,5	-6,2	21,0	6,0

KOMMENTAR Q4-20

Stark tillväxt och fortsatt god utveckling av återkommande intäkterna under Q4

Kollekt uppvisade stark tillväxt under fjärde kvartalet, motsvarande en ökning om 48 % jämfört med Q4-19, och redovisade en omsättning om 12,9 MSEK (8,7), vilket innebär att omsättningen för helåret 2020 summeras till 46,1 MSEK (29,4). De återkommande intäkterna ökade från att stå för 47 % av intäkterna under Q4-19 till att under Q4-20 utgöra 61 % av intäkter, vilket motsvarar en förbättring med 14 procentenheter. Förbättringen kan härledas delvis av implementeringen av Kollechts strategi som kommunicerades under Q2-20, som bland annat handlade om att allokera om resurser internt i syfte att öka de återkommande intäkterna, och delvis av förvärvet av den irländska BigBin-verksamheten som genomfördes under Q3-20. VD John O'Connor menar att BigBin-verksamheten "...utgör en central drivkraft för vår (Kollechts) marginal..." och med tanke på att Kollekt nyligen upptagit lån om ca 4,8 MSEK i syfte att bredda BigBin-verksamheten förväntar vi oss att de återkommande intäkter kan öka ytterligare kommande kvartal.

Bruttomarginalen stärktes QoQ samt YoY

Q4-rapporten blev ett tydligt kvitto på att Kollechts arbete med att öka intäkterna från högmarginalsegmentet, som också kommunicerades i Q2-20 rapporten, har gett bra resultat, där bruttomarginalen steg till 43 %, vilket kan jämföras med 36 % som uppvisades under Q3-20 samt 30 % för motsvarande period år 2019. Vad vi tyckte var särskilt starkt av Kollekt var att de lyckades öka bruttoresultatet med 110 % YoY, vilket dels är ett resultat av ökad omsättning, men framförallt av en effektiviserad intäktsmix. I takt med att rådande Covid-19 restriktioner på Irland och Storbritannien börjar lättas upp, och fler företag kan börja öppna upp sina verksamheter igen, förväntar vi oss att Kollekt kan öka bruttomarginalen ytterligare några procentenheter. Detta eftersom intäkter från företagssidan tillhör Bolagets mer lönsamma affärer, och i kombination med fortsatta satsningar inom BigBin-verksamheten, som är Kollechts mest lönsamma vertikal, bör bruttomarginalen kunna stärkas framgent.

Kapitalförbrukning

Vid utgången av december uppgick kassan till 2,4 MSEK, vilken dock därefter har fyllts på med 8,2 MSEK via utökade lån. Under det avslutande kvartalet 2020 förbättrades Bolagets operativa *burn rate* avsevärt jämfört med föregående kvartal och uppgick till -0,7 MSEK/månad under Q4-20 (Kollekt erhöll statsstöd om 1,1 MSEK under Q4-20 för FoU samt gjort en justering i resultaträkningen för tidigare kvartals rapportering, vilket har tagits hänsyn till), vilket kan jämföras med -1,3 MSEK/månad i Q3-20. Givet en *burn rate* om -0,7 MSEK/månad, allt annat lika, skulle Kollekt behöva finansiering mellan Q4-21 och Q1-22, dock är det värt att påminna om att Kollekt tidigare genomfört en riktad nyemission med teckningsoptioner av serie TO1, där ett fullt utnyttjande av teckningsoptionerna kan komma att tillföra Kollekt upp till ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs och teckningsgrad. Teckningsperioden för teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner av serie TO1 kommer att pågå från och med den 9 augusti 2021 till och med 20 augusti 2021.

Sammanfattningsvis anser vi att Kollechts rapport ger en indikation om att Bolaget är på rätt väg, där vi ser positiv på satsningarna kring att öka de återkommande intäkterna samt stärka bruttomarginalen. En förhoppning om lättade nationella restriktioner, i kombination med fortsatt fokus på att Kollechts kommunicerade strategi och utrullning av fler BigBins, kan komma att ge omsättningen såväl som bruttomarginalen en skjuts uppåt kommande kvartal.

År 2020 kan summeras som ett starkt år för Kollekt, trots Covid-19, med stark tillväxt och förbättrad bruttomarginal.

Kollekt 2020 vs Kollekt 2019



2019		2020
29,4 MSEK	+57 %	46,1 MSEK
Omsättning under helåret 2019		Omsättning under helåret 2020
16,4 MSEK	+48 %	24,3 MSEK
Återkommande intäkter under 2019		Återkommande intäkter under 2020
30 %	+13 %-enheter	43 %
Bruttomarginal år 2019		Bruttomarginal år 2020

Källa: Kollekt On Demand

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

INVESTERINGSIDÉ

**+10 MDEUR
ADRESSERBAR
MARKNAD I
IRLAND OCH
UK**

HIGHLIGHTS

Plattform som skapar värde för både kunder och avfalls-entreprenörer

1

Intäktsmodell med skalfördelar

2

Inträdet på UK-marknaden ger god tillväxtpotential

3

Erfaren ledning med stort insiderägande

4

Rådande värdering ger attraktiv risk-reward

5

Stor marknad ger utrymme för Kollekt att växa starkt framgent

Mängden avfall som genereras världen över är enorm och i dag uppmäter siffran två miljarder ton, för att år 2050 växa till dryga fyra miljarder ton. Att effektivt hantera avfall är därmed av stor vikt, och EU-kommissionen har de senaste åren antagit flertalet nya riktlinjer för att hantera denna utmaning, exempelvis genom åtstramade återvinningsmål samt tagit fram handlingsplaner för att uppnå en cirkulär och hållbar ekonomi. Dessa initiativ ger Kollechts verksamhet medvind och antas därför bidra till en strukturell tillväxt inom den marknad Kollekt verkar och adresserar. Kollekt är operativa i Irland sedan år 2015, där marknaden värderas till ca 1,4 mdeUR med en estimerad årlig tillväxt om 3,9 % fram till år 2023. Kollekt är även verksamma i Storbritannien, där Bolagets adresserbara marknad är avsevärt större än den irländska, och värderas till strax under 9 mdeUR, med en estimerad CAGR om 1,5 % fram till år 2023. Tillväxten i respektive marknad väntas i synnerhet drivas av ambitiösare mål för avfalls- och materialåtervinning, samt ökad disponibel inkomst och växande befolkning. I dagsläget är Kollekt verksamma i större delar av Irland och för den brittiska marknaden bedömer Bolaget att det finns 75 städer med totalt 40 miljoner invånare som passar affärsmodellen inom kriterier för befolkningsmängd, sopinhämtningssystem samt behov av Kollechts produkterbjudande. Kollekt är för närvarande aktiva inom två städer i UK, varför potentialen att expandera är således fortsatt stor och antas kunna bidra kraftigt till Kollechts estimerade tillväxt.

Kollechts affärsmodell medför god skalbarhet

Då Kollekt själva inte sköter avfallshantering utan *outsourcar* det till sophanteringsbolagen, tillåts Kollekt att, å ena sidan, uppnå goda skalfördelar då de enbart sköter infrastrukturen för avfallshantering, men, å andra sidan, blir bruttomarginalen inte nämnvärt hög då en del av det pris konsumenten betalar går till sophanteringsbolagen. Därför är det av stor vikt att Kollekt lyckas bredda sitt nätverk av kunder och sophanteringsbolag eftersom det är då skalfördelarna kan börja realiseras, eftersom sophanteringsbolagens marginalkostnad för avfallsinsamling sjunker i takt med att mängden insamlat avfall ökar. Därigenom kan Kollechts bruttomarginal stiga, vilket är essentiellt för att Kollekt ska kunna vända till lönsamhet framgent. I Q4-20 uppvisade Kollekt en stärkning av bruttomarginalen både YoY såväl som QoQ, och uppgick till 43 % (30%).

Förvärvet som genomfördes under Q3-20 bidrar till ökade återkommande intäkter

Med förvärvet som Kollekt genomförde under Q3-20 har Kollekt breddat BigBin-vertikalen, vilket medfört ökade återkommande intäkter samt högre marginal. I Q4-20 uppgick de återkommande intäkterna till 61 % av de totala intäkterna, vilket är en förbättring med 14 procentenheter jämfört med Q4-19 och 5 procentenheter jämfört med Q3-20, vilket visar på att förvärvet givit effekt. Under Q1-21 har Kollekt bland annat upptagit ett lån om 4,8 MSEK i syfte att fortsätta expandera BigBin-vertikalen med öppnandet av 10 ytterligare anläggningar med BigBins. Idag har Big Bin ca 30 BigBin-anläggningar, och med denna expansion i åtanke estimerar Analyst Group att bruttomarginalen å sin sida kan stärkas ytterligare något, samtidigt som återkommande intäkter antas få en större andel av de totala intäkterna. Stärkta marginaler och ökad andel återkommande intäkter ger Kollekt bättre förutsättningar för att visa svarta siffror samt god förutsägbarhet gällande sitt kassaflöde.

