

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

KOLLECT ON DEMAND HOLDING AB

Rätt bransch i rätt tid

2020-09-07

Patrik Olofsson

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

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

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

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

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

INNEHÅLL

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

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q2-20	5
Avsiktsförklaring om förvärv	6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell Prognos	11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & styrelse	14
Disclaimer	15

VÄRDEDRIVARE

8 av 10

Under resten av 2020 är det främst fortsatt ökad tillväxt och en förbättrad bruttomarginal som är två av de viktigaste värde drivarna att bevaka, vilka i kombination gör att Kollect kan närma sig *break even*. Under H1-20 har försäljningen ökat i bra takt, samtidigt som vi anser att utrymme finns för högre nivåer vilket således även skulle motivera en högre värdering i aktien.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

Kollect är inte lönsamma idag men har samtidigt en förhållandevis låg kostnadskostym och *burn rate*, något som stärker betyget. Bolaget måste likväl nå svarta siffror för att med internt genererat kassaflöde kunna finansiera verksamheten. Betyget är inte framåtblickande och utgår således endast från historik.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

John O'Connor är en av medgrundarna och har varit VD i Kollect sedan 2019. Under Johns ledning har Kollect nått flera framgångar, vilket tillsammans med ett insynsägande om ca 40 % ingjuter förtroende. I ledningsgruppen finns fler av medgrundarna och i styrelsen finns personer med varierande bakgrund och kompetenser. Sammantaget ger det en bra mix av individer som kan fortsätta ta Kollect framåt.

RISKPROFIL

5 av 10

Vid utgången av juni 2020 uppgick Kollects kassa till ca 4 MSEK, samtidigt som nettoresultatet för perioden var -0,8 MSEK. Då ska det dock tilläggas att Kollect under Q2-20 erhållit ca 1,1 MSEK i ekonomiskt stöd från regeringen till följd av Corona-krisen, vilket således minskat Bolagets kapitalförbrukning. Det är av stor vikt att Kollect under kommande kvartal kan närma sig svarta siffror, annars kan extern kapitalanskaffning, t.ex. via en företrädesemission, bli nödvändigt. Den finansiella bilden utgör således en stor del av den motiverade riskprofilen.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuellt betygsättning, 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 HOLDING AB

RÄTT BRANSCH I RÄTT TID

För Kollect så stavas andra kvartalet ”tillväxt” där försäljningen ökar med 75 %, vilket i kombination med ett välhanterat rörelsekapital samtidigt stärkt kassan. Bruttomarginalen behöver ännu komma upp på högre nivåer, men sammanfattningsvis anser vi att Kollect bevisar styrkan i sin affärsmodell under en vår där många bolag satts på prov. Kollect känns minst sagt intressanta att hålla ett nära öga på under hösten, där vi tror att Bolaget kan klättra till högre höjder. För helåret 2020 prognostiseras en helårsomsättning om ca 51 MSEK och baserat på en justerad P/S-multipel på 2020 års prognos, höjer vi vårt värderingsintervall till ett värde per aktie om 17 kr (12) i ett Base scenario.

■ Går mot strömmen och visar tillväxt under Q2

Under Q2-20 uppgick omsättningen till 12,1 MSEK (6,9), motsvarande en tillväxt om 75 %. Att Kollect lyckas visa så pass god tillväxt under Q2 som blivit lidande av en av de största samhällsmässiga- och ekonomiska kriserna i modern tid, är ett minst sagt bra betyg. En förklarande faktor är att den industri som Kollect verkar inom är ”skyddad” relativt många andra, i den bemärkelsen att Bolagets tjänst anses vara en väsentlig sådan vilket därmed möjliggör fortsatt försäljning till kunder utan större avbrott. Sett till Bolagets återkommande intäkter uppgick dessa under Q2-20 till 5,5 MSEK (4,2), motsvarande en ökning om 32 %. Kollect fortsätter således växa sin ARR, vilket möjliggör en högre tillväxt över tid.

■ Välbalanserat rörelsekapital genom krisen

Ett av Kollects mål under Q2 var att lyckas bibehålla en god likviditet. Ökad försäljning, ekonomiskt stöd om 1,1 MSEK i form av reducerade personalkostnader och överlag god kostnadskontroll resulterade i att kassan vid utgången av juni uppgick till 4,0 MSEK, att jämföra med 2,3 MSEK vid utgången av mars i år. Vi anser därmed att Kollect har lyckats med målet att under kvartalet minska sin *burn rate* och bevara sin kassa.

■ Back-on-Track i Storbritannien

Sedan juni är Kollect tillbaka i Storbritannien, efter att temporärt hållit den delen av verksamheten pausad sedan mars. Inom UK kommer Kollect adressera 75 städer med ett totalt invånarantal om 40 miljoner som är i behov av Bolagets erbjudanden. Det räknar vi med kommer bidra till en ökad omsättning under kommande kvartal.

■ Genomför förvärv och stärker kassan

Under augusti meddelade Kollect att de avser förvärva ett Compactor Bin-bolag i Irland, vars omsättning och rörelseresultat LTM uppgår till 3,6 MSEK respektive 1,8 MSEK. För att finansierade förvärvet har Kollect tagit in 9 MSEK via en riktad emission, tillsammans med ett lån om 3 MSEK. Vi ser positivt på förvärvet, vilket köps till rimliga multiplar, och att det bidrar till att stärka Kollects operativa kassaflöde.

AKTIEKURS | 11,45 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSE

BEAR	BASE	BULL
10,0 kr	17,0 kr	20,0 kr

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

KOLLECT ON DEMAND HOLDING AB

Aktiekurs (2020-09-04)	11,45
Antal Aktier	5 885 610
Market Cap (MSEK)	13,5
Enterprise Value (EV) (MSEK)	60,8
V.52 prisintervall (SEK)	N/A

UTVECKLING

1 månad	-3,8 %
3 månader	+75,6 %
1 år	N/A
YTD	-8,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, MODULAR FINANCE, 2020-06-30)

John O'Connor	40,1 %
Robbie Skuse	8,6 %
John Hegarty	8,6 %
Enterprise Ireland	6,2 %
Robert O'Keefe	4,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	John O'Connor
Styrelseordförande	Johnny Fortune

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 3 2020	2020-11-16
----------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2019	2020E	2021E
Omsättning	29,4	52,3	67,2
Omsättningstillväxt	20%	78%	28%
Bruttoresultat	11,0	20,7	28,4
Bruttomarginal	37,4%	39,6%	42,4%
Rörelsekostnader	-22,3	-24,5	-23,9
EBITDA	-11,3	-3,8	2,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	4%
Årets resultat	-9,5	-3,8	2,4
Nettomarginal	neg.	neg.	4%
P/S	2,3	1,3	1,0
EV/S	2,1	1,2	0,9
EV/EBITDA	-5,4	-16,1	13,4

KOMMENTAR Q2-20

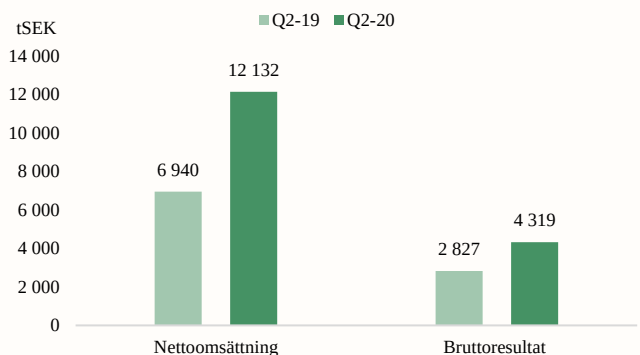
Försäljningen växer med 75 %

Under Q2-20 uppgick omsättningen till ca 12,1 MSEK (6,9), motsvarande en tillväxt om 75 % jämfört med samma period 2019. Med tanke på hur många industrier som påverkats negativt under kvartalet av Covid-19 lyckas Kollekt leverera en minst sagt stark tillväxt, något vi anser är ett tecken på dels bra arbete från Bolaget, dels industrins egna ”motståndskraft” där Kollechts tjänst anses vara en s.k. väsentlig sådan. Det innebär att Bolaget har kunnat fortsätta att tillhandahålla sina tjänster till sina kunder. Av de totala intäkterna var 5,5 MSEK, d.v.s. 45 %, återkommande vilket motsvarar en ökning om 32 % Q-Q. Vi ser positivt på att andelen återkommande intäkter (ARR) ökar, samtidigt som dessa måste öka mer för att marginalerna ska kunna stiga. Den totala produktmixen under Q2-20 resulterade nämligen i en lägre bruttomarginal, vilken uppgick till 35 % (41). Kollekt adresserar detta i rapporten och skriver att åtgärder har tagits som på kort sikt inom vissa affärssegment innebär ett större fokus på ordrar med högre marginal, vilket samtidigt resulterar i något lägre försäljning. Längre fram, när det ekonomiska läget klarnat och vissa aktiviteter optimerats, är avsikten att växla upp försäljningsinsatserna igen för att då fortsätta växa intäkterna inom dessa segment. Detta, i kombination med fortsatt tillväxt inom Kollechts andra segment, räknar vi med bidrar till en god övergripande tillväxt tillsammans med ökad bruttomarginal under kommande kvartal.

Tillväxten under Q2-20 var stark (75 %), samtidigt som kvartalets produktmix medförde lägre bruttomarginal.

Resultaträkning Q-Q

Resultaträkning	Q2-19	Q2-20	tSEK
Nettoomsättning	6 940	12 132	14 000
Övriga rörelseintäkter	0	16	12 000
Totala intäkter	6 940	12 148	10 000
Försäljningskostnader	-4 113	-7 829	8 000
Bruttoresultat	2 827	4 319	6 000
Bruttomarginal	41%	35%	4 000
Administrationskostnader	-4 170	-5 154	2 000
EBITDA	-1 344	-835	0



Källa: Kollekt

Gällande UK-marknaden är Kollekt tillbaka sedan juni, efter att temporärt hållit den delen av verksamheten pausad sedan mars. Inom UK kommer Kollekt adressera 75 städer med ett totalt invånarantal om 40 miljoner som är i behov av Bolagets erbjudanden. Det räknar vi med kommer bidra till en ökad omsättning under kommande kvartal.

Bra kostnadskontroll och bevarad kassa

Trots fler kostnader i form av personal och IT-infrastruktur, ökade endast rörelsekostnaderna med totalt 1 MSEK till 5,2 MSEK (4,2) under Q2-20. Likvida medel uppgick vid slutet av juni till ca 4,0 MSEK, att jämföra med 2,3 MSEK vid utgången av mars i år. I kombination med ökad tillväxt, finansiellt stöd från den irländska regeringen och ett mer balanserat kassaflöde, anser vi att Kollekt lyckades med målet att under kvartalet minska sin *burn rate* och bevara sin kassa.

Avslutande ord

Sammanfattningsvis tycker vi att Kollekt gör ett bra kvartal där försäljningen stiger kraftigt och att Bolaget samtidigt lyckas bibehålla en god likviditet. Det vi saknar är en högre bruttomarginal än den som föll ut, varför detta blir en viktig faktor att bevaka framgent där vi vill se högre nivåer under kommande kvartal. Likväl tar Kollekt fortsatt steg i rätt riktning, varför vi i samband med Q2-rapport gör vissa justeringar i våra estimat och samtidigt höjer vårt värderingsintervall med motiveringen att rådande värderingsrabatt, som vi ser det, är för hög.

AVSIKTSFÖRKLARING OM FÖRVÄRV

Den 26 augusti meddelande Kollect att de tecknat en avsiktsförklaring med aktieägarna i ett irländskt Compactor Bin-bolag som är verksamt inom avfallsindustrin avseende förvärv av 100 procent av aktierna i bolaget.

Företaget, vars namn ej ännu är känt, är en operatör av s.k. Compactor Bin-anläggningar i södra Irland, där dess avfallskomprimator ("BIGbin") tillåter kunder att lämna deras avfall och öppnar upp alternativ till att fastna i långa kontrakt för avfallshantering. BIGbin ger även ett alternativ till hushåll vars behov inte tillgodoses av traditionella avfallshanteringsoperatörer, till exempel vid högintensiva perioder då andra inhemska avfallshanteringsalternativ är fulla. Under perioden juli 2019 till juni 2020 hade företaget en omsättning om ca 354 tEUR, med ett rörelseresultat om 179 tEUR, motsvarande en rörelsemarginal om 51 %. Givet en rörelsemarginal i linje med företagets existerande anläggningar om cirka 41 %, så uppgår det beräknade rörelseresultat till ca 144 tEUR på årlig basis.

