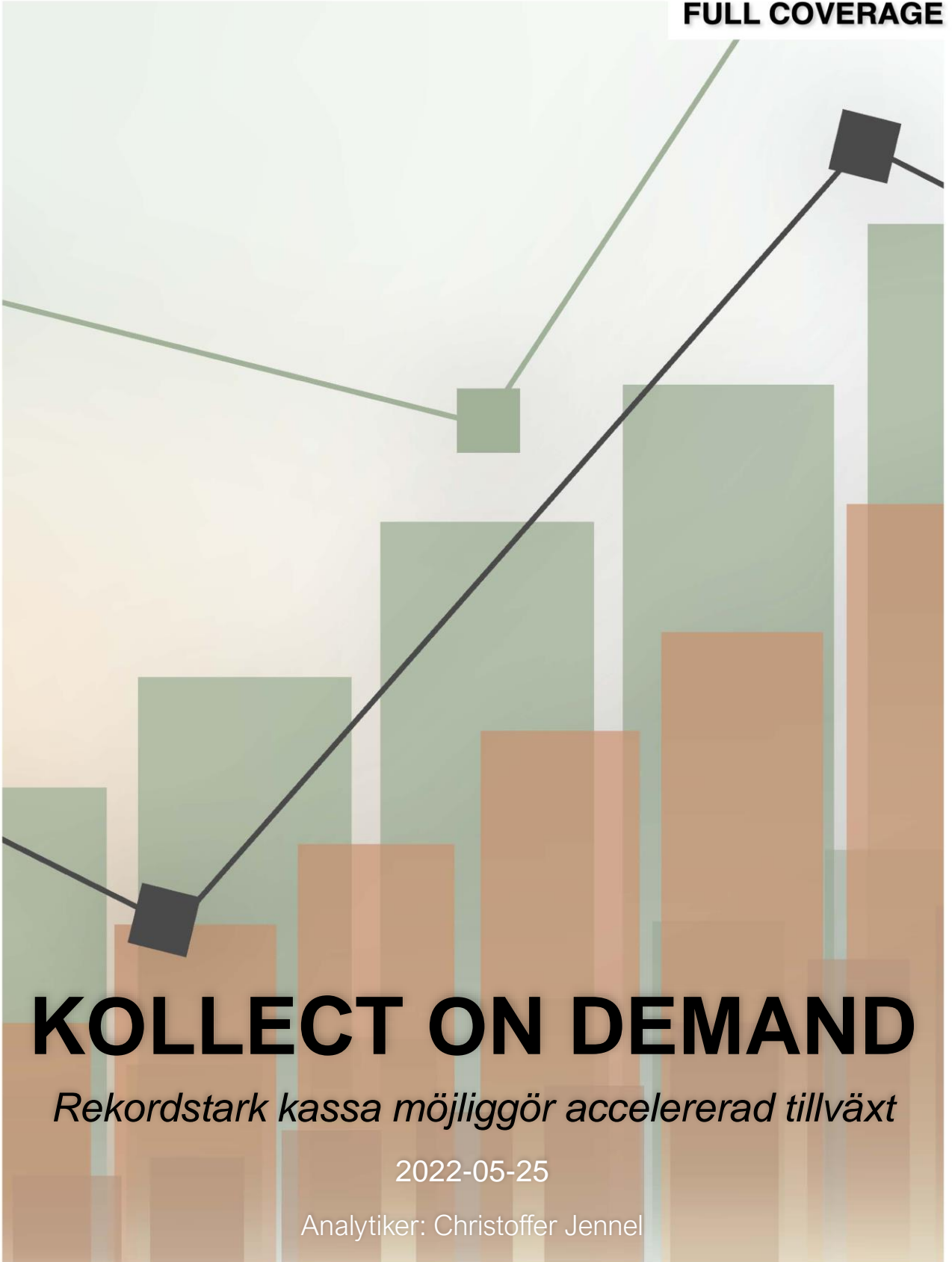


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## KOLLECT ON DEMAND

*Rekordstark kassa möjliggör accelererad tillväxt*

2022-05-25

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 Q1-22	5-6
Avyttringen av Bin Collection-verksamheten	7-8
Investeringsidé	9
Bolagsbeskrivning	10-12
Marknadsanalys	13-14
Finansiell prognos	15-18
Värdering	19-21
Bull & Bear	22
Intervju med Jamie Walsh, Ekonomichef	23
Ledning & Styrelse	24
Appendix	25-26

## VÄRDEDREVARE

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 år 2024 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 Maoiliosa O'Culachain, som har lång historik av att driva och skala upp bolag, med ett brett internationellt nätverk.

## RISKPROFIL

5 av 10

Vid utgången av mars 2022 uppgick kassan till 22,9 MSEK, en ökning om 14,3 MSEK jämfört med Q4-21, där försäljningslikviden från avyttringen av Bin Collection-verksamheten förklarar den högre kassan. Kollect har därtill reducerat Bolagets långfristiga lån något, vilket har stärkt balansräkningen och därmed reducerat riskprofilen, men samtidigt minskat kassan. Givet en *burn rate* i linje med Q1-22 (-2,6 MSEK/månad) estimerar Analyst Group att Kollect är finansierade till åtminstone utgången av år 2022. Däremot estimerar vi en högre omsättning och minskad rörelseförlust kommande kvartal, vilket således innebär att Kollect bör kunna kvarvara kassan längre.

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

## REKORDSTARK KASSA MÖJLIGGÖR ACCELERERAD TILLVÄXT



Kollect, verksamma inom avfallsinsamling och avfallsavlämning, har utvecklat en tvåsidig digital marknadsplats som sammanlänkar konsumenter med sophanteringsbolag, ett värdeskapande erbjudande för båda parter. Kollects Q1-rapport är presenterad och utifrån Analyst Groups prognoser väntas Kollect vända till vinst på EBITDA-nivå under 2024, 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 67,6 MSEK motiveras ett värde per aktie om 10,12 kr i ett Base scenario.

### Stärkt kassaposition efter genomförd avyttring

Under Q1-22 meddelade Kollect att Bolaget avyttrar dess traditionella avfallsinsamlingsverksamhet (Bin Collection) avseende Waterford-området på Irland för en köpeskilling om 25 MSEK före transaktionskostnader. Förutom en väsentligt stärkt kassaposition, är de initiala effekterna av avyttringen en lägre omsättning, minskade återkommande intäkter samt en lägre bruttomarginal, samtidigt som tillväxttakten kommer att vara högre då Bolagets kärnverksamhet, onlineplattformen och BIGbin, är de segment som växer starkast. Den stärkta kassapositionen möjliggör för Kollect att satsa aggressivare på organisk tillväxt genom investeringar i teknologi, breddning av produkterbjudande samt uttrullning av fler BIGbins.

### Q1-rapporten i linje med förväntan

Kollect redovisade en omsättning om 13,4 MSEK (9,4) under Q1-22, motsvarande en tillväxt om 42 % mot jämförbart kvartal föregående år. EBITDA-resultatet, efter justeringen för avyttringen av Bin Collection-verksamheten uppgick till -4,6 MSEK vilket, tillsammans med rapporterad omsättning, var i linje med vår förväntansbild. Med ett produkt-erbjudande som ligger helt rätt i tiden, stärkt kassa och Bolagets nya partnerskapsavtal med B&Q, vilken innebär en ny försäljningskanal, estimerar Analyst Group starkare kvartal för Kollect framgent.

### Justerat värderingsintervall

Till följd av avyttringen, vilken medför en lägre omsättning och att lönsamheten estimeras förskjutats ytterligare, har vi valt att revidera våra estimat. Givet detta, i kombination med ett tufft börsklimat för snabbväxande bolag som ännu ej är lönsamma samt fortsatt låg likviditet i aktien, har vårt värderingsintervall justerats. Tillväxtutsikterna är fortsatt starka och Bolaget har efter avyttringen en rekordstark kassa, varför vi fortfarande anser att Kollect, till nuvarande värdering, är undervärderade.

### AKTIEKURS | 3,51 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL, 2022 ÅRS PROGNOSEN

<b>BEAR</b> 3,29 kr	<b>BASE</b> 10,12 kr	<b>BULL</b> 13,49 kr
------------------------	-------------------------	-------------------------

KOLLECT ON DEMAND				
Senast betalt (2022-05-24)	3,51			
Antal Aktier (st.)	9 531 422			
Market Cap (MSEK)	33,5			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-19,2			
Enterprise Value (MSEK)	14,2			
V.52 prisintervall (SEK)	2,80 – 17,75			
Lista	First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-14,6 %			
3 månader	-24,2 %			
1 år	-78,3 %			
YTD	-50,8 %			
HUVUDÄGARE (KOLLECT 2022-03-31)				
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 2 2022	2022-08-08			
Prognos (Base), MSEK	2021 <sup>1</sup>	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	50,3	66,7	91,7	113,3
<i>Omsättningstillväxt</i>	55,0%	34,4%	35,8%	23,6%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,4</b>	<b>21,0</b>	<b>30,2</b>	<b>40,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	30,6%	31,1%	32,9%	35,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-18,4</b>	<b>-14,0<sup>1</sup></b>	<b>-6,3</b>	<b>0,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-36,5%	-20,7% <sup>1</sup>	-6,9%	0,3%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-20,3</b>	<b>-19,5<sup>1</sup></b>	<b>-10,6</b>	<b>-3,9</b>
<i>Nettomarginal</i>	-40,4%	-28,9% <sup>1</sup>	-11,5%	-3,5%
P/S	0,7	0,5	0,4	0,3
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup> Justerat för avyttringen av Bin Collection-verksamheten

# KOMMENTAR Q1-22

42 %  
TILLVÄXT I  
Q1-22

## Tillväxten i linje med förväntan

Under det första kvartalet för år 2022 redovisade Kollekt en omsättning om 13,4 MSEK (9,4), motsvarande en tillväxt om 42 % mot jämförbart kvartal föregående år, och var således i linje med våra förväntningar. Under kvartalet har Kollekt avyttrat bolagets traditionella avfallsinsamlingsverksamhet (Bin Collection) avseende Waterford-området på Irland för en köpeskilling om ca 25 MSEK före transaktionskostnader. Avyttringen innebär följaktligen lägre omsättning än vad som uppvisats historiskt, men likväl ett kapitaltillskott som Kollekt kan använda för att accelerera tillväxten inom kärnverksamheten, online-plattformen och BIGbin, vilka är de segment som växer snabbast inom bolaget. De direkta effekterna av avyttringen är initialt, förutom frigjord tid och fokus till kärnverksamhetens fördel, minskade återkommande intäkter och lägre bruttomarginal, samtidigt som tillväxttakten kommer att vara högre.