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att Kollekt kommer nå en omsättning om ca 67 MSEK år 2021. Givet en målmultipel om P/S 1,2 på 2021 års prognos motiveras ett värde per aktie om 13,6 kr. Vid annorlunda utfall av gjorda prognoser, positivt eller negativt, kan värderingen komma att justeras. Analyst Group är av uppfattningen att rådande värderingsrabatt är ett resultat av Kollechts förhållandevisa anonymitet i Sverige, då Bolaget ej har verksamhet här, och därför är något missförstått av investerarkollektivet som inte ser tillväxtpotentialen såväl som skalbarheten i Kollechts affärsmodell.

Bruttomarginalen är viktig för Kollekt framgent

Fjärde kvartalets rapportering blev ett tydligt kvitto på att Kollechts arbete med att optimera intäktsmixen är på rätt väg, och vad som blir viktigt för Kollekt framöver att bibehålla, och på sikt öka, bruttomarginalen för att kunna stärka Bolagets lönsamhet och därtill visa svarta siffror.

BOLAGSBESKRIVNING

Kollect grundades år 2015 i Irland av John O'Connor, Robbie Skuse och John Hegarty, där samtliga har tidigare erfarenheter från avfallsindustrin. I Irland, olíkt från Sverige, sköts avfallsinsamling av privata aktörer där konsumenter självmant behöver teckna avtal med sophanteringsbolag. Ett problem som grundarna till Kollect kunde identifiera inom dåvarande system var att det var svårt för gemene man att finna pålitliga samt licenserade sophanteringsbolag för avfallsinsamling. Ett annat problem var att det endast fanns begränsat utbud, vilket ledde till att konsumenter ingick avtal med fastställda datum för avfallsinsamling. För att kunna erbjuda mer flexibilitet och öka valmöjligheterna för konsumenter lanserade Kollect sin plattform under januari år 2016. På plattformen sammanlänkas konsumenter och sophanteringsbolag, vari konsumenter enkelt kan få prisförslag och erbjuds en ökad tillgänglighet, samtidigt som sophanteringsbolagen kan effektivisera sina rutter och därtill få mer arbete. Med ökade mängder insamlat avfall kan en lägre marginalkostnad uppnås för sophanteringsbolagen, vilket i sin tur leder till bättre bruttomarginaler för Kollect. Sedan plattformen lanserades år 2016 har Kollect investerat kraftigt i att utveckla och förbättra funktionaliteten samt navigeringen i plattformen.

Kollect tillhandahåller alla de tjänster som återfinns inom vertikalen avfallsinlämning (se nedan), och därtill erbjuder Bolaget även sedan år 2017 en avfallsavlämningstjänst via deras så kallade BigBins. I dessa BigBins möjliggörs återvinning av återvinningsbart, organiskt och alldagligt hushållsavfall, och utgör ett alternativt för konsumenter som vill undgå att ingå månatliga alternativt årliga avtal för avfallsinsamling. För att Kollects affärsmodell ska bli framgångsrik behöver Bolaget effektivt kunna attrahera och behålla sophanteringsbolagen och konsumenter på plattformen. Genom att göra det kan Kollect erbjuda ett större utbud av sophanteringsbolag, vilket mynnar ut i en förbättrad tjänsteleverans åt kunderna i termer av kortare väntetider och lägre avgifter. Detta i sin tur kan leda till en ökad efterfrågan bland konsumenter, något som gynnar sophanteringsbolagens intjänings- och produktivitetspotential. Fler sophanteringsbolag kommer därmed att lockas att använda Kollects plattform, samtidigt som Kollect kan erhålla både högre intäkter och rörelsemarginaler i takt med att sophanteringsbolagen kan få ned sin marginalkostnad vid högre mängder insamlat avfall. Det finns med andra ord skalfördelar med Kollects affärsmodell.

Avfallsinlämning

(Försäljning via Bolagets plattform)

Inhemskt- och företagsavfall- Grovsopor
insamling

Containerhyrning



Avfallsavlämning

BigBin, avfallskomprimator



Hur Kollects plattform fungerar i praktiken

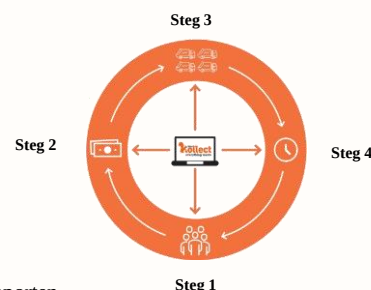
Kunden går in på Kollects plattform och skriver in vad för typ av avfall de önskar att få upphämtad varpå de får ett prisförslag. Kund kan därtill välja om denne vill ingå ett månatligt alternativt årligt abonnemang, eller välja att betala per tillfälle som tjänsten utnyttjas. När kunden sedan beställer en avfallsinsamlingstjänst via plattformen skickas uppdraget till Kollects nätverk av sophanteringsbolag som sedan godkänns av den som är närmast och mest lämpad för uppdraget, varpå sammanlänkning mellan kund och entreprenör görs. Kollect har därefter bevakning på ärendet och uppdaterar kunden löpande vart sophanteringsbolaget befinner sig

Steg 1 – Kund går in på Kollects hemsida och väljer önskad tjänst.

Steg 2 – Kund får ett prisförslag av Kollect, varpå ett köp kan göras.

Steg 3 – Kollect skickar uppdraget till bäst lämpad sophanteringsbolag.

Steg 4 – Sophanteringsbolaget utför önskad tjänst, samtidigt som Kollect övervakar ärendet och ger kund uppdaterad information.



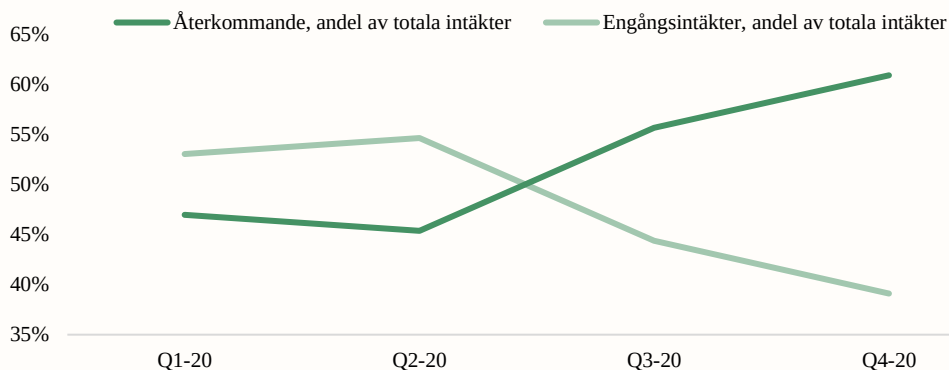
BOLAGSBESKRIVNING

Intäktsmodell

Då Kollect själva inte utför avfallsinsamlingen utan *outsourcar* den till licenserade sophanteringsföretag som Bolaget tecknar avtal med, medför det en skalbarhet i Kollects intäktsmodell. De resterande 20 % av intäkterna härrör från Bolagets Bigbins, vilka är Kollects mest lönsamma intäktsben med en bruttomarginal om ca 60 %. Kollect delar in sina intäkter i återkommande och icke-återkommande, där intäkter genererade från konsument- samt företagsavfallsinsamling, containeruthyrning till företag, bortforsling av skrot för företag och Bigbins anses vara återkommande, medan intäkter genererade från grovsopshämtning samt containerhyra till konsument anses vara av engångskaraktär. Andelen återkommande intäkter har sedan Kollect meddelade under Q2-20 att Bolaget ska fokusera på att effektivisera intäktsmixen ökat stadigt, och utgjorde under fjärde kvartalet 2020 för 61 % av de totala intäkterna. Analyst Group estimerar att andelen ökas framgent ytterligare, hänfört till fortsatt expansion inom BigBin-vertikalen, där ytterligare tio anläggningar väntas driftsättas under år 2021-

Återkommande intäkter har ökat i andel av totala intäkter sedan Q2-20.