~3,6 MSEK
OMSÄTTNING
LTM

~1,8 MSEK
I RÖRELSE-
RESULTAT
LTM

Motiv till förvärvet

Förvärvet skapar möjligheten att förvärva tolv befintliga etablerade anläggningar som redan är intäktsbringande, tillsammans med 23 st. BIGbins. Samtliga anläggningar förutom en har alla relevanta tillstånd, där anläggningen som saknar tillstånd behöver åtgärdas. Förvärvet ger Kollect möjligheten att utöka sin marknadsandel inom BIGbin-verksamheten.

Finansiering och köpeskilling

I samband med att Kollect annonserade sin avsikt att genomföra förvärvet så genomfördes en riktad emission i kombination med upptagande av ett lån. Via den riktade emissionen tillförs Kollect ca 9 MSEK före transaktionskostnader, samt ytterligare 3 MSEK via lånet. Det finansieras således köpeskillingen för förvärvet som beräknas uppgå till ca 480 tEUR, ca 4,9 MSEK. Priset kan dock komma att ändras efter genomförd *due diligence*.

Analyst Groups syn på förvärvet samt illustrativ prognos

1,4x
SALES

2,7x
EBIT

Givet en köpeskilling om ca 480 tEUR, görs köpet av Compactor Bin-bolag till 1,4x försäljningen och 2,7x rörelsevinsten (LTM). Vi anser därmed att förvärvet sker till rimliga värderingsmultiplar, och med tanke på att företaget visar ett positivt rörelseresultat, ser vi extra positivt på att Kollect därmed stärker sitt operativa kassaflöde.

Med hänsyn till det tänkta förvärvet så har vi valt att inkludera detta i nuvarande prognoser för Kollect. Något tillträde har ej ännu skett, varför vi i dagsläget utgår från 1 september 2020 och därmed att fyra månader av 2020 (september-december) konsolideras i Kollects räkenskaper för helåret. Det vi känner till är att företaget under perioden juni 2019 – juli 2020 (tolv månader) omsätter ca 3,6 MSEK med ett rörelseresultat, vilket vi utgår från är ett EBIT-resultat, om ca 1,8 MSEK, motsvarande en marginal om 51 %. Givet att detta skulle bestå för helåret 2020, i kombination med antagen tillträdesdag per den 1 september, skulle det innebära att ca 1,2 MSEK i omsättning samt ca 0,6 MSEK i rörelseresultat tillgodoräknas i Kollects resultaträkning för 2020. Vidare antar vi en relativt hög bruttomarginal för företaget, där vi uppskattar denna till omkring 80 % LTM och att den kan bestå, samt att försäljningen kan växa med 15 % under år 2021. Med dessa antaganden så är nedan tabell en sammanfattning av våra estimat och vad som konsolideras i Kollects räkenskaper under 2020-2021.

Följande är en illustrativ prognos av förvärvsobjektets räkenskaper, samt vad som estimeras tillföras Kollect 2020-2021.

Prognostiserad resultaträkning Compactor Bin-bolag

Estimat av vad som tillförs Kollect

Estimerad resultaträkning Compactor Bin-bolag, MSEK	Juli 2019 – Juni 2020	Sept 2020 – Dec 2020E	Jan 2021 – Dec 2021E
Källa: Analyst Groups illustration			
Omsättning	3,6	1,2	4,2
Försäljningskostnader	-0,7	-0,2	-0,9
Bruttoresultat	2,9	1,0	3,3
<i>Bruttomarginal</i>	80%	80%	80%
Rörelsekostnader	-1,1	-0,4	-1,2
EBIT	1,8	0,6	2,1
<i>EBIT-marginal</i>	51%	51%	51%

Källa: Analyst Groups illustration

INVESTERINGSIDÉ

~51 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2020

Kollect är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallsinsamling på Irland och siktar på att expandera i Storbritannien. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom *Avfallsinsamling* erbjuder Bolaget en nätbaserad tjänst som hjälper kund att hitta ett lämpligt pris utefter tjänst som efterfrågas. Inom segmentet *Avfallsavlämning* tillhandahåller Bolaget själva stora avfallskomprimatorer, kallade 'BIGbins', för återvinningsbart material, samt hantering av hushållsavfall, vilka finns placerade på platser över Irland. Bolaget är sedan december 2019 noterade på Nasdaq First North Growth Market. För 2020 estimeras omsättningen uppgå till 52 MSEK. Baserat på en tillämpad genomsnittlig P/S-multipel om 1,5x på 2020 års prognos, härleds ett värde per aktie om 17 kr i ett Base scenario.

Globala mål förväntas bidra till Kollects tillväxt

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

Marknaden kännetecknas av små operatörer med låg grad av digitalisering

Marknaden för avfallshantering inom Irland och Storbritannien är generellt kraftigt underutvecklad avseende teknologiska lösningar mellan konsument och operatör. Då ca 80 % av avfallsoperatörer i Irland estimeras ha tio eller färre anställda, och oftast inga andra metoder att komma i kontakt med en per telefon, eller korta öppettider för fysiska besök vid deras kontor, leder det till en ineffektiv marknad. Vidare, idag kan en gata i en irländsk stad ha tio olika operatörer som gör 1–2 stopp var och dessutom är nuvarande kontraktsstrukturer mellan kunder och avfallsoperatör oftast kostsamma och icke-flexibla avseende antal sophämtningar under en given månad. Kollect är därmed som den första och enda digitala förmedlaren mellan konsument och avfallsoperatör, en viktig del i effektiviseringen och moderniseringen av hur kunder och avfallsoperatörer kan finna varandra, något som talar för en fortsatt försäljningstillväxt, vilket kunnat utläsas under H1-20.