52 %  
I ANDEL  
ÅTER-  
KOMMANDE  
INTÄKTER

De återkommande intäkterna uppgick under Q1-22 till ca 7 MSEK (4,6) vilket motsvarar en tillväxt om 51 % Y-Y. Samtidigt uppgick de icke-återkommande intäkterna till 6,4 MSEK (4,8), en tillväxt om 33 % Y-Y. Av den totala intäktsmixen utgjorde de återkommande intäkterna till ca 52 %, vilket är lägre än Q4-21 då motsvarande andel var 63 %, men är som nämnt en effekt av avyttringen, då avfallsinsamlingen mot företagskunderna ansågs vara av återkommande karaktär. Analyst Group estimerar att de initiala effekterna av lägre återkommande intäkter med anledning av avyttringen över tid kommer att kompenseras i takt med att det kvarvarande företagssegmentet fortsätter att växa starkt samt genom utrullningen av fler BIGbins. Med en stärkt kassaposition tillåts Kollekt därtill att satsa aggressivt på organisk tillväxt genom investeringar i teknologi, breddning av produkterbjudandet och BIGbins. Under kvartalet har Kollekt b.l.a. lanserat en ny företagstjänst, *Grab Hire*, samt beställt ytterligare tio BIGbins som förväntas rullas ut under Q2 och Q3 2022, vilka utgör ytterligare argument för att de återkommande intäkter kan stiga som andel av omsättningen kommande kvartal. Vidare kommunicerade Kollekt den 13 maj 2022 att bolaget har ingått ett partnerskap med en av de ledande DIY (Do-It-Yourself) återförsäljare inom industrin, B&Q, avseende Kollekts tjänster för grovsopor, vilka framgent kommer att säljas i butik och genom B&Q's hemsida. Partnerskapet medför inte enkom ökad varumärkesigenkänning givet B&Q's välrenommerade varumärke och räckvidd på Irland, utan det innebär även en ny försäljningskanal, B2B2C, som Analyst Group bedömer kan understödja en fortsatt stark organisk tillväxt kommande kvartal.

## Lägre bruttomarginal än tidigare – förklarar avyttringen

30,2 %  
BRUTTO-  
MARGINAL  
Q1-22

Bruttomarginalen uppgick under kvartalet till 30,2 %, vilket var fyra procentenheter lägre än Q1-21 och en procentenhet lägre än Q4-21<sup>1</sup>. Bruttomarginalen är till följd av avyttringen lägre än historiskt givet att avfallsinsamlingsverksamheten hade en högre underliggande lönsamhet, omkring 55 %. Bruttomarginalen är i linje med våra estimat men innebär följaktligen, givet därtill en lägre omsättning pga. avyttringen, att Kollekt erhåller ett lägre bruttoresultat som kan finansiera rörelsekostnaderna. Lönsamheten kommer därför att påverkas negativt under kommande kvartal givet avyttringen av den lönsamma Bin Collection-verksamheten, men Kollekt har samtidigt lagt en bättre grund framgent, rent finansiellt och för att kapitalisera på affärsmodellens skalbarhet, vilken primärt kommer att synas på rörelsenivå, genom att inte längre äga någon fysisk infrastruktur annan än BIGbin-verksamheten, (vilken utgör ca 15 % omsättningen innan avyttringen) men även genom att fortsätta kunna investera i teknologin som ska möjliggöra skalbarheten. Analyst Group estimerar att Kollekt under år 2022 kan stärka bruttomarginalen genom en mer fördelaktig intäktsmix och ökat bidragande från BIGbin-vertikalen, vilket således ligger i korten givet utrullningen av tidigare, såväl som kommande, BIGbins, vars intäkter antas vara optimerade ungefär 12 månader efter att de har utplacerats. Just utrullning av BIGbins, givet dess höga tillika förutsägbara kassaflöden, är därför en viktig del i Kollekts fortsatta tillväxtresa, då de möjliggör en ökad lönsamhet i rörelsen, vilket kan nyttjas till att accelerera den organiska tillväxten eller bidra med likvida medel till framtida förvärv.

<sup>1</sup> Jämfört med vad Kollekt hade levererat under nämnda perioder utan avfallsinsamlingsverksamheten. Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# KOMMENTAR Q1-22 FORTS.

## EBITDA-resultatet i linje med förväntan

Givet avyttringen av avfallsinsamlingsverksamheten, vilken upptogs i resultaträkning som övrig rörelseintäkt, inkom EBITDA-resultatet i positivt territorium, motsvarande ca 18,6 MSEK. Justerat för detta, samt tillkommande transaktionskostnader, uppgick det justerade EBITDA-resultatet till -4,6 MSEK, vilket var i enlighet med vår förväntansbild. Analyst Group uppskattar att de relaterade transaktionskostnader hänfört till avyttringen uppgick till ca -1,5 MSEK och justerat för dessa uppgick rörelsekostnaderna till ca -9,7 MSEK, eller ca 73 % av omsättningen, vilket var något högre än förväntat, då vi estimerat ca -9,3 MSEK. Varför det justerade EBITDA-resultatet ändå kom in i linje med förväntansbilden förklaras av högre avskrivningar, tillika räntekostnader, än estimerat. Analyst Group bedömer att Kollekt kan, givet en stärkt bruttomarginal, ökad operationell effektivitet samt omsättning, minska EBITDA-förlusten kommande kvartal och därmed successivt bevisa skalbarheten i affärsmodellen.

## Kapitalförbrukning och *Burn Rate*

Vid utgången av Q1-22 uppgick Kollechts kassa till 22,9 MSEK, en ökning om 14,3 MSEK jämfört med Q4-21, förklarat av försäljningslikviden från avyttringen under kvartalet. Justerat för avyttringen estimerar Analyst Group Kollechts *burn rate* till -7,7 MSEK under Q1-22, eller -2,6 MSEK/månad, vilket är en försämring jämfört med Q4-21, däremot blir direkta jämförelser mot historisk *burn rate* något svåra givet att den mer lönsamma Bin Collection-verksamheten då var inkluderad i rörelsen. Det vi däremot kan konstatera är att Kollekt under kvartalet har gjort större investeringar, t.ex. i nya BIGbins samt i online-plattformen, vilket har belastat kassan, men samtidigt lagt en grund för accelererad tillväxt och lönsamhet framgent. Kollekt har även använt bolagets kassa till att minska skuldsättningen genom en amortering om ca 2,1 MSEK, varvid de långfristiga räntebärande skulder vid utgången av Q1-22 uppgick till 3,7 MSEK, vilket bäddar för lägre finansieringskostnader kommande kvartal. Givet en *burn rate* i linje med vad som uppvisades i Q1-22 bör Kollekt, allt annat lika, vara finansierade åtminstone till utgången av 2022. Däremot antas Kollekt genomfört större investeringar i materiella tillgångar (b.la. BIGbins) än "normalt" under Q1-22, givet b.la. beställningen av tio nya BIGbins, och kommer således anpassa framtida investeringar utifrån tillgänglig kassaposition. Vidare estimerar vi att Kollekt kommer att minska rörelseförlusten kommande kvartal, vilket därmed innebär att Kollekt bör kunna bevara kassan längre.

**REKORDSTARK  
KASSA  
MÖJLIGGÖR  
ÖKADE  
TILLVÄXT-  
SATSNINGAR**

### Kollechts första kvartal i korthet.

Kollekt Q1-21 vs Q1-22



	Q1-21		Q1-22
Omsättning i Q1-21	9,4 MSEK	+42,0%	13,4 MSEK
Återkommande intäkter	4,6 MSEK	+51,0%	7,0 MSEK
Bruttomarginal Q1-21	31 %	-1 %-enheter	30 %
			Bruttomarginal Q1-22

Källa: Kollekt On Demand



# AVYTTRINGEN AV BIN COLLECTION-VERKSAMHETEN

*Kollect On Demand ("Kollect" eller "bolaget") meddelade under fredagen den 4 mars 2022 att bolaget har avyttrat den traditionella avfallsinsamlingsverksamheten avseende Waterford-området för en köpeskilling om 25 MSEK före transaktionskostnader.*

Kollect har sedan bolagets start haft en traditionell avfallsinsamlingsverksamhet avseende Waterford-området på Irland, vari bolaget har betjänat såväl konsumenter som företag genom egen fysisk infrastruktur. Bortsett från BIGbin-vertikalen, har verksamheten relaterat till avfallsinsamlingen på Waterford varit den enda analoga tjänst inom Kollect, men givet att denna marknad i hög grad är mogen och inte växer nämnvärt, samtidigt som den är kapitalintensiv för att finansiera fortsatt tillväxt, har Kollect nu valt att avyttra denna del av verksamheten. Detta är också i enlighet med Kollects strategi, tillika positionering på marknaden, vilken handlar om att fortsätta utveckla onlineplattformen, och därmed omvandla en annars förlegad industri till att bli mer digital, likt andra branscher.