Andel återkommande intäkter vs engångsintäkter



Källa: Kollect

Kostnadsdrivare

Kollect befinner sig i en stark tillväxtfas där flertalet investeringar görs inom diverse marknadsaktiviteter för att öka kännedom om samt etablera varumärket. Kostnaderna associerade med geografisk expansion samt kundförvärv, med andra ord marknadsföringskostnader samt investeringar i plattformen, väntas vara höga i närtid, för att sedan sjunka i takt med att verksamheten skapas upp och Kollect blir mer etablerade. Utöver kostnader för marknadsaktiviteter, samt personalkostnader, resulterar Kollects partnerskapsmodell med sophanteringsbolagen i hänförliga försäljningskostnader som belastar Kollects bruttomarginal, som för avfallsinsamlingsvertikalen ligger på mellan 25-35 %, beroende på tjänst. Kostnaderna relaterade till Kollects BigBins ingår således i försäljningskostnadsposten, där bruttomarginalen är betydligt högre, ca 60 %. Bruttomarginalen som helhet för år 2020 uppgick till 38,2 %, men Kollect uppvisade i Q4-rapporten 2020 en bruttomarginal om 43 %, vilket är en stark förbättring och är ett kvitto på att Bolagets strategi om att effektivisera intäktsmixen och öka bruttomarginalen har gett resultat.

Strategiska utsikter

Investeringar i plattformen väntas fortsätta framgent och är av stor vikt för att Kollect ska kunna attrahera en större kundbas, vilket skulle resultera i ett större värde för sophanteringsbolagen som får mer jobb och tillåts på så vis sänka sina marginalkostnader. Om sophanteringsbolagen blir mer lönsamma kan således även Kollect stärka sin egen lönsamhet. Lyckas Kollect med sin affärsmodell kan verksamheten, enligt Analyst Group, uppnå tydliga skalfördelar, då marginalkostnaderna för avfallsinsamling faller i takt med att mängden insamlat avfall ökar. Utöver att växa organiskt avser Kollect att påskynda den geografiska expansionen med förvärv av företag som kan hjälpa Kollect att göra inträde på nya marknader. Kollect har följande krav för inträde i nya städer;

- 1) En väletablerad infrastruktur inom avfallshantering,
- 2) Befolkningsmängd som överstiger 100 000 personer,
- 3) Det finns ett behov för åtminstone tre av fyra vertikaler som Kollect erbjuder.

MARKNADSANALYS

**4,3
MILJARDER
TON AVFALL
2050E**

En omfattande marknad i strukturell tillväxt

Över 2 miljarder ton fast kommunalt avfall genereras världen över varje år, något som år 2050 väntas växa till 4,3 miljarder ton och vilket innebär en högre tillväxt än den totala befolkningsökningen, varför det blir tydligt att avfallshantering är en stor utmaning framgent. Under 2018 antogs flertalet regler av EU-kommissionen som ämnar förbättra EU:s hantering av avfall och återvinning. I korthet innefattades återvinningsmålet att EU-länderna måste trappa upp återanvändningen samt återvinningen av kommunalt avfall kommande år, från 55 % år 2025 till 65 % år 2035. Under december 2019 antog EU-kommissionen dessutom en ny handlingsplan för cirkulär ekonomi, där målet är att uppnå klimatneutralitet tills senast år 2050 samt frikoppla ekonomisk tillväxt från resursanvändning. Det övergripande syftet med den nya handlingsplanen är att konkretisera hur en mer hållbar produktion ska uppnås, genom flertalet åtgärder som omfattar produkters hela livscykel, från produktion och konsumtion till avfallshantering och marknaden för returråvaror. Kollekt är verksam inom industrin för avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall på Irland och Storbritannien inom två segment, hushåll och företag. I Irland och delvis Storbritannien sköts avfallsinsamlingen via privata aktörer, vari Kollekt ämnar vinna marknadsandelar med sin tjänst. Senaste årens initiativ från EU-kommissionen ger Kollekts verksamhet medvind framgent, och bör, enligt Analyst Group, ge Kollekt bättre förutsättningar att växa då det kommer ställa högre krav på konsumenter såväl som företag att hantera sitt genererade avfall.

**1,5 MDEUR
VÄRDERAS
DEN
IRLÄNDSKA
MARKNADEN
TILL**

Den irländska marknaden för avfallsinsamling väntas växa stabilt kommande år

Den irländska marknaden inom avfallsinsamling för icke-farligt fast avfall beräknades vara värderad till 1,5 mdeUR år 2020, där kommersiellt avfall och industriavfall utgjorde den största andelen, motsvarande 580 MEUR. Historiskt har marknaden årligen växt med 3,7 %, drivet av hög ekonomisk aktivitet, högre nivåer av disponibel inkomst samt en växande befolkning. Framgent väntas den irländska marknaden växa med en CAGR om 3,8 % och år 2023 beräknas marknaden vara värd ca 1,7 mdeUR. Kollekt adresserar, som nämnt tidigare i analysen, de städer som uppfyller Bolagets tre kriterier (se bolagsavsnittet), varför den totala adresserbara marknaden är något mindre. För att härleda en uppskattning av Kollekts ungefärliga marknadsandel går det att ställa Bolagets omsättning om 46,1 MSEK år 2020 mot totala marknadsvärdet för samma år, vilket skulle innebära en marknadsandel om 0,3 %. Vid närmare titt på hur Kollekt marknadsandel utvecklats historiskt, med andra ord Bolagets omsättning under ett år i relation till marknadsstorleken samma år, står det klart att Kollekt har sedan år 2016 växt sin marknadsandel med ca 130 % varje år, dock kommer Bolagets från relativt låga nivåer. Dock ger det en indikation på att Kollekts produkt ligger rätt i tiden och fyller ett behov av ökad digitalisering inom avfallshantering.

Den irländska marknaden väntas växa med ca 3,8 % fram tills år 2023

Irlands industri för avfallsinsamling för icke farligt fast avfall 2013-2023 (mdEUR)



Källa: IBISWorld

**3,8 %
CAGR
2021-2023E
IRLÄNDSKA
MARKNADEN**

MARKNADSANALYS

UK-
MARKNADEN
GER GODA
TILLVÄXT-
MÖJLIGHETER

1,6 %
ÅRLIGEN
VÄNTAS DEN
BRITTISKA
MARKNADEN
VÄXA MED
FRAM TILL
ÅR 2023

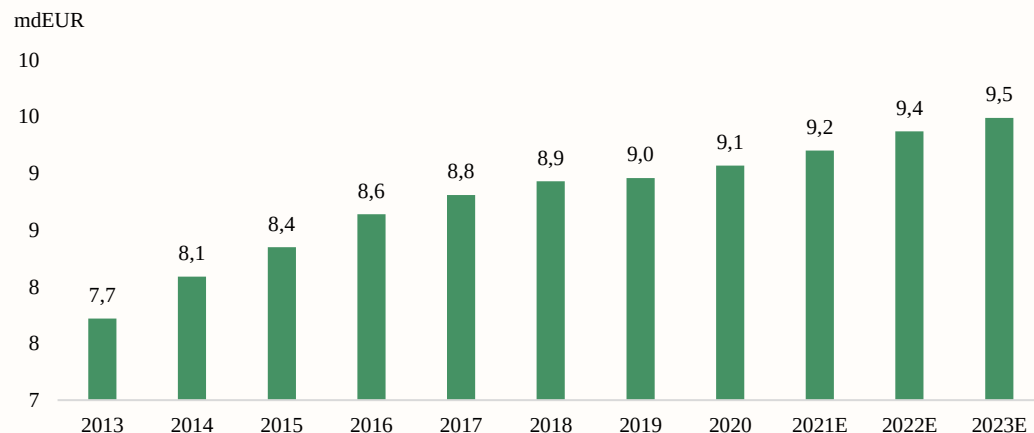
Den brittiska marknaden innebär stor försäljningspotential för Kollect

Den brittiska marknaden är avsevärt större än den irländska marknaden och uppskattades vara värderad till närmare ca 9,1 mdEUR år 2020. Historiskt har tillväxtfaktorerna utgjorts av en växande befolkning och en total ökning av den disponibla inkomsten från hushåll, vilket har resulterat i ökad konsumtion. Återvinning av avfall i Storbritannien har därtill fått en extra skjuts av ökad miljömedvetenhet hos konsumenter i kombination med att flertalet EU-förordningar har stiftats till marknads fördel. Framöver estimeras den brittiska marknaden växa med en årlig tillväxttakt om 1,6 % för att år 2023 nå en marknadsstorlek motsvarande 9,5 mdEUR. Höjda mål för avfalls- och materialåtervinning väntas bidra till högre insamlingsnivåer av avfall och vara marknadsdrivande. Därtill estimeras den ökande befolkningen och bostadsbyggande i landet resultera i ytterligare marknadstillväxt. Osäkerheterna kring Brexit-förhandlingarna kan dock komma att hämma tillväxten i termer av lägre konsumtionsnivåer, och kan således påverka Kollects förutsättningar för att expandera i Storbritannien.