Återkommande intäkter påvisar stark plattform

Kollect har en genomtänkt affärsmodell med en plattform som effektivt kan öka antalet kunder utan några större tillkommande bruttokostnader, vilket i sig resulterar i en hög bruttomarginal. Flera av kunderna Bolaget har genererar återkommande intäkter i form av prenumerationer på Kollects diverse tjänster, framförallt segmentet 'Bins' inom *Avfallsinsamling*. Under H1-20 stod Kollects återkommande intäkter för ca 46 % av den totala försäljningen. Detta kan tolkas som ett tecken på en stark plattform, vilken dessutom kontinuerligt vidareutvecklas. När en kund väl har börjat använda Kollect finns det idag ingen anledning för denne att sluta använda sig av tjänsterna då inga konkurrenter eller andra tjänster kan erbjuda de tjänster som Kollect har. Det innebär att Kollect idag innehar en stark marknadsposition och snabbt kan skala upp sin försäljning och fortsätta sin tillväxtresa.

46 %
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
(ARR)
H1-20

Prognos och värdering

Försäljningstillväxten prognostiseras fortsätta öka kraftigt under prognosperioden, för att år 2020 visa en omsättningstillväxt om 78 % (inkl. avsett förvärv) till en total omsättning om 52 MSEK. Givet en genomsnittlig målmultipel om P/S 1,5x på 2020 års prognos för Kollects olika affärssegment erhålls ett värde om 17 kr per aktie i ett Base scenario. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar, vid annorlunda utfall positivt eller negativt, kan värdering korrigeras.

Brist på konkurrens kan ge syntetiska marginaler

Kollect är idag ensamma inom sitt verksamhetsområde, den konkurrent som tidigare var verksam försattes i konkurs som ett resultat av Kollects överlägsna marknadsposition. Med anledning av detta har Bolaget stark *pricing power*, och i framtiden bedöms det således som sannolikt att Bolagets marginaler kommer stiga. Under H1-20 har dock bruttomarginalen vara lägre än förväntad och Analyst Group bedömer att förbättringsutrymme finns. Under kommande kvartal blir därför både tillväxt och marginalutveckling två viktiga faktorer att bevaka, tillsammans med hur Kollect lyckas balansera sitt rörelsekapital och kassa.

BOLAGSBESKRIVNING

Kollect on Demand är ett innovativt teknikföretag som erbjuder lösningar för affärskunder och privatkunder inom avfallsinsamling med verksamhet på Irland och i Storbritannien. Bolagets lösningar delas in i två segment, *Avfallsinsamling* och *Avfallsinlämning*. Inom avfallsinsamling erbjuder Bolaget en nätbaserad tjänst som hjälper kund att hitta ett lämpligt pris utefter tjänst som efterfrågas. Inom segmentet avfallsavlämning tillhandahåller Bolaget själva stora avfalls-komprimatorer, kallade 'BIGbins', för återvinningsbart material, samt hantering av hushållsavfall, vilka finns utplacerade i de områden som Bolaget är verksamma.

Affärsområde Avfallsinsamling

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



- **Bins** är insamling av kommersiellt- och hushållsavfall. Kunderna använder tjänsten genom att välja den typ av Avfallsinsamling som passar, samt om denne önskar beställa regelbunden eller engångshämtning. Betalning av regelbunden hämtning sker i abonnemangsform medan engångshämtning sker direkt, samtliga betalningar sker via Kollects plattform.



- **Skips** är containeruthyrning som erbjuder möjligheten för kunder att online på plattformen boka olika storlekar utefter behov. Kunden väljer storlek på container, område samt plats för leverans. Då Kollect besitter en databas med licensierade lokala aktörer ger det kunderna möjligheten att finna den container och det pris som passar bäst.



- **Junk** är bortforsling av grovsopor. Likt Kollects andra tjänster inom Avfallsinsamling sker bokning av denna tjänst genom Kollects plattform. Kunden kan välja vad för typ av last som ska tas hand om, hur mycket o.s.v. I dagsläget använder sig Kollect av en blandning av licensierade operatörer samt två egna fordon.

Affärsområde Avfallsinlämning

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

BIGbin Waste Technology – ett separat dotterbolag

Från och med den 1 juli 2020 har Kollect etablerat ett separat helägt dotterbolag på Irland som heter BIGbin Waste Technology (BWTL). Syftet med dotterbolaget är att få ökat fokus och transparens kring företagets ekonomi. Det kommer också underlätta finansiering som specifikt avser att stödja en fortsatt tillväxt i denna delen av verksamhet genom att köpa nya Bins, bredda den geografiska närvaron samt växa genom förvärv. I samband med etableringen av dotterbolag så förvärvade BWTL tillgångar och skulder för BIGbin-verksamheten från Kollect till bokfört värde och blir därmed det operativa företaget för avfallsbranschen i Irland med verkan från och med den 1 juli 2020.

Kostnadsdrivare

Kollects största kostnadsdrivare är försäljningskostnader i form av betalning till avfallsoperatörer, marknadsföring och personalkostnader. Betalning till operatör utgör den största kostnaden för Kollect, vilket inte förväntas minska framöver. För att Kollect ska kunna fortsätta växa behöver Bolaget konstant investera i marknadsföring, under 2019 estimeras marknadsföring ha kostat Bolaget 0,3 MEUR, att jämföra med kostnaden för sålda varor om 1,8 MEUR under samma period. En positiv utveckling i kostnadssegmentet är vid avtal med hyresvärdar, då *customer acquisition costs* är betydligt lägre än vid separata kundkontrakt vilket ger en betydligt bättre marginal på sikt – Kollect har nyligen tecknat ett avtal med en av Irlands största aktörer för hyresvärdar. Personalkostnader har historiskt varit stora och förväntas så fortsätta vara då kunnig och motiverad personal är nyckeln för att kunna fortsätta utveckla Kollects plattform och bibehålla hög standard inom kundtjänst.

AVTAL MED
HYRESVÄRDAR
MINSKAR
'CUSTOMER
ACQUISITION
COSTS'

MARKNADSANALYS

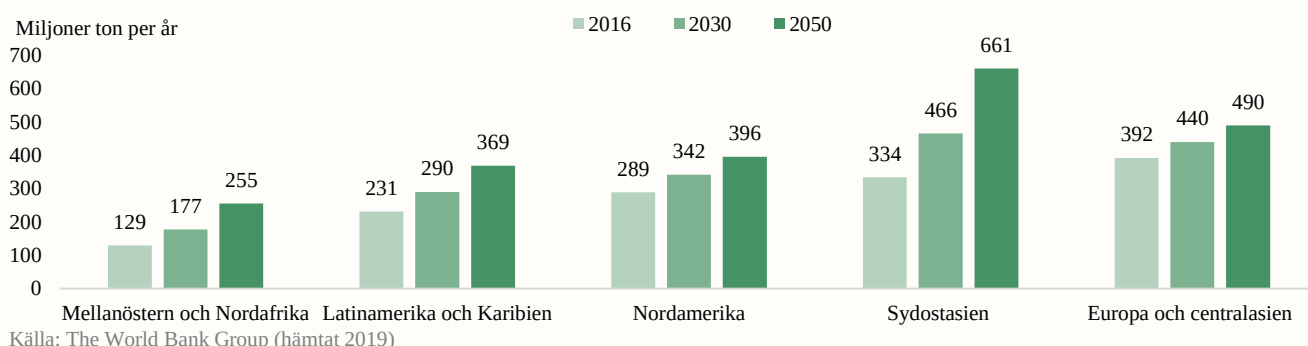
Kollekt är verksam inom en rad olika affärsområden inom ramen för marknaden för avfallshantering. God och välfungerande avfallshantering är en avgörande del i att planera hållbara, hälsosamma och inkluderande samhällen och städer. Detta i kombination med att städerna och länderna växer, efterfrågar samhällen,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

Signifikanta avtal på global nivå

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

Den globala marknaden för avfallsproduktion förväntas öka.

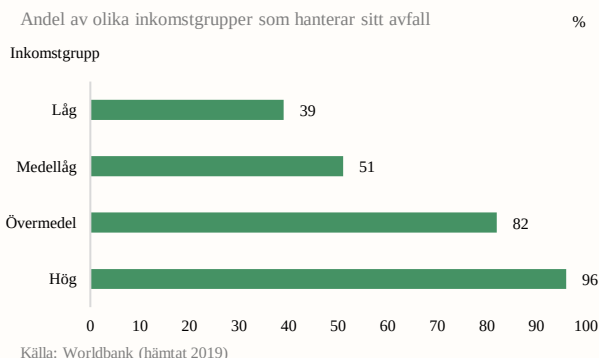
Estimerad avfallsproduktion i miljoner ton, regioner 2016 – 2050



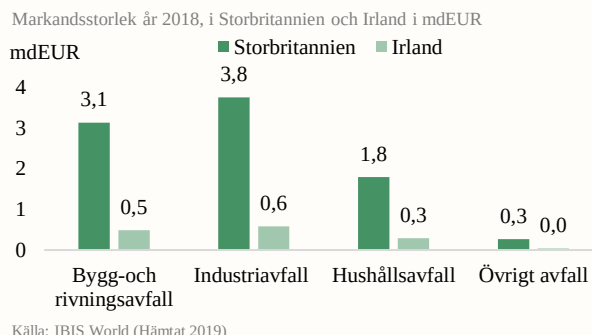
Marknaden i Storbritannien och Irland

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

Stark korrelation mellan ökat välbild och ökad avfallshantering.



Marknaden för Avfallsinsamling.



FINANSIELL PROGNOSS

Konkurrensfördelar

KOLLECT ANTAS HA ETT 'FIRST MOVER ADVANTAGE'

Kollect beskriver sin tekniska plattform och sin position i marknaden på Irland idag som unik. Marknaden för avfallshantering kan beskrivas som konservativ och fragmenterad, med många mindre aktörer som agerar självständigt. Kollects tekniska plattform, där Bolaget erbjuder digital förmedling mellan kund och avfallsoperatör, förväntas ge en *first mover advantage*-effekt. Kollect beskriver att utmaningen i försäljningsprocessen främst handlar om att utbilda kunden om fördelarna med Bolagets lösning, snare än att kunden skulle gå till en konkurrent. Kollects unika position på marknaden styrks också av att Bolaget uppvisat en imponerande tillväxt på kort tid, 83 % under H1-20 från relativt hög nivå, och det mottagande Kollect fått från avfallsoperatörer och kunder har varit överväldigande positivt, vilket skapar en förstärkt inläsningsseffekt. Detta styrks av att uppskattningsvis två tredjedelar av intäkterna under 2019 var av återkommande karaktär.

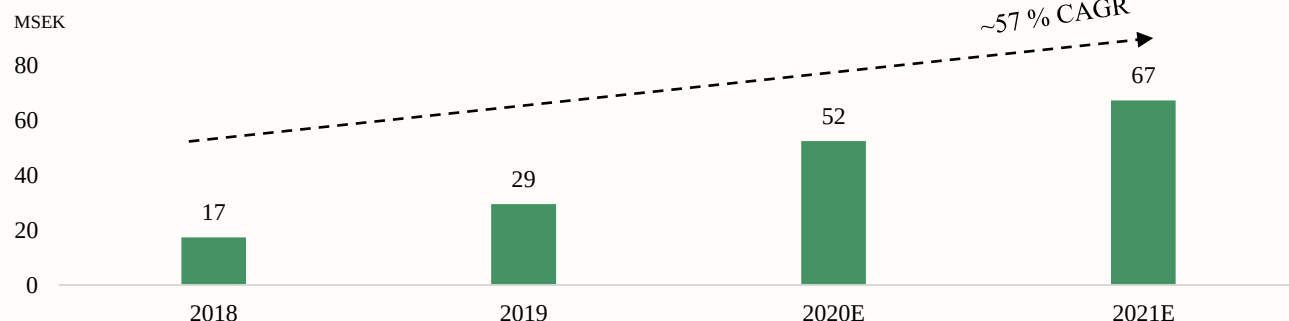
Omsättningsprognos åren 2020-2021

ORGANISK OMSÄTTNINGSTILLVÄXT OM ~57 % CAGR PER ÅR

Analyst Groups finansiella prognos sträcker sig till 2021. Totalt estimeras omsättningen uppgå till 52 MSEK år 2020, där tillväxten förväntas drivas av en fortsatt expansion inom Kollects båda produktsegment, samt inklusive det avsedda förvärvet som nämns på sida 6. Tillväxten inom Avfallshantering förväntas över tid primärt drivas av en ökad geografisk expansion i framförallt Storbritannien, där marknadsetableringen återupptogs under juni 2020 efter att ha varit tillfälligt "pausad" sedan mars 2020 i och med Covid-19. Inom Storbritannien bedömer Kollect att det finns 75 städer med totalt 40 miljoner invånare som passar affärsmodellen inom kriterier för befolkningensmängd, sopinhämtningssystemet etc., där Kollect tidigare kommunicerat en planerad lansering till 7 nya städer under 2020 (vilket vi nu får se hur utfallet blir). Dessutom väntas tillväxten för Avfallsinlämning drivas av ett ökat intresse från hyresvärdar på Irland, samt de ytterligare 11 platser som avtalats med CircleK. Övriga intäkter som inte är kopplade till Bolagets huvudtjänster har historiskt rört sig mellan 0,3 – 0,5 MSEK, något som fortsatt förväntas utgöra en liten del av den totala omsättningen. Totalt estimeras Kollect växa organiskt med en CAGR om ca 57 % mellan åren 2018 – 2021.

Kollects omsättning estimeras växa med en CAGR om ~57 % mellan åren 2018-2021.

Estimerad omsättning, 2020 – 2021, faktisk omsättning 2018 – 2019



Källa: Analyst Groups prognos

Kontrakt med hyresvärd väntas öka intäkterna från Avfallsinlämning

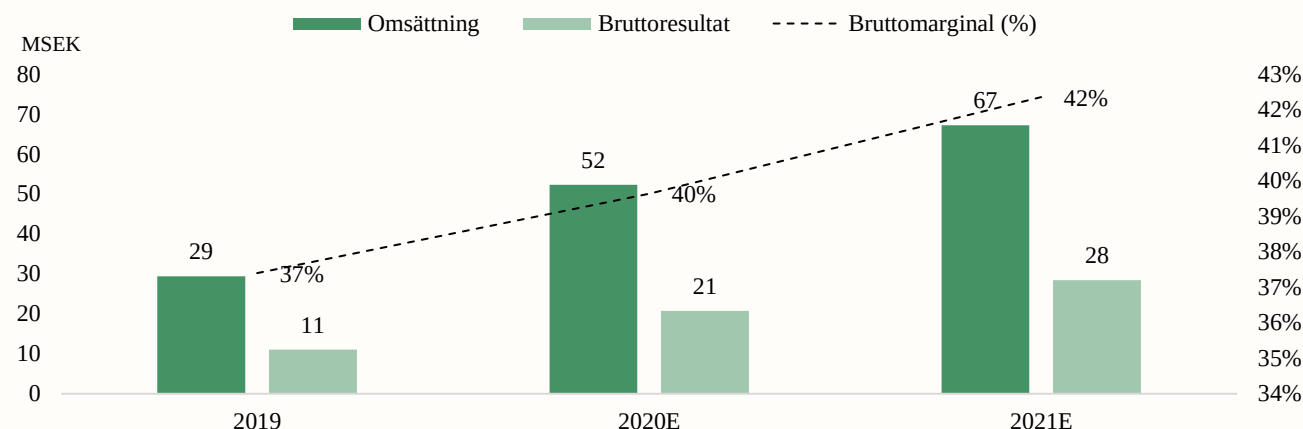
I dag kommer den största delen av Kollects intäkter från segmentet Avfallsinsamling, vilket består av *Bins*, *Skips* och *Junk*. Totalt har Kollect genomfört 380 000 insamlingar under 2019, där 67 % var av återkommande kundavtal. Kollects intäktmodell som genererar återkommande intäkter resulterar även i högre bruttomarginaler, då kostnaden för en tillkommande beställning via plattformen är låg. Kollect har bl.a. tecknat ett avtal med Irlands största privata hyresvärd vilket enligt Analyst Groups prognos bör bidra till en god omsättningsökning under år 2020. Dessutom innebär det att Bolaget framöver kommer ha en lägre genomsnittskostnad för att få in nya kunder då de som bor i en hyresvärdshus som använder sig av *BIGbins* inte har några andra val gällande Avfallsinlämning. Under H1-20 har dock bruttomarginalen varit lägre än väntat, vilket förklaras av en annorlunda produktmix. Detta är dock något som Kollect ser över, varför vi fortsatt räknar med att Bolaget ska kunna öka sin bruttomarginal framgent.

FINANSIELL PROGNOS

Följande är en sammanfattning av gjord prognos som sträcker sig till år 2021 (inkl. avsikten om förvärv av Compactor Bin-företaget på Irland). En ökad försäljningsvolym, förbättrad bruttomarginal och relativt fasta rörelsekostnader estimeras generera en ökad lönsamhet för Kollekt. År 2020 estimeras Kollekt på kvartalsbasis närma sig positivt kassaflöde, för att visa på svarta siffror för helåret 2021.

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

Prognostiserad omsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, MSEK år 2020-2021



Analyst Groups prognos

Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	17,4	29,4	52,3	67,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,4	29,4	52,3	67,2
Försäljningskostnader	-11,7	-18,4	-31,6	-38,7
Bruttoresultat	5,7	11,0	20,7	28,4
Bruttomarginal	32,6%	37,4%	39,6%	42,4%
Administrationskostnader	-7,5	-22,3	-24,5	-23,9
EBITDA	-1,9	-11,3	-3,8	2,4
				4%
Finansiella intäkter	0,8	1,9	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,1	-9,5	-3,8	2,4
Skatt	0,0	0,0	0	0
Nettoresultat	-1,1	-9,5	-3,8	2,4
Nettomarginal	-6%	-32%	-7%	4%

VÄRDERING

Kollect är en ledande aktör på den irländska marknaden inom avfallshantering och Avfallsinsamling, och är i starten för sin expansion till Storbritannien. Kollect har två segment, Avfallshantering och Avfallsinsamling. Avfallshantering består av affärsområdena Bins, Junk och Skip, medan Avfallsinsamling enbart består av BIGbin.

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



	Bins	Junk	Skip	BIGbins	Storbritannien
Omsättning 2020E	26,9 MSEK	0,9 MSEK	9,6 MSEK	8,2 MSEK	5,4 MSEK
P/S	2,3	1,3	1,1	1,3	1,3
Värdering	61,9 MSEK	1,2 MSEK	10,9 MSEK	10,7 MSEK	7,1 MSEK

Värderingsmultiplar för de olika affärsområdena

Bins, som är det omsättningsmässigt största affärsområdet, stod för 38 % av Kollects totala omsättning år 2019. Analyst Group estimerar att den stora förväntade omsättningstillväxten för Kollect som helhet, till stor del kommer bestå av Bins. En vald P/S-multiplier om 2,0x motiveras genom att affärsområdet är konjunkturokänsligt och kännetecknas av höga omsättningsvolym, men att andra faktorer såsom svaga marginaler, relativt sett höga fasta kostnader och framtida expansionstakt också påverkar vald värderingsmultiplier.

Skip, som är det omsättningsmässigt näst största affärsområdet, stod för 25 % av Kollects totala omsättning år 2019. Containeruthyrning är ett affärsområde som bidrar med stark omsättning i absoluta tal, men möjligheterna till att genomföra prishöjningar bedöms vara låga samtidigt som att kunderna är temporära och lättrorliga. Detta är en av flera anledningar till varför Skips har lägst bruttomarginaler av Kollects alla affärsområden, omkring 20 %, vilket motiverar en relativt sett lägre P/S multiplier om 1,1x.

Junk stod för 18 % av Kollects totala omsättning under år 2019. Framgent antar Analyst Group att Junk kommer stå för en mindre liten del av omsättningen då detta inte är kärnverksamheten, utan en liten del av segmentet Avfallsinhämtning. Sammantaget motiverar detta en P/S multiplier om 1,3x i enlighet med nämnd motivering.

BIGbins stod för 19 % av Kollects totala omsättning under år 2019. Analyst Group estimerar att en av de stora värde drivarna de kommande åren för Kollect är hur väl tillväxten sker inom detta område. En tillämpad P/S-multiplier om 1,3x motiveras genom att affärsområdet slutit strategiskt viktiga avtal med bensinstationer, framförallt med CircleK och letar aktivt efter partners för ytterligare geografiska platser. Dessutom bidrar BIGbin med återkommande intäkter och låga underhållskostnader. Användarna av BIGbin kommer troligtvis även fortsätta använda dessa när de väl börjat, då detta är den enda lösningen för avfallshantering bland hushåll i hyreslägenheterna.

Storbritannien, vilket estimeras bli omsättningsmässigt viktigt över tid, med en estimerad omsättning om 5,4 MSEK år 2020. Då Storbritannien är den andra stora värde drivaren för Kollects framtida tillväxt motiveras en P/S multiplier om 1,3x.

Baserat på en estimerad omsättning om ca 52 MSEK år 2020, och en genomsnittlig målmultiplier om 1,5x (där även förvärvet av Compactor Bin-bolaget inkluderas) härleds ett motiverat värde per aktie om 17 kr vilket skulle innebära ett *Market Cap* om ca 100 MSEK. Relativt en helårsomsättning om 52 MSEK, motsvarande en tillväxt om 78 %, samtidigt som Kollect förväntas närma sig *break even*, anses värderingen motiverad utifrån gjord prognos.

17 KR
PER AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

BULL & BEAR

Bull scenario

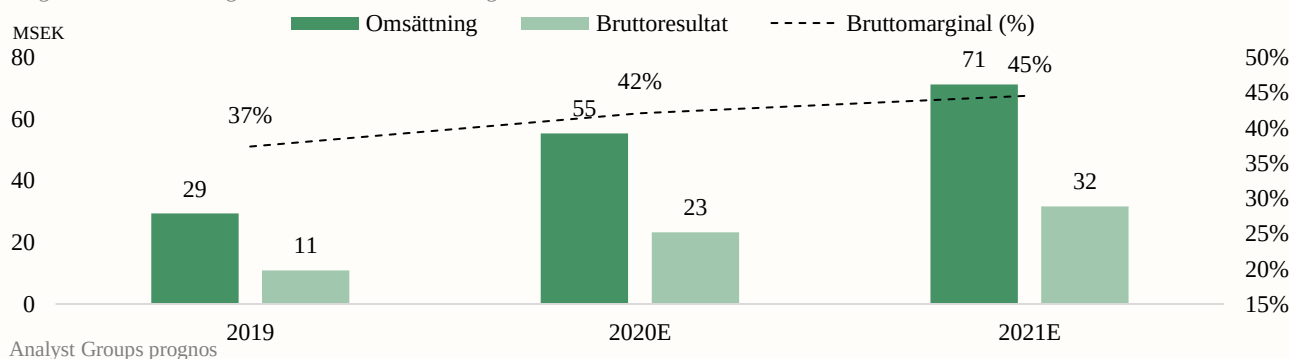
Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Lyckad etablering och tillväxt i Storbritannien under H2-20	Försäljning av BIGbin ökar i högre takt	Behåller sin position som marknadsledare

I ett Bull scenario antas Kollects expansion till Storbritannien bli en framgång under H2-20, vilket innebär att Bolaget har möjlighet att expandera till de 7 uttalade målstäderna med goda bruttomarginaler. Dessutom antas i ett Bull scenario att Kollect har möjlighet att bibehålla sina nuvarande bruttomarginaler inom de olika segmenten Bins (25 %), Junk (50 %) och Skip (20 %). I Bull scenario görs även antagandet att BIGbin tar fart på Irland, framförallt tack vare kontraktet med Irlands största privata hyresvärd som antas vara nöjd med tjänsten och vela expandera till fler hyreskomplex.

20 KR
PER AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO

Ökning av återkommande intäkter, i kombination med en bra uppstart i Storbritannien under H2-20, tillsammans med ökad försäljning av BIGbin leder till snabbt växande försäljning i ett Bull scenario.

Prognostiserad omsättning, bruttoreultat och bruttomarginal, MSEK år 2020-2021



Bear scenario

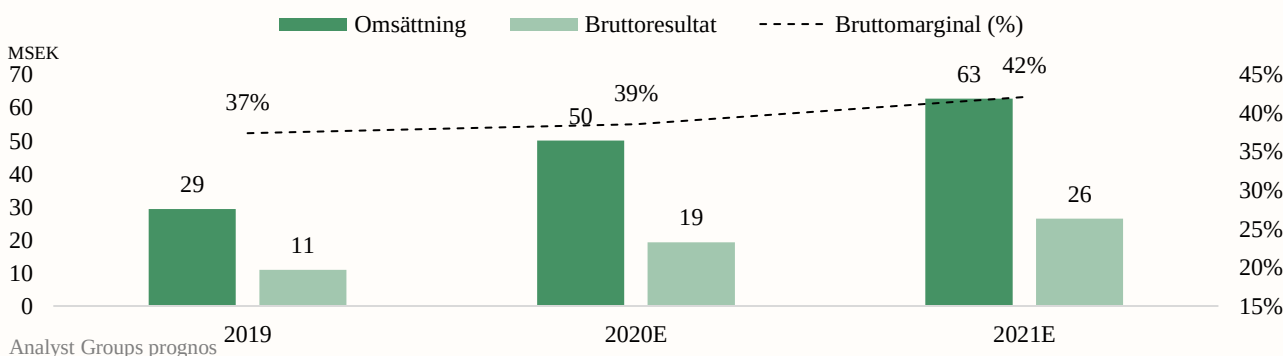
Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Lägre tillväxt i Storbritannien till följd av Covid-19	Försäljning av BIGbin lägre än väntat	En lägre tillväxt kan leda till svagare marknadsposition