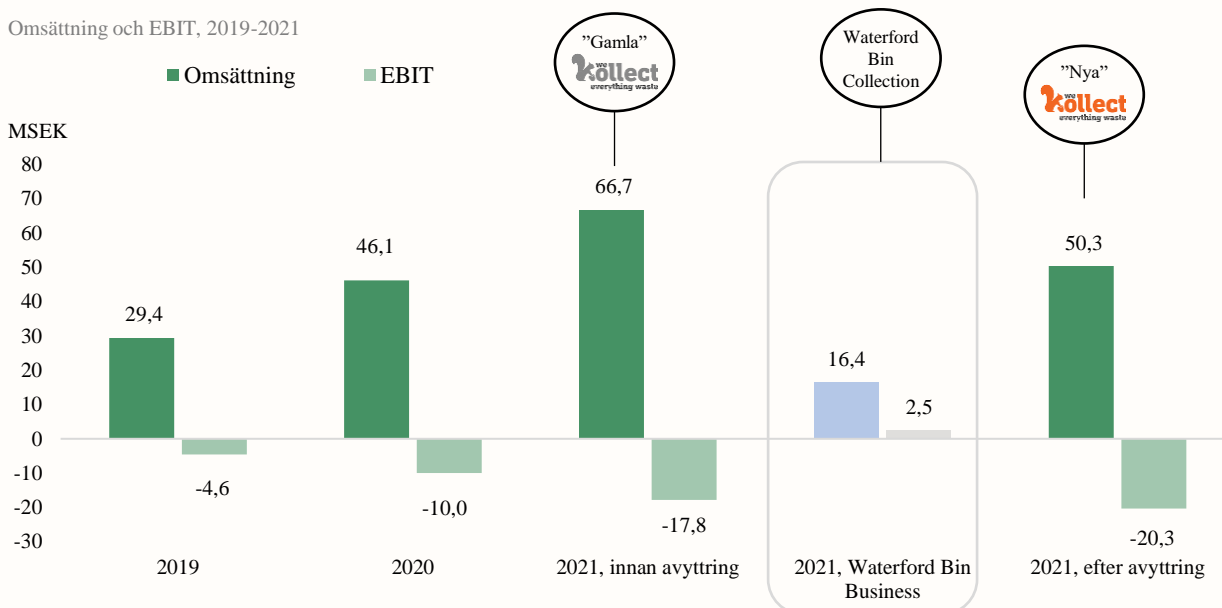
Med nettolikviden från försäljningen avser Kollect fortsätta att exekvera på utstakad tillväxtplan för perioden 2022–2024, vilken vilar på fyra pelare; Tillväxt, Online, Teknologi och Effektivitet, samtidigt som bolaget ämnar reducera nuvarande skuldsättning.

Under år 2021 omsatte Waterford Bin Business ca 16,4 MSEK, motsvarande 24,6 % av Kollects totala omsättning under samma period (66,7 MSEK). Vidare uppvisade verksamheten en avsevärt högre bruttomarginal än Kollect per se, vilken uppgick till ca 55 % och kan ställas i relation till Kollects bruttomarginal för helåret 2021 som uppgick till 36,6 %. Waterford-verksamheten gjorde ett resultat före skatt om 2,5 MSEK under 2021, motsvarande en marginal om 15,3 %.

Under perioden 2018–2021 har Waterford Bin Business växt med 25 % årligen, medan plattformen tillsammans med BIGbin-vertikalen har växt med 75 % årligen i takt med ökat antal erbjudna tjänster, nya geografiska områden samt utrullningen av fler BIGbins.

## De finansiella effekterna av avyttringen av Bin Collection-verksamheten på Kollects räkenskaper.

Omsättning och EBIT, 2019-2021



Källa: Kollect On Demand

# AVYTTRINGEN AV BIN COLLECTION-VERKSAMHETEN FORTS.

---

## Analyst Groups syn på avyttringen

Avyttringen markerar tydligt vart Kollechts huvudsakliga fokus har legat – digitalisering av den annars analoga avfallsindustrin genom bolagets onlineplattform. Köpeskillingen om 25 MSEK utgjorde 57 % av Kollechts marknadsvärde innan avyttringen och innebär en förvärvsmultipel om 1,5 gånger försäljningen, vilket är högre än vad Kollekt handlas till rullande tolv månader (0,7x), varför vi anser att köpeskillingen för Bin Collection-verksamheten är attraktiv och aktieägarvänlig, samtidigt som det, i vår mening, påvisar hur undervärderad Kollechts aktie är. Det ska dock poängteras att Bin Collection-verksamheten uppvisade högre bruttomarginal och därtill vinst under 2021, men har dock växt i en betydligt lägre takt än kvarvarande del av Kollekt (onlineplattform+BIGbin). Med nettolikviden från avyttringen tillåts Kollekt att väsentligt stärka bolagets finansiella profil och förutsättningar framgent genom att dels minska utestående räntebärande skulder och öka kassan, dels fortsätta investera i tillväxt med eget kapital.

De direkta effekterna av avyttringen är initialt, förutom frigjord tid och fokus till kärnverksamhetens fördel, minskade återkommande intäkter och lägre bruttomarginal, samtidigt som tillväxttakten kommer att vara högre. Effekterna av lägre återkommande intäkter antar Analyst Group kommer kompenseras över tid i takt med att företagssegmentet fortsätter att växa starkt samt utrullningen av fler BIGbins, och med en stärkt kassaposition tillåts Kollekt därtill att satsa aggressivt på organisk tillväxt. Lönsamheten kommer dock att påverkas negativt under kommande kvartal givet avyttringen av den lönsamma Bin Collection-verksamheten, men Kollekt har samtidigt lagt en bättre grund framgent för att kapitalisera på affärsmodellens skalbarhet genom att inte längre äga någon fysisk infrastruktur annan än BIGbin-verksamheten, vilken utgör ca 15 % omsättningen (innan avyttringen).

Av Kollechts marknadsvärde per den 17 maj 2022 utgörs ca 70 % av likvida medel efter avyttringen, samtidigt som kvarvarande kärnverksamhet är den del av Kollekt som historiskt växt överlägset snabbast (74 % CAGR 2018–2021) med dessutom högst underliggande skalbarhet över tid, med hänsyn till den kapitallätta affärsmodellen. De finansiella riskerna kopplat till verksamheten har även reducerats avsevärt efter transaktionen.



# INVESTERINGSIDÉ

MARKNADEN  
FÖR AVFALLS-  
HANTERING  
STÅR INFÖR EN  
OMSTÄLLNING

KOLLECT  
HAR ETT  
FIRST MOVER  
ADVANTAGE

67,6 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 67,6 MSEK år 2022. Givet en målmultipel om P/S 1,4x på 2022 års prognos motiveras ett värde per aktie om 10,12 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 år 2023.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# BOLAGSBESKRIVNING

## UTVECKLAT EN MARKNADSPLATS FÖR AVFALLS- HANTERING

### BIGBIN



Kollekt 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. Kollekt verkar inom två vertikaler, avfallsamling och avfallsavlämning. Inom den förstnämnda vertikalen erbjuder Kollekt, via sin plattform, tjänster som containeruthyrning, hämtning av grovsopor och flyttpåsar, vari kunder kan välja mellan att ingå årligt eller månatligt abonnemang eller ”Pay-As-You-Go”. Inom avfallsavlämning tillhandahåller Kollekt avfallskomprimatorer, så kallade BigBins, vilka möjliggör återvinning av återvinningsbart, organiskt och alldagligt hushållsavfall, och utgör ett alternativt 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 prispförslag. Genom att ansluta sig till Kollekt kan sophanteringsbolagen öka produktiviteten då fler jobb erbjuds, samtidigt som kundförvärvskostnaderna sänks avsevärt då Kollekt tar det ansvaret samt all kundkontakt. När Kollekt har kontrakterat ett nytt sophanteringsbolag till plattformen läggs dess färdväg och information in i systemet och Kollekt kan därefter följa sophanteringsbolagets position. På sådant vis kan Kollekt delegera arbete till det sophanteringsbolag som är närmast och bäst lämpad för efterfrågad tjänst, vartefter Kollekt följer ärendet och håller kunden uppdaterad. För sophanteringsbolagen är tillgången av Kollechts 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. Kollekt 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 Kollechts 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 Kollechts 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 Kollekt 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.

### Kollechts mervärde



För konsumenter och företag

Digital lösning till en annars förlegad industri

Ökad flexibilitet och tillgänglighet

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

För sophanteringsbolag

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

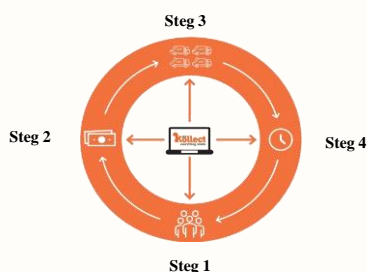
# BOLAGSBESKRIVNING

**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.

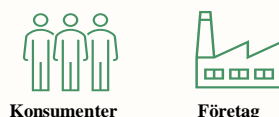
**Steg 2** – Kund får ett prisförslag av Kollekt, varpå ett köp kan göras.

**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



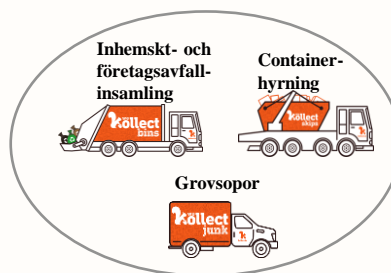
...snabbare service, bredare tjänsteutbud och lägre priser attraherar fler kunder till Kollects plattform...

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.

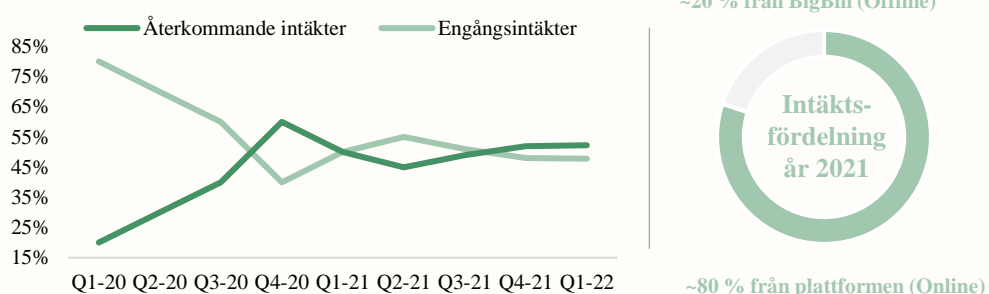
# BOLAGSBESKRIVNING

## Intäktsmodell

Avfallsindustrin kännetecknas av att vara kapitalintensiv men då Kollekt de facto inte utför avfallsinsamlingen utan outsourcar det till licenserade sophanteringsbolag via sin plattform, behöver inte Kollekt köpa in nya sopbilar, anställa mer personal eller investera i annan typ av infrastruktur för att hantera en större efterfrågan. Kollekt 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 Kollekt behöver investera i nya komprimatorer för att accelerera intäkterna från denna vertikal, men är samtidigt Kollechts mest lönsamma produkt (~ 60 % bruttomarginal) och medför därför starka kassaflöden. Givet att ca 80 % av Kollechts intäkter kommer från plattformen, medför intäktsmodellen i sin helhet en relativt hög skalbarhet enligt Analyst Group. Vidare är majoriteten av Kollechts intäkter återkommande, och uppgick under Q1-22 till 52 % av de totala intäkterna. Intäkter som genereras från containeruthyrning, flyttpåsar 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 Kollekt 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 Kollekt en app riktad mot företagssegmentet som förenklar och effektiviserar användandet av Kollechts 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: Kollekt

## Kostnadsdrivare

Kollekt 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 Kollekt blir mer etablerade. Utöver kostnader för marknadsaktiviteter, men även personalkostnader, resulterar Kollechts partnerskapsmodell med sophanteringsbolagen i större försäljningskostnader eftersom sophanteringsbolagen ska ha sin andel av det utförda arbetet, vilket begränsar att Kollechts 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 Kollekt 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

Kollekt 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 och hemsidan), kan Kollekt 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 Kollekt 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 förknippad 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 industri 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.

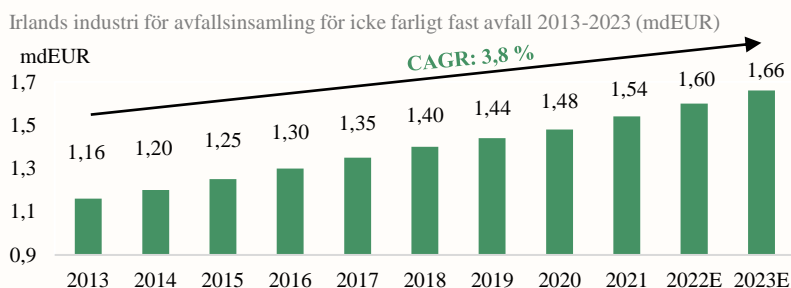
**4,3**  
**MILJARDER**  
**TON AVFALL**  
**2050E**

## 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 mdEUR 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 mdEUR. 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 50,3 MSEK år 2021 mot marknadsvärdet för Bolagets adresserbara marknad samma år, vilket skulle innebära en marknadsandel om 2,2 % under år 2021. Kollect har under perioden 2016-2021 ökat Bolagets marknadsandelar med en CAGR om ca 77 %, 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**

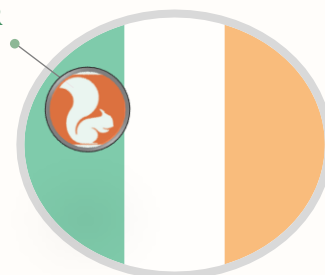
### Den irländska marknaden väntas växa med ca 3,8 % fram tills år 2023



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

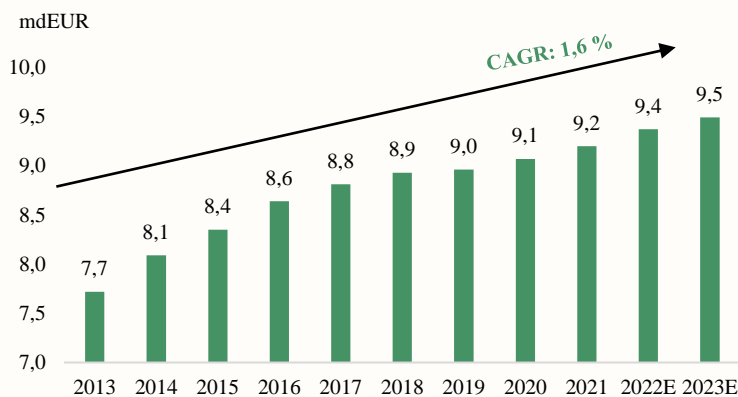
## Den brittiska marknaden innebär stor försäljningspotential för Kollect

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 PROGNOSS

**UPPVISAR  
STARK  
HISTORISK  
TILLVÄXT**

Under åren 2018-2021 har Kollekt ökat omsättningen med en CAGR om ca 74 %, och har därmed uppvisat en 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.

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. Effekterna av Kollekt strategiska reallokering av resurser utvecklades initialt i enlighet med förväntansbilden, varpå de icke-återkommande intäkterna sjönk avsevärt i andel av omsättningen mellan Q2 och Q4 2020. Under H1-21 uppvisade dock de icke-återkommande intäkterna en stark tillväxt vilket Analyst Group anser 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.

De initiala effekterna av avyttringen av Bin Collection-verksamheten är, förutom frigjord tid och fokus till kärnverksamhetens (plattformen och BIGbin) fördel, minskade återkommande intäkter och lägre bruttomarginal, samtidigt som tillväxttakten kommer att vara högre. Effekterna av lägre återkommande intäkter antar Analyst Group kommer kompenseras över tid i takt med att företagssegmentet fortsätter att växa starkt samt uttrullningen av fler BIGbins, och med en stärkt kassaposition tillåts Kollekt därtill att satsa aggressivt på organisk tillväxt. Lönsamheten kommer dock att påverkas negativt under kommande kvartal givet avyttringen av den lönsamma Bin Collection-verksamheten, men Kollekt har samtidigt lagt en bättre grund framgent för att kapitalisera på affärsmodellens skalbarhet genom att inte längre äga någon fysisk infrastruktur annan än BIGbin-verksamheten. Analyst Group estimerar att Kollekt under år 2022 kan stärka bruttomarginalen genom en mer fördelaktig intäktmix och ökat bidragande från BIGbin-vertikalen, vilket således ligger i korten givet uttrullningen av tidigare, såväl som kommande, BIGbins, vars intäkter antas vara optimerade ungefär 12 månader efter att de har utplacerats. Just uttrullning av BIGbins, givet dess höga tillika förutsägbara kassaflöden, är därför en viktig del i Kollekt fortsatta tillväxtresa, då de möjliggör en ökad lönsamhet i rörelsen, vilket kan nyttjas till att accelerera den organiska tillväxten eller bidra med likvida medel till framtida förvärv. 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 förklarad av ökade investeringar i teknologi och marknadsföring samt gjorda seniora rekryteringar, estimeras en högre kostnadsbas framöver, som å andra sidan dämpas av Kollekt förändring i redovisningen avseende teknologi-investeringar<sup>1</sup>. Givet detta, i kombination med avyttringen, estimerar vi att Kollekt kan visa positivt EBITDA<sup>2</sup>-resultat först under 2024, snarare än under år 2023 som tidigare estimerat.

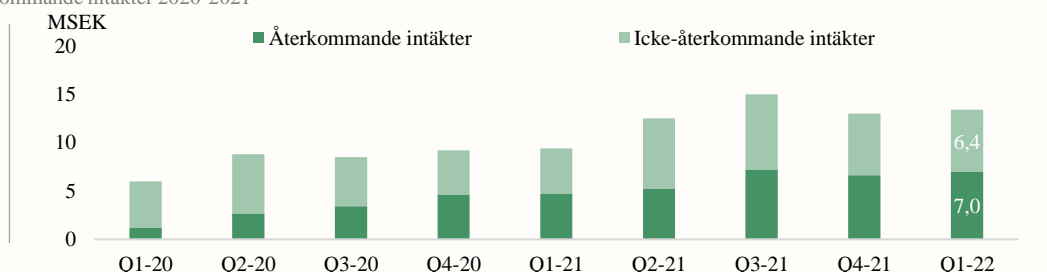
<sup>1</sup> Mer om detta går att läsa om i appendix.

## <sup>2</sup>Varför EBITDA?

Kollekt's 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 Kollekt's underliggande lönsamhet, då avskrivningar inte är kassaflödespåverkande.

## Kollekt har fortsatt att öka andelen återkommande intäkter under 2021.

Återkommande- och icke-återkommande intäkter 2020-2021



Källa: Kollekt on Demand

# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos år 2022-2024

**50,3 MSEK<sup>1</sup>**  
OMSÄTTNING  
2021

Med Bolagets konjunkturresistenta affärsmodell har Kollekt kunnat fortsätta på samma tillväxtpår som tidigare år, och under 2021 uppgick omsättningen till 50,3 MSEK<sup>1</sup>, motsvarande en tillväxt om 55 %, drivet av en stark efterfrågan på Kollechts 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 bedömer att denna breddning av produkterbjudandet kommer att på sikt understödja en starkare organisk tillväxt. I termer av marknadsandelar på Irland, uppskattar Analyst Group, givet Kollechts adresserbara marknad och 2021 års försäljning, att den uppgår till 2,2 %, 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 Kollechts 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.

**67,6 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E

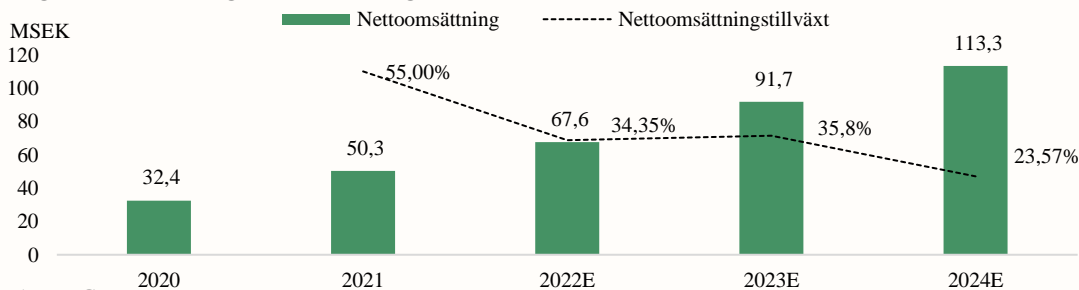
Pandemin har inte påverkat Kollechts verksamhet nämnvärt på befintliga marknader, men det har däremot påverkat Bolagets inträde och tillika expansion i Storbritannien. Kollekt har ett etablerat team i Storbritannien och givet att den adresserbara marknaden i landet är betydligt större än den på Irland 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 67,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 34,4 %, vilket skulle innebära en marknadsandel om ca 3 % givet antagna prognoser och estimerad marknadstillväxt.

**91,7 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 genom att 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 Kollechts tjänster ytterligare. För år 2023 och 2024 estimeras en omsättning om 91,7 MSEK respektive 113,3 MSEK, motsvarande en omsättningstillväxt om 36 % respektive 24 %.

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

Prognostiserad omsättning och nettoomsättningstillväxt Y-Y, 2020-2024E



<sup>1</sup> Justerad för avyttringen som genomfördes under Q1-22

# FINANSIELL PROGNOSE

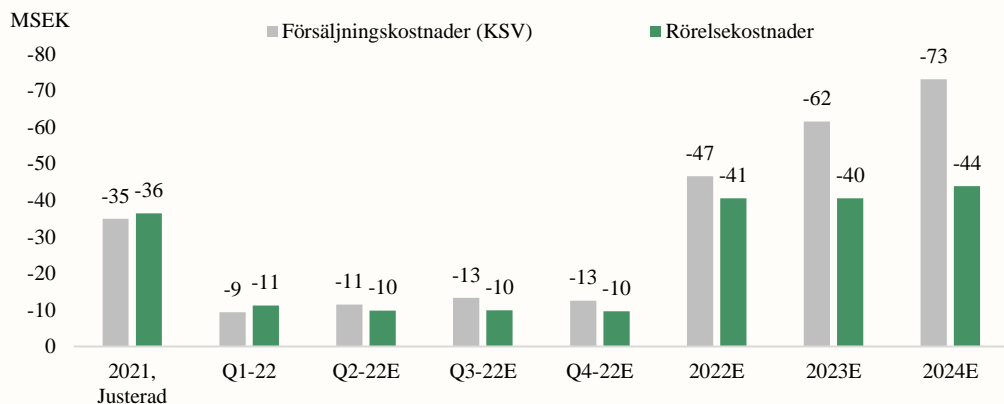
## Kostnadsprognos år 2022-2024

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 Kollects 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 Kollects 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 i 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 (KSV), 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. Försäljningskostnaderna och rörelsekostnaderna väntas under 2022-2024 stiga med en CAGR om 28,0 % respektive 6,4 %, vilket kan ställas i relation till omsättningen som väntas växa med en CAGR om 31,1 % under samma period. Som nämnt tidigare i analysen ser Analyst Group störst skalbarhet i affärsmodellen på rörelsenivå, givet att sopheringsbolagen 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 kapitalbetungande som sopheringsbolagen eftersom Kollekt själva inte hanterar avfallshämtningen.

### Estimerad kostnadsutveckling för Kollekt

Försäljningskostnader samt rörelsekostnader, 2021-2024E.



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

Analyst Group prognoser

# FINANSIELL PROGNOSS

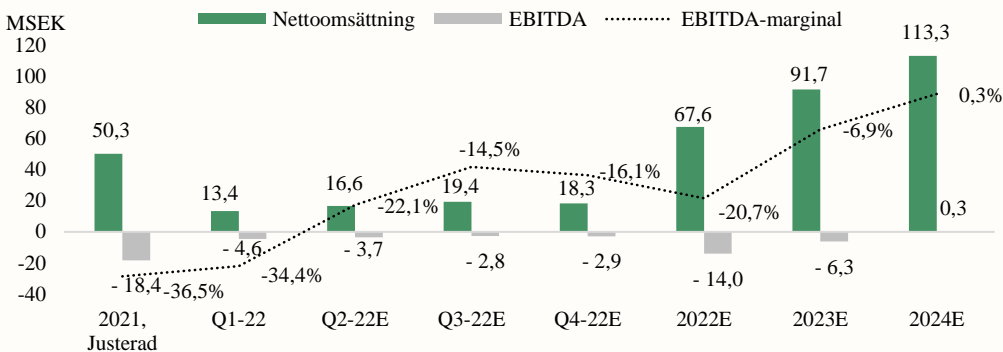
## Lönsamhet förväntas nås för helåret 2024

Givet hur bruttomarginalen har utvecklats under 2021 i kombination med avyttring av Bin Collection-verksamheten under Q1-22 har vi valt att sänka våra förväntningar avseende bruttomarginalen under prognosperioden och estimerar nu en bruttomarginal om 31,1 % för år 2022, vilket är mer eller mindre i linje med 2021. Kollekt har dock fortsatt uppvisat god kostnadskontroll under merparten av 2021 och 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 rörelsekostnader till följd av ökade investeringar i teknologi och digital marknadsföring, bedömer Analyst Group att Kollekt kan visa positivt EBITDA-resultat först under 2024, vilket således innebär en förskjutning framåt i tiden jämfört med tidigare prognoser, där Kollekt estimerades kunna vända till positivt EBITDA-resultat under år 2023. Att vi väljer att fokusera på EBITDA-resultatet snarare än EBIT-resultatet är för att det speglar Kollekts lönsamhet bättre, givet att Bolagets avskrivningar förväntas uppgå till ca 3 MSEK på årsbasis, vilket hämmar EBIT-resultatet men de facto inte är kassaflödespåverkande. Det justerade EBITDA-resultatet<sup>1</sup> för helåret 2022 estimeras uppgå till till ca -14 MSEK, men väntas stärkas betydligt under år 2023-2024, för att då uppgå till -6,3 MSEK respektive 0,3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om -6,9 % respektive 0,3 %. 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.

**KOLLECT  
VÄNTAS  
VÄNDA TILL  
VINST PÅ  
EBITDA-NIVÅ  
UNDER 2024**

### EBITDA-marginalen väntas vända till positivt territorium under 2024 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)	2021, Justerad	Q1-22	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	50,3	13,4	16,6	19,4	18,3	67,6	91,7	113,3
Övriga intäkter							0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>50,3</b>	<b>13,4</b>	<b>16,6</b>	<b>19,4</b>	<b>18,3</b>	<b>67,6</b>	<b>91,7</b>	<b>113,3</b>
Försäljningskostnader (KSV)	-34,9	-9,3	-11,4	-13,3	-12,5	-46,5	-61,5	-73,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>21,0</b>	<b>30,2</b>	<b>40,2</b>
Bruttomarginal	30,6%	30,2%	31,0%	31,5%	31,5%	31,1%	32,9%	35,5%
Rörelsekostnader	-36,4	-11,2	-9,8	-9,9	-9,7	-40,6	-40,5	-43,9
Övriga rörelseintäkter	0,7	24,8	0,1	0,1	0,1	25,0	0,3	0,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-20,3</b>	<b>17,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-3,3</b>
EBIT-marginal	-40,4%	131,8%	-27,5%	-19,1%	-21,1%	8,1%	-10,9%	-2,9%
Avskrivningar	-2,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBITDA</b>	<b>-18,4</b>	<b>-4,6<sup>1</sup></b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-14,0<sup>1</sup></b>	<b>-6,3</b>	<b>0,3</b>
EBITDA-marginal	-36,5%	-34,4% <sup>1</sup>	-22,1%	-14,5%	-16,1%	-20,7% <sup>1</sup>	-6,9%	0,3%

<sup>1</sup> Exkluderat för försäljningen av Bin Collection-verksamheten, vilken gav en positiv effekt om ca 25 MSEK på resultatet.

# VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp som, likt Kollect, tillhandahåller en online marknadsplats som sammanlänkar kunder med en tredje part. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Kollect avseende produkt erbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



## RUBICON

Axplock av kunder



**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.

### Rubicon i siffror

**16**  
**mdSEK** + **40 %**

Värdering i  
med SPAC-  
fusionen  
(2021)

Omsättning  
(CAGR)  
2022-2024

## Angi

Axplock av partnerskap



**Angi Inc** – Är ett amerikanskt bolag som tillhandahåller en plattform som sammanlänkar hemtjänstpersonal med konsumenter inom över 500 olika kategorier, från reparation och ombyggnation till städning och trädgårdsarbete. Under år 2021 hade över 240 000 inhemska tjänstemän aktivt sökt kontakt med potentiella kunder, utfört arbete eller annonserat arbetstjänster via Angis plattform. Bolaget verkar inom två geografiska områden, Nordamerika, vilken inkluderar Angi Ads, Angi Leads och Angi Services, samt Europa. Angi Ads och Angi Leads driver intäkter primärt intäkter genom 1) marknadsföring, 2) avgift för sammanlänkning mellan kund och tjänstemän och 3) prenumeration på plattformen. Angi Services intäkter består främst av intäkter relaterade till de jobb som möjliggörs via plattformen.

### Angi i siffror

**1 735**  
**MUSD** + **59 %**

Omsättning  
(2021)

Brutto-  
marginal  
(2021)

## TrueCar

Axplock av partnerskap



**TrueCar** – Är en ledande amerikansk digital marknadsplats inom bilbranschen som möjliggör för bilköpare att sammankopplas med bolagets nätverk av certifierade återförsäljare, vilka erbjuder såväl begagnade som nya bilar. TrueCar har över 15 000 certifierade återförsäljare på plattformen, vilka opererar i USA. TrueCar får betalt av återförsäljarna, genom en månatlig prenumeraionsavgift, för att de ska kunna sammankopplas med potentiella köpare av nya och begagnade bilar, enligt TrueCar köper deras användare ca en miljon bilar från återförsäljarna inom bolagets nätverk årligen. Därutöver kan vissa återförsäljare, beroende på villkoren i deras prenumeraionsmodell, betala ytterligare transaktionsavgifter per bil som köps av en kund via plattformen.

### TrueCar i siffror

**232**  
**MUSD** + **90 %**

Omsättning  
(2021)

Brutto-  
marginal  
(2021)

## Tripadvisor

Axplock av partnerskap



**TripAdvisor** – Är ett amerikanskt bolag som tillhandahåller världens största online-plattform inom resor som sammanlänkar en global skara av resenärer med reseaktörer genom ett brett innehåll, prisjämförelser och onlinereservationer samt relaterade tjänster för resor, boende, reseaktiviteter, upplevelser och restauranger på över 40 marknader och 20 språk. Under 2021 hade TripAdvisor över en miljard recensioner på nästan 8 miljoner hotell, restauranger, upplevelser, flygbolag och kryssningar. TripAdvisor omsättningen härleds bl.a. från klickbaserad marknadsföring, prenumeraionstjänster, kommission och reservationsavgifter.

### TripAdvisor i siffror

**1 miljard** + **90 %**

Recensioner  
under 2021

Brutto-  
marginal  
(2021)



# VÄRDERING

Av vald peergrupp är det endast TripAdvisor som är lönsamma varför Analyst Group har, givet att Kollect inte är lönsamma men har historiskt uppvisat stark tillväxt och således estimeras växa starkt framgent, valt att värdera Kollect utifrån P/S-multipeln. Nedan framgår hur Kollect förhåller sig till peergruppen utifrån nyckeltal baserat på tillväxt, lönsamhet, risk, kapitalbindning och storlek, samt prognoser mellan 2022-2024.

12R	Kollect	Rubicon	Angi Inc	Truecar	Tripadvisor	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt 3 år	74,0%	17,5%	9,4%	-14,4%	-12,6%	0,0%
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	55,0%	8,2%	14,8%	-20,7%	131,8%	33,5%
EBITDA-tillväxt 3 år	n.a.	-1,7%	-166,1%	10,2%	-49,6%	-51,8%
EBITDA-tillväxt Y-Y	n.a.	-48,1%	-138,6%	-1342,0%	114,8%	-353,5%
Bruttomarginal	30,6%	8,1%	59,2%	89,7%	91,9%	62,2%
EBITDA-marginal	-36,5%	-11,2%	-2,3%	-11,1%	3,8%	-5,2%
Soliditet	52,2%	-25,9%	56,0%	85,0%	32,0%	36,8%
Nettoskuld/EBITDA	1,0	4,5	-2,6	-	2,2	1,4
Skuldsättningsgrad	0,9	-3,9	0,8	0,2	2,1	-0,2
Omsättningshastighet	1,1	0,3	0,9	0,6	0,4	0,6
Rörelsekapital/Försäljning	-19,2%	-2,2%	-8,0%	-1,0%	-19,7%	-7,7%
EV/EBITDA	-0,8	-21,5	-66,0	-2,8	90,7	0,1
EV/S	0,3	2,4	1,5	0,3	3,5	1,9
P/S	0,7	2,9	1,4	1,4	3,4	2,3
Marknadsvärde	33	15 844	18 028	2 978	29492	12 155

Sammanställning hur Kollect står sig i relation till peer-gruppen åren (LTM)

Prognoser	Kollect	Rubicon	Angi Inc	Truecar	Tripadvisor	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	31,1%	39,9%	15,9%	5,8%	26,9%	22,1%
EBITDA-tillväxt 2022-2024	n.a.	n.a.	164,3%	n.a.	38,9%	101,6%
<b>EBITDA-marginal</b>						
2020A	n.a	-8,2%	6,1%	0,7%	-34,8%	-9,1%
2021A	-36,5%	-11,2%	0,7%	-7,4%	-2,2%	-5,0%
2022E	13,5%	-6,9%	1,5%	-9,0%	20,3%	1,5%
2023E	-6,9%	-1,7%	3,4%	-3,1%	26,4%	6,3%
2024E	0,3%	1,0%	8,3%	2,7%	29,1%	6,3%

Kollect har uppvisat en starkare tillväxt Y-Y än genomsnittet för peergruppen och väntas därtill växa omsättningen i en snabbare takt även under prognosperioden 2022-2024. Däremot har Kollect en lägre underliggande lönsamhet än genomsnittet, vari Kollect uppvisade en bruttomarginal om ca 30 % under år 2021 medan peergruppen i genomsnitt uppvisade en bruttomarginal om ca 77 %, varför den långsiktiga skalbarheten bedöms vara lägre hos Kollect. Efter avyttringen av Bin Collection-verksamheten under Q1-22 tillåts Kollect att väsentligt stärka Bolagets finansiella profil tillika förutsättningar framgent genom att dels minska utestående räntebärande skulder och öka kassan, dels fortsätta finansiera tillväxt med eget kapital. Kollect finansiella risk är i linje med peer-gruppen sett utifrån soliditet<sup>1</sup> och skuldsättningsgrad<sup>1</sup> samtidigt som Bolaget har en lägre kapitalbindning sett utifrån rörelsekapitalet och har därtill en högre omsättningshastighet än peers. En lägre kapitalbindning skall ses som positivt då det sänker den operationella, såväl som likviditetsmässiga, risken något, samtidigt som Bolagets kapital tillåts användas mer flexibelt och därtill möjliggör för Kollect att vara mer snabbfotade avseende potentiella investeringsmöjligheter i en större utsträckning.

Kollect är till bolagsvärdet betydligt mindre än peergruppen och därtill är likviditeten i aktien låg. Dessa faktorer, i kombination med en lägre underliggande lönsamhet samt kort operationell historik i förhållande till peers, motiverar enligt Analyst Group en värderingsrabatt för Kollect. Värderingsrabatten reduceras något dock av det faktum att Kollect förväntas växa starkast framgent samt att Kollects ledning innehar gedigen erfarenhet av dels industrin, men även av att starta och driva bolag. Kollect värderas rullande tolv månader till P/S 0,6x vilket genererar en rabatt mot genomsnittsmultipeln (2,1x) om ca 70 %, vilket Analyst Group, givet ovan resonemang, anser är för högt. Vid utgången av Q1-22 uppgick kassan till 22,9 MSEK, motsvarande ca 70 % av Kollects börsvärde<sup>2</sup>, varför Kollect för närvarande i princip handlas till kassan.

<sup>1</sup> Exkl Rubicon, vilka har, olikt övriga peers samt Kollect, ett negativt eget kapital, varför soliditeten och skuldsättningsgraden i genomsnitt annars skulle uppgå till 58 % samt 1,0.

<sup>2</sup> Givet stängningskurs den 24 maj 2022.



# VÄRDERING

## Kollekt har flugit under radarn och tagit oförtjänt mycket stryk

Analyst Group anser att Kollechts 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 Kollekt ännu inte går med vinst kan alla vara bakomliggande faktorer till detta. Vidare anser vi att hur Kollekt porträtteras hos nätmäklare, t.ex. Avanza, inte överensstämmer med vad Kollekt faktiskt gör och erbjuder, vilket således kan vara en anledning till att Kollechts aktie har gått under radarn och därmed förklarar den tunna omsättningen i aktien, tillika nuvarande värdering. Kollekt befinner sig i en stark tillväxtfas där Bolaget har som uttalad strategi att återinvestera kassaflöde till kundförvärv och förbättring av kundupplevelsen på plattformen, vilket är en essentiell faktor för att Kollekt ska kunna exekvera på de *Network Effects* som affärsmodellen medför och således lägger en grund för långsiktigt starka kassaflöden. Givet att Kollekt premierar tillväxt framför kortsiktig lönsamhet har Bolagets aktie, tillsammans med flertalet andra tillväxtaktier, straffats hårt i rådande börsklimat präglad av hög riskaversion. Kollechts avyttring av Bin Collection-verksamhet medför i synnerhet två saker enligt Analyst Group bedömning: 1) att lönsamheten förskjuts till år 2024 snarare än 2023 som tidigare estimerats, samtidigt som 2) avyttringen möjliggör för Kollekt att i en högre utsträckning accelerera den organiska tillväxten över tid med egna medel och exekverar på Bolagets långsiktiga strategi. Trots att lönsamheten estimeras förskjutas ytterligare till följd av avyttringen, givet att Bin Collection-verksamheten bidrog positivt till lönsamheten, anser Analyst Group att Kollechts aktie har tagit oförtjänt mycket stryk. Därtill ska det poängteras att Kollekt verkar inom en konjunkturokänslig bransch som ger skydd för Bolagets verksamhet, vilket således möjliggjorde för Kollekt att växa kraftigt under pandemiåret 2020, vari tillväxten uppgick till 57 %, samtidigt som bolag som TripAdvisor och TrueCar minskade omsättningen med 61 % respektive 17 %.

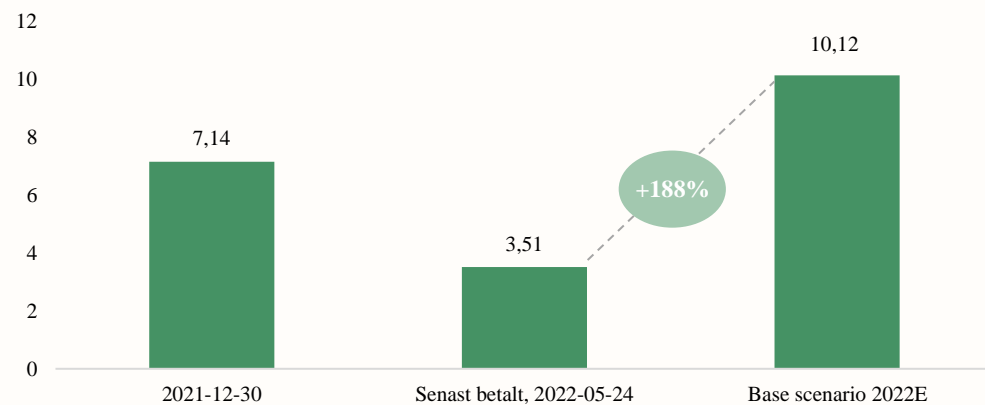
Sammantaget anser Analyst Group att Kollekt bör värderas till en P/S-multipel om 1,4x, vilket motsvarar en rabatt om ca 30 % mot peers, där hänsyn tagits till rådande börsklimat, som kännetecknas av en lägre riskaptit tillika ökad riskpremie, vilket speglas i vår valda multipel. Multipeln kan anses vara något konservativt i förhållande till hur i synnerhet Rubicon värderas (~P/S 2,9x), vilka vi anser är den peer som mest liknar Kollekt, men det ska också poängteras 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 Kollekt. Givet applicerad målmultipel och den lägre estimerade omsättningen för år 2022 om 67,6 MSEK, till följd av avyttringen av Bin-Collection, motiveras ett bolagsvärde om 94,6 MSEK, vilket ger, efter tillägg av värdet av den estimerade kassan vid utgången av 2022, ett värde per aktie om 10,12 kr. Vid högre likviditet i aktien, förbättrad riskaptit på börserna och/eller att Kollekt börjar visa vinst på EBITDA-nivå, anser Analyst Group att det finns utrymme för uppvärdering i aktien.

**10,12 KR**  
VÄRDE PER  
AKTIE  
(BASE)

**Analyst Group ser ett motiverat värde om 10,12 kr för Kollekt 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

# 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 Kollechts 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 Kollechts 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 72,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 45 %, med en justerad EBITDA-marginal om ca -15,8 %, och för år 2023 väntas omsättningen växa med 42 % till 103,6 MSEK. Analyst Group prognostiserar att EBITDA-marginalen vänder till positivt territorium under år 2024, där vi estimerar en EBITDA-marginal om 4,8 %. 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 13,49 kr motiveras.

**13,49 KR**  
**VÄRDE PER**  
**AKTIE**  
**(BULL)**

## Bear scenario

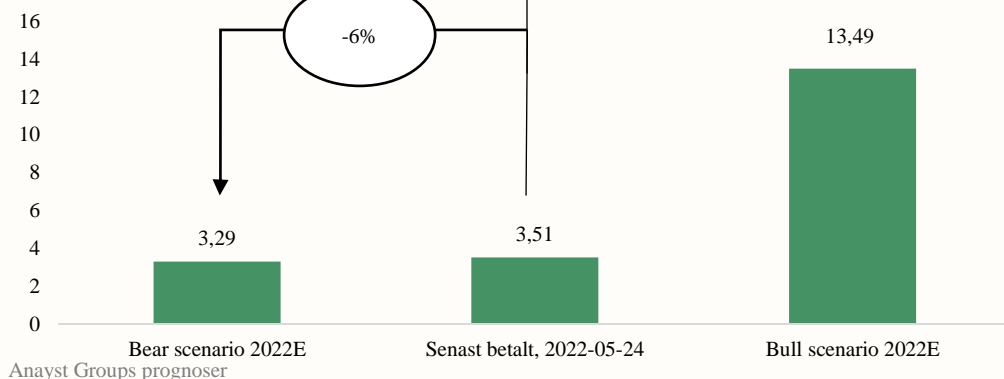
I ett Bear scenario estimeras inträdet på den brittiska marknaden inte vara lika lyckosam som i Base scenario, och rörelsekostnaderna antas till följd av det öka i en högre takt än intäkterna, vilket påverkar rörelsemarginalen negativt. Det föreligger även risk för att Kollekt får svårigheter att bredda 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 23 %, motsvarande en omsättning om 61,9 MSEK, där kombinationen av en avsevärd inbromsning i tillväxttakten och avsaknaden av lönsamhet under prognosperioden, samt hänsyn tagen till en lägre riskaptit 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 under år 2023 givet liknande *burn rate* som Bolaget uppvisade under Q1-22 efter justeringen av avyttringen, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden. I ett Bear scenario tillämpas en P/S-multipel om 0,5x på år 2022 års omsättning, motsvarande ett värde per aktie om 3,29 kr.

**3,29 KR**  
**VÄRDE PER**  
**AKTIE**  
**(BEAR)**

### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario.

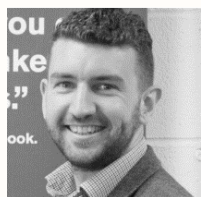
SEK



Analyst Groups prognoser

# INTERVJU MED JAMIE WALSH, EKONOMICHEF

---



**The first quarter of 2022 is now presented. In general, are you pleased with the results in Q1? What are you especially satisfied with during the quarter and what could have been done better? Also, more than halfway through Q2, how are the business developing?**

Yes we are pleased with the results in the quarter, especially given the disposal, which management was very focused on during the period. We are also pleased with how the business has performed since the start of the second quarter.

**As of the Q1 2022 Kollektivs cash position is better than ever before, amounting to 22,9 MSEK, in the light of the announced divestment of the Bin Collection Business. At the same time, due to divestment, it leaves Kollektiv with lower margins. How do you see Kollektivs path to profitability after the divestment? Will the increased cash position change the outlook with regards to investment in technology, BIGbins and in the business in general in any way?**

We are still focused on the path to profitability, and we are well positioned on this road following the disposal of the bin business. Whilst there are lower margins, we do expect there to be higher growth. With regard the investment in technology and BIGbins, we are committed to continually investing in both the technology for the platform which we believe will significantly improve the customer experience, and also investing in the growth of the BIGbins to grow this vertical.

**Kollektiv recently announced a new Commercial Partnership agreement with B&Q, a leading retailer in Ireland and the UK. Could you please give some additional color to the importance of this agreement and Kollektivs expectations of it going forward?**

This should be an important relationship for us and opens up a new sales channel – B2B2C. In addition to the sales made throughout the stores and online, this partnership also builds our brand with the thousands of B&Q customers. Further, the credibility for our company, partnering with the market leader in this space, is very exciting.

**How are the operations in the UK developing? What is the strategy in the area and what can investor expect going forward?**

Ireland remains our largest market and there is still a fantastic opportunity for us here. With regards to the UK specifically though, we are happy with how we are progressing. Our business in the UK has so far been led by commercial customers, but we are excited about the development of the domestic business too.

Den 18 maj 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 %)*



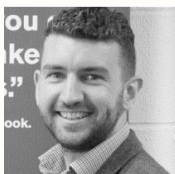
## Stefan Wikstrand, Styrelseledamot

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.

Base Scenario (MSEK)	2021, Justerad	Q1-22	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	50,3	13,4	16,6	19,4	18,3	67,6	91,7	113,3
Övriga intäkter								
<b>Summa intäkter</b>	<b>50,3</b>	<b>13,4</b>	<b>16,6</b>	<b>19,4</b>	<b>18,3</b>	<b>67,6</b>	<b>91,7</b>	<b>113,3</b>
Försäljningskostnader (KSV)	-34,9	-9,3	-11,4	-13,3	-12,5	-46,5	-61,5	-73,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>21,0</b>	<b>30,2</b>	<b>40,2</b>
Bruttomarginal	30,6%	30,2%	31,0%	31,5%	31,5%	31,1%	32,9%	35,5%
Rörelsekostnader	-36,4	-11,2	-9,8	-9,9	-9,7	-40,6	-40,5	-43,9
Övriga rörelseintäkter	0,7	24,8	0,1	0,1	0,1	25,0	0,3	0,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-20,3</b>	<b>17,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-3,3</b>
EBIT-marginal	-40,4%	131,8%	-27,5%	-19,1%	-21,1%	8,1%	-10,9%	-2,9%
Avskrivningar	-2,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBITDA</b>	<b>-18,4</b>	<b>18,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>9,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,3</b>
EBITDA-marginal	-36,5%	139,5%	-22,1%	-14,5%	-16,1%	13,7%	-6,9%	0,3%
<b>Justerad EBITDA<sup>1</sup></b>		<b>-4,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-14,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,3</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>		-34,4%	-22,1%	-14,5%	-16,1%	-20,7%	-6,9%	0,3%

Bull scenario (MSEK)	2021, Justerad	Q1-22	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	50,3	13,4	18,1	21,1	20,2	72,7	103,6	135,1
Övriga intäkter	0,0					0,0	0,0	0,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>50,3</b>	<b>13,4</b>	<b>18,1</b>	<b>21,1</b>	<b>20,2</b>	<b>72,7</b>	<b>103,6</b>	<b>135,1</b>
Försäljningskostnader/KSV	-34,9	-9,3	-12,3	-14,2	-13,4	-49,1	-67,1	-85,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,4</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>23,6</b>	<b>36,5</b>	<b>49,9</b>
Bruttomarginal	30,6%	30,2%	32,3%	32,8%	33,8%	32,4%	35,2%	36,9%
Admin- och marknadsföringskostnader	-36,4	-11,2	-9,8	-9,9	-9,7	-40,6	-43,5	-47,3
Övriga rörelseintäkter	0,7	24,8	0,1	0,1	0,1	25,0	0,3	0,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-20,3</b>	<b>17,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>8,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>2,9</b>
EBIT-marginal	-40,4%	131,8%	-21,3%	-13,9%	-13,9%	11,0%	-6,5%	2,1%
Avskrivningar	-2,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBITDA</b>	<b>-18,4</b>	<b>18,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,5</b>
EBITDA-marginal	-36,5%	-11,6%	-3,7%	1,5%	0,3%	16,0%	-3,0%	4,8%
<b>Justerad EBITDA<sup>1</sup></b>		<b>-4,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-11,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,5</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>		-34,4%	-16,3%	-9,6%	-9,4%	-15,8%	-3,0%	4,8%

<sup>1</sup> Exkluderat för försäljningen av Bin Collection-verksamheten, vilken gav en positiv effekt om ca 25 MSEK på resultatet.

# APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2021, Justerad	Q1-22	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	50,3	13,4	14,9	17,2	16,4	61,9	69,7	75,4
Övriga intäkter								
<b>Summa intäkter</b>	<b>50,3</b>	<b>13,4</b>	<b>14,9</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>	<b>61,9</b>	<b>88,2</b>	<b>75,4</b>
Försäljningskostnader/KSV	-34,9	-9,3	-10,4	-12,0	-11,4	-43,1	-47,7	-50,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>18,8</b>	<b>40,4</b>	<b>24,5</b>
Bruttomarginal	30,6%	30,2%	30,0%	30,5%	30,6%	30,3%	45,8%	32,5%
Admin- och marknadsföringskostnader	-36,4	-11,2	-9,7	-10,3	-10,0	-41,2	-41,0	-40,7
Övriga rörelseintäkter	0,7	24,8	0,1	0,1	0,1	25,0	0,3	0,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-20,3</b>	<b>17,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-15,9</b>
EBIT-marginal	-40,4%	131,8%	-34,5%	-29,1%	-29,9%	-20,6%	-14,2%	-21,1%
Avskrivningar	-2,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBITDA</b>	<b>-18,4</b>	<b>18,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>6,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-12,3</b>
EBITDA-marginal	-36,5%	-26,7%	-15,8%	-14,2%	-13,6%	10,0%	-21,7%	-16,3%
<b>Justerad EBITDA<sup>1</sup></b>		<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-16,9</b>	<b>3,3</b>	<b>-12,3</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>		-34,4%	-28,4%	-23,8%	-24,4%	-27,4%	-21,7%	-16,3%

<sup>1</sup> Exkluderat för försäljningen av Bin Collection-verksamheten, vilken gav en positiv effekt om ca 25 MSEK på resultatet.



# 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.

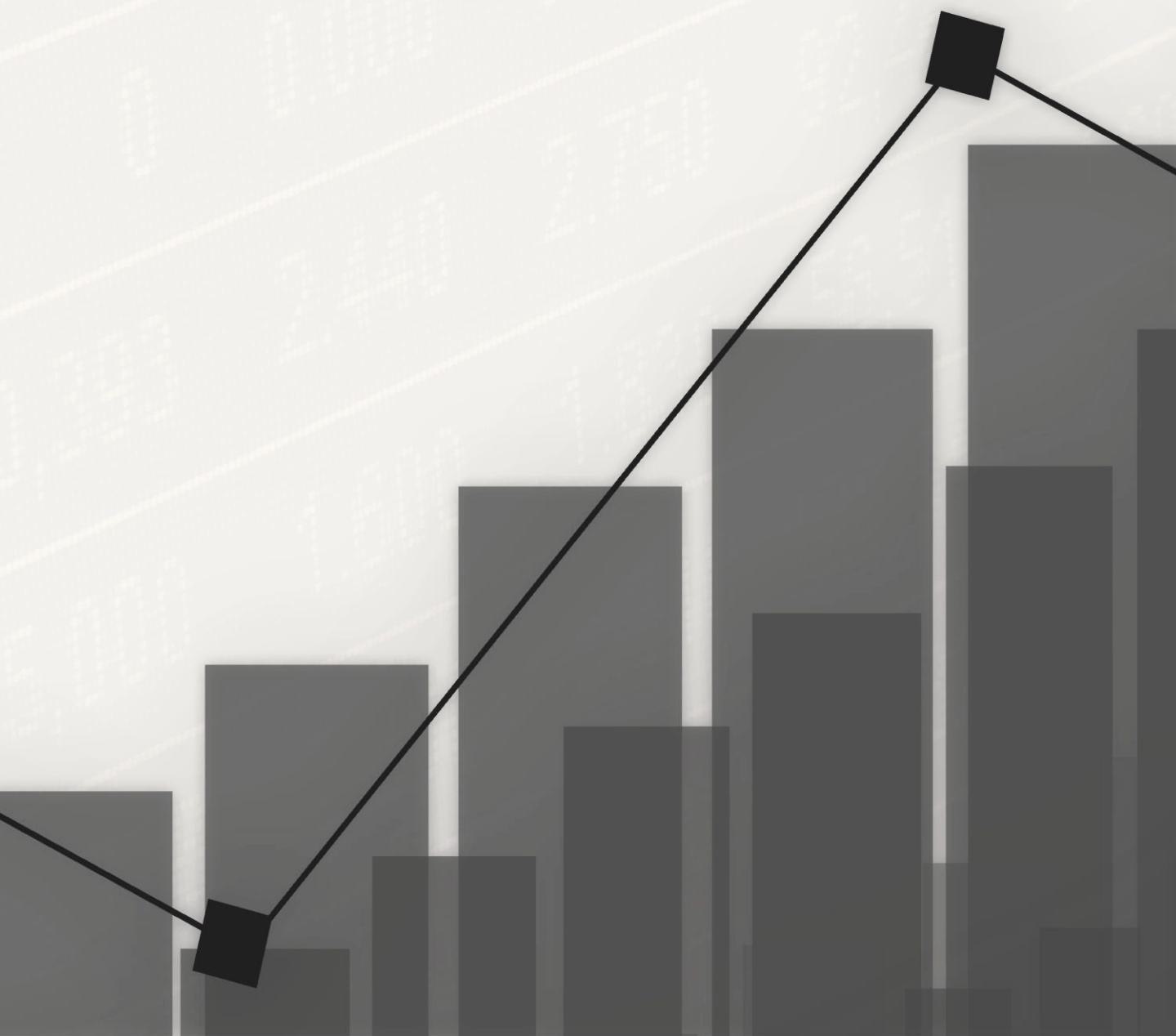
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## 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