Kollect är för närvarande verksam i två städer inom Greater Manchester, Salford samt Bury, där Kollect utöver dessa adresserar över 70 städer som uppfyller Bolagets krav, vilka motsvarar ett totalt invånarantal om 40 miljoner. Kollects fokus framgent är att utöka kundbasen i UK såväl som i Irland genom att återinvestera kassaflödet för att kunna attrahera nya kunder och kontinuerligt förbättra användarupplevelsen av Bolagets plattform. En av medgrundarna, Robbie Skuse, har tilldelats ansvaret för den brittiska marknaden i syfte att expandera Kollects verksamhet där. I en *Trading Update* för januari månad meddelade Bolaget att en affärsutvecklingschef i Belfast har rekryterats, som även ska agera stöd för vidare expansion inom Greater Manchester. Fokus på att rekrytera kunder och förbättra kundupplevelsen förväntas bidra till ökade marknadsandelar i takt med att Bolaget dessutom expanderar till flera städer på sikt.

Den brittiska marknaden väntas vara värd 9,5 mdEUR år 2023

UK's industri för avfallsinsamling för icke-farligt fast avfall 2013-2023 (mdEUR)



Källa: IBISWorld

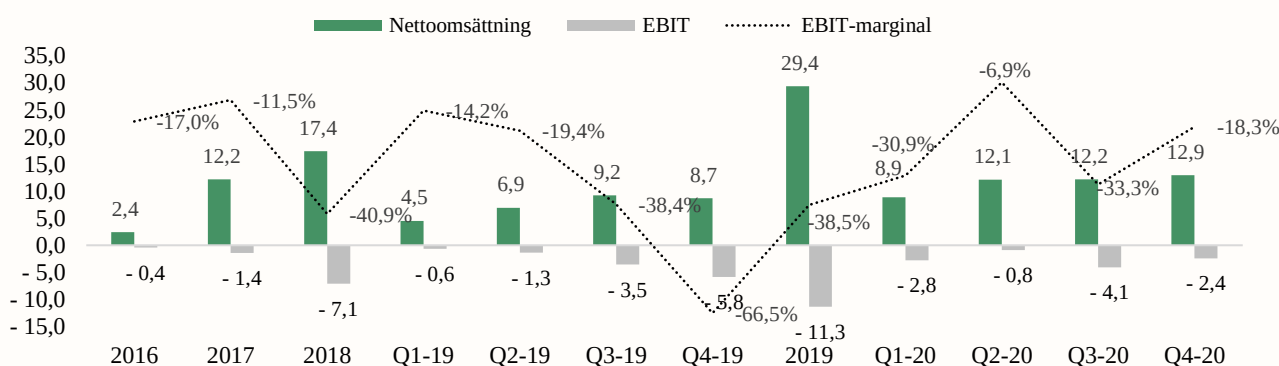
FINANSIELL PROGNOSE

UPPVISAR
STARK
HISTORISK
TILLVÄXT

Mellan åren 2016-2020 har Kollekt ökat sin försäljning med en CAGR om ca 109 %, och från Q4-19 har Kollekt förbättrat lönsamheten på EBIT-nivå. Analyst Group bedömer att Kollekt i närtid kan visa svarta siffror, givet en fortsatt god kostnadskontroll som Bolaget uppvisat senaste kvartalen. I Q2-rapporten 2020 presenterades en strategisk reallokering av resurser, vilket innebär att all typ av marknadsaktivitet och utgifter relaterade till lågmarginalssegmenten ska reduceras för en tid framöver. Initialt innebär det lägre intäkter från de vertikaler, men å andra sidan kommer en högre bruttomarginal genereras. Syftet är att över tid öka intäkter från lågmarginalssegmentet när investeringarna i digital marknadsföring har optimerats, då kostnaderna för kundförvärv är, enligt Kollekt, för hög i dagsläget. Med mindre resurser allokerade till lågmarginalssegmentet kan fokuset istället riktas mot högmarginalssegmentet, vilket Analyst Group bedömer är rätt väg att gå för att driva upp lönsamheten. I Q4-20 kunde vi se att strategin givit effekt och att bruttomarginalen uppgick till 43 %, en klar förbättring YoY (30 %) men även 7 procentenheter högre än Q3-20 där bruttomarginalen var 36 %. Med de kommunicerade expensionsplanerna för BigBin-vertikalen under år 2021, förväntar vi oss att bruttomarginalen stärks ytterligare kommande kvartal.

Kollekt står inför en fortsatt tillväxtresa och väntas visa svarta siffror för helåret 2022.

Nettoomsättning, EBIT samt EBIT-marginal, FY16-Q4-20



Källa: Kollekt on Demand

Kollekt uppvisar en tydlig omsättningstillväxt Y/Y såväl som Q/Q. Det finns dock för kort historik för att kunna urskilja säsongvariationer ännu, dock hävdar Kollekt själva att Bolagets tjänster är föremål för säsongsbetonade fluktuationer mellan kvartalen, där Q1 påverkas negativt av försämrade väderförhållanden och kortare arbetsdagar. Skalbarheten i Kollekts intäktsmodell i kombination med senaste guidningar i Bolagets delårsrapporter väntas, enligt Analyst Groups bedömning, innebära att den marginalförbättring som uppvisats sedan Q4-19 kan fortsätta framgent.

Intäktsprognos år 2021-2023

För år 2021 antas Kollekt att fortsätta på samma tillväxtspår som tidigare år, drivet av fortsatta investeringar i plattformen, ökade marknadsaktiviteter inom de mer lönsamma produktsegmenten samt effekterna av inträdet på den brittiska marknaden. Värt att ha i åtanke är att Kollekt kommer från väldigt låga nivåer i termer av marknadsandelar på den irländska såväl som den brittiska marknaden, varför stor potential för marknadspenetration återstår. För helåret 2021 prognostiseras en omsättningstillväxt om ca 45 %, motsvarande en helårsförsäljning om ca 67 MSEK.

För år 2021 antas Kollekt fortsätta expandera sin verksamhet till nya städer i Irland, men även i Storbritannien, drivet av delvis organisk tillväxt men även genom förvärv. Den organiska tillväxten drivs av de satsningar inom digital marknadsföring och plattformen som gjorts under tidigare år och kvartal, vilket Bolaget förväntas kunna kapitalisera på. Kollekt estimeras även öka sin *conversion rate* (andel av besökarna på plattformen som faktiskt köper någon tjänst), något Bolaget upplevde redan under Q2-20 efter de investeringar som gjorts i plattformen, vilket kommer att få en positiv effekt på intäkterna. Därtill prognostiserar Analyst Group att förvärv av den karaktär som realiserades under H2-20, i syfte att bredda redan existerande verksamhet, alternativt förvärv i syfte att bredda Bolagets produktsegment, kan komma att genomföras. För år 2022 estimeras en omsättningstillväxt om ca 40 %, motsvarande en helårsförsäljning om ca 94 MSEK.

67 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2021E

94 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2022E

FINANSIELL PROGNOSE

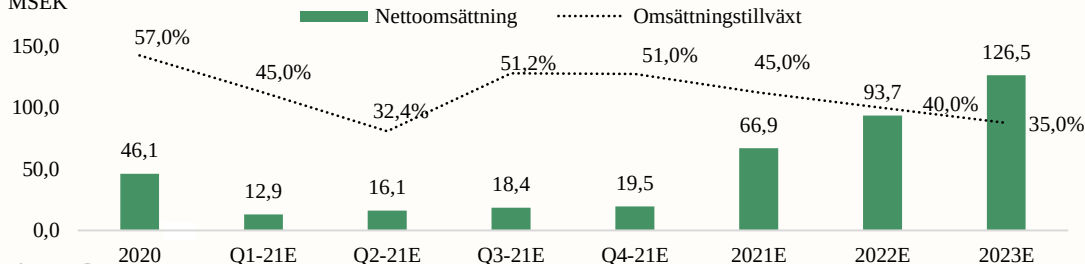
127 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2023E

Kollekt väntas växa kraftigt även år 2022, drivet av en starkare ställning på den brittiska marknaden, ett mer väletablerat varumärke samt expansion till fler städer i Irland. Tillväxten väntas framförallt vara organisk, men Bolaget kan därtill också komplettera tillväxten med förvärv. För år 2023 estimeras en omsättningstillväxt om ca 35 %, motsvarande en försäljning om ca 127 MSEK.

Analyst Group ser en stark omsättningstillväxt framgent för Kollekt

Prognostiserad omsättning och omsättningstillväxt YoY, FY20-FY22

MSEK



Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos år 2021-2023

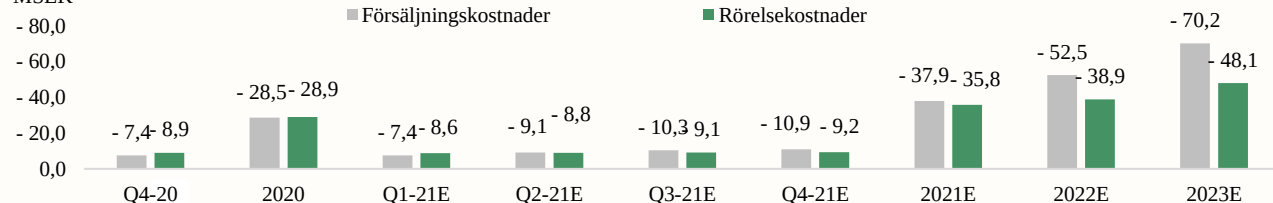
I takt med att Kollekt väntas ta större marknadsandelar i Irland och UK, vilket driver intäkterna framgent, kommer försäljningskostnaderna således också att öka, dock i en lägre takt. Detta förklaras av god kostnadskontroll, skalbarheten i Kollekt affärsmodell samt optimering av Bolagets intäktsmix. I Q4-rapporten 2020 uppvisade Kollekt en tydlig förbättring av bruttomarginalen och uppgick till 43 %, drivet av effektivisering av intäktsmix samt förvärvet av den irländska BigBin-verksamheten som genomfördes under Q3-20, och var således en förbättring med 13 procentenheter jämfört med Q4-19. Analyst Group bedömer att Kollekt, med fortsatt arbete av att optimera intäktsmixen, kan öka högre bruttomarginalen ytterligare framgent.

Kollekt har historiskt investerat mycket i sin teknikkonfigurationsplattform för att göra den mer kundvänlig, och väntas även framgent fortsätta investera i teknikutveckling. Utgifter relaterade till detta aktiveras inte utan kostnadsförs i resultaträkningen under rörelsekostnadsposten, som i sin tur primärt utgörs av admin-, personal- och marknadsföringskostnader. Sedan Kollekt annonserade i Q2-20 att intäktsmixen ska effektiviseras har Bolaget krympt sina utgifter för digital marknadsföring avseende aktiviteter med lägre marginaler avsevärt, till förmån för aktiviteter med högre marginaler. Analyst Group estimerar att rörelsekostnadernas andel av omsättningen minskar successivt över tid, drivet av skalbarheten i affärsmodellen i kombination med hög prognostiserad tillväxt. Kollekt har historiskt rekryterat ca 10 personer varje år, något som antas fortsätta, om än i något lägre takt med hänvisning till skalbarheten i verksamheten. Under år 2020 anställde Kollekt sju ytterligare personer, vilket har till stor del drivit kostnadsposten YoY. Fram till prognosperiodens slut år 2023 estimerar Analyst Group att försäljningskostnaderna, såväl som rörelsekostnaderna, minskar som en andel av omsättningen, härrört till realiserade skalfördelar. Tidigare års marknadsaktivitetssatsningar väntas mynna ut i lägre *Customer Acquisition Costs*, som ett resultat av en mer användarvänlig plattform och ett starkare varumärke. För år 2021 väntas bruttokostnaderna uppgå till 37,9 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 43,4 %, vilket kan jämföras med utfallet för år 2020 som blev 28,9 MSEK och 38,2 % i bruttomarginal. Rörelsekostnaderna väntas stiga till ca 35,8 MSEK år 2021, motsvarande en andel om 53,5 % av helårsförsäljningen, en förbättring med ca 9 procentenheter jämfört med år 2020, drivet av skalfördelar och optimering av intäktsmix.

Estimerad kostnadsutveckling för Kollekt

Försäljningskostnader samt rörelsekostnader

MSEK



Analyst Group prognoser

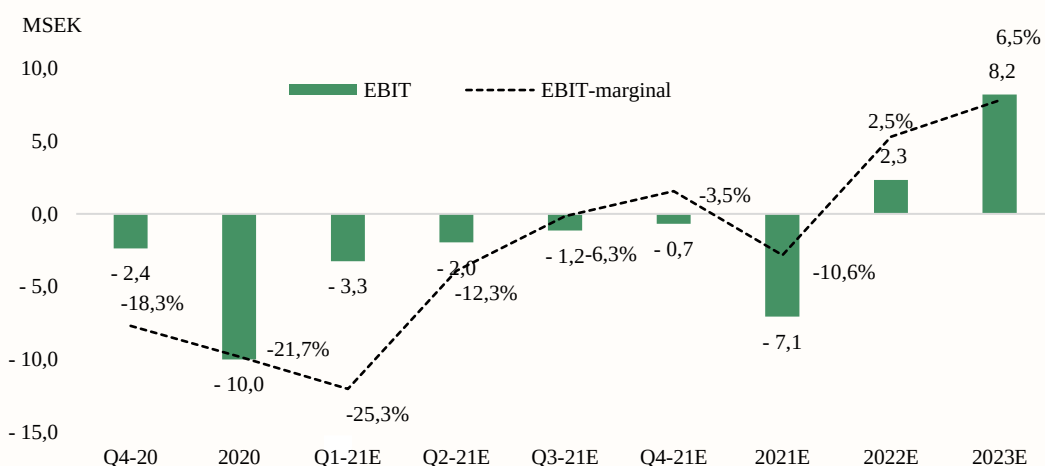
FINANSIELL PROGNOSE

KOLLECT
VÄNTAS
VÄNDA TILL
VINST
UNDER
BÖRJAN AV
ÅR 2022

Som ett resultat av hög skalbarhet, god kostnadskontroll samt lägre *Customer Acquisition Costs* estimeras EBIT-marginalen att stiga framgent. I linje med att Kollects kommunicerade strategi att generera högre bruttomarginaler genom optimerad intäktsmix antas försäljningskostnaderna att fortsätta utgöra en lägre andel av omsättningen från år 2021, där skalbarheten i Bolagets intäktsmodell får gradvis effekt över kvartalen. Bruttomarginalen för år 2021 prognostiseras till 43,4 %, och för år 2022 estimeras bruttomarginalen stiga ytterligare till ca 44 %, vilket kan jämföras med ca 38,2 % som Kollect hade år 2020. Kollect antas, enligt Analyst Groups prognos för år 2022, göra vinst på både rörelse- och nettonivå från och med H1-22. Rörelsevinsten för helåret 2022 uppskattas till ca 2,3 MSEK och för år 2023 väntas en EBIT om 8,2 MSEK. EBIT-marginalen väntas i ett Base scenario uppgå till ca 2,5 % för år 2022 och 6,5 % för år 2023, drivet av lägre Customer Acquisition Costs hänfört till förbättrad hemsida samt att intäkterna väntas öka i en högre takt än personalkostnaderna under prognosperioden givet skalbarheten i affärsmodellen.

EBIT-marginalen väntas vara positiv i början av år 2022 och framöver

Prognostiserad EBIT och EBIT-marginal



Analyst Groups prognoser

I tabellen nedan summeras Analyst Groups prognoser för Kollect på års- och kvartalsbasis under perioden 2021-2023, i ett Base scenario.

Base Scenario (MSEK)	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	29,4	8,9	12,1	12,2	12,9	46,1	12,9	16,1	18,4	19,5	66,9	93,7	126,5
Övriga intäkter													
Summa intäkter	29,4	8,9	12,1	12,2	12,9	46,1	12,9	16,1	18,4	19,5	66,9	93,7	126,5
Försäljningskostnader	-18,4	-5,5	-7,8	-7,8	-7,4	-28,5	-7,4	-9,1	-10,3	-10,9	-37,9	-52,5	-70,2
Bruttoresultat	11,0	3,4	4,3	4,4	5,5	17,6	5,5	6,9	8,0	8,6	29,0	41,2	56,3
Bruttomarginal	37,4%	38,4%	35,5%	35,8%	42,8%	38,2%	42,3%	43,3%	43,8%	44,0%	43,4%	44,0%	44,5%
Rörelsekostnader	-22,0	-6,3	-5,2	-8,5	-8,9	-28,9	-8,6	-8,8	-9,1	-9,2	-35,8	-38,9	-48,1
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,0	0,1	1,0	1,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-11,3	-2,8	-0,8	-4,1	-2,4	-10,0	-3,3	-2,0	-1,2	-0,7	-7,1	2,3	8,2
EBIT-marginal	-38,5%	-30,9%	-6,9%	-33,3%	-18,3%	-21,7%	-25,3%	-12,3%	-6,3%	-3,5%	-10,6%	2,5%	6,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
EBT	-11,7	-2,8	-0,8	-4,4	-2,4	-10,3	-3,3	-2,1	-1,2	-0,7	-7,2	2,3	8,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	-1,0
Nettoresultat	-11,7	-2,8	-0,8	-4,4	-2,4	-10,3	-3,3	-2,1	-1,0	-0,6	-6,9	2,1	7,2
Nettomarginal	-39,9%	-30,9%	-6,9%	-35,8%	-18,3%	-22,4%	-25,3%	-12,8%	-5,6%	-3,1%	-10,4%	2,2%	5,7%

Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Nyckeltal	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,9	93,7	126,5
Omsättningstillväxt	n/a	403,0%	42,6%	69,3%	57,0%	45,0%	40,0%	35,0%
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	43,4%	44,0%	44,5%
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-21,7%	-10,6%	2,5%	6,5%
Nettomarginal	-17,0%	-11,5%	-41,0%	-39,9%	-26,7%	-10,4%	2,2%	5,7%
P/S	17,1	3,4	2,4	1,4	0,9	0,6	0,4	0,3
EV/Sales	21,2	4,2	3,0	1,7	1,1	0,8	0,5	0,4
EV/EBIT	-125,2	-36,8	-7,2	-4,5	-5,1	-7,3	21,9	6,2
P/E	-101,0	-29,7	-5,8	-3,5	-3,4	-6,0	20,2	5,8

Unik teknik i en konservativ bransch

Kollect har en unik teknik inom branschen. Bolaget verkar inom, och till Analyst Groups kännedom finns det ingen direkt konkurrent i dagsläget, vilket förväntas ge en *First Mover Advantage*. Det finns däremot ett antal noterade bolag som verkar inom avfallsindustrin men att direkt jämföra Kollect mot dessa, exempelvis norska avfallsbolagen Tomra eller Vow, blir missvisande givet skillnaderna i produktlösningar. Ett alternativt tankesätt är att se enskilda sophanteringsbolag som konkurrenter, och att dessa på eget initiativ utvecklar en liknande plattform eller väljer att samarbeta med varandra. Detta medför dock svårigheter att värdera, med hänvisning till bristfällig information.

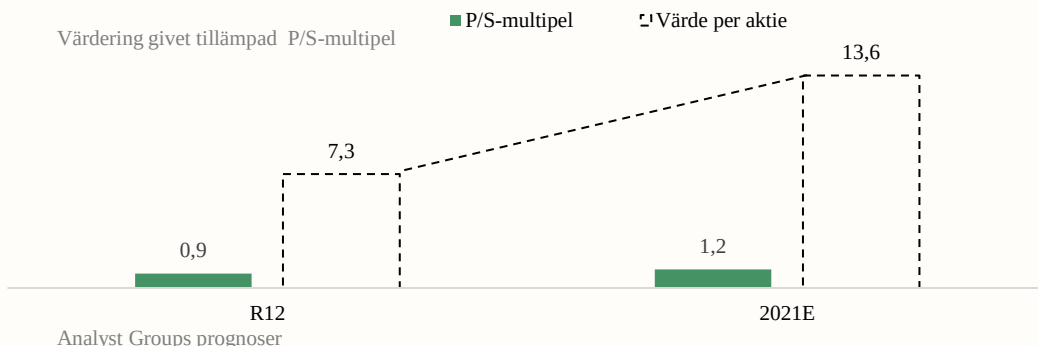
Stark tillväxt och lönsamhet i korten motiverar en uppvärdering

Marknaden för avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall väntas inte växa ansevärt högt framgent i Irland och UK (3,5 % respektive 1,5 %), men Kollect som bolag ligger rätt positionerat att växa organiskt med sin innovativa lösning, samt med kompletterande förvärv. Som nämnt tidigare i analysen har Kollect enligt Analyst Groups estimat uppskattningsvis 0,3 % av den totala marknaden i Irland och desto mindre andel av den brittiska marknaden då expansionen ännu är i tidig fas, varför det bör finnas bra utrymme för Kollect att ta betydligt större marknadsandelar. Faktumet att den underliggande marknaden som Bolaget opererar inom är en marknad som är att anse som mogen, med relativt låg förväntad tillväxt, samt att Kollect per idag inte är lönsamma, motiverar å ena sidan att Kollect inte ska värderas till en tvåsiffrig försäljningsmultiplik. Att Kollect, å andra sidan, har uppvisat en hög tvåsiffrig omsättningstillväxt historiskt och väntas göra det framgent likaså, samt tillhandahåller en affärsmodellen som medför hög skalbarhet, motiverar att Bolaget bör handlas till en värdering över sina faktiska försäljningssiffror. Det bör tilläggas att Kollect dessutom verkar inom en konjunktur-ökänslig bransch, samt estimeras visa svarta siffror under år 2022, vilket ses som ett ytterligare argument för att Kollect bör värderas över sin faktiska omsättning, vilket inte är fallet i och med dagens värdering.

Kollect har värderats utifrån en P/S-multiplik då Bolaget, som nämnt, inte är lönsamma idag, men historiskt har uppvisat stark tillväxt och väntas växa under kommande år. Efter att ha vägt samman flertalet aspekter som utgjort en grund för gjord prognos och även tagit hänsyn till det faktum att likviditeten i aktien är låg, att Bolaget har kort historik (operationellt såväl som noterat bolag), samt att ledningen har stor erfarenhet av att starta och driva bolag i kombination med stor ägarandel, anser Analyst Group att Kollect bör värderas till en P/S-multiplik om 1,2x. Givet 2021 års prognostiserade omsättning om ca 70 MSEK ger det ett motiverat värde per aktie 13,6 kr.

13,6 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 13,6 kr för Kollect i ett Base Scenario, givet 2021 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multiplik om 1,2x.



BULL & BEAR

Bull scenario

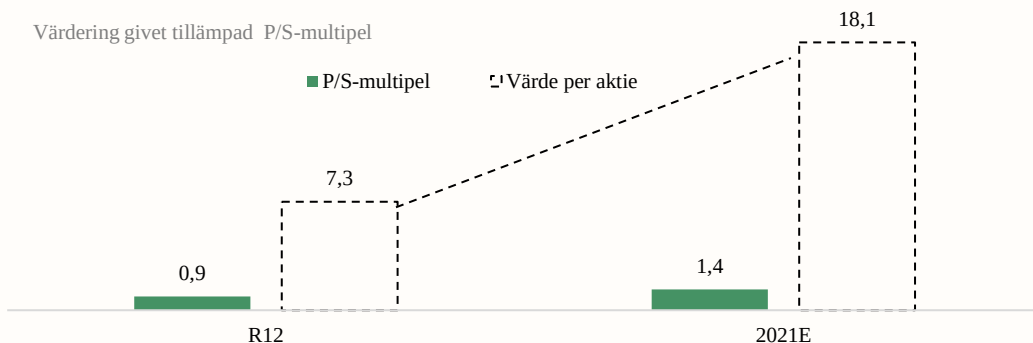
I ett Bull scenario antas Kollekt nå en större skalbarhet samt att expansionen i Storbritannien blir lyckosam. Rent konkret skulle det innebära att Kollekt knyter ännu fler avtal med sophanteringsbolag, vilket skulle leda till mer konkurrenskraftiga priser och snabbare leveranser av tjänster. Fler kunder antas därmed attraheras till Kollechts plattform, som därav kommer erbjuda ett större värde för sophanteringsbolagen. Detta kan på sikt skapa en snöbollseffekt, där både kundnyttan för konsumenterna samt värdet för sophanteringsbolagen ökar.

För år 2021 estimeras en omsättning om ca 76,1 MSEK med en EBIT-marginal om ca -5,2 %, och för år 2022 väntas omsättningen växa med 65 %, motsvarande ca 114,2 MSEK. Analyst Group prognostiserar att EBIT-marginalen stärks under år 2022 ytterligare och uppgå till 7,8 % I ett Bull scenario tillämpas en P/S-multipel för 2021 om 1,4x, varför ett värde per aktie om 18,1 kr motiveras.

18,1 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 18,1 kr för Kollekt i ett Bull Scenario, givet 2021 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multipel om 1,4x.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognoser

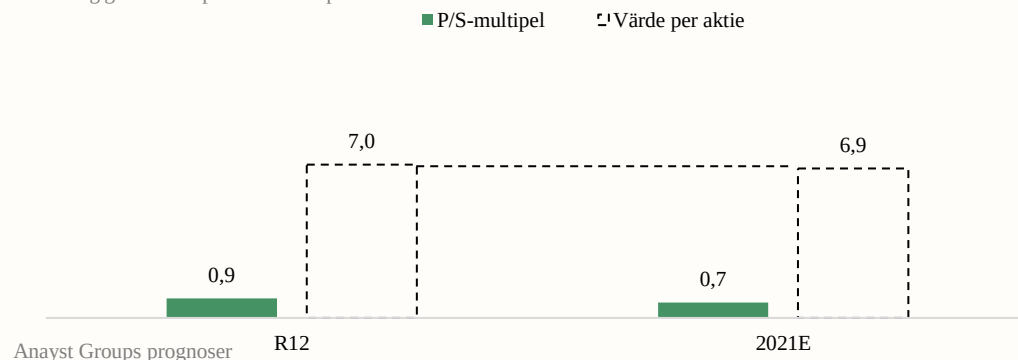
Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras inträdet på den brittiska marknaden inte vara lika lyckosam som i ett Bull eller Base scenario, och rörelsekostnaderna antas till följd av det öka i en högre takt än intäkterna, vilket påverkar rörelsemarginalen negativt. Risk finns även att Kollekt får svårigheter att bredda samt bibehålla sitt nätverk av sophanteringsbolag och kunder, vilket hämmar tillväxten och skalbarheten i intäktsmodellen. Inga förvärv estimeras heller i Bear scenario. För år 2021 estimeras en omsättning om 57,7 MSEK, och redovisa en förlust om ca -12,5 MSEK på rörelsenivå. Omsättningstillväxten för år 2022 väntas uppgå till 20 %, motsvarande en omsättning om 69,2 MSEK och Kollekt antas fortfarande redovisa förlust. I ett Bear scenario tillämpas en P/S för år 2021 om 0,7x, varför ett värde per aktie om 6,9 kr motiveras.

6,9 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR)

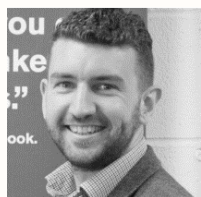
Analyst Group ser ett motiverat värde om 10,8 kr för Kollekt i ett Bear scenario, givet 2021 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multipel om 1,1x.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognoser

INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF



As of today, halfway through Q1-21, how are Kollekt's operations gone so far?

We released a trading update for January last week which showed positive growth news, with revenues up 48% on January 2019 as well as gross margin increasing to 44% from 33% in the same period last year.

February has progressed at similar levels. We also announced a new funding round of SEK 4.8million to grow the BIGbin business in 2021 which will see us add 10 new sites over the next couple of quarters, as well as a SEK 3.4million fundraise to support working capital. Both of these are positive for our operations.

In addition, we announced a new business development hire for the UK, based in Belfast. This enables us to extend our operations into Northern Ireland as well as provide support for the team based in Manchester. Robbie Skuse has come off the Board and is totally focused on growing the UK for us.

In the Q2-report, Kollekt announced the goal to reduce sales resources allocated to and advertising spend on certain activities with lower gross margin, as well as increase the share of recurring revenues. The intention, however, was to grow revenues from the lower margin segment over time once the digital marketing spend has been optimized. Since the announcement, the recurring revenues as well as the gross margin have risen significantly. How has the optimization with the marketing spending gone, and when in time can you, as an investor, expect Kollekt to grow revenues from lower margin activities?

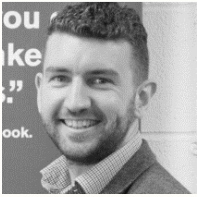
We do continue to grow revenue of the lower margin verticals, but at a lower level of growth. The focus on higher margin business provides a better return on investment for advertising spend; which is why the spend is optimized in this way.

The challenge with the lower margin type product is with the cost of customer acquisition; particularly if its non-recurring revenue as it is difficult to be profitable. We will continue to direct the bulk of our advertising/ marketing spend to where the margins are higher and will generate more recurring revenue, which justify the cost of customer acquisition.

During the third quarter Kollekt announced the acquisition of an Irish Compactor bin business which has, in combination with improved revenue mix, led to better gross margins. How has the implementation of the acquisition gone and are more acquisitions something that investors should expect in the future?

We are very pleased with how the first acquisition has gone and the hard work that the team put into this has paid off. One of the reasons that being publicly listed appealed to us as a Company was that it provided a greater opportunity to be able to make acquisitions, if such opportunities present themselves. When such an opportunity did present itself last year, we were pleased that we were able to execute on this as we are always looking to create value for shareholders.

INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF



In the Q4-report you mention that the UK business has, as well as the business in Ireland, been affected by challenging conditions due to Covid-19 restrictions. That aside, how has the response been from the UK-market by Kollect's offering in general since start? What are the next steps for the UK-business?

We are pleased with how we have been received in the UK so far, and the appointment of one of the co-founders, Robbie Skuse, to head up the UK is an important sign of our commitment to the market. We have just announced that we are adding to our business development team, and the next steps will be the roll out of the app commercial app to our customers in the UK.

The focus in the UK is purely on commercial customers and the opportunity is to start winning larger customers with regular container hire needs, such as construction companies. The launch of the app is a key part of that strategy.

In the Q4-report, the continued growth of Kollect's recurring revenues business was said to be supported by the roll out of the new commercial app for phones. Could you please elaborate this and explain how Kollect will work, through the app, to increase the share of recurring revenues in the future?

The app makes it easier for our commercial customers to make orders and will ultimately make all interactions with our commercial customers much more seamless.

Further, when reporting and audit trails are included in the app, this will also be value add. The ease of use is also a USP for us. From their personal lives, our commercial customers are used to B2C ordering apps for things they often buy - taxi rides, of food delivery - as examples.

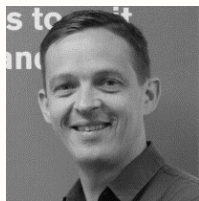
However, in their professional lives, such apps are far less common, and this process is still very manual through email, phone call, text message etc; the app changes this.

For us as a company, it also improves our operational efficiency where we can easily integrate orders with suppliers; where all information and requests received are in uniform format and our own reporting is much quicker. This enables us to scale the commercial business, without adding staffing costs.

We can also offer more products in time through the app and collect more data, which will allow us tailor our customer proposition better.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings, verifierat 2020-12-31



John O'Connor, VD för Kollekt on Demand

John har en kandidatexamen inom ekonomi från University of Limerick och innehar 15 års erfarenhet av att driva start-ups inom online och återförsäljning. Därutöver har John 10 års erfarenhet inom avfallsindustrin och i hans senaste roll var han styrelseledamot för JR Techwaste Ltd mellan 2014-2018. Han grundade The Bigbin Company år 2010, som idag ger Kollekt exponering mot avfallsavlämningsvertikalen. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 2 000 000 st (40,12 %)*



Robbie Skuse, Operativ chef för UK-verksamheten

Robbie är utbildad inom affärsinformationssystem och examinerades från University College Cork, National University of Ireland. Han var med och grundade Kollekt tillsammans med John och vid två tillfällen har han blivit utmärkt som Irlands "30 under 30", vilket ges till dem som anses vara Irlands mest spännande affärstalanger. Robbie kommer, likt John, senast från JR Techwaste Ltd, där han var styrelseledamot. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 428 508 st (7,28 %)*



Johnny Fortune, Styrelseordförande

Johnny har en magisterexamen inom Business Studies samt en magister inom ekonomi från University College Dublin. Utöver att sitta i styrelsen för Kollekt sitter han även i Landhom Asset Management och Platinum One Group Ltd, samt är ordförande på Big Red Cloud Ltd. Johnny har tidigare i sin karriär varit med och grundat Pegasus Capital samt varit direktör för Irlands största investmentbank, IBI Ltd, under 1990-talet. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0 %)*



Maoiliosa O'Culachain, Styrelseledamot

Maoiliosa är en entreprenör med en bakgrund av att starta och skala upp företag, med ett brett nätverk världen över. I hans tidigare karriär har han jobbat som marknadsrådgivare samt affärsutvecklare på Nasdaq. Vidare har Maoiliosa varit med och startat företaget Global Shares Plc i december år 2005. Han har gedigen erfarenhet inom start-ups, affärsutveckling och försäljning. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 35 714 st (0,61 %)*



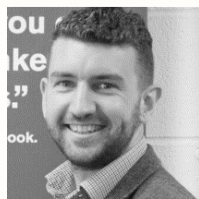
Stefan Wikstrand, Styrelseledamot

Stefan har sedan 2015 varit CFO för G5 Entertainment AB och har därtill jobbat som affärsutvecklare på Tradedoubler. Han har varit styrelseledamot i Kollekt sedan år 2019. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 6500 st (0,11 %)*



John Hegarty, Operativ chef för BigBin-verksamheten

Medgrundare till Kollekt och har tidigare varit med och startat två andra start-ups. John har sex års erfarenhet inom operationellt ledarskap och innehar en utbildning inom hållbar energiteknik. John kommer, såväl som John och Robbie, tidigare från JR Techwaste Ltd, där han var styrelseledamot. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 428 508 st (7,29 %)*



Jamie Walsh, Ekonomichef

Jamie har en bakgrund som auktoriserad revisor på Ernst and Young och innan han tog tjänsten som ekonomichef på Kollekt var han ekonomichef på Lucey Technology Ltd. Jamie har en kandidatexamen inom ekonomi och politik från University of Birmingham. Därtill har han en masterexamen inom internationell ekonomi och ledning. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0 %)*

APPENDIX

Analyst Groups prognos - Base Case (MSEK)								
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,9	93,7	126,5
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,9	93,7	126,5
						0,0		
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-37,9	-52,5	-70,2
Bruttoresultat	0,7	3,2	0,5	11,0	17,6	29,0	41,2	56,3
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	43,4%	44,0%	44,5%
Rörelsekostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-35,8	-38,9	-48,1
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	1,3	0,3	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,9	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,4	-1,4	-7,1	-11,3	-10,0	-7,1	2,3	8,2
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-21,7%	-10,6%	2,5%	6,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
EBT	-0,4	-1,4	-7,1	-11,7	-10,3	-7,2	2,3	8,2
						0,0		
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-1,0
Nettoresultat	-0,4	-1,4	-7,1	-11,7	-12,3	-6,9	2,1	7,2
Nettomarginal	-17,0%	-11,5%	-41,0%	-39,9%	-26,7%	-10,4%	2,2%	5,7%
Analyst Groups prognos - Bull Case (MSEK)								
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	76,1	114,2	165,6
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	76,1	114,2	165,6
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-42,7	-62,3	89,5
Bruttoresultat	0,7	3,2	0,5	11,0	17,6	33,4	51,8	76,1
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	43,9%	45,4%	46,0%
Rörelsekostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-37,7	-42,9	59,7
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	1,3	0,3	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader		-0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,4	-1,4	-7,1	-11,3	-10,0	-4,0	8,9	16,4
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-21,7%	-5,2%	7,8%	9,9%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0
EBT	-0,4	-1,4	-1,2	-11,7	-10,3	-4,2	8,9	16,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-1,1	2,0
Nettoresultat	-0,4	-1,4	-7,1	-11,7	-10,3	-4,1	7,8	14,3
Nettomarginal	-17,0%	-11,5%	-41,0%	-39,9%	-26,7%	-5,4%	6,9%	8,7%
Analyst Groups prognos - Bear Case (MSEK)								
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	57,7	69,2	79,6
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	57,7	69,2	79,6
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-34,9	-41,9	48,9
Bruttoresultat	0,7	3,2	0,5	11,0	17,6	22,7	27,3	30,7
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	39,4%	39,4%	38,6%
Rörelsekostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-37,9	-38,8	43,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	-1,3	-0,3	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,4	-1,4	-7,1	-11,3	-12,5	-15,4	-11,5	-12,7
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-27,2%	-26,7%	-16,6%	-16,0%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0
EBT	-0,4	-1,4	-1,2	-11,7	-10,3	-15,1	-11,5	-12,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,4	-1,4	-7,1	-11,7	-12,3	-15,1	-11,5	-12,7
Nettomarginal	-17,0%	-11,5%	-41,0%	-39,9%	-26,7%	-26,1%	-16,6%	-16,0%

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 **Kollect On Demand 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.

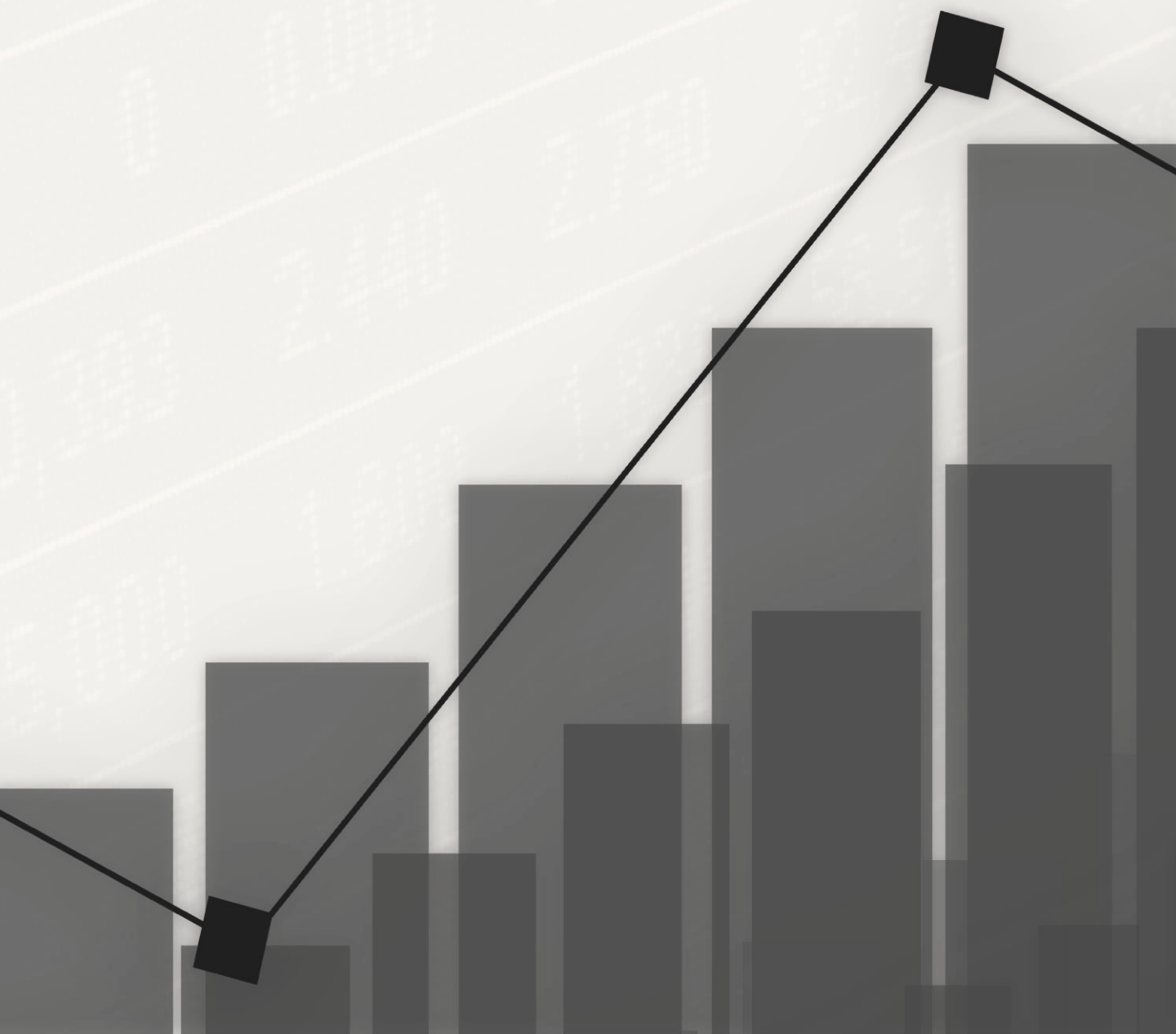
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund