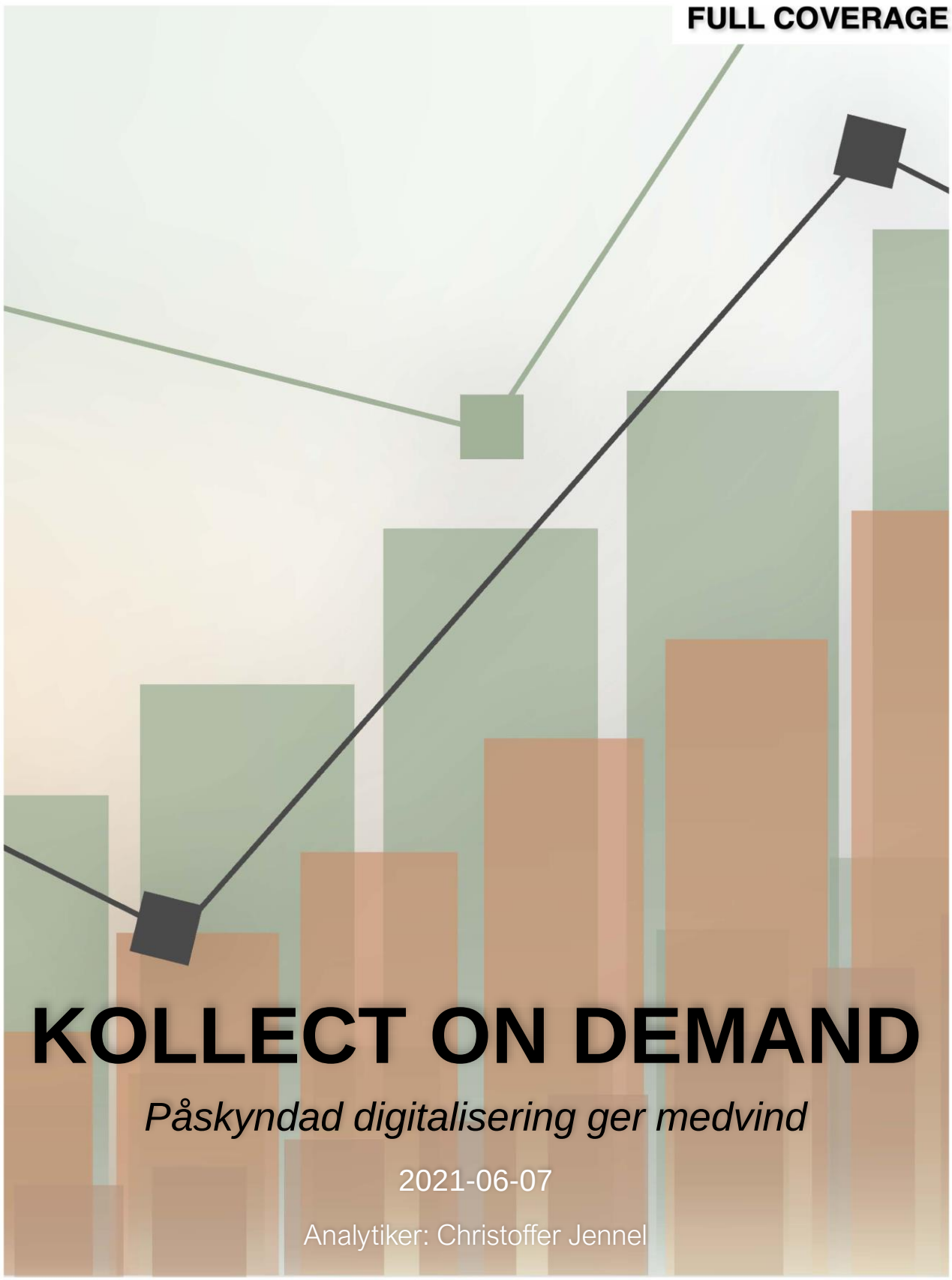


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



KOLLECT ON DEMAND

Påskyndad digitalisering ger medvind

2021-06-07

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 avfallsinlämning. Inom avfallsinsamling erbjuder Bolaget containeruthyrning, hämtning av grovsopor samt upphämtning av avfall från konsumenter och företag. För avfallsavlämningsvertikalen 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 Q1-21	5-6
Kommande teckningsperiod under Q3-21	7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9-10
Marknadsanalys	11-12
Finansiell prognos	13-16
Värdering	17
Bull & Bear	18
Intervju med Jamie Walsh, Ekonomichef	19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21

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. Den ökade digitaliseringen som är ett resultat av pågående pandemi väntas på sikt ge Kollects verksamhet medvind, där fler konsumenter, företag och sophanteringsbolag väntas ansluta till Bolagets plattform framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

Kollect är inte lönsamma idag men har å andra sidan prioriterat tillväxt framför 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 intäktssmodellen medför. Betyget är tillbakablickande och speglar inte framtida lönsamhetspotential.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

VD John O'Connor har över tio års erfarenhet inom avfallsindustrin 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 mars uppgick kassan till 6,9 MSEK, och givet Bolagets operativa *burn rate* under Q1-21 om ca -1 MSEK/månad uppskattas kassan vid utgången av maj 2021 uppgå till ca 4,9 MSEK. Under H2-21 löses utestående teckningsoptioner av serie TO1 in, vid fullt utnyttjande kan Kollect tillföras maximalt ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs. I ett scenario där en större andel av teckningsoptionerna nyttjas skulle riskprofilen reduceras. Pandemin är fortfarande en oroande faktor och kan komma att hämma tillväxten på kort sikt.

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

Värde drivare, 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

PÅSKYNDAD DIGITALISERING GER MEDVIND



Kollect On Demand har utvecklat en plattform som sammanlänkar konsumenter med sophanteringsbolag, 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 skalfördelar, en optimerad intäktsmix och fortsatt expansion på Irland och i Storbritannien. Utifrån en applicerad P/S-multipel om 1,5x för 2021 års prognostiserade försäljning om 67 MSEK motiveras en aktiekurs om 17,1 kr i ett Base scenario.

■ Omsättningen i linje med våra estimat

Kollect fortsätter leverera stark tillväxt och uppvisade en omsättning om 13,1 MSEK (8,9 MSEK) i Q1-21, motsvarande en tillväxt om 47 % YoY. De återkommande intäkter fortsätter även att öka sin andel av de totala intäkter i linje med Bolaget uttalade strategi som kommunicerades i Q2-20, och uppgick till 63 % i Q1-21. En stark drivare bakom ökningen i de återkommande intäkterna är Bolagets fortsatta expansion inom BIGbin-vertikalen, och givet nyligen presenterade avtal estimeras en stark utveckling även framgent.

■ Vi väljer att revidera upp värderingsintervallet

Kollect har tidigare gått något under radarn inom investerarkollektivet, trots Bolagets kontinuerligt starka tillväxt, skalbara affärsmodell och där lönsamhet estimeras ligga i korten, men årsskiftet har antalet aktieägare i Bolaget ökat med över 100 % samtidigt som likviditeten i aktien har ökat betydligt. Det är tydligt att fler har fått upp ögonen för Bolaget och när Kollect samtidigt fortsätter leverera stark tillväxt, ökar andelen återkommande intäkter och fortsätter stärka bruttomarginalen, anser vi att det finns utrymme att revidera upp värderingsintervallet för Kollect, där en multiplexpansion är rättfärdigad. Givet en applicerad P/S-multipel om 1,5x för 2021 års estimerade omsättning om 67 MSEK ser vi ett motiverat värde per aktie om 17,1 kr i ett Base scenario.

■ Lösen av TO1 i Q3-21 kan innebära stärkt kassa

I enlighet med Kollects riktad nyemission under H2-20 emitterades även teckningsoptioner av serie TO1¹, där ett fullt utnyttjande av teckningsoptionerna kan komma att tillföra Kollect ytterligare maximalt ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs, som kommer motsvara 70 % av VWAP² under perioden 26 juli 2021 till 6 augusti 2021, men högst 15 kr. Teckningsperioden för teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner av serie TO1 kommer att löpa från och med den 9 augusti 2021 till och med 20 augusti 2021. Även i ett scenario där teckningsoptionerna utnyttjas till t.ex. 30-50 %, skulle Kollect kunna accelerera tillväxten genom att exempelvis investera i fler BIGbins och nå ut till fler anläggningar, samtidigt som Bolaget ges utökade resurser att satsa på sin UK-verksamhet som ännu är i ett tidigt stadie. ¹Mer info om teckningsoptionerna återfinns senare i analysen. ²Volume Weighted Average Price, volymviktade genomsnittskursen

AKTIEKURS | 14,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2021 ÅRS PROGNOSE

BEAR
11,8 kr

BASE
17,1 kr

BULL
23,3 kr

KOLLECT ON DEMAND

Senast betalt (2021-06-04)	14,8
Antal Aktier (st.)	5 885 610
Market Cap (MSEK)	87,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,6
Enterprise Value (MSEK)	82,5
V.52 prisintervall (SEK)	5,52 – 18,70
Lista	First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	8,7 %
3 månader	77,9 %
1 år	127,0 %
YTD	82,7 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS, VERIFIERAT 2021-03-31)

John O'Connor	40,1 %
John Hegarty	7,3 %
Robbie Skuse	7,3 %
Enterprise Ireland	6,2 %
Avanza Pension	5,0 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	John O'Connor
Styrelseordförande	Johnny Fortune

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 2 2021	2021-08-10
----------------------	------------

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 Q1-21

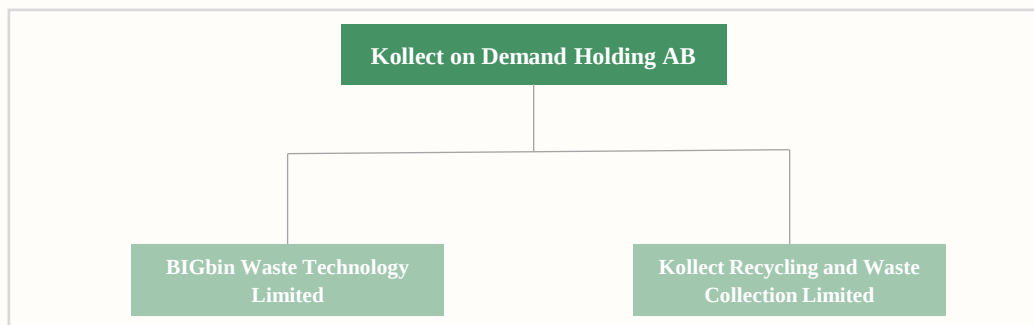
Omsättningen kom in i linje med förväntningar

För det första kvartalet 2021 uppgick omsättningen till 13,1 MSEK (8,9), motsvarande en tillväxt om 46 % jämfört med första kvartalet 2020 och en marginell ökning från Q4-20. Detta var i linje med våra förväntningar givet att restriktionerna i Irland har påverkat avfallsavlämningsverksamheten inom företagssegment, som å andra i stor utsträckning kompenseras av högre aktivitet inom konsumentsegmentet. Första kvartalet är även ett säsongsmässigt svagare kvartal för Kollect, och vi förväntar oss att omsättningen stärks kommande kvartal, vilket även Bolagets *Trading Update* för april bekräftar där omsättningen uppgick till 5,5 MSEK, vilket motsvarar en *run rate* om ca 16,5 MSEK på kvartalsbasis.

Kollect fortsätter att exekvera på sin strategi att öka de återkommande intäkter och senaste kvartalet blev ett ytterligare kvitto på arbetet går i rätt riktning, där de återkommande intäkter uppgick till 63 % av omsättningen, motsvarande 8,3 MSEK och en samtidigt en ökning om 98 % YoY. BIGbin-verksamheten är det segment inom kategorin återkommande intäkter som visat starkast tillväxt, till stor del hänförligt till det förvärv Kollect genomförde under Q3-20 som breddade BIGbin-verksamheten. Under Q1-21 upptog Kollect en lånefinansiering om totalt 8,2 MSEK för att b.l.a. fortsätta expanderings inom BIGbin-verksamheten. Detta, i kombination med det förnyade avtalet med Circle K som ger ökad räckvidd för nya potentiella anläggningar och att Bolaget har ett avtal på plats som innebär inköp av tio (10) nya BIGbins till bättre villkor, talar för att intäkterna från BIGbins-verksamheten kommer att öka starkt framöver, vilket således kommer fortsätta att stärka de återkommande intäkterna.

Kollect meddelade även under Q2-21 att man startar ett nytt dotterbolag ”Kollect Recycling and Waste Collection Limited” som kommer att utgöras av företags bin collection-verksamhet, i syfte att öka fokus och den ekonomiska transparensen från bin collection-verksamheten. Omorganisationen gör det även enklare att resa kapital för att finansiera fortsatt tillväxt inom denna affärsvertikal. Under 2020 startade Kollect även ett dotterbolag för BIGbin-verksamheten av samma syfte, och har sedan dess lyckats genomföra ett förvärv och även rest kapital specifikt för BIGbin-verksamheten.

Koncernstrukturen åskådliggörs nedan:



KOMMENTAR Q1-21

Bruttomarginalen

Bruttomarginalen uppgick till 39,2 % (38,4 %) vilket är en förbättring om 0,8 procentenheter YoY men samtidigt lägre än vad man uppvisade under Q4-20, då bruttomarginalen uppgick till 42,8 %. Detta kan förklaras av att en ökning av de icke-återkommande intäkter, vilket får, å ena sidan, en negativ effekt på bruttonivå givet lägre bruttomarginaler, men å andra sidan får samtidigt en positiv effekt på vinsten. Detta kommer sig då Kollect inte har några större *Customer Aquisition Costs* (CAC) relaterat till Domestic Skips och Domestic Junk-verkikalerna, förklarad av tidigare varumärkesarbeten och sökoptimering till Bolagets plattform, i kombination med att Kollect har allokerat om resurser till de mer höglönsamma verkikalerna. Varför detta inte fick större effekt på innevarande kvartals rörelseresultat, som uppgick till -4 MSEK, kan förklaras delvis av finansieringskostnader som uppstod i samband med upptagandet av lån under Q1-21, samt något större avskrivningar som ett resultat av utrullning av fler BIGbins som behövs skrivas av.

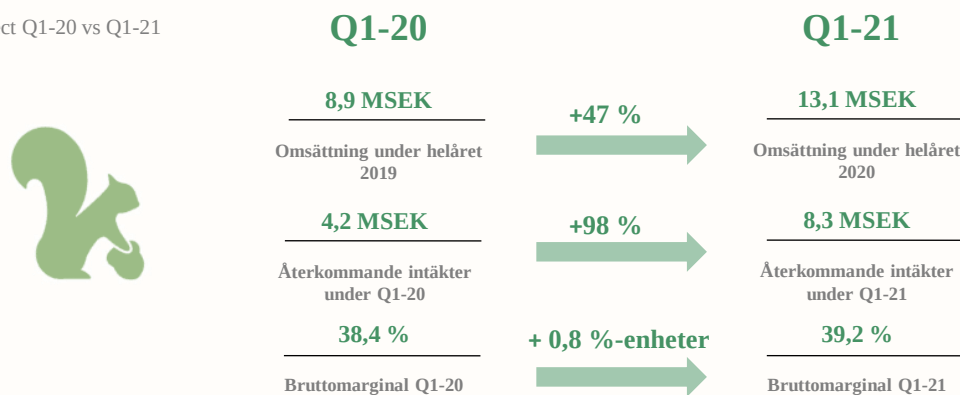
Vi är av uppfattningen att Kollect kommer att fortsätta exekvera på sin strategi att öka de återkommande intäkterna vilket, i kombination med utrullning av ytterligare BIGbins på nya anläggningar, kommer driva upp bruttomarginalen kommande kvartal. Lägg därpå till ökad försäljning, vilket de senaste två *Trading Updates* tyder på, och Kollect kan i större utsträckning utnyttja skalbarhet i affärsmodellen, varvid Bolaget kan närma sig svarta siffror.

Kapitalförbrukning och Burn Rate

Vid utgången av mars uppgick kassan till 6,9 MSEK vilket är en ökning med ca 4,6 MSEK jämfört med Q4-20, men har också fyllt på kassan med 8,2 MSEK via utökade lån under Q1-21. Bolagets *Burn Rate* kom in högre jämfört med fjärde kvartalet och uppgick till -1 MSEK/månad för Q1-21 (0,7 MSEK/månad). Detta är framför allt en effekt av ökade kundfordringar som har efterföljts av en lägre ökning i leverantörsskulder. Vi väljer att inte lägga större vikt vid detta då det snarare kan handla om tajmingen i betalningen från kunder, och i takt med att Kollect växer och är det rimligt att anta att även affärsmodellen förändras där fler kunder tillåts kunna få tjänsten levererad först och betala senare, likt såsom många andra affärsmodeller fungerar inom andra branscher. Givet en *Burn Rate* om -1 MSEK/månad uppskattar vi att kassan uppgår till ca 4,9 MSEK och Kollect skulle därmed behöva finansiering senast i början av Q3-21 för att täcka rörelsekapitalbehovet, dock är det värt att påminna om att Kollect tidigare genomfört en riktad nyemission med teckningsoptioner av serie TO1, där ett fullt utnyttjande av teckningsoptionerna kan komma att tillföra Kollect upp till ca 55,4 MSEK, beroende på teckningskurs. Teckningsperioden för teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner av serie TO1 kommer att löpa från och med den 9 augusti 2021 till och med 20 augusti 2021.

I första kvartalet år 2021 uppvisar Kollect fortsatt stark tillväxt i dels de totala intäkter, dels återkommande intäkter och stärker samtidigt bruttomarginalen jämfört med motsvarande period under år 2020.

Kollect Q1-20 vs Q1-21



Källa: Kollect On Demand

KOMMANDE TECKNINGSPERIOD UNDER Q3-21

I augusti år 2020 genomförde Kollect en riktad nyemission om 900 000 units, innehållande en (1) aktie och en (1) teckningsoption av serie TO1 till en begränsad grupp investerare mot en kontant betalning. Teckningskursen sattes till 10 kr per unit, motsvarande 10 kr per aktie, vilket tillförde Kollect ca 9 MSEK före emissionskostnader. Kollect upptog även ett lån om 3 MSEK, som avses återbetalas med likviden från teckningsoptionerna. För att i viss uträkning kompensera för den utspädningseffekt som den riktade emissionen medförde emitterades teckningsoptioner av serie TO1 till befintliga aktieägare, och den som var aktieägare i Kollect den 11 september 2020 erhöll en (1) teckningsoption för varje två (2) aktier i Kollect man ägde.

Totalt emitterades 3 692 805 teckningsoptioner (TO1) och varje teckningsoption ger rätt att teckna en (1) ny aktie i Kollect mot kontant betalning motsvarande **70 % av den volymviktade genomsnittskursen** under perioden 26 juli 2021 till och med den 6 augusti 2021, dock kan teckningskursen **uppgå högst till 15 kr per aktie**. Teckningsperioden för teckning av aktier med stöd av teckningsoptionerna (TO1) kommer löpa från och med den 9 augusti 2021 till och med den 20 augusti 2021. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna (TO1) kan Kollect tillföras ytterligare maximalt ca 55,4 MSEK beroende på teckningskurs.

Om vi ponerar att den volymviktade genomsnittskursen för Kollect under perioden 26 juli 2021 till och med 6 augusti 2021 är 20 kr, så ges ägare av teckningsoptioner (TO1) rätten att teckna en (1) ny aktie i Kollect för 14 kr under teckningsperioden som nämndes i stycket ovan. I ett scenario där det volymviktade genomsnittskursen istället skulle uppgå till 30 kr, kommer teckningskursen istället vara 15 kr, eftersom det var den högsta nivån som teckningskursen kunde uppgå till.

Kollekts kommande teckningsperiod under Q3-21 i korthet

~ 55,4 MSEK

Tillförs Kollect vid maximalt nyttjande av TO1

15 kr

Maximal teckningskurs

9-20 aug 2021

Teckningsperioden för teckning av aktier med stöd av TO1

INVESTERINGSIDÉ

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

HIGHLIGHTS

Plattform som skapar värde för både kunder och avfalls-entreprenörer

1

Inträktmodell med skalfördelar

2

Inträdet på UK-marknaden ger god tillväxtpotential

3

Hög andel återkommande intäkter

4

Produkt som ligger rätt i tiden

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 Kollekt 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 Kollekt 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 Kollekt estimerade tillväxt.

Kollekt affärsmodell medför god skalbarhet

Då Kollekt själva inte sköter avfallshanteringen utan *outsourcar* det till sophanteringsbolagen, tillåts Kollekt att, å ena sidan, uppnå goda skalfördelar då de enbart sköter infrastrukturen för avfallshanteringen, 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 Kollekt bruttomarginal stiga, vilket är essentiellt för att Kollekt ska kunna vända till lönsamhet framgent. I Q1-21 stärkte Kollekt bruttomarginalen YoY, som uppgick till 39,2 % (38,4%).

Investeringar inom BIGbin-vertikalen väntas stärka bruttomarginalen framgent

Med förvärvet som Kollekt genomförde under Q3-20 har Kollekt kunnat bredda BIGbin-vertikalen, vilket medfört ökade återkommande intäkterna samt högre marginal. I Q1-21 uppgick de återkommande intäkterna till 63 % av de totala intäkterna, vilket är en förbättring med 16 procentenheter jämfört med Q1-20 och 2 procentenheter jämfört med Q4-20, vilket visar på att förvärvet givit effekt. Under Q1-21 har Kollekt bland annat upptagit ett lån om 4,8 MSEK som hittills använts för att finansiera tio (10) nya BIGbins och avses tillsättas på nya anläggningar. Idag återfinns Bolagets BigBins på ca 30 anläggningar och med det förnyade avtalet med Circle K ges Kollekt möjligheten att nå ut till totalt 420 anläggningar på Irland som det kan installera sina BIGbins på. 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

Som den *disruptor* Kollekt är inom avfallshantering, i kombination med det mervärde Bolagets digitala bokningsplattform ger dels konsumenter och företag, dels sophanteringsbolag, är vi av uppfattningen att Kollekt står inför en stark tillväxt framgent. I en annars icke-digitaliserande och förlegad industri som avfallshantering är på Irland och i Storbritannien, har Kollekt en produkt som ligger helt rätt i tiden. På samma vis som pandemin har bidragit till att människor blivit mer bekväma med att handla mat och kläder online, är det rimligt att anta att liknande beteenden kan ses även inom avfallshanteringen framöver, vilket ger Kollekt stark medvind. Utrullningen av fler BIGbins väntas även medföra stark tillväxt och tillika ökad andel återkommande intäkter. Analyst Group estimerar att Kollekt kommer nå en omsättning om ca 67 MSEK år 2021. Givet en målmultiplikation om P/S 1,5x på 2021 års prognos motiveras ett värde per aktie om 17,1 kr.

Pandemin är ännu inte över

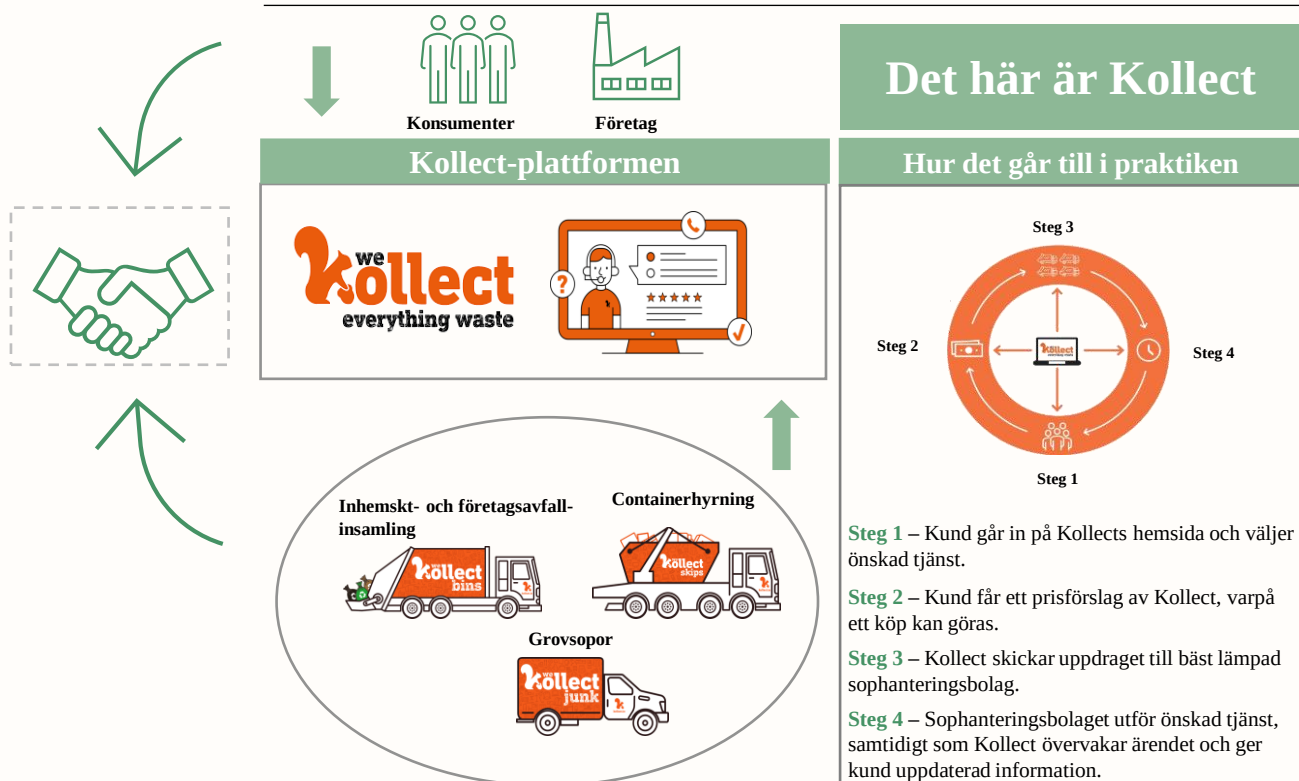
Pandemin är fortfarande en oroande faktor som b.l.a. kan innebära begränsningar hos leverantörskedjor inom flera olika branscher, däribland avfallshantering, och i ett scenario där Kollekt inte kan leverera sina tjänster i takt med en starkare efterfrågan, som torde vara ett resultat av ökade låtnader i samhällen, kan tillväxten komma att dämpas kortsiktigt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

SAMMANLÄNKAR
KONSUMENTER
OCH FÖRETAG
MED
SOPHANTERINGS-
BOLAG

Kollect grundades år 2015 i Irland och har utvecklat en bokningsplattform för avfallshantering. Olikt Sverige, sköts avfallsinsamlingen av privata aktörer där konsumenter behöver teckna avtal med sophanteringsbolag för att få sin avfall hämtad, en industri som i Irland kategoriseras som förlegad och icke-digitaliserad. På plattformen sammanlänkas konsumenter såväl som företag med sophanteringsbolag, där konsumenter och företag 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.



BIGBIN



Kollect verkar inom två vertikaler, avfallsinlämning och avfallsavlämning. Inom den förstnämnda vertikalen erbjuder Kollect, via sin plattform, tjänster som avfallsinsamling för konsumenter och företag, containeruthyrning och hämtning av grovsopor. Inom avfallsavlämning tillhandahåller Kollect avfallskomprimatorer, så kallade BIGbins, som möjliggör återvinning av återvinningsbart, organiskt och alldagligt hushållsavfall, och utgör ett alternativ 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/företagskunder 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.

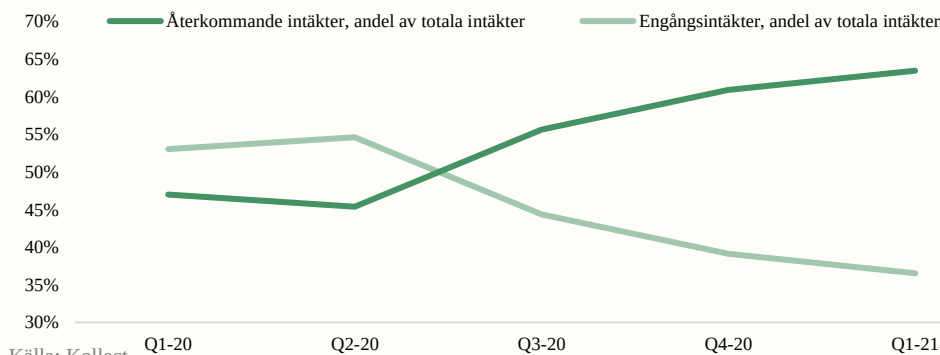
BOLAGSBESKRIVNING

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, grovsophämtning för företag och BIGbins anses vara återkommande, medan intäkter genererade från grovsophämtning för konsumenter, containerhyra till konsument samt UK-verksamheten anses vara av engångs-karaktär. Andelen återkommande intäkter har sedan Kollect meddelade under Q2-20 att Bolaget ska fokusera på att effektivisera intäktsmixen ökat stadigt, och utgjorde under första kvartalet 2021 för 63 % av de totala intäkterna. Analyst Group estimerar att andelen ökas framgent ytterligare, hänfört till fortsatt expansion inom BIGbin-vertikalen, där ett upptaget lån i Q1-21, förnyat avtal med Circle K som medför utökad potential av åtkomliga anläggningar i kombination inköpet av tio (10) nya BIGbins i Q2-21. I Q1-21 lanserade även Kollect en app riktad mot företagskunder som förenklar och effektiviserar användandet av Kollects tjänsteutbud, vilket vi estimerar kommer att driva upp de återkommande intäkterna inom företagssegmentet framgent.

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 skalas 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 avfallsinlämningsvertikalen 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 Q1-rapporten 2021 en bruttomarginal om 39,2 %, vilket är ett steg i rätt riktning och visar på att Bolagets strategi om att effektivisera intäktsmixen och öka bruttomarginalen börjar ge effekt.

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 genom förvärv 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) Befolkningens mängd som överstiger 100 000 personer,
- 3) Det finns ett behov för åtminstone tre av fyra vertikaler som Kollect erbjuder.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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 verksamma 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.

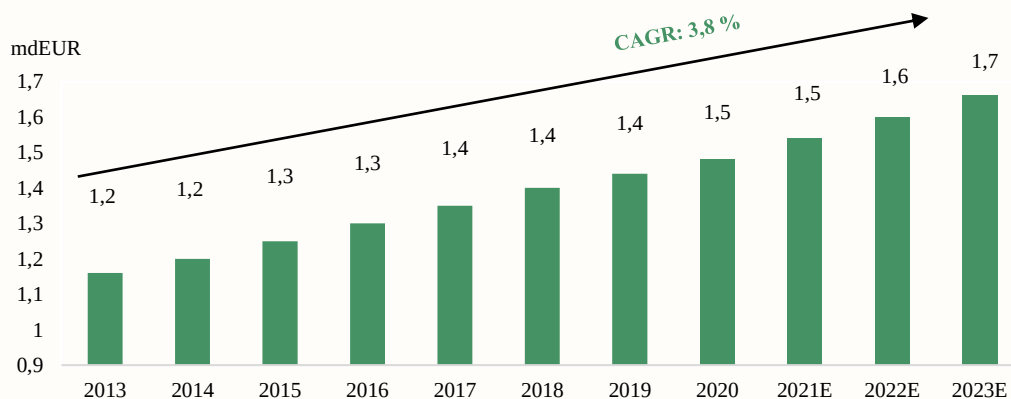
**1,5 MDEUR
VÄRDERAS
DEN
IRLÄNDSKA
MARKNADEN
TILL**

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

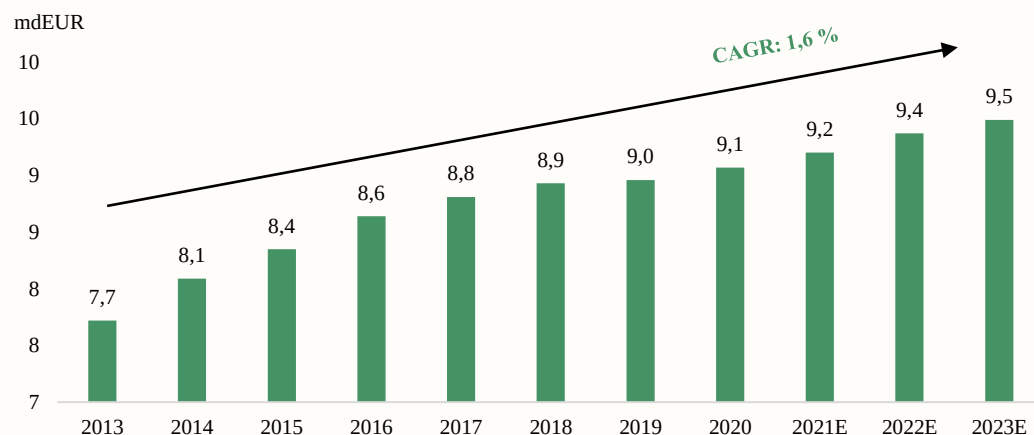
Den brittiska marknaden innebär stor försäljningspotential för Kollect

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

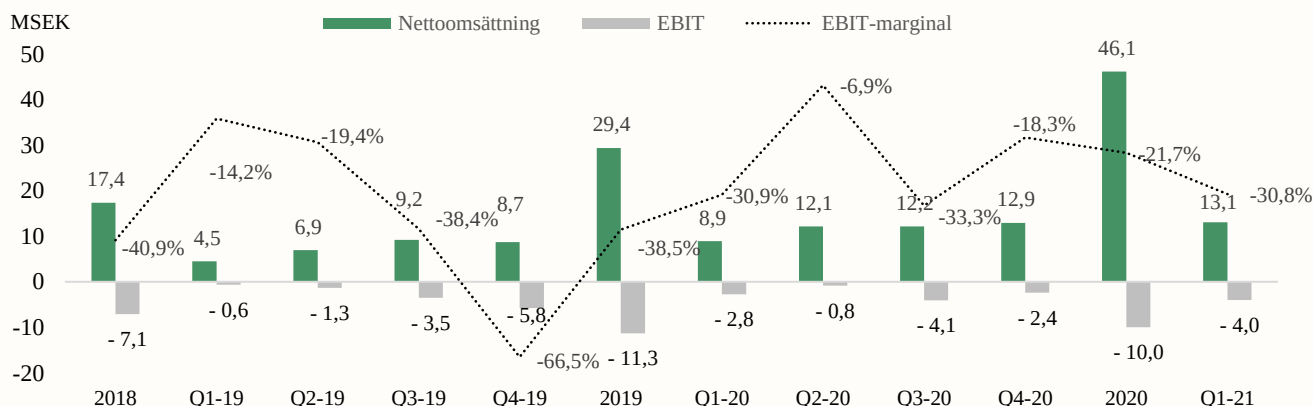
FINANSIELL PROGNOSE

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 %). I Q1-21 uppgick bruttomarginalen till 39,2 % vilket är en försämring QoQ men samtidigt en förbättring jämfört med Q1-20 då bruttomarginalen uppgick till 38,4 %. Med b.l.a. 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-Q1-21



Källa: Kollekt on Demand

Kollekt uppvisar en tydlig omsättningstillväxt YoY såväl som QoQ. Det finns dock för kort historik för att kunna urskilja säsongsvariationer 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, ökad medvetenhet om och efterfrågan för Kollekts tjänster, samt uttrullningen av flera BIGbins. Effekterna av inträdet på den brittiska marknaden väntas därtill bidra till tillväxten. 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. Prognoserna bygger i stor utsträckning på att Kollekt lyckas kapitalisera effektivt på den ökade efterfrågan som vi estimerat under 2021. Givet att pandemin fortfarande är en oroande faktor som påverkar leverantörskedjor i flera olika branscher, däribland avfallshantering, kan tillväxten dämpas om efterfrågan börjar överstiga utbudet i takt med att nationella restriktioner börjar lättas, vilket i sin tur innebär att Kollekt för svårigheter att till fullo kapitalisera på efterfrågan för deras tjänster. Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

67 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2021E

FINANSIELL PROGNOSE

94 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2022E

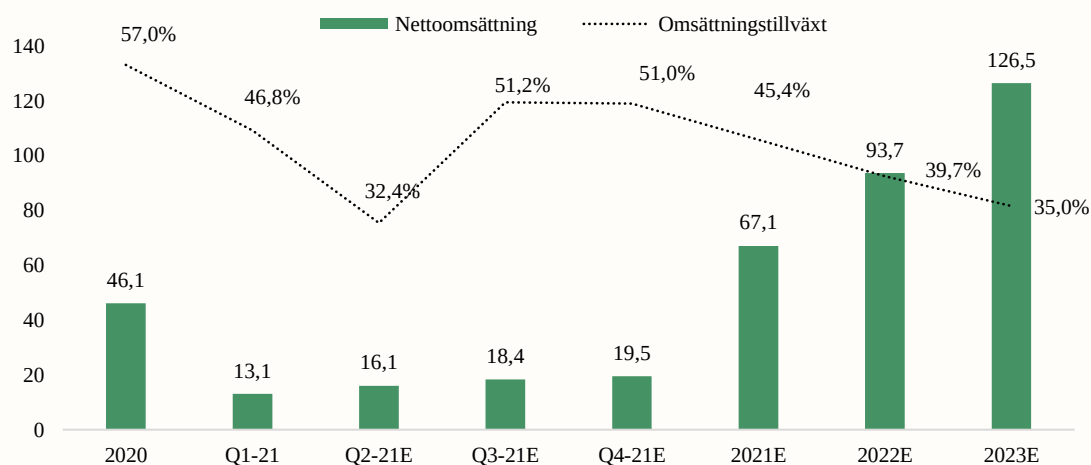
127 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2023E

För år 2022 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.

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

Analyst Group ser en stark omsättningstillväxt framgent för Kollekt

Prognostiserad omsättning och omsättningstillväxt YoY, FY20-FY22
MSEK



Anayst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

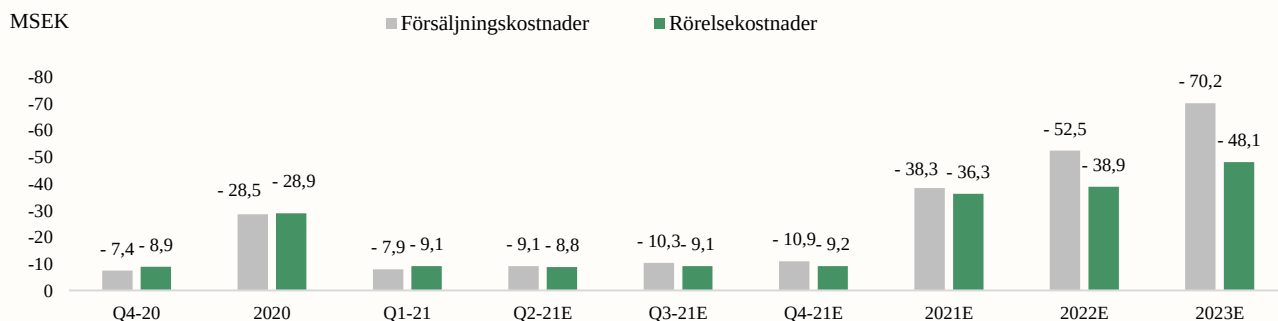
Kostnadsprognos år 2021-2023

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 Kollekts 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 bokningsplattform 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 intäkts-mixen 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, Q4-20-2023E.



Analyst Group prognoser

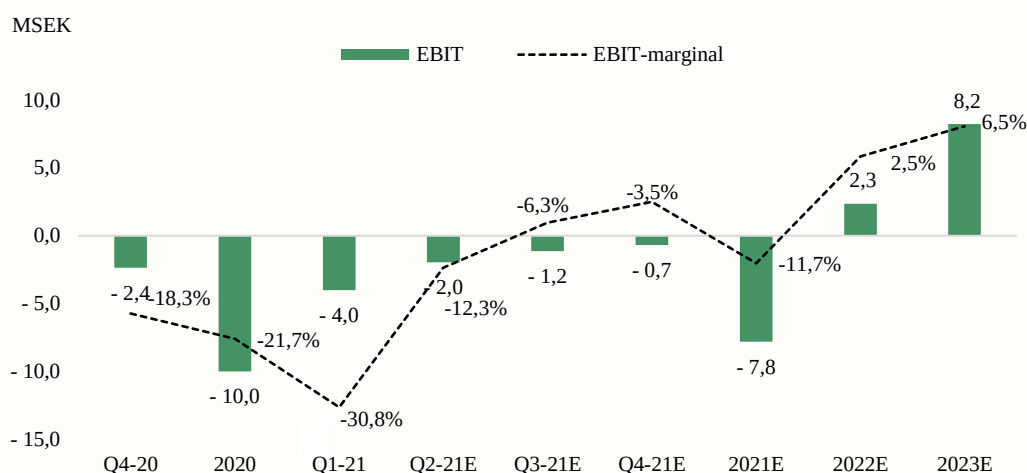
FINANSIELL PROGNOSE

KOLLECT VÄNTAS VÄNDA TILL VINST UNDER BÖRJAN AV ÅR 2022

Som ett resultat av hög skalbarhet, god kostnadskontroll samt lägre *Customer Acquisition Costs*, i kombination med fortsatt fokus på att öka de återkommande intäkterna 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 och sökoptimering, ökad andel återkommande intäkter samt att totala intäkterna väntas öka i en högre takt än personal-kostnaderna 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)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	8,9	12,1	12,2	12,9	46,1	13,1	16,1	18,4	19,5	67,1	93,7	126,5
Övriga 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
Summa intäkter	8,9	12,1	12,2	12,9	46,1	13,1	16,1	18,4	19,5	67,1	93,7	126,5
Försäljningskostnader	-5,5	-7,8	-7,8	-7,4	-28,5	-7,9	-9,1	-10,3	-10,9	-38,3	-52,5	-70,2
Bruttoresultat	3,4	4,3	4,4	5,5	17,6	5,1	6,9	8,0	8,6	28,7	41,2	56,3
Bruttomarginal	38,4%	35,5%	35,8%	42,8%	38,2%	39,2%	43,3%	43,8%	44,0%	42,8%	44,0%	44,5%
Rörelsekostnader	-6,3	-5,2	-8,5	-8,9	-28,9	-9,1	-8,8	-9,1	-9,2	-36,3	-38,9	-48,1
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,1	1,0	1,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	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	-2,8	-0,8	-4,1	-2,4	-10,0	-4,0	-2,0	-1,2	-0,7	-7,8	2,3	8,2
EBIT-marginal	-30,9%	-6,9%	-33,3%	-18,3%	-21,7%	-30,8%	-12,3%	-6,3%	-3,5%	-11,7%	2,5%	6,5%

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	39,4	7,8	5,5	3,2	2,1	1,4	1,0	0,8
EV/Sales	37,5	7,5	5,2	3,1	2,0	1,4	1,0	0,7
EV/EBIT	-221,4	-65,0	-12,8	-8,0	-9,1	-12,9	38,7	11,0
P/E	-232,5	-68,3	-13,4	-8,1	-7,7	-13,7	46,5	13,3

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

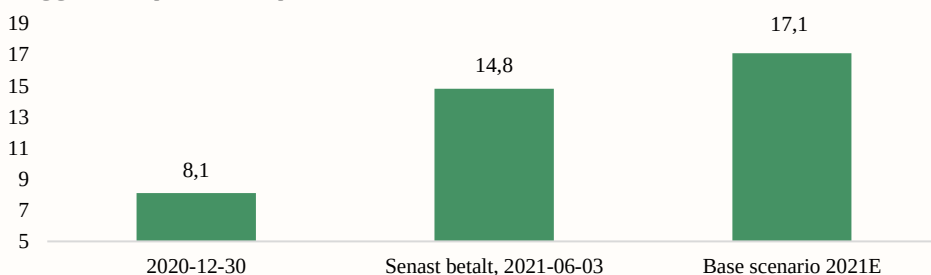
Marknaden för avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall väntas inte växa ansevärt högt framgent i Irland och UK (3,5 % respektive 1,5 %), men Kollect som bolag ligger rätt positionerat att växa organiskt med sin innovativa lösning, samt med kompletterande förvärv. Som nämnt tidigare i analysen har Kollect enligt Analyst Groups estimerat 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 ett betydande utrymme för Kollect att ta ännu 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, har en hög andel återkommande intäkter 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 konjunkturokänslig bransch som ger ett skydd för Bolagets verksamhet, vilket har blivit tydligt under pandemin där Kollect under 2020 växte omsättningen med 57 %. Vidare estimeras Kollect uppvisa svarta siffrorna under år 2022, vilket ses som ett ytterligare argument för att Kollect bör värderas över sin faktiska omsättning.

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 starkt under prognosperioden. Efter att ha vägt samman flertalet aspekter som utgjort en grund för gjord prognos och även tagit hänsyn likviditeten i aktien, 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 1,5x. Givet 2021 års prognostiserade omsättning om ca 67 MSEK ger det ett motiverat värde per aktie 17,1 kr.

17,1 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 17,05 kr för Kollect i ett Base Scenario, givet 2021 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multiplik om 1,2x.

Värdering givet tillämpad P/S-multiplik



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario antas Kollect nå en större skalbarhet samt att expansionen i Storbritannien blir lyckosam. Rent konkret skulle det innebära att Kollect knyter ännu fler avtal med sophanteringsbolag, vilket skulle leda till mer konkurrenskraftiga priser och snabbare leveranser av tjänster. Fler kunder antas därmed attraheras till Kollects 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 1,8x, varför ett värde per aktie om 23,3 kr motiveras.

23,3 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL)

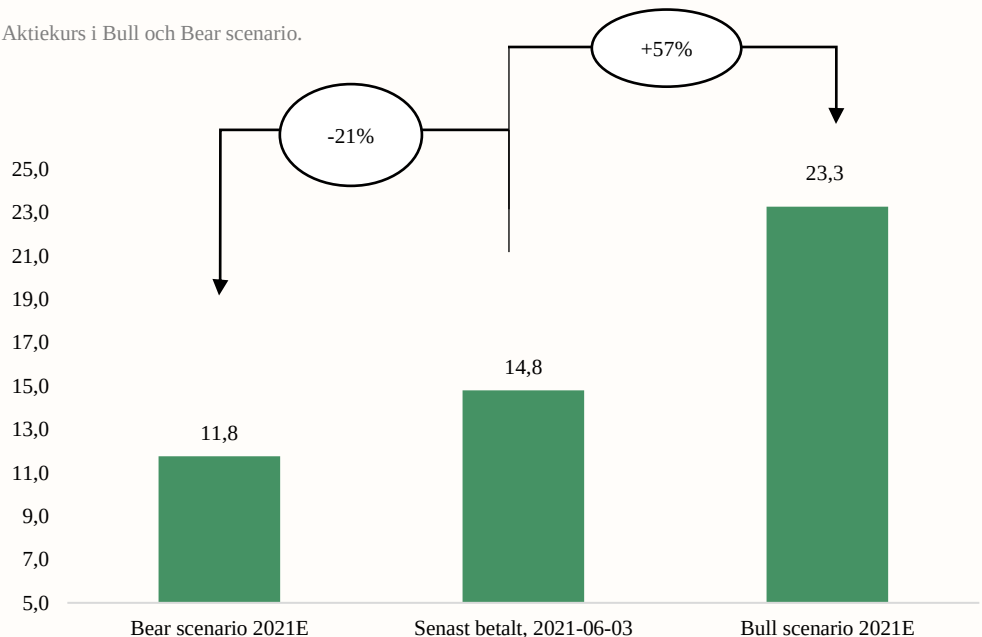
Bear scenario

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 Kollect 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 Kollect antas fortfarande redovisa förlust. I ett Bear scenario tillämpas en P/S för år 2021 om 1,2x, varför ett värde per aktie om 11,8 kr motiveras.

11,8 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR)

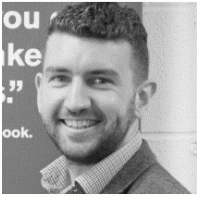
Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario.



Analyst Groups prognoser

INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF



Recent trading updates indicates higher monthly revenues than ever in Kollects history. Halfway through Q2-21, how would you sum up Kollects ongoing operations so far?

We are pleased with how Q2 has started for us. We released a trading update for April 2021 where we recorded our highest ever monthly revenues. It was particularly pleasing that we continued our growth in recurring revenue, which was 107% higher in April 2021 than in April 2020 as we continue to execute on our strategy.

Hopefully, we have seen the worst of this pandemic. Looking back to 2020 and parts of 2021, what has been the most challenging and on which levels would you say that Kollect has strengthen from this pandemic and going forward?

There is no doubt that the Covid-19 restrictions have been very tough on many of our commercial customers - particularly in sectors like non-essential retail, catering and hospitality, and construction - and it will take time for many of them to recover from the pandemic.

On the other hand, there have been positives for Kollect. Many more people are doing their business online now and that helps with increased traffic to our digital platform. More people are working from home and that's helped with revenues from domestic bins and also increased renovations driving demand for skip and skip bag hire and junk removal.

As a part of the fundraise transaction in august 2020, Kollect issued warrants (series TO1) to compensate existing shareholders to some extent for the dilution caused by the directed issue. The exercise period to subscribe for new shares with warrants from series TO1 will be from August 9 to August 20, 2021. Upon full exercise, Kollect receives approximately SEK 55.4 million, depending on the subscription price. How will Kollect use that capital for its continuing operations

We are committed to continuing to grow the business to take advantage of the market opportunity that is in front of us. We believe that we can continue to grow organically, but we also recognize that our future growth may also be backed by M&A.

We also have ongoing working capital requirements which the fundraise will support as well as the development of the BIGbin business, which this raise would give us the ability to do.

We also have debt of SEK 6.5million which will be repaid from this raise.

How has the roll out of the commercial app in the UK proceeded recently?

We are pleased with the commercial app and so are our customers who have adopted it. It's not just in the UK where we have been able to use it though – we are using the same technology for our commercial customers in Ireland too as it is applicable in every market. We think that the app will be an important part of our growth in the future and help us to not only win new customers, but to retain existing customers whilst building strong relationships; this is supported by the feedback that we have received so far.

In 2-3 years, where do you see Kollect and what has the company achieved by then?

There is a huge opportunity in front of us and we are excited to continue our growth. This growth to date has been driven by both our organic sales, and the acquisition of the BIGbin business which we completed in Q4 2020. There remains great opportunity for us organically and we will continue to evaluate acquisition opportunities as they present themselves. In 2-3 years, "continue to increase our growth in Ireland and to have made significant progress in the UK". Within this time horizon, we may also have looked to markets outside Ireland and the UK.

Den 3 juni 2021

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings, verifierat 2021-03-31



John O'Connor, VD för Kollect 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 Kollect 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 Kollect 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 Kollect 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 %)*



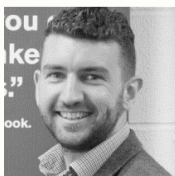
Stefan Wikstrand, Styrelseledamot

Stefan har sedan 2015 varit CFO för G5 Entertainment AB och har därtill jobbat som affärsutvecklare på Tradedoubler. Han har varit styrelseledamot i Kollect sedan år 2019. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 6 500 st (0,11 %)*



John Hegarty, Operativ chef för BIGbin-verksamheten

Medgrundare till Kollect 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): 428 958 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 Kollect 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
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
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	-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.

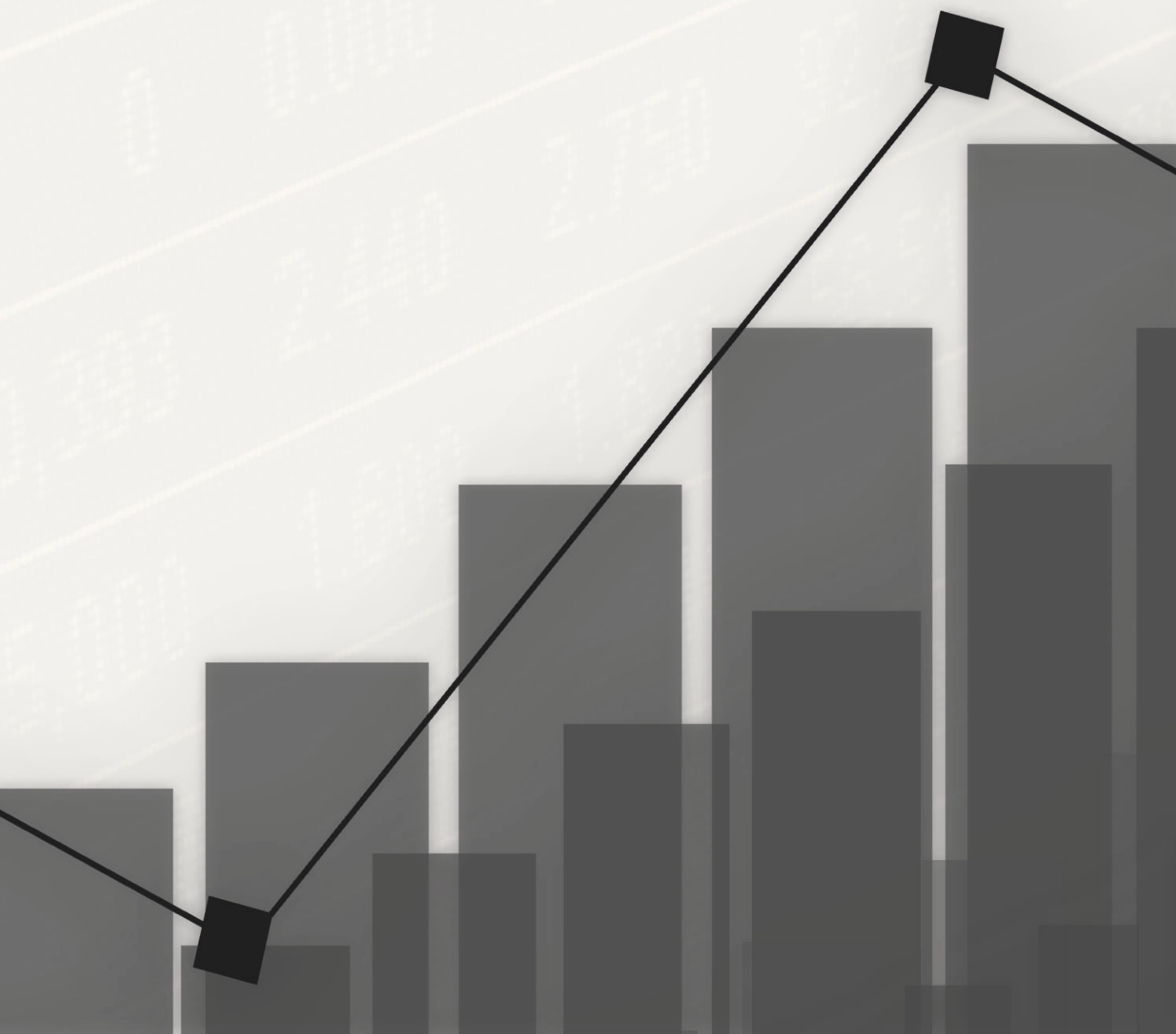
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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