I Bear scenario estimeras Kollect växa i en lägre takt relativt tidigare presenterat Base scenario. Bear scenariot motiveras av att expansionen till Storbritannien inte går lika bra, framförallt i spåren som Covid-19 orsakat. Samma 75 målstäder existerar men expansionen och omsättningstillväxten är långsammare. Dessutom väntas penetrationen av den brittiska marknaden inte vara lika hög som på Irland. BIGbins segmentet väntas heller inte få det genomslag med framförallt hyresvärdar som Bolaget väntat sig.

10 KR
PER AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

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

Prognostiserad omsättning, bruttoreultat och bruttomarginal, MSEK år 2020-2021



LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Kollekt hemsida



John O'Connor, verkställande direktör / styrelseledamot

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

Aktieinnehav: 2 000 000 aktier.



Johnny Fortune, styrelseordförande

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

Aktieinnehav: 0 aktier.



Jamie Walsh, ekonomichef

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

Aktieinnehav: 0 aktier.



John Hegarty, Styrelseledamot och operativ chef

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

Aktieinnehav: 428 958 aktier.



Robbie Skuse, Styrelseledamot och informationschef

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

Aktieinnehav: 428 528 aktier.



Maoiliosa O'Culachain, styrelseledamot

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

Aktieinnehav: 142 857 aktier.



Stefan Wikstrand, styrelseledamot

Stefan har varit medlem i Kollekt styrelsen sedan 2019, och har erfarenhet som bl.a. CFO för G5 Entertainment, affärsutvecklare på TradeDoubler m.m. Han har studerat företagsekonomi vid Jönköpings internationella Handelshögskola.

Aktieinnehav: 6 500 aktier.

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 Holding AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

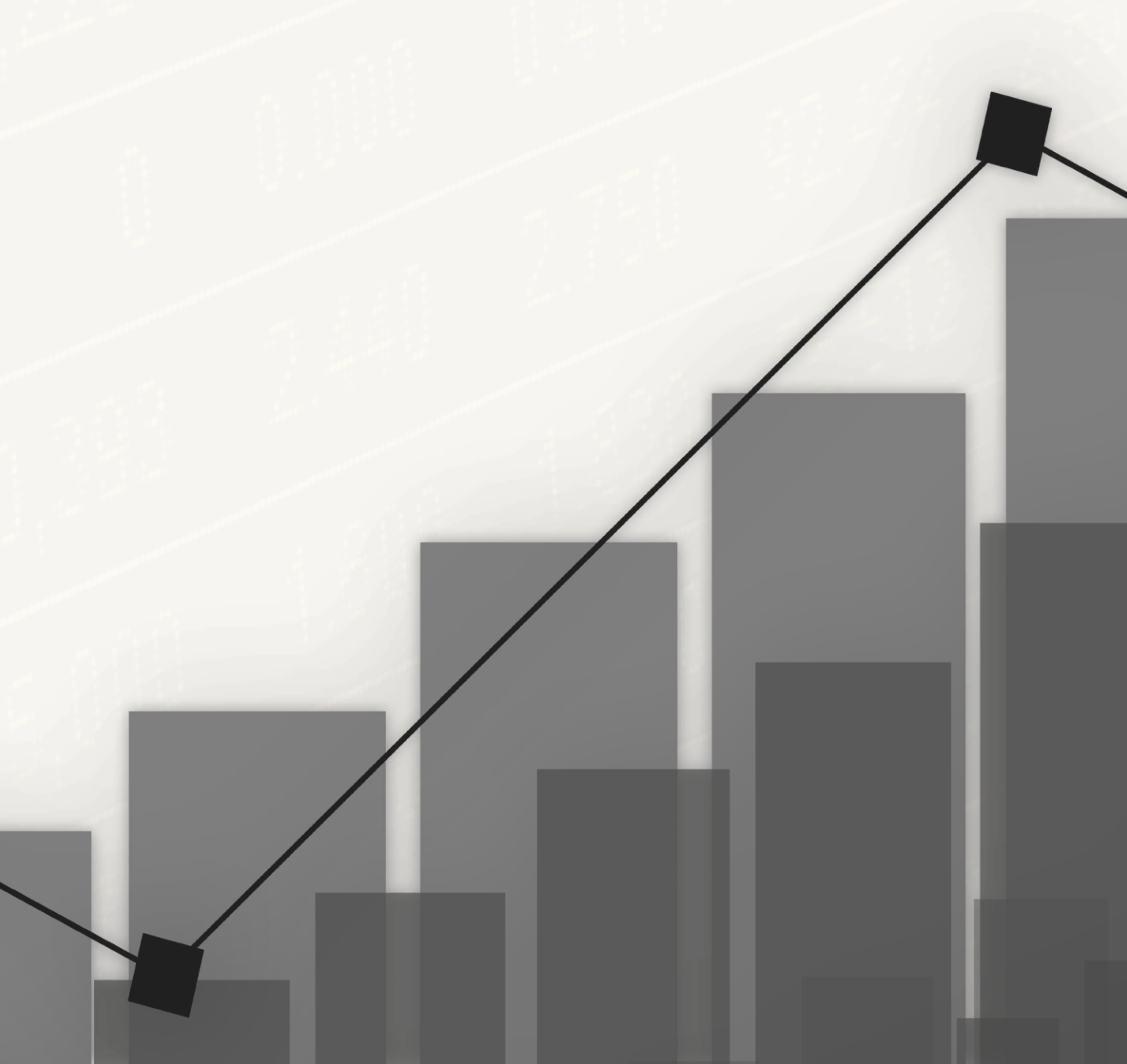
Analysen äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund