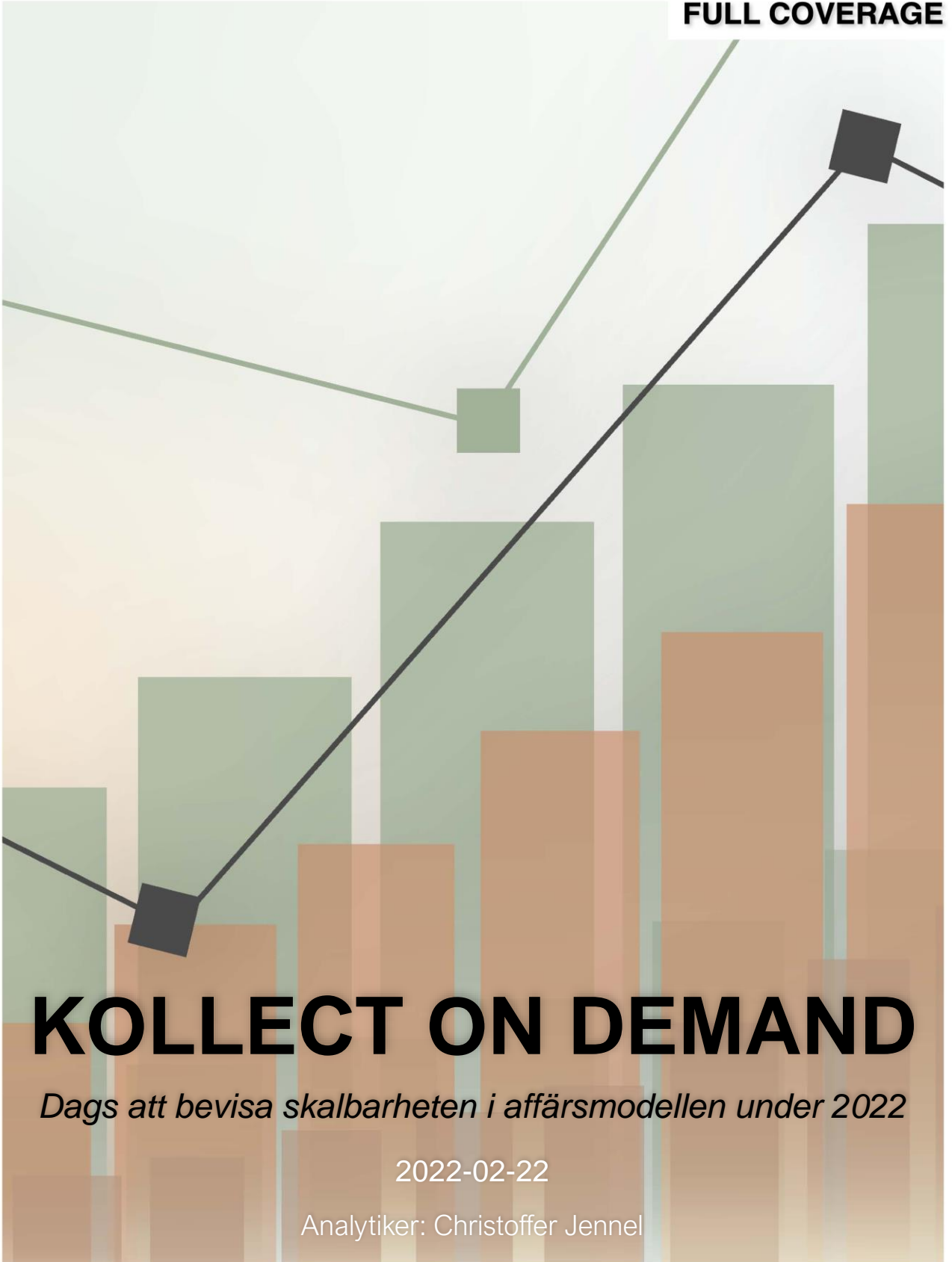


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## KOLLECT ON DEMAND

*Dags att bevisa skalbarheten i affärsmodellen under 2022*

2022-02-22

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 har utvecklat en tvåsidig marknadsplats som sammanlänkar konsumenter och företag med sophanteringsbolag, där kunder enkelt kan få prisförslag för diverse sophanteringstjänster under mindre än en minut. Bolaget verkar inom två vertikaler, avfallsinsamling och avfallsavlämning. Inom avfallsinsamling erbjuder Kollect, via plattformen, containeruthyrning, hämtning av grovsopor samt upphämtning av avfall från konsumenter och företag. Inom avfallsavlämningsvertikalen innehar Bolaget s.k. BigBins, vilka är avfallskomprimatorer, vari konsumenter kan slänga sitt avfall. Kollect är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2019.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-21	5-7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9-11
Marknadsanalys	12-13
Finansiell prognos	14-17
Värdering	18-19
Bull & Bear	20
Intervju med Jamie Walsh, Ekonomichef	21-22
Ledning & Styrelse	23
Appendix	24

### VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Genom att vara *First To Market* med sin nätverksorienterade affärsmodell, har Kollect potentialen att skapa ett starkt varumärke inom avfallshantering och genom *Network Effects* etablera ekonomiska *moats*, vilket talar för god tillväxt och ökad lönsamhet på längre sikt. Lättade restriktioner inom företagssegmentet, i kombination med fortsatt expansion inom BigBin-vertikalen, talar för att bruttomarginalen kan stärkas kommande kvartal. Mer öppnade samhällen möjliggör därtill även för Kollect att fortsätta expandera i UK, vilket är en betydligt större marknad än den irländska.

### HISTORISK LÖNSAMHET

3 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 plattformen att växa. Analyst Group bedömer att Kollect kan leverera svarta siffror på EBITDA-nivå under H2-21 i takt med att Bolaget ökar omsättningen och därtill realiserar de skalfördelar som intäktmodellen 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 (ej längre operativ i Kollect) och John Hegarty (operativ chef för BIGbin), har John drivit bolag inom just avfallsindustrin. De tidigare nämnda äger totalt ca 32 % av Bolaget, vilket ingjuter förtroende. Personer i styrelsen har värdefull erfarenhet, däribland Maoilíosa O'Culachain, som har lång historik av att driva och skala upp bolag, med ett brett internationellt nätverk.

### RISKPROFIL

5 av 10

Vid utgången av december 2021 uppgick kassan till 8,6 MSEK, motsvarande en minskning om 7,5 MSEK jämfört med Q3-21, en lägre bruttomarginal, ökade rörelsekostnader samt fortsatta investeringar i b.l.a. teknologiplattformen, förklarar den lägre kassan. Kollect har reducerat Bolagets långfristiga lån något, vilket har stärkt balansräkningen och därmed reducerat riskprofilen, men samtidigt minskat kassan. Givet en genomsnittlig *burn rate* om 1,2 MSEK/månad estimerar Analyst Group att Kollect är finansierade till Q3-22.

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

**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

## DAGS ATT BEVISA SKALBARHETEN I AFFÄRSMODELLEN UNDER 2022



Kollect, verksamma inom avfallsinsamling och avfallsavlämning, har utvecklat en tvåsidig digital marknadsplats som sammanlänkar konsumenter med sophanteringsbolag, ett värdeskapande erbjudande för båda parter. Kollects Q4-rapport är presenterad och utifrån Analyst Groups prognoser väntas Kollect vända till vinst på EBITDA-nivå under 2023, drivet av realisering av skalfördelar, en optimerad intäktsmix och fortsatt expansion på Irland och i Storbritannien. Utifrån en applicerad P/S-multipel om 1,4x på 2022 års estimerade försäljning om 93,3 MSEK motiveras ett värde per aktie om 13,71 kr i ett Base scenario.

### ▪ Tuffa jämförelsetal under Q4-21

För 2021 års sista kvartal levererade Kollect en omsättning om 17,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 35,2 % Y-Y och -8,9 % Q-Q. Tillväxttakten kom in lägre än tidigare fyra kvartal och omsättningen var lägre än vår prognos. Detta kan delvis förklaras av att Kollect i större utsträckning är föremål för säsongsvariation i det fjärde kvartalet, givet att företagssegmentet utgör större del av intäkterna och där vissa branscher stänger ned i samband med julleddigheter. Därtill kan den lägre tillväxttakten förklaras av att motsvarande kvartal under föregående år påverkades positivt av förvärvet av ett compactor bin-bolag, varför Q4-21 ställs mot ett tufft jämförelsekvartal. Bruttomarginalen uppgick till 34,7 % jämfört med 42,8 % motsvarande kvartal föregående år, men kan förklaras av förvärvet som innebär ökade intäkter inom BIGbin-vertikalen, vilken är av betydligt högre lönsamhet. Analyst Group hade estimerat en högre bruttomarginal (~37 %), men där vi underskattat säsongseffekten och prognostiserat en förbättrad intäktsmix.

### ▪ Ökade tillväxtingsatsningar hämmade lönsamheten

EBITDA-resultatet uppgick till -4,4 MSEK vilket var lägre än vår prognos (-2,6), vilket är en konsekvens av såväl den lägre rapporterade omsättningen som bruttomarginalen som uppvisades under kvartalet, i kombination med ökade rörelsekostnader, som härleds av ett antal seniora rekryteringar och fortsatta investeringar i teknologi och marknadsföring.

### ▪ Justerat värderingsintervall

Med bakgrund av hur bruttomarginalen, tillika övergripande lönsamhet, har utvecklats under 2021 har vi valt att göra revideringar i våra prognoser. Vi ser fortsatt stark tillväxt för Kollect framgent, men givet våra revideringar ser vi inte längre att Kollect kan uppvisa positivt EBITDA-resultat på kvartalsbasis under 2022, utan att det istället förskjuts till 2023. I ett rådande börs klimat med en ökad riskaversion, tillika riskpremie, för i synnerhet snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, i kombination med fortsatt låg likviditet i aktien, har vi justerat ned vårt värderingsintervall för Kollect.

## AKTIEKURS | 4,56 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL, 2022 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 4,38 kr	<b>BASE</b> 13,71 kr	<b>BULL</b> 17,85 kr
------------------------	-------------------------	-------------------------

KOLLECT ON DEMAND				
Senast betalt (2022-02-21)	4,56			
Antal Aktier (st.)	9 531 422			
Market Cap (MSEK)	43,5			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,9			
Enterprise Value (MSEK)	38,6			
V.52 prisintervall (SEK)	4,27 – 18,70			
Lista	First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-26,5 %			
3 månader	-49,9 %			
1 år	-37,4 %			
YTD	-38,2 %			
HUVUDÄGARE (KOLLECT 2021-12-31)				
John O'Connor	22,0 %			
Entrepreneur Supplies Limited	16,0 %			
John Hegarty	5,0 %			
Clearstream Banking S.A.	5,0 %			
Robbie Skuse	4,0 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	John O'Connor			
Styrelseordförande	Johnny Fortune			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 1 2022	2022-05-16			
Prognos (Base), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoomsättning</b>	46,1	66,7	93,3	126,0
<i>Omsättningstillväxt</i>	57,0%	44,5%	40,0%	35,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>17,6</b>	<b>24,4</b>	<b>33,8</b>	<b>46,9</b>
<i>Bruttomarginal</i>	38,2%	36,6%	36,3%	37,3%
<b>EBITDA</b>	<b>-5,7</b>	<b>-11,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>4,5</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-12,2%	-17,8%	-7,2%	3,6%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-12,3</b>	<b>-17,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>1,4</b>
<i>Nettomarginal</i>	-26,7%	-26,6%	-10,6%	1,1%
P/S	0,9	0,7	0,5	0,3
P/E	-3,5	-2,5	-4,4	31,0

# KOMMENTAR Q4-21

## Hack i tillväxtkurvan?

**35,2 %**  
TILLVÄXT I  
Q4-21

På förhand hade Kollekt uppvisat tillväxt i sju efterföljande kvartal, men under fjärde kvartalet bröts sviten. Omsättningen uppgick till 17,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 35,2 % Y-Y, men samtidigt en negativ tillväxt om 8,9 % jämfört med Q3-21, vilket är lägre än vad vi estimerat (18,7 MSEK). Intäktsminskningen Q-Q kan härledas till en ökad säsongsvariation, där julleddigheter påverkat intäkterna från framför allt företagssegmentet, men i viss grad även på konsumentensidan och inom BIGbin-vertikalen. Att den årliga tillväxttakten kom in lägre än tidigare fyra kvartal kan delvis förklaras av ökad säsongsvariation under det fjärde kvartalet, men i huvudsak beror det på ett tuffare jämförelsekvartal givet att förvärvet av det irländska compactor bin-bolaget som slutfördes i Q4-20 påverkade kvartalet positivt, och annars skulle ha varit lägre, vilket hade inneburit en högre tillväxttakt Y-Y under Q4-21. Tidigare har vi aviserat att första kvartalet i regel är ett säsongsmässigt svagare kvartal givet försämrade väderförhållanden och kortare arbetsdagar, men givet ovannämnda och med bakgrund av föregående års förvärv av flertalet BIGbins, är, vad Analyst Group bedömer, det fjärde kvartalet i större utsträckning föremål för säsongsvariation. Vi är dock av uppfattningen att den lägre tillväxttakten i Q4-21 snarare rör sig om ett hack i tillväxtkurvan och att Kollekt kan stärka den årliga tillväxttakten under 2022. Summerat för helåret 2021 uppgick bolagets omsättning till 66,7 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 44,5 % jämfört mot helåret 2020.

**63 %**  
I ANDEL  
ÅTER-  
KOMMANDE  
INTÄKTER

I det fjärde kvartalet utgjorde de återkommande intäkterna ca 63 % av de totala intäkterna och växte med ca 40 % Y-Y, men motsvarar samtidigt en minskning med 1,7 % jämfört med Q3-21, givet lägre aktivitet inom primärt företagssegmentet under december månad. Dock ökade andelen återkommande intäkter med ca fem procentenheter mellan kvartalen, förklarar främst av en lägre tillväxt inom de icke-återkommande intäkter, vilka också har påverkats av julleddigheterna. Under Q1-22 förväntas tio nya BIGbins placeras ut på nya utställningsplatser, vilka beställdes under Q3-21, och är i linje med Kollechts strategi att expandera BIGbin-vertikalen framgent. Även om varje BIGbin har potentialen att generera ca 500 tSEK i intäkter per år, är det viktigt att ha i åtanke att det tar ungefär 12 månader innan en BIGbin når dess fulla potential efter att den har placerats på en ny utställningsplats, detta eftersom kunder kan vara fast i befintliga avtal. Rent konkret innebär det att intjäningen från Bigbin-vertikalen kommer att öka succesivt över tid då varje BIGbin blir mer effektiv och genererar mer intäkter, vilket kommer att accelerera de återkommande intäkterna. Expansionen inom BIGbin-vertikalen kommer att förbli en viktig pusselbit för Kollechts tillväxtresa då dessa är den mest lönsamma produkten som kan generera förutsägbara kassaflöden, vilka kan återinvesteras i verksamheten för att accelerera den organiska tillväxten men även bidra med likvida medel att för att finansiera kommande förvärv. Kollekt har en potential att nå ut till över 300 utställningsplatser i enlighet med bolagets avtal med Circle K, vilket är en betydande uppsida givet att Kollekt för närvarande har 38 utställningsplatser, vilka idag genererar ca 10 MSEK årligen enligt Analyst Groups estimat.

De icke-återkommande intäkterna utgjorde 37 % av de totala intäkterna, vilket motsvarade en ökning om 28 % Y-Y. Även om vi ser positivt på att andelen återkommande intäkterna stärktes under kvartalet är intäktsminskningen Q-Q inom de icke-återkommande, från 8 MSEK till 6,5 MSEK, betydande för Kollekt, vilket således skulle kunna vara en fingervisning på en starkare påverkan av säsongsvariation, men även att Kollechts omallokering av marknadsföringsresurser, i syfte att öka andelen återkommande intäkter, börjat ge effekt.

# KOMMENTAR Q4-21 FORTS.

## Försvagad bruttomarginal förklaras till stor del av intäktsmixen

Bruttomarginalen uppgick till 34,7 % (42,8 %), vilken är en försämring om 8,1 procentenheter Y-Y, samtidigt är det en försämring om 1,4 procentenheter jämfört med Q3-21. Den försämrade bruttomarginalen är en effekt av intäktsmixen, viktigt att ha i åtanke dock när en jämförelse görs mot Q4-20 är att bruttomarginalen påverkades starkt positivt av förvärvet av den irländska compactor bin-bolaget som slutfördes i november 2021, vilket drev upp intäkterna inom BIGbin-vertikalen, vilken är associerad med en betydligt högre bruttomarginal.

### SÄSONGS- VARIATION PÅVERKADE BRUTTO- MARGINALEN

För Q4-21 hade Analyst Group estimerat en bruttomarginal i linje med Q3-21, om något högre, där vi antagit en mindre säsongsvariation inom företagssegmentet och att effekterna av mer öppnade samhällen i stället skulle accelerera intäkterna från företagssegmentet, vilka är av högre lönsamhet. Företagssegmentet påverkades dock, som nämnt, av ledigheter kring jul vilket innebar att stora delar av december påverkades negativt, rent intäktsmässigt, på grund av att byggarbetsplatser och andra verksamheter stängde ned. Då intäkter från företagssegmentet är återkommande och generellt av högre bruttomarginal, fick det därmed en påverkan på Kollechts övergripande bruttomarginal. Även den fortsatta utrullningen av franchise-programmet bör ha haft en inverkan på den försämrade bruttomarginalen under Q4-21 givet att den affärsmodellen är av något lägre lönsamhet fram till dags dato. Slutligen påverkades bruttomarginalen negativt av ökade bruttokostnader relaterade till den del av Kollechts verksamhet som ännu utgörs av fysisk infrastruktur samt ökade bränslekostnader. Vår bedömning är att bruttomarginalen kommer kunna stärkas under 2022 och framöver, med bakgrund till en ökad andel återkommande intäkter och utrullning av fler BIGbins, kvarstår, men givet utfallet under Q4-21 som inte levde upp till våra förväntningar, kommer vi att se över våra bruttomarginalsprognoser kommande kvartal.

## Stigande rörelsekostnader och försämrad EBITDA-marginal under Q4-21

I fjärde kvartalet steg rörelsekostnaderna med ca 3 MSEK jämfört med Q3-21 och uppgick till 13,8 MSEK, motsvarande en andel av omsättningen om 79 %. Att rörelsekostnaderna stiger Q-Q, trots att omsättningen kom in lägre än Q3-21, har primärt två förklaringar. Den första är en valutaomvärdering om 1,8 MSEK som belastat kostnaderna, men då denna inte är förknippad till den operativa verksamheten per se, väljer Analyst Group att inte lägga för stor vikt i den delen av kostnadsökningen då den beror på externa, icke-verksamhetsrelaterade, faktorer. Den andra förklaringen grundas i att Kollekt har gjort ett antal seniora rekryteringar, vilket har drivit upp personalrelaterade kostnader. Utöver det har Kollekt fortsatt att öka investeringarna inom digital marknadsföring, annonser och teknologi, vilket även gick att utläsa i Q3-rapporten. Vid exkludering av valutaomvärderingen uppgick rörelsekostnaderna till ca 12 MSEK, motsvarande en andel av omsättningen om ca 68,5 %, vilket är högre än i Q3-21 (55,8 %) men samtidigt något lägre än Q4-20 (69,5 %). Detta påverkade således EBITDA-resultatet som uppgick till -4,4 MSEK, motsvarande en andel av omsättningen om -25 %, och var därmed en försämring Q-Q såväl som Y-Y. Det är tydligt att Kollekt investerar ansenligt i framtida tillväxt för att öka den operationella effektiviteten, likväl skalbarheten i affärsmodellen, och Analyst Group bedömer att det kommer att synas i kommande kvartal i takt med ökad estimerad omsättning. Med det sagt hade vi dock förväntat oss en lägre kostnadsbas för rörelsen och givet vad som framkom i rapporten kommer vi att se över kostnadsbilderna i våra prognoser.

### INVESTERINGAR I TILLVÄXT ÖKADE KOSTNADSBASEN I Q4-21

# Q4-KOMMENTAR FORTS.

## Kapitalförbrukning och Burn rate

Vid utgången Q4-21 uppgick Kollechts kassa till 8,6 MSEK, en minskning med ca 7,5 MSEK jämfört med Q3-21. En ökad kostnadsbas, som nämnt ovan, i kombination med lägre intäkter och försämrad bruttomarginal är en del av förklaringen till denna minskning. Vidare har Kollekt genomfört större investeringar inom materiella anläggningstillgångar, avseende BIGbins och molnbaserade kontrollenheter, vilket har, i kombination med investeringar i immateriella tillgångar, belastat kassaflödet ytterligare. Bolagets *burn rate* förbättrades dock jämfört med Q3-21 och uppgick till -1,8 MSEK/månad, motsvarande -5,5 MSEK för kvartalet. Att Kollechts *burn rate* inte är sämre, givet de större investeringarna som genomfördes under kvartalet, förklaras av en avsevärd förbättring i det operationella kassaflödet som uppgick till ca -1 MSEK under Q4-21, jämfört med -5,9 MSEK under Q3-21. Detta har dock en enkel förklaring. Precis som vi nämnde i vår Q3-kommentar påverkades Kollekt i synnerhet negativt, rent kassaflödesmässigt, av förändringarna i kundfordringar och leverantörsskulder, vilket vi bedömde snarare var en effekt av tajmningen i betalningarna till leverantörerna samt erhållen betalning från kunder. Mycket riktigt var det så och det kan vi även se nu under Q4-21, där förändringen i leverantörsskulder och kundfordringar under innevarande kvartal i stället fick en stark positiv effekt på kassaflödet. Givet en mer normaliserad *burn rate* om ca -1,2 MSEK/månad, och hänsyn tagen till nuvarande kassa, bedömer Analyst Group att Kollekt kommer vara finansierade till Q3-22, däremot förväntar vi oss att Kollekt kommer att kunna förbättra bolagets *burn rate* kommande kvartal givet fortsatta kostnadseffektiviseringar och stark estimerad tillväxt, vilket medför ökad skalbarhet och således att Kollekt kan bevara kassan längre. Därtill bör det även belysas att Kollekt har fortsatt betalat ned bolagets räntebärande skulder, vilket ger upphov till lägre räntekostnader kommande kvartal. Med bakgrund till Q4-rapporten, antar Analyst Group att Kollekt kan nå *break even* något senare än tidigare estimerat.

### MARGINELL FÖRBÄTTRING AV BURN RATE Q-Q

#### Kollechts fjärde kvartal i korthet.

Kollekt Q4-20 vs Q4-21



	Q4-20		Q4-21
	<b>12,9 MSEK</b>	<b>+35,2%</b>	<b>17,5 MSEK</b>
	Omsättning i Q4-20		Omsättning i Q4-21
	<b>7,9 MSEK</b>	<b>+40,0 %</b>	<b>11,0 MSEK</b>
	Återkommande intäkter		Återkommande intäkter
	<b>42,8 %</b>	<b>-8,1 %-enheter</b>	<b>34,7 %</b>
	Bruttomarginal Q4-20		Bruttomarginal Q4-21

Källa: Kollekt On Demand

# INVESTERINGSIDÉ

MARKNADEN  
FÖR AVFALLS-  
HANTERING  
STÅR INFÖR EN  
OMSTÄLLNING

KOLLECT  
HAR ETT  
FIRST MOVER  
ADVANTAGE

93,3 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
ÅR 2022

Fotnot

<sup>1</sup><https://www.statista.com/topics/2704/online-travel-market/>  
<sup>2</sup><https://www.shopify.com/enterprise/global-ecommerce-statistics>

## En massiv marknad som ännu inte har digitaliserats

Varje år genereras över 2 miljarder ton avfall i världen, en siffra som endast kommer stiga och väntas uppgå till 4 miljarder år 2050. Avfallshanteringsindustrin är en sådan som ännu inte genomgått omvandlingen till att bli digital och Kollect uppskattar att endast 0,5 % av all avfallsaktivitet sker online. Detta står i stark kontrast till flertalet andra industrier; ~ 65 % av alla bokade resor sker online<sup>1</sup> samt 18 % av alla butiksköp, globalt sett, sker online<sup>2</sup>. Den låga andelen av all avfallshantering som sker online kan dels förklaras av att i vissa länder, såsom Sverige, sköts avfallshanteringen av kommuner, dels av att det helt enkelt inte finns någon signifikant lösning för avfallsindustrin online. På Irland, och delvis i UK, vilka är de två marknader Kollect adresserar i dagsläget, behöver kunder självmant ringa runt till olika sophanteringsbolag för att få offerter. Via Kollects marknadsplats kan kunder enkelt köpa avfallstjänster under mindre än en minut, varigenom Kollect således kan erbjuda en betydligt högre tillgänglighet och kundservice än vad någon annan traditionell aktör kan erbjuda. För att exemplifiera, om sophanteringsbolaget som en kund bokar en avfallstjänst av inte kan fullfölja jobbet, outsourcar Kollect det till en annan aktör, helt friktionsfritt för kunden. Traditionellt har kunder i ett sådant scenario behövt boka om tjänsten med ett annat sophanteringsbolag. Givet den låga digitala penetrationen på Kollects adresserbara marknader, vilka tillsammans är värderade till över 20 mdSEK, som dessutom växer med ca 2-3 % per år, ges stora möjligheter att växa starkt framöver och bygga ett starkt varumärke.

## En affärsmodell som medför tydliga *Network Effects*

Kollect har skapat en tvåsidig marknadsplats vari konsumenter och företag sammankopplas med licenserade sophanteringsbolag. Marknadsplatsen medför stora mervärden dels för konsumenter/företag, dels sophanteringsbolagen, där förstnämnda ges en tidsbesparande och digital lösning för att hantera sina avfallsbehov, medan sistnämnda b.l.a. får tillgång till en större kundbas vilket mynnar ut i högre försäljning, samtidigt som sophanteringsbolagen inte behöver lägga resurser för kundförvärv då Kollect löser det åt dem. Affärsmodellen innebär därför tydliga *Network Effects*; när fler kunder ansluter sig till plattformen, kommer fler sophanteringsbolag vilja göra detsamma, eftersom det finns fler kontrakt att konkurrera om. När fler sophanteringsbolag är anslutna och konkurrerar med varandra om samma kontrakt, kan snabbare service och lägre priser erbjudas till kunderna, vilket driver upp efterfrågan och trafik på plattformen ytterligare. Genom att fortsätta att investera i sin plattform för att förbättra kundupplevelsen, såsom den relativt nya företagsappen, i kombination med dessa *Network Effects* som affärsmodellen medför, har Kollect potentialen att bli konkurrenskraftiga avseende pris. Att Kollect har, vad Analyst Group erfar, ett *First Mover Advantage*, möjliggör för Bolaget att utnyttja sin marknadsposition på Irland och därtill i UK, och etablera sig som en ledande marknadsplats inom avfallshantering. Skulle nya marknadsplatser dyka upp torde kunder inte vara intresserade att byta då Kollect har de lägsta priserna och snabbast service. Densamma gäller för sophanteringsbolagen då Kollect har den största kundbasen, varför affärsmodellen kan på sikt innebära stora *Switching Costs* för sophanteringsbolagen.

## Prognos och värdering

Som den *disruptor* Kollect är inom avfallshantering, i kombination med det mervärde Bolagets digitala marknadsplats ger dels konsumenter och företag, dels sophanteringsbolag, estimerar vi att Kollect står inför en stark tillväxt framgent. I en annars icke-digitaliserande och förlegad industri som avfallshantering är på Irland och i Storbritannien, har Kollect 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 Kollect stark medvind. Analyst Group estimerar att Kollect kommer nå en omsättning om ca 93,3 MSEK år 2022. Givet en målmultipel om P/S 1,4x på 2022 års prognos motiveras ett värde per aktie om 13,71 kr.

## Kollect behöver bevisa skalbarheten i affärsmodellen under 2022 och minska *burn rate*

Under 2022 blir det viktigt för Kollect att bevisa skalbarheten i affärsmodellen i takt med ökad försäljning och kostnadseffektiviseringar inom rörelsen som b.l.a. Bolagets investeringar i teknologi och annars kapitalletta affärsmodell ska medföra. I ett scenario där Kollect får svårt att reducera dess *burn rate* kommande kvartal kan extern finansiering behövas under Q3-21.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



# BOLAGSBESKRIVNING

## UTVECKLAT EN MARKNADSPLATS FÖR AVFALLS- HANTERING

### BIGBIN



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. Plattformen kan liknas med en tvåsidig marknadsplats som tillgodoser konsumenter och företag med en *one-stop-shop* för avfallshantering som kan skötas online. Kollect verkar inom två vertikaler, avfallsinsamling och avfallsavlämning. Inom den förstnämnda vertikalen erbjuder Kollect, via sin plattform, tjänster som avfallsinsamling för konsumenter och företag, containeruthyrning och hämtning av grovsopor, vari kunder kan välja mellan att ingå årligt eller månatligt abonnemang eller ”Pay-As-You-Go”. Inom avfallsavlämning tillhandahåller Kollect avfallskomprimatorer, så kallade BigBins, vilka 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 eller endast har mindre avfall att bli av med.

På plattformen sammanlänkas konsumenter såväl som företag med sophanteringsbolag, där konsumenter och företag enkelt kan boka önskad tjänst för sitt avfall och snabbt få ett prisförslag. Genom att ansluta sig till Kollect kan sophanteringsbolagen öka produktiviteten då fler jobb erbjuds, samtidigt som kundförvärvskostnaderna sänks avsevärt då Kollect tar det ansvaret samt all kundkontakt. När Kollect har kontrakterat ett nytt sophanteringsbolag till plattformen läggs dess färdväg och information in i systemet och Kollect kan därefter följa sophanteringsbolagets position. På sådant vis kan Kollect delegera arbete till det sophanteringsbolag som är närmast och bäst lämpad för efterfrågad tjänst, vartefter Kollect följer ärendet och håller kunden uppdaterad. För sophanteringsbolagen är tillgången av Kollects teknologi av stort värde, då traditionella sophanteringsbolag vanligtvis har kunder utspridda över flera olika städer varför mycket tid går åt till att åka fram och tillbaka till olika arbeten. Kollect använder programvara för färdvägsoptimering som istället tilldelar sophanteringsbolagen arbetet som finns i deras närliggande områden vilket dels maximerar produktiviteten, dels innebär lägre utsläpp eftersom mindre sträckor behövs köras. Ett sophanteringsbolag kan därför, med Kollects teknologi, utföra mer jobb på en dag då mindre tid spenderas på att köra runt, samtidigt som det reducerar kostnader för exempelvis färdmedel och kundförvärv.

## KOLLECTS PLATTFORM ÄR EN WIN-WIN

Det finns med andra ord stora mervärden för dels konsumenter och företag, dels sophanteringsbolag, att ansluta sig till Kollects plattform. I en annars förlegad industri, som kategoriseras som icke-flexibel och mindre kundvänligt, där konsumenter och företag länge har behövt leta bland olika sophanteringsbolag på flertalet olika hemsidor för att kunna erhålla en offert. Att därtill kunna bedöma kvaliteten på servicen och veta huruvida sophanteringsbolagen är licenserade och kontrollerade kan vara svårt. Då Kollect endast ingår partnerskap med de sophanteringsbolag som är licenserade och kontrollerade, och därtill erbjuder offerter för diverse avfallstjänster direkt på hemsidan, sparar konsumenter och företag avsevärd tid.

För att vara konkurrenskraftigt inom avfallsindustrin är det essentiellt att uppnå *Economies Of Scale* genom volym, detta eftersom sophanteringsbolagen betalar en avgift för att bli av med avfallet de har samlat upp och genom att kunna skala upp, kan avgiften per ton avfall reduceras. Marginalkostnaden för insamling av avfall minskas med andra ord i takt med ökade volymer.

### Kollects mervärde

För konsumenter och företag

För sophanteringsbolag



Digital lösning till en annars förlegad industri

Ökad flexibilitet och tillgänglighet

I takt med att plattformen växer, kan fler tjänster erbjudas till bättre pris



Tillgång till en större kundbas → Högre intäkter → *Economies Of Scale*

Får tillgång till teknologi som ökar produktiviteten och sänker kostnaderna

Bibehålla konkurrenskraft genom att digitalisera verksamheten

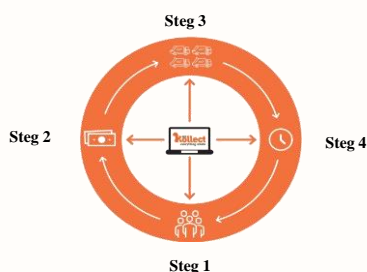
# BOLAGSBESKRIVNING

POTENTIAL  
ATT SKAPA  
STARK  
MOAT

Kollects tvåsidiga marknadsplats har potentialen att skapa en hållbar konkurrensfördel med stora ekonomiska *moats*, där värdet ligger i att Bolaget effektivt kan behålla sophanteringsbolagen samt konsumenter/företag på plattformen och samtidigt attrahera nya kunder och ingå fler partnerskap. Ett större nätverk på plattformen är förmånligt för både konsumenter/företag och sophanteringsbolag, där förstnämnda erbjuds större tjänsteutbud, lägre priser och snabbare service, medan sophanteringsbolagen tillåts skala upp verksamheten, vilket mynnar ut i lägre marginalkostnader. Kollekt hävdar sig vara *First To Market* med sin nätverksorienterade affärsmodell, något som vanligtvis möjliggör etablering av strategiska samarbeten, partnerskap och stark varumärkesigenkänning. Av denna anledning investerar Kollekt betydligt i dels deras utvecklade plattform för att göra den mer kundvänlig, dels i marknadsföring för att bygga ett starkt varumärke inom avfallsindustrin. Kollekt har som målsättning att bli *Top Of Mind* inom avfallshantering, likt såsom Spotify och Netflix är inom musik och streaming. Kollekt avser därför att återinvestera kassaflödet i rörelsen till kundförvärv och teknikinvesteringar för att ständigt förbättra kundupplevelsen på plattformen. Kollekt har historisk lyckats väl med detta och har höga betyg på diverse omdömesplattformar, exempelvis 4,9/5 i betyg på Trustpilot.

## Det här är Kollekt

### Hur det går till i praktiken



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

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

**Steg 3** – Kollekt skickar uppdraget till bäst lämpad sophanteringsbolag.

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

### Kollects affärsmodell

#### Network Effects



Konsumenter



Företag

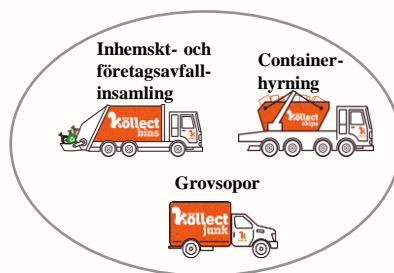
...snabbare service, bredare tjänsteutbud och lägre priser attraherar fler kunder till Kollects plattform...

När fler kunder ansluter sig till Kollekt....

...kommer fler sophanteringsbolag vilja gå med i nätverket då en större kundbas innebär större försäljningsmöjligheter...

...när fler sophanteringsbolag går med i nätverket ökar konkurrensen för kunder, vilket resulterar i snabbare service, nya tjänster och lägre priser...

### Kollekt-plattformen



### Kollekt har en tydlig långsiktig strategi för att fortsätta växa starkt framgent

Då värdet av Kollects plattform ökar i takt med att nätverket växer, så kallade *Network Effects*, ämnar Kollekt att primärt växa genom geografisk expansion samt via kundförvärv på bekostnad av kortsiktig lönsamhet, för att kunna erhålla betydligt högre lönsamhet och starkare kassaflöden framgent. Kollekt tillämpar en *City-By-City* strategi där diverse kvantitativa faktorer<sup>1</sup> måste mötas för att Kollekt ska vilja göra inträde på en ny marknad. Kollekt använder i stor utsträckning digital marknadsföring och sökoptimering, i kombination med *Word-Of-Mouth Promotion*, mediäckning och events för att öka varumärkesigenkänningen. Fortsatta investeringar i marknadsföring, men även i den utvecklade plattformen, medför långsiktiga affärsmöjligheter att exekvera på potentialen i Kollects affärsmodell. För att komplettera den organiska tillväxten avser Kollekt att göra förvärv för att accelerera den geografiska expansionen, genom att identifiera företag med egenskaper som kan stödja Kollects penetrationsgrad på nya marknader. Kollekt avser även att utnyttja sin plattform för att enkelt kunna integrera nya tjänster och produkter från kommande förvärv, för att på sådant vis stärka sitt erbjudande ytterligare och öka kundupplevelsen.

#### <sup>1</sup>Kollects *City-By-City* strategi

1 > +100 000 befolkningsmängd

2 En väletablerad infrastruktur inom avfallshantering

3 Behov för åtminstone tre av fyra vertikaler som Kollekt erbjuder.

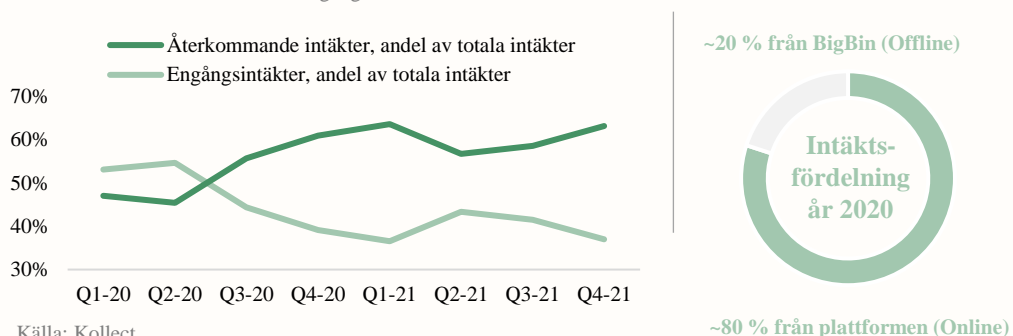
# BOLAGSBESKRIVNING

## Intäktsmodell

Avfallsindustrin kännetecknas av att vara kapitalintensiv men då Kollect de facto inte utför avfallsinsamlingen utan outsourcar det till licensierade sophanteringsbolag via sin plattform, behöver inte Kollect köpa in nya sopbilar, anställa mer personal eller investera i annan typ av infrastruktur för att hantera en större efterfrågan. Kollect har även etablerat ett franchise-program<sup>1</sup> inom bortforsling av grovsopor som medför flera fördelar och kan på sikt understödja en högre organisk tillväxt. Merparten av intäkter, cirka 80 %, härrör från plattformen medan resterande 20 % kommer från Bolagets BigBins, som å ena sidan inte är särskilt skalbar då Kollect behöver investera i nya komprimatorer för att accelerera intäkterna från denna vertikal, men är samtidigt Kollects mest lönsamma produkt (~ 60 % bruttomarginal) och medför därför starka kassaflöden. Givet att ca 80 % av Kollects intäkter kommer från plattformen, medför intäktsmodellen i sin helhet en relativt hög skalbarhet enligt Analyst Group. Vidare är majoriteten av Kollects intäkter återkommande, och uppgick under Q4-21 till 63 % av de totala intäkterna. Intäkter som genereras från avfallsinsamling åt konsument och företag, containeruthyrning samt grovsopshämtning till företag och BigBin anses vara av återkommande karaktär, medan intäkter genererade från grovsopshämtning åt konsument, containeruthyrning åt konsument samt UK-verksamheten anses vara av engångskaraktär. Sedan Q2-20 har Kollect fokuserat på att effektivisera intäktsmixen i syfte att öka de återkommande intäkterna då dessa är förknippade med högre bruttomarginal, vilket har gett resultat och kan ses i grafen nedan. Under Q1-21 lanserade även Kollect en app riktad mot företagssegmentet som förenklar och effektiviserar användandet av Kollects tjänsteutbud, vilket vi förväntar kommer att driva upp de återkommande intäkterna inom företagssegmentet framgent.

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

Andel återkommande intäkter vs engångsintäkter, samt intäktsmix år 2020.



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, men även personalkostnader, resulterar Kollects partnerskapsmodell med sophanteringsbolagen i större försäljningskostnader eftersom sophanteringsbolagen ska ha sin andel av det utförda arbetet, vilket begränsar att Kollects bruttomarginal blir avsevärt hög. För avfallsinsamlingsvertikalen ligger bruttomarginalen på ca 25-35 %, beroende på tjänst, medan bruttomarginalen för BIGbins är betydligt högre, ca 60 %. Givet att Kollect själva inte hanterar avfallsinsamlingen, vilket är kapitalintensivt, utan istället administrerar plattformen som sammanlänkar kunder med sophanteringsbolagen, väntas skalbarheten i affärsmodellen, enligt Analyst Group, snarare synas på rörelse- och nettomarginalen på sikt.

## Strategiska utsikter

Kollect har potentialen att skapa en stark *Moat* för sin verksamhet genom *Network Effects* och varumärkesigenkänning, varför större investeringar i plattformen och marknadsföring väntas fortgå framgent. Genom att fortsätta erbjuda bra kundservice och utveckla ny teknologi för att förenkla avfallsinsamlingen (såsom företagsappen), kan Kollect särskilja sig från konkurrenter och därmed skapa *Switching Costs*, vilket medför, på sikt, *Pricing Power*, dels ut mot kund, dels mot sophanteringsbolagen. Förvärv väntas även vara ett kraftfullt verktyg för Kollect att öka värdet av plattformen, där t.ex. ett större tjänsteutbud, som ett resultat av ett förvärv, väntas driva upp efterfrågan på plattformen, varför fler sophanteringsbolag vill ansluta sig, vilket medför lägre priser och snabbare service till kunderna, något som driver upp efterfrågan ytterligare.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

## SKALBAR AFFÄRSMODELL

### <sup>1</sup>Fördelar med Franchise

Några av de fördelar som är förknippade med franchise är:

- Tillgång till kapital
- Effektiv tillväxt
- Ökad varumärkesigenkänning
- Reducerad risk

## AFFÄRSMODELL SOM HAR POTENTIAL ATT SKAPA STARKA NETWORK EFFECTS

# MARKNADSANALYS

Avfallsindustrin är en industrin som ännu inte genomgått någon större digitalisering, och Kollect har uppskattat att endast ~ 0,5% av all avfallsinsamling bokas online. Detta kan ställas i relation hur det är inom andra industrier; ~ 65 % av resor bokas online samt ~18 % av alla butiksköp, globalt sett, sker online. Den låga andelen av all avfallshantering som sker online kan dels förklaras av att i vissa länder, såsom Sverige, sköts avfallshanteringen av kommuner, dels av att det helt enkelt inte funnits någon signifikant lösning för avfallsindustrin online.

## 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, 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. Kollect är verksamma inom industrin för avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall på Irland och Storbritannien inom två segment, hushåll och företag. På Irland och delvis i Storbritannien sköts avfallsinsamlingen via privata aktörer, vari Kollect ämnar vinna marknadsandelar med sin tjänst. Senaste årens initiativ från EU-kommissionen ger Kollects verksamhet medvind framgent, och bör, enligt Analyst Group, ge Kollect bättre förutsättningar att växa då det kommer ställa högre krav på konsumenter såväl som företag att hantera sitt genererade avfall.

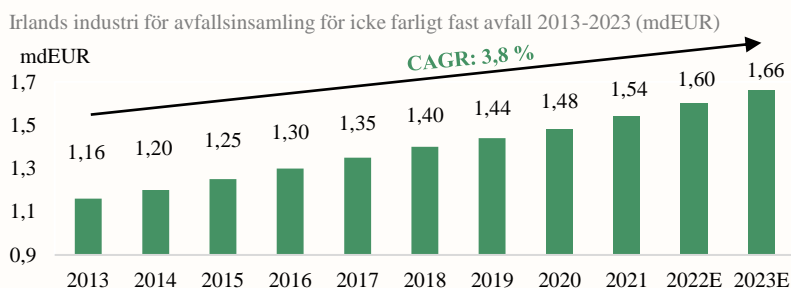
**4,3  
MILJARDER  
TON AVFALL  
2050E**

## 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 mEUR år 2021, där kommersiellt avfall och industriavfall utgjorde den största andelen, motsvarande 580 MEUR. Historiskt har marknaden årligen växt med 3,5 %, 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 mEUR. Som nämnt tidigare i analysen, adresserar Kollect de städer som uppfyller Bolagets tre kriterier (se bolagsavsnittet), och Kollect uppskattar att Bolagets adresserbara marknad är ca 15 % av den totala marknaden på Irland. För att härleda en uppskattning av Kollects ungefärliga marknadsandel på Irland går det att ställa Bolagets omsättning om 66,7 MSEK år 2021 mot marknadsvärdet för Bolagets adresserbara marknad samma år, vilket skulle innebära en marknadsandel om ca 3 % under år 2020. Kollect har under perioden 2016-2021 ökat Bolagets marknadsandelar med en CAGR om ca 90 %, dock kommer Bolagets från relativt låga nivåer, men visar samtidigt på att Kollects produkt ligger rätt i tiden och fyller ett behov av ökad digitalisering inom avfallshantering.

**3,8 %  
CAGR  
2022-2023E  
IRLÄNDSKA  
MARKNADEN**

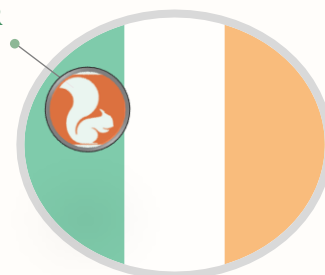
### Den irländska marknaden väntas växa med ca 3,8 % fram tills år 2023



Källa: IBISWorld

### Kollect adresserar 15 % av den irländska marknaden

**230 MEUR**  
Adresserbar  
marknad på  
Irland



Källa: Kollect

# MARKNADSANALYS

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

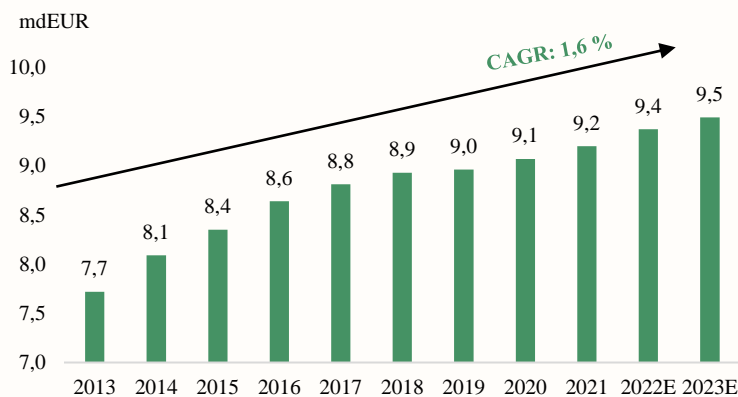
## Den brittiska marknaden innebär stor försäljningspotential för Kollect

Den brittiska marknaden är avsevärt större än den irländska marknaden och uppskattades vara värderad till närmare ca 9,2 mdeUR år 2021. 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.

Kollect är för närvarande verksamma 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. I UK uppskattar Kollect att Bolagets adresserbara marknad är 20 % av den totala marknaden, motsvarande ca 1,8 mdeUR.

### 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

### Kollect adresserar 20 % av den brittiska marknaden

**1,8 mdeUR**  
Adresserbar  
marknad i UK



Källa: Kollect

# FINANSIELL PROGNOIS

**UPPVISAR  
STARK  
HISTORISK  
TILLVÄXT**

Under åren 2016-2021 har Kollekt ökat sin omsättning med en CAGR om ca 94 %, och därmed uppvisat stark tillväxt både Y-Y och Q-Q. Givet kort historik som noterat bolag är det ännu svårt att urskilja säsongsvariationer, däremot hävdar Kollekt själva att Bolagets tjänster är föremål för säsongsbetonade fluktuationer mellan kvartalen, där första kvartalet påverkas negativt av försämrade väderförhållanden och kortare arbetsdagar, medan det fjärde kvartalet påverkas av ledigheter kring jul. Under åren 2016-2021 har Kollekt successivt stärkt bruttomarginalen, från 29,9 % till 36,6 %, även om den har varit i en nedåtgående trend under 2021 till följd av intäktsmixen. I Q2-rapporten 2020 presenterades en strategisk reallokering av resurser, vilken 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 väntas en högre bruttomarginal genereras som ett resultat av det på sikt. Målet är att över tid öka intäkter från lågmarginalssegmentet när investeringarna i digital marknadsföring har optimerats, då kostnaderna för kundförvärv är relativt höga 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 samband med strategimplementeringen under Q2-20 uppgick Kollechts bruttomarginal till 35,5 % och under Q4-20 hade den stigit till 42,8 %. Utöver en ökad andel återkommande intäkter förklaras den förbättrade bruttomarginalen av det förvärv Kollekt slutförde under Q4-20 av ett irländskt compactor bin-bolag, vilket drev upp intäkterna från BIGbin-vertikalen. Dessa intäkter är förknippade med betydligt högre lönsamhet, varför intäktsmixen under Q4-20 var mer fördelaktig utifrån ett bruttomarginals-perspektiv. Då det tar ca 12 månader för en BIGbin att nå full potential, innebär det samtidigt att skalbarheten är lägre inom BIGbin-vertikalen än intäkter som härrör från plattformen. Detta har i sin tur inneburit att Kollechts andra affärsområden har kunnat växa i en snabbare takt på kvartalsbasis under 2021, varför intäktsmixen har blivit mindre fördelaktig ur ett bruttomarginals-perspektiv, givet att BIGbin-intäkterna successivt utgjort en mindre del av de totala intäkterna. Intäktsmixen, tillika bruttomarginalen, har under 2021 även hämmats av en stark utveckling i de icke-återkommande intäkterna under framförallt Q2-21 samt i viss uträkning av säsongsvariation i BIGbin-vertikalen under Q3-21 samt inom företagssegmentet under Q4-21. Detta, i kombination med den fortsatta lanseringen av franchiseprogrammet, vilken i dagsläget är associerad med lägre bruttomarginal, förklarar den nedåtgående trenden i bruttomarginalen under 2021.

Att de icke-återkommande intäkterna stundtals har uppvisat stark tillväxt under 2021 anser Analyst Group påvisar svårigheten i att, trots uttalad strategi om att öka intäkterna från högmarginalssegmentet, styra hur kunder ansluter sig till plattformen då ett starkare varumärke kan leda till att fler hittar till Kollekt självmant. Detta ska dock ses som positivt på längre sikt, och är något som Analyst Group estimerar leder till lägre *Customer Acquisition Costs*, men kan få en negativ effekt på bruttomarginalen på kort sikt. Givet hur bruttomarginalen har utvecklats under 2021 har vi reviderat ned våra bruttomarginalsprognoser för 2022 och estimerar nu en bruttomarginal i linje med år 2021 om 36,3 %. Detta trots Kollechts kommunicerade expansionsplaner inom BIGbin-vertikalen under år 2022, vilket väntas stärka lönsamheten successivt, men med bakgrund av en starkare estimerad tillväxt i Kollechts övriga segment och fortsatt uttrullning av franchiseprogrammet, är vi av uppfattningen av bruttomarginalen därav kommer att hållas tillbaka under 2022. Som vi tidigare nämnt förväntas dock lönsamheten i affärsmodellen snarare synas på rörelsenivå, där störst skalbarhet återfinns. Givet de ökade rörelsekostnaderna som framkom i Q4-rapporten, primärt förklarar av ökade investeringar i teknologi och marknadsföring samt gjorda seniora rekryteringar, estimeras en högre kostnadsbas framöver, som å andra sidan dämpas av Kollechts förändring i redovisningen avseende teknologinvesteringar<sup>1</sup>, varför vi estimerar att Kollekt kan visa positivt EBITDA<sup>2</sup>-resultat först under 2023, snarare än under H2-22 som tidigare estimerat.

<sup>1</sup> Mer om detta går att läsa om i appendix.

## <sup>2</sup>Varför EBITDA?

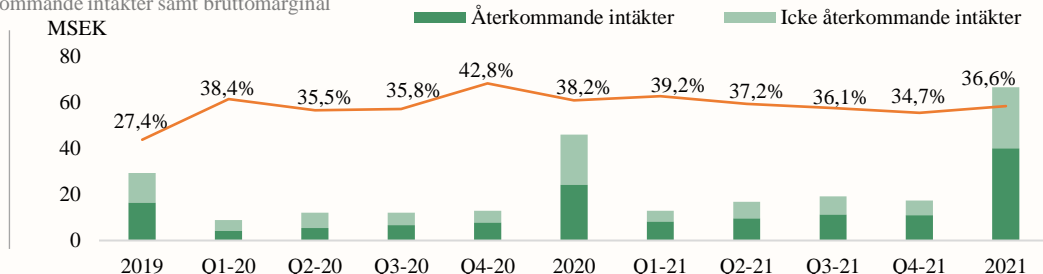
Kollechts förvärv under H2-20 medförde ökade avskrivningar, vilka uppgår till ca 500 tSEK/kvartal, varför det är av intresse att studera EBITDA-resultatet för att urskilja Kollechts underliggande lönsamhet, då avskrivningar inte är kassaflödespåverkande.

**Kollekt har fortsatt att öka andelen återkommande intäkter under 2021, samtidigt som bruttomarginalen har hämmats något av intäktsmixen.**

Återkommande- och icke-återkommande intäkter samt bruttomarginal 2019-2021



Källa: Kollekt on Demand



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos år 2022-2024

**66,7 MSEK**  
OMSÄTTNING  
2021

Med Bolagets konjunkturresistenta affärsmodell har Kollekt kunnat fortsätta på samma tillväxtpår som tidigare år, och under 2021 uppgick omsättningen till 66,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 44,5 %, drivet av en stark efterfrågan på Kollects produkterbjudande, som har ytterligare breddats under 2021, samt fortsatt expansion inom BIGbin-vertikalen. Kollekt estimeras kunna fortsätta uppvisa stark tillväxt under år 2022, likt historiskt, drivet av fortsatta investeringar i plattformen, ökade marknadsaktiviteter inom de mer lönsamma produktsegmenten, stärkt varumärke och i synnerhet ett uppdämt behov att digitalisera avfallsindustrin. Kollekt har även under 2021 etablerat ett franchiseprogram som möjliggör för Bolaget att dels få tillgång till kapital i form av franchiseavgifter, dels medför ökad varumärkesigenkänning och underlättar expansion till nya områden. Analyst Group är av uppfattningen att denna breddning av produkterbjudandet kommer att på sikt understödja en starkare organisk tillväxt. I termer av marknadsandelar på Irland, uppskattar Analyst Group, givet Kollects adresserbara marknad och 2021 års försäljning, att den uppgår till ca 3 %, vilket påvisar utrymmet för Kollekt att fortsätta vinna marknadsandelar framgent. Likt hur pandemin har förändrat konsumentbeteende inom flertalet branscher till ett mer digitalt sådant, bör avfallsindustrin inte vara ett undantag, vilket Kollects starka tillväxt under 2020, tillika 2021, är ett kvitto på och samtidigt bekräftar att Bolagets produkterbjudande ligger helt rätt i tiden. Även om det är sannolikt att Kollekt exekverar på Bolagets utstakade strategi att accelerera tillväxten genom förvärv, väljer Analyst Group att inte modellera för det, givet svårigheterna att estimerar framtida förvärv i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt.

**93,3 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E

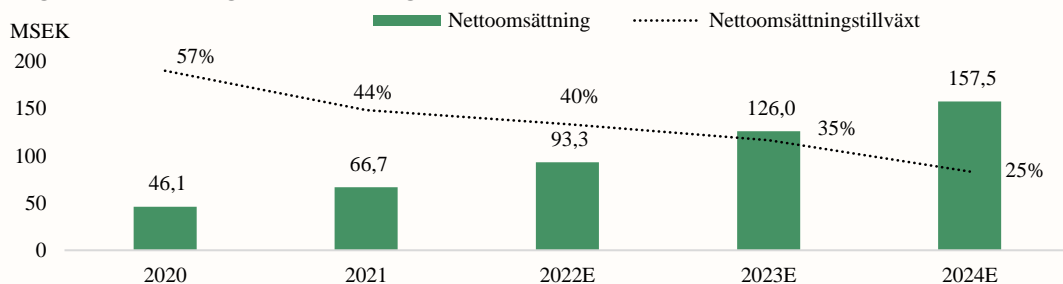
Pandemin har inte påverkat Kollects verksamhet nämnvärt på befintliga marknader, men det har däremot påverkat Bolagets inträde och tillika expansion i Storbritannien. Kollekt har ett etablerat team i Storbritannien och givet att den adresserbara marknaden i landet är betydligt större än den på Irland är potentialen för organisk, tillika förvärvad tillväxt, i Storbritannien signifikant. I Storbritannien fokuserar Kollekt enbart på B2B-segmentet och under år 2022 estimerar Analyst Group att Kollekt kan öka Bolagets marknadsandelar i Storbritannien genom att successivt lansera Bolagets produkterbjudande till fler städer, genom att ingå avtal med sophanteringsbolag. Kollekt hävdar att Bolagets teknik är unik på Irland och i Storbritannien, varför Analyst Group menar på, givet behovet att digitalisera en annars förlegad industri, att möjligheterna att fortsätta uppvisa stark organisk tillväxt är stora även framgent. För år 2022 estimeras en omsättningen om 93,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 40 %, vilket skulle innebära en marknadsandel om 4 % givet antagna prognoser och estimerad marknadstillväxt.

**126,0 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2023E

För år 2023 och 2024 estimerar Analyst Group att Kollekt fortsätter expandera verksamheten genom att etablera sig i nya städer på Irland, men även i Storbritannien, drivet främst organiskt men även genom förvärv, och därigenom vinner ytterligare marknadsandelar. Den organiska tillväxten väntas drivas av dels de investeringar inom digital marknadsföring och i teknologi som Bolaget har gjort och förväntas fortsätta att göra, men även kunna skörda frukt av ett starkare varumärke som förväntas vara ett resultat av det. Kollekt estimeras även kunna öka sin *conversion rate*, med andra ord andelen av besökarna på plattformen som faktiskt köper någon tjänst, något Bolaget upplevde redan under Q2-20 efter de investeringar som gjordes i plattformen, vilket väntas att få en positiv effekt på intäkterna. Vidare estimeras Kollekt kapitalisera på den utökade tillgången av uppställningsplatser som det förnyade avtalet med Circle K, som tecknades under Q1-21, genom att installera fler intäktbringande BIGbins, vilket väntas stärka intäkterna, tillika bruttomarginalen, ytterligare. Kollekt har även historiskt succesivt tagit fram nya produkter, såsom företagsappen, franchiseprogrammet och flyttpåsar, där nya produktinnovationer av denna karaktär estimeras öka efterfrågan på Kollects tjänster ytterligare. För år 2023 och 2024 estimeras en omsättning om 126 MSEK respektive 157,5 MSEK, motsvarande en omsättningstillväxt om 35 % respektive 25 %.

### Analyst Group estimerar en stark omsättningstillväxt framgent för Kollekt

Prognostiserad omsättning och nettoomsättningstillväxt Y-Y, FY20-FY24



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# FINANSIELL PROGNOSS

## Kostnadsprognos år 2022-2024

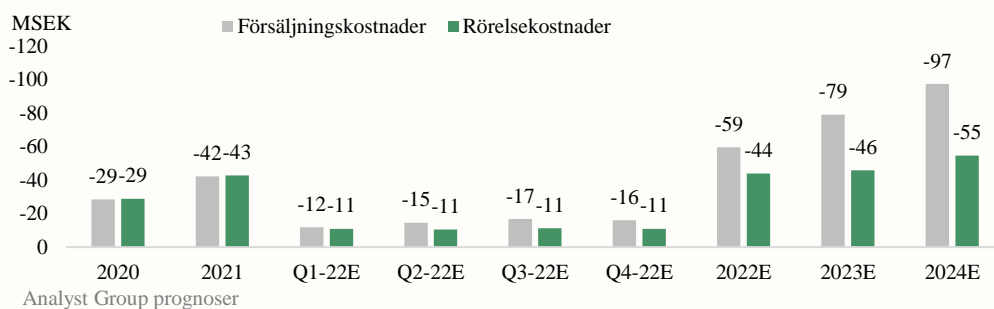
I takt med att Kollekt väntas ta större marknadsandelar på Irland och i UK, vilket driver intäkterna framgent, väntas försäljningskostnaderna således också att öka, dock i en lägre takt. Detta förklaras av god kostnadskontroll, skalbarheten i Kollechts affärsmodell samt optimering av Bolagets intäktsmix. Kollekt meddelade i Q2-rapporten 2021 att Bolaget har implementerat nya IT-system som möjliggör automatisering av manuella och rutinmässiga uppgifter, smartare arbetsflöden samt införandet av självbetjäning för alla kunder. Kommande år ämnar Kollekt att fortsätta optimera samt förbättra Bolagets teknik, och genom ökad användning av automatisering för administrativt arbete kommer fortsätta teknikinvesteringar att underbygga Kollechts satsningar på god kostnadskontroll.

Kollekt har historiskt investerat ansevärt i Bolagets teknologiska plattform för att göra den mer användarvänlig, och väntas även fortsätta investera i teknikutveckling framgent. Utgifter relaterade till dessa har historiskt inte aktiverats utan kostnadsförts i resultaträkningen under rörelsekostnadsposten, som i sin tur primärt utgörs av admin-, personal- och marknadsföringskostnader. Under 2022 och framgent ämnar Kollekt däremot att aktivera dessa teknikinvesteringar på balansräkningen<sup>1</sup>. Sedan Kollekt annonserade i Q2-20 att intäktsmixen ska effektiviseras har Bolaget reducerat utgifterna för digital marknadsföring för 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 och 2021 anställde Kollekt sju respektive fem ytterligare personer, vilket har till stor del drivit rörelsekostnaderna Y-Y och samtidigt påvisar skalbarheten. Fram till prognosperiodens slut år 2024 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. Under 2021 uppgick bruttokostnaderna till 42,3 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 36,6 %, vilket kan jämföras med utfallet för år 2020 som blev 28,5 MSEK respektive 38,2 % i bruttomarginal. Rörelsekostnaderna uppgick samtidigt till 42,8 MSEK år 2021, motsvarande en andel om 64 % av omsättningen, en försämring med ca 1,5 procentenheter jämfört med år 2020, förklarad av ett särskilt kostnadsbetungande Q4-21 givet nyrekryteringar, valutaomvärdering och ökade investeringar. Försäljningskostnader och rörelsekostnaderna väntas under 2022-2024 stiga med en CAGR om 32,0 % respektive 8,4 %<sup>1</sup>, vilket kan ställas i relation till omsättningen som väntas växa med en CAGR om 33,2 % under samma period. Som nämnt tidigare i analysen ser Analyst Group störst skalbarhet i affärsmodellen på rörelsenivå, givet att sopherteringsbolagen ska ha sin andel av det utförda arbete, medan Kollekt kan internt effektivisera verksamheten genom att investera i teknik, samtidigt som Bolaget inte är lika kapitalbetonade som sopherteringsbolagen eftersom Kollekt själva inte hanterar avfallshämtningen.

<sup>1</sup> Allt annat lika kommer detta att minska rörelsekostnaderna. Mer om detta går att läsa om i appendix.

### Estimerad kostnadsutveckling för Kollekt

Försäljningskostnader samt rörelsekostnader, 2020-2024E.





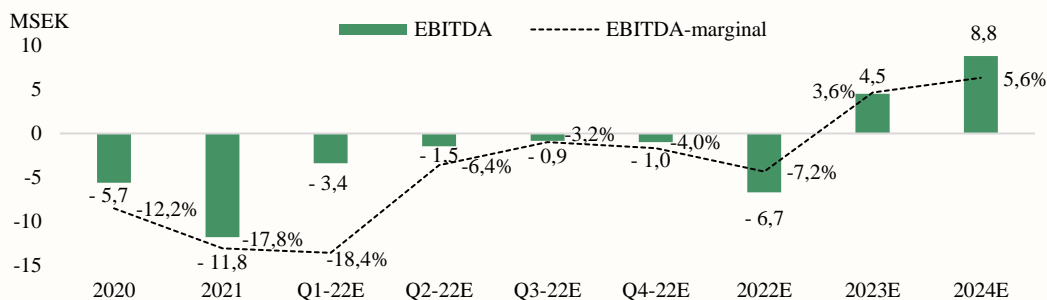
# FINANSIELL PROGNOSE

## Lönsamhet förväntas nås för helåret 2023

Givet hur bruttomarginalen har utvecklats under 2021 har vi valt att sänka våra förväntningar avseende bruttomarginalen under prognosperioden och estimerar nu en bruttomarginal om 36,3 % för år 2022, vilket är mer eller mindre i linje med 2021. Kollekt har dock fortsatt uppvisat god kostnadskontroll under merparten av 2021, vilket Q3-21 i synnerhet tydligt visade, där rörelsekostnaderna utgjorde 55,8 % av intäkterna, vilket kan jämföras med genomsnittet under 2020 då motsvarande andel uppgick till 63 % och under Q1-21 då andelen uppgick till 70 % av intäkterna. Justerat för valutaomvärderingen under Q4-21 som belastade rörelsekostnader avsevärt, uppgick rörelsekostnadernas andel av omsättningen till 62 % för helåret 2021, vilket påvisar en kostnadseffektivisering Y-Y, trots de större investeringarna och nyrekryteringarna som genomfördes under Q4-21. Genom b.l.a. implementeringen av nya IT-system, i syfte att öka automatisering av administrativt arbete, i kombination med att Kollekt i större utsträckning kan skörda frukt från Bolagets investeringar i den teknologiska plattformen, estimerar Analyst Group att Kollekt kan fortsätta att reducera rörelsekostnadernas andel av omsättningen framgent. Däremot, givet nedrevidering i bruttomarginalen samt högre estimerade rörelse-kostnader till följd av ökade investeringar i teknologi och digital marknadsföring, bedömer Analyst Group att Kollekt kan visa positivt EBITDA-resultat först under 2023, vilket således innebär en förskjutning framåt i tiden jämfört med tidigare prognoser, där Kollekt estimerades kunna vända till positivt EBITDA-resultat redan under H2-22. Att vi väljer att fokusera på EBITDA-resultatet snarare än EBIT-resultatet är för att det speglar Kollechts lönsamhet bättre, givet att Bolagets avskrivningar uppgår till ca 2,5 MSEK på årsbasis, vilket hämmar EBIT-resultatet men de facto inte är kassaflödespåverkande. EBITDA-resultatet för helåret 2022 estimeras uppgå till till ca -6,7 MSEK, men väntas stärkas betydligt under år 2023-2024, för att då uppgå till 4,5 MSEK respektive 8,8 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 3,6 % respektive 5,6 %. Detta väntas drivas av lägre *Customer Acquisition Costs* hänfört till förbättrad plattform och sökoptimering, fortsatt god kostnadskontroll, ökad andel återkommande intäkter samt att de totala intäkterna väntas öka i en högre takt än rörelsekostnaderna under prognosperioden givet skalbarheten i affärsmodellen, primärt på rörelsenivå.

**EBITDA-marginalen väntas vända till positivt territorium under 2023 och framöver.**

Prognostiserad EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognoser

I tabellen nedan summeras Analyst Groups prognoser för Kollekt på års- och kvartalsbasis under perioden 2021-2024, i ett Base scenario.

Base Scenario (MSEK)	2020	2021	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	46,1	66,7	18,7	22,9	26,6	25,2	93,3	126,0	157,5
Övriga intäkter									0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>46,1</b>	<b>66,7</b>	<b>18,7</b>	<b>22,9</b>	<b>26,6</b>	<b>25,2</b>	<b>93,3</b>	<b>126,0</b>	<b>157,5</b>
Försäljningskostnader	-28,5	-42,3	-12,0	-14,6	-16,9	-16,1	-59,5	-79,1	-97,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>17,6</b>	<b>24,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>33,8</b>	<b>46,9</b>	<b>60,2</b>
Bruttomarginal	38,2%	36,6%	35,9%	36,2%	36,5%	36,3%	36,3%	37,3%	38,3%
Rörelsekostnader	-28,9	-42,8	-11,0	-10,6	-11,4	-11,0	-44,0	-45,8	-54,5
Övriga rörelseintäkter	1,3	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-10,0</b>	<b>-17,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>1,4</b>	<b>5,7</b>
EBIT-marginal	-21,7%	-26,6%	-22,5%	-9,8%	-6,1%	-7,1%	-10,6%	1,1%	3,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-5,7</b>	<b>-11,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>4,5</b>	<b>8,8</b>
EBITDA-marginal	-12,2%	-17,8%	-18,4%	-6,4%	-3,2%	-4,0%	-7,2%	3,6%	5,6%

# VÄRDERING

## Unik positionering i en konservativ bransch

Kolleet har en unik positionering inom branschen, och till Analyst Groups kännedom finns det ingen direkt konkurrent i dagsläget i noterad miljö, där Kolleet själva hävdar att de har ett *First Mover Advantage* inom de marknader Bolaget opererar inom. Det finns däremot ett antal noterade bolag som verkar inom avfallsindustrin men att direkt jämföra Kolleet mot dessa, exempelvis norska avfallsbolagen Tomra eller Vow, blir missvisande givet skillnaderna i produktlösningar. Vidare går det 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.

## Onoterade bolag med liknande affärsmodeller

Rubicon Global och Recycling Track Systems är idag två onoterade bolag vars affärsmodell liknar Kolleets, och båda är verksamma i USA, en marknad som värderas ungefär fem gånger högre än Irland och UK tillsammans, motsvarande ca 500 mdSEK. Under december 2021 ingick Rubicon en fusion med SPAC-bolaget Founder SPAC, vilket resulterade i en marknadsvärdering, pro forma, om ca 16 mdSEK. Affären förväntas att genomföras Q2-22, vilket innebär att bolaget blir listat på NYSE. Rubicons intäkter estimeras uppgå till 6,9 mdSEK år 2022, vilket motsvarar en forward P/S-multipel om 2,3x. Affärsmodellen påminner starkt om Kolleets och likt Kolleet finns skalbarheten på rörelsenivå. Bruttomarginal uppgick under 2020 till 3,8 % och Rubicon har historiskt varit olönsamma, men väntas redovisa vinst på EBITDA-nivå under 2024, samt växa med en CAGR om 40 % under 2022-2024, enligt bolagets prognoser.

Under år 2021 erhöll Recycling Track Systems 300 MSEK i en serie C-runda till en värdering om 2,2 mdSEK. Bolaget genomförde även en kapitalanskaffning (A-runda) om ca 90 MSEK under år 2017, under samma år omsatte bolaget ca 86 MSEK, men till vilken värdering kapitalanskaffningen gjordes till är dock inte känt. I en serie A-runda är det vanligt att ett bolag säljer mellan 10-25 % av dess eget kapital, vilket hade inneburit ett värderingsintervall för RTS under år 2017 om ca 360-900 MSEK, det i sin tur hade motsvarat en P/S-multipel i ett intervall om 4-10x.

**Rubicon Global** – Är ett amerikanskt bolag som tillhandahåller en innovativ teknologiplattform för avfall och återvinning, som sammanlänkar företag, myndigheter och organisationer till ett nätverk av oberoende sophanteringsbolag. Genom bolagets teknologiplattform, erbjuder företaget avfallstjänster som möjliggör för företag att implementera återvinningsprogram. Bolagets avfallshanteringstjänst möjliggör för användare att boka upphämtning av avfall efter behov genom deras app. Sophanteringsbolagen får efter att ha ingått partnerskap med Rubicon tillgång till teknologi som möjliggör effektivare, miljövänligare och säkrare arbete. Rubicon sköter inte upphämtningen av avfall själva utan använder en brett nätverk med över 8 000 sophanteringsbolag som sammanlänkas till tillgängliga arbeten på över 8 miljoner serviceplatser, i över 20 länder.



Aplock av Rubicons kunder



### Rubicon i siffror

16 mdSEK

Värdering i med SPAC-fusionen (2021)

+ 40 %

Omsättnings-CAGR 2022-2024

6,9 mdSEK

Omsättning år 2022E

2,3x

Forward P/S-multipel 2022E



**Recycling Track Systems** – Är ett amerikanskt teknologiföretag inom avfall och återvinning som kombinerar digitala lösningar med högkvalitativa tjänster för att göra avfallshantering enklare, smartare och mer transparent. Från en *on-demand* avfallshämtning genom en mobilapp till fullt integrerade avfallshanteringstjänster, kan RTS hjälpa företag att enkelt spåra och optimera deras avhämtnings. Bolaget ökar effektiviteten och tillhandahåller insikter inom avfall- och återvinningsströmmar samt upphämtningstjänster genom en kombination av mjukvara, algoritmer och experter inom avfallshanteringsindustrin. Bolaget ansvarar inte för avfallshämtning och återvinning själva utan ordnar upphämtning genom en tredje part via deras spårningsteknologi. Företag kan t.ex. välja om de önskar upphämtningar en eller flera gånger i veckan, hjälp med återvinning eller låna containrar.

### Recycling Track Systems i siffror

2 226 MSEK

Värdering i senaste kapitalanskaffningen (2021)

300 MSEK

Togs in i senaste kapitalanskaffningen

86 MSEK

Omsättning år 2017

n.a

P/S-multipel<sup>1</sup>

### Fotnot

<sup>1</sup> Varken omsättningen för rullande tolv månader eller år 2020 är publikt.

# VÄRDERING

Kollect har värderats utifrån en P/S-multipel då Bolaget inte är lönsamma idag, men har historiskt uppvisat stark tillväxt och väntas växa starkt under prognosperioden. Kollect som bolag ligger helt rätt positionerade för att växa organiskt genom att tillföra innovation till en annars förlegad industri. Att endast 0,5 % av all avfallsaktivitet sker online, enligt Kollects uppskattning, illustrerar inte enkom hur analog industrin är utan även hur mycket potential som finns att kapitalisera på. Den låga digitala penetration inom avfallsindustrin står i stark kontrast till andra industrier; ~ 65 % av alla bokade resor sker online samt 18 % av alla butiksköp, globalt sett, sker online. Detta kan till viss del förklaras av att i vissa länder, såsom Sverige, sköts avfallshanteringen av kommuner, men även av den enkla anledningen att det helt enkelt inte funnits någon signifikant lösning för avfallsindustrin online.

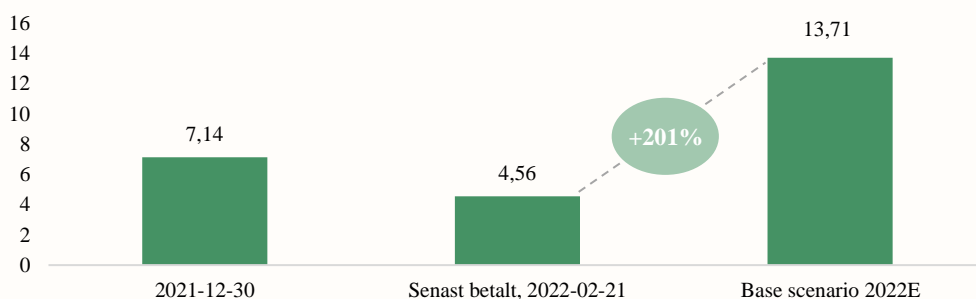
## Stark tillväxt och lönsamhet i korten motiverar en uppvärdering

Som tidigare illustrerat så estimerar Analyst Group att Kollect har en marknadsandel om 3 % på Irland, vilket påvisar att det finns gott om utrymme för Kollect att växa organiskt och vinna ytterligare marknadsandelar i flera år framöver, även om marknaden som sådan inte estimeras växa i en ansenligt hög takt. 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, kan motivera å ena sidan att Kollect inte ska värderas till en tvåsiffrig försäljningsmultipel. 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 affärsmodell 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 skydd för Bolagets verksamhet, vilket har blivit tydligt under pandemin där Kollect under 2020 och 2021 växte omsättningen med 57 % respektive 44,5 %.

Analyst Group anser att Kollects aktie länge har gått under radarn bland investarkollektivet. Att Bolaget relativt nyligen noterades på börsen, verkar inom en mindre ”spännande” och snabbväxande bransch samt att Kollect ännu inte går med vinst kan alla vara bakomliggande faktorer till detta. Vidare anser vi att hur Kollect porträtteras hos nätmäklare, t.ex. Avanza, inte överensstämmer med vad Kollect faktiskt gör och erbjuder, vilket således kan vara en anledning till att Kollects aktie har gått under radarn. Sammantaget innebär detta att likviditeten i aktien är låg, något som ökar risken. Bolagets korta operationella historik adderar ytterligare risk, men vägs till stor del upp av att Kollects ledning innehar stor erfarenhet av att starta och driva bolag, i kombination med ett stort insiderägande, vilket ingjuter förtroende. Analyst Group anser att Kollect bör värderas till en P/S-multipel om 1,4x, där hänsyn tagits till rådande börsklimat, som kännetecknas av en lägre riskapitit, tillika ökad riskpremie, vilket speglas i vår valda multipel. Den kan även anses vara något konservativt i förhållande till hur Rubicon värderas, men det ska också beaktas att Rubicon adresserar en betydligt större marknad samt har en betydligt större, tillika mer välrenommerad och diversifierad, kundbas. Analyst Group bedömer även att Rubicon har en högre innovationshöjd i sin tekniska plattform, vilken b.l.a. innefattar olika IoT-lösningar, vilket är ett ytterligare argument till en lägre vald multipel för Kollect. Utifrån 2022 års prognostiserade omsättning om ca 93,3 MSEK motiveras ett bolagsvärde om 131 MSEK vilket medför ett värde per aktie om 13,71 kr, i ett Base scenario. Vid större likviditet i aktien, förbättrad riskapitit på börserna och/eller att Kollect börjar visa vinst på EBITDA-nivå, anser Analyst Group att det finns utrymme för uppvärdering i aktien.

**Analyst Group ser ett motiverat värde om 13,71 kr för Kollect i ett Base Scenario, givet 2022 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multipel om 1,4x.**

Värdering givet tillämpad P/S-multipel  
SEK



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

AKTIEN HAR  
FLUGIT UNDER  
INVESTERARES  
RADAR

13,17 KR  
VÄRDE PER  
AKTIE  
(BASE)

# BULL & BEAR

## Bull scenario

I ett Bull scenario antas Kollekt nå en högre skalbarhet samt att expansionen i Storbritannien blir lyckosam. Rent konkret skulle det innebära att Kollekt ingår ännu fler avtal med sopheringsbolag, vilket skulle leda till mer konkurrenskraftiga priser och snabbare leveranser av tjänster. Fler kunder antas därmed attraheras till Kollects plattform, vilket medför ett större värde för sopheringsbolagen. Detta kan på sikt skapa en snöbollseffekt, där både kundnyttan för konsumenterna samt värdet för sopheringsbolagen ökar. Med ett betydligt starkare nätverk på Kollects plattform än vad som antas i ett Base scenario, estimerar Analyst Group att Kollekt snabbare kan uppnå *Pricing Power*, vilket förväntas, i ett Bull scenario, innebära mer förmånliga villkor med sopheringsbolagen, i kombination med ökade priser ut mot konsument-/företag, vilket estimeras ge ytterligare stöd för omsättningstillväxten och tillika bruttomarginalen under prognosperioden. Kollekt väntas även nå en större kommersiell framgång med Bolagets initierade franchiseprogram än vad som antas i ett Base scenario vilket väntas resultera i dels ökad tillväxt och varumärkesigenkänning, men även stärkt finansiell position som kan användas för att i större utsträckning finansiera den operativa verksamheten med eget kapital men även stärka balansräkningen.

För år 2022 estimeras en omsättning om ca 100,1 MSEK, motsvarande en tillväxt om 50 %, med en EBITDA-marginal om ca -2,7 %, och för år 2023 väntas omsättningen växa med 45 % till ca 145,1 MSEK. Analyst Group prognostiserar att EBITDA-marginalen vänder till positivt territorium under H2-22, samt för helåret 2023 uppgår till 5,1 %. I ett Bull scenario tillämpas en P/S-multipel om 1,7x på 2022 års omsättning, där ökad riskpremie på aktiemarknaderna reflekteras i den valda multipeln, varför ett värde per aktie om 17,85 kr motiveras.

**17,85 KR**  
**VÄRDE PER**  
**AKTIE**  
**(BULL)**

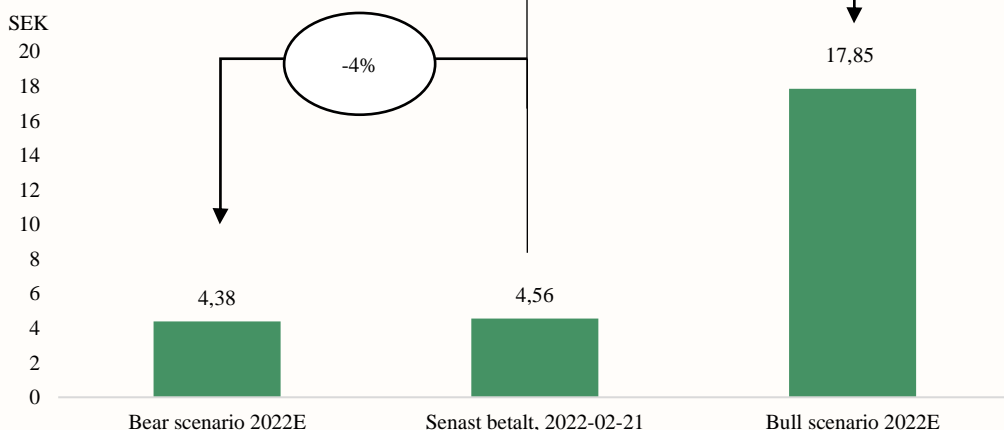
## Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras inträdet på den brittiska marknaden inte vara lika lyckosam som i Base scenario, och rörelsekostnaderna antas till följd av det öka i en högre takt än intäkterna, vilket påverkar rörelsemarginalen negativt. Det föreligger även risk för att Kollekt får svårigheter att bredda samt bibehålla sitt nätverk av sopheringsbolag och kunder, vilket kan härledas till att konkurrenter etableras och vinner marknadsandelar, varför tillväxten och skalbarheten i intäktsmodellen hämmas. Detta väntas även i ett Bear scenario resultera i att Kollekt inte lyckas nå lönsamhet på EBITDA-nivå under hela prognosperioden. Omsättningstillväxten för år 2022 väntas uppgå till 15 %, motsvarande en omsättning om 76,7 MSEK, där kombinationen av en avsevärd inbromsning i tillväxttakten och avsaknaden av lönsamhet under prognosperioden, med hänsyn tagen till en lägre riskapitet för olönsamma tillväxtaktier i rådande börs klimat, gör att Analyst Group anser att Kollekt bör värderas i nära linje till vad Bolaget gör rullande tolv månader. I Bear scenario är det även troligt att Kollekt kommer behöva resa ytterligare kapital, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 0,6x på år 2022 års omsättning, motsvarande ett värde per aktie om 4,38 kr.

**4,38 KR**  
**VÄRDE PER**  
**AKTIE**  
**(BEAR)**

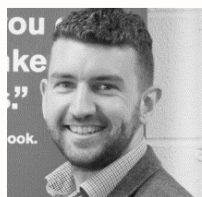
Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario.



Analyst Groups prognoser

# INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF



**Before the Q4-report Kollect had shown growth in seven subsequent quarters, but as with the reported revenue in Q4 that did come to an end and the year-over-year growth at 35,2 % was lower compared to earlier quarters. Should investors not read too much into this or is this pace of growth set to continue going forward? How has 2022 started for Kollect in the light of easing restrictions?**

We are pleased with how 2022 has started and the release of the January trading update with 43% growth year on year is indicative of this. Regarding the quarter-on-quarter results, the largest driver of this was seasonality and COVID restrictions. Regarding the seasonality, Q3 is generally a strong quarter for us, whilst Q4 can be challenging as households and businesses slow down over the two-week festive break.

**The franchise program seems to develop in the right direction in the light of recent progresses, as Kollect have awarded eight territories in total to several franchisees. Going forward, what does Kollect hope to achieve with the franchise program in the near as well as long term?**

The main benefits of our partner programme for the company are:

- growth of brand awareness with junk vans and trucks branded with Kollect livery;
- retention of pricing power;
- more control over the customer journey and operating procedures to ensure a smooth customer experience;
- recruitment, retention and management of drivers, employees, staffing etc. outsourced to partners;
- reliable service from trained partners; and
- an ability to recharge Kollect software costs to franchisees, opening up new revenue streams.

**Kollect has proven track record of launching new products, hence widening the product portfolio and revenue stream, with grab hire as the latest added service. First, what is grab hire and why did Kollect add that service? Secondly, what type of products does Kollect want to develop and launch going forward?**

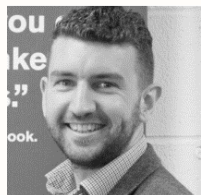
Grab hire is a lorry with a hydraulic arm which lifts the waste (often heavy soil, rubble etc) into the container trailer which is attached to the cabin of the truck at the back. This removes the manual element of the waste collection and provides a simple solution for collecting heavy waste. We launched this service as it is something that our commercial customers were keen to use. We built relationships with existing suppliers and were shortly able to offer these services to our commercial customer. Going forward, we want to launch products which will support our customers and tie into our mission of making it simple to have waste collected and recycled.

**Would you say that the decrease in non-recurring revenues quarter-over-quarter, in monetary terms but also as a percentage of total revenues, are an effect of seasonality or rather that the reallocation of marketing investments starts to show in line with Kollects strategy?**

I think it is a combination of both. The recurring revenue holds up more strongly during the festive period compared to non-recurring revenue. We are definitely pleased to see the focus on the recurring revenue performing well though.

## INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF, FORTS

---



**Additional costs and higher investments than usual during the fourth quarter did increase the cash outflow and hence put some pressure on the cash balance. How do you see Kollects cash position and the increased OPEX-level going forward on the path towards profitability?**

I'm confident in our cash balance going forward, and our control over OPEX where there were some one-off transactions such as the FX adjustment. You'll note from the cash flow statement the cash from operating activities was healthy but there was a significant investment in BIGbins from existing cash resources which reflected our commitment to this business. There were also higher costs associated with our bin collection business in Waterford.

Den 22 februari 2022



## 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): 2 086 062 st (22 %)*



## 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 %)*



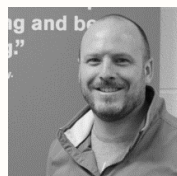
## Maoiliosa O'Culachain, Styrelseledamot

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): 142 857 st privat och via bolag (1,5 %)*



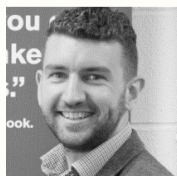
## Stefan Wikstrand, Styrelseledamot

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 (0,007%)*



## 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): 473 421 st (4,9 %)*



## 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

## Effekterna av Kollects ändring i redovisningen på resultaträkningen

Kollekt meddelade i samband med Q4-rapporten att CAPEX-investeringar relaterat till teknologi framöver kommer att tas upp i balansräkningen och skrivs av över tid. För 2022 förväntar Kollekt sig att dessa investeringar kommer uppgå till 5 MSEK, varför Analyst Group har antagit att dessa kommer att jämnt fördelas över kvartalen (1,25 MSEK/kvartal), vilket således kommer att reducera rörelsekostnaderna med samma belopp. Vidare har vi antagit att dessa investeringar i teknologi kommer att skrivs av under 5 år, vilket innebär 1 MSEK i ökade avskrivningar per år, eller 0,25 MSEK per kvartal. Nettoeffekten av Kollects ändring i redovisning antas därför av Analyst Group minska rörelsekostnaderna med -1 MSEK per kvartal. Vidare antar vi att dessa CAPEX-investeringar om 5 MSEK/år i teknologi kommer att fortgå även under åren 2023-2024.

Analyst Groups prognos - Base Case (MSEK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,7	93,3	126,0	157,5
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,4</b>	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>29,4</b>	<b>46,1</b>	<b>66,7</b>	<b>93,3</b>	<b>126,0</b>	<b>157,5</b>
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-42,3	-59,5	-79,1	-97,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>11,0</b>	<b>17,6</b>	<b>24,4</b>	<b>33,8</b>	<b>46,9</b>	<b>60,2</b>
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	36,6%	36,3%	37,3%	38,3%
Admin- och marknadsföringskostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-42,8	-44,0	-45,8	-54,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	1,3	0,7	0,3	0,3	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,9	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>EBIT</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-10,0</b>	<b>-17,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>1,4</b>	<b>5,7</b>
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-21,7%	-26,6%	-10,6%	1,1%	3,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-11,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>4,5</b>	<b>8,8</b>
EBITDA-marginal	-12,1%	-6,9%	-30,7%	-32,5%	-12,2%	-17,8%	-7,2%	3,6%	5,6%
Analyst Groups prognos - Bull Case (MSEK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,7	100,1	145,1	195,9
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,4</b>	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>29,4</b>	<b>46,1</b>	<b>66,7</b>	<b>100,1</b>	<b>145,1</b>	<b>195,9</b>
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-42,3	-62,7	-89,9	-119,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>11,0</b>	<b>17,6</b>	<b>24,4</b>	<b>37,3</b>	<b>55,2</b>	<b>76,5</b>
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	36,6%	37,3%	38,1%	39,1%
Admin- och marknadsföringskostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-42,8	-43,4	-51,2	-64,7
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	1,3	0,7	0,3	0,3	0,0
Övriga rörelsekostnader		-0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-10,0</b>	<b>-17,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>11,8</b>
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-21,7%	-26,6%	-5,8%	3,0%	6,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-11,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>7,4</b>	<b>14,9</b>
EBITDA-marginal	-12,1%	-6,9%	-30,7%	-32,5%	-12,2%	-17,8%	-2,7%	5,1%	7,6%
Analyst Groups prognos - Bear Case (MSEK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	2,4	12,2	17,4	29,4	46,1	66,7	76,7	88,2	95,2
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,4</b>	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>29,4</b>	<b>46,1</b>	<b>66,7</b>	<b>76,7</b>	<b>88,2</b>	<b>95,2</b>
Försäljningskostnader/KSV	-1,7	-8,9	-16,9	-18,4	-28,5	-42,3	-49,4	-56,5	-60,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>11,0</b>	<b>17,6</b>	<b>24,4</b>	<b>27,2</b>	<b>31,7</b>	<b>34,8</b>
Bruttomarginal	29,9%	26,6%	2,6%	37,4%	38,2%	36,6%	35,5%	36,0%	36,6%
Admin- och marknadsföringskostnader	-0,2	-4,9	-8,1	-22,0	-28,9	-42,8	-43,3	-44,5	-46,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,5	0,1	-1,3	0,7	0,3	0,3	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-12,5</b>	<b>-17,7</b>	<b>-15,8</b>	<b>-12,5</b>	<b>-11,1</b>
EBIT-marginal	-17,0%	-11,5%	-40,9%	-38,5%	-27,2%	-26,6%	-20,6%	-14,2%	-11,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-11,8</b>	<b>-13,1</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,0</b>
EBITDA-marginal	-12,1%	-6,9%	-30,7%	-32,5%	-12,2%	-17,8%	-17,0%	-10,7%	-8,4%



# 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.

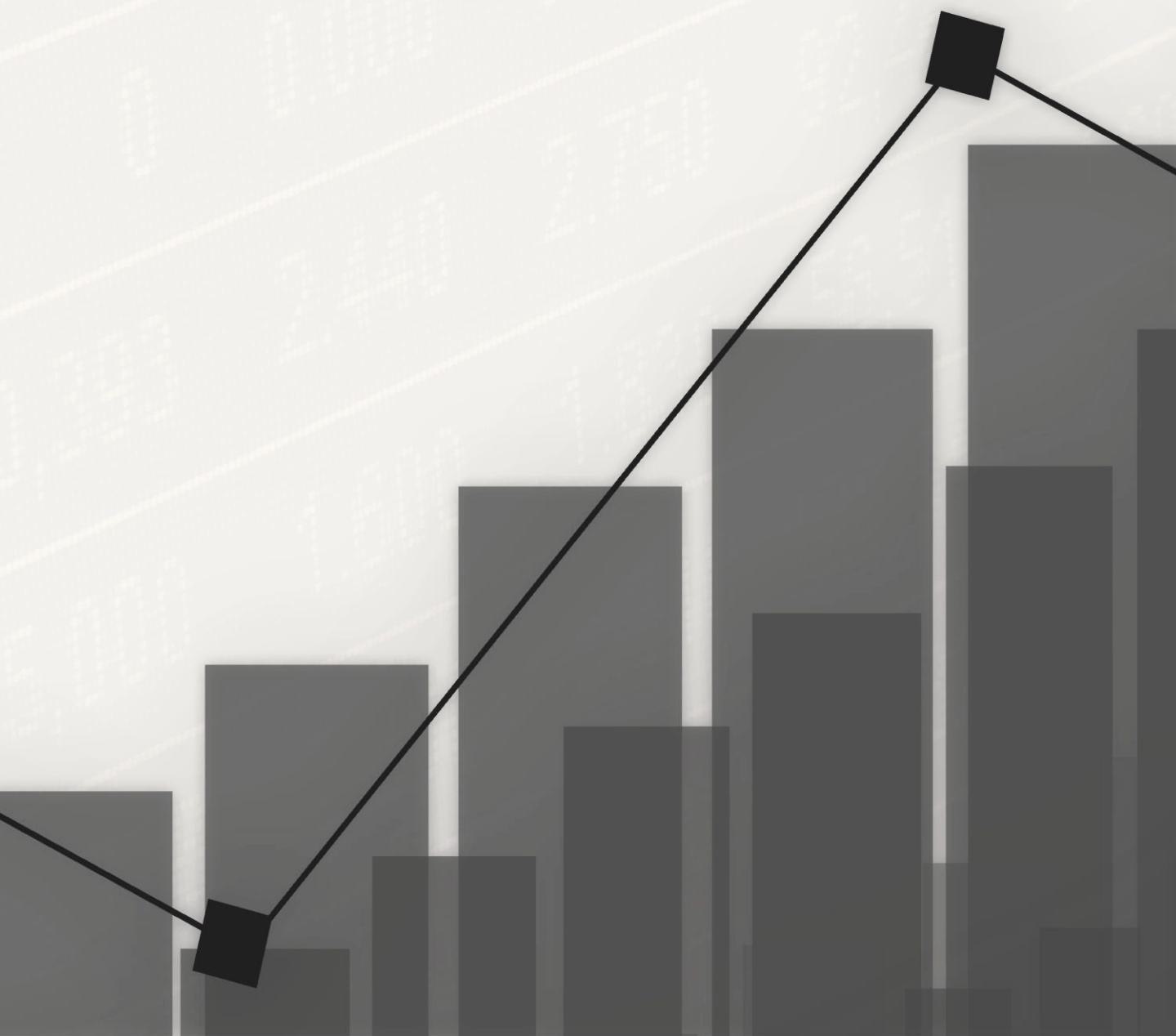
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

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



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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