

Växlar upp efter lockdown

Kollect, ett bolag på Irland inom digital avfallshantering, har inlett årets första kvartal med fortsatt hög tillväxt. Intäkterna uppgick till 13,1 miljoner kronor, en ökning med 47 procent. Återkommande intäkter står nu för över 60 procent, vilket i sin tur påverkat bruttomarginalen positivt. Bolagets kostnader har ökat vilket har påverkat resultatet, en följd av högre marknadsföringskostnader. Mangold bedömer att break-even kan komma att skjutas fram något kvartal. Vinst väntas 2022.

Höjda prognoser

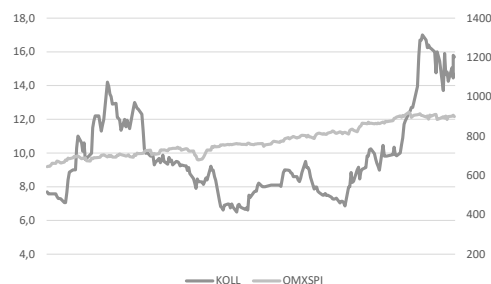
En växande Bigbin-verksamhet har främst bidragit till ökade intäkter under första kvartalet. Mangold har reviderat sina prognoser, då potentialen inom detta område bedöms som stor. Bolaget har endast tagit tio procent av en potentiell tänkt marknad, då enbart på Irland. Utöver det väntar sig Mangold att de icke återkommande intäkterna ökar i takt med att covid-restriktioner lättas upp så att restaurang och hotell samt byggen kan öppna upp.

Ny högre riktkurs

Kollect har tagit upp en överbrygningskredit som ska hjälpa bolaget att klara sina åtaganden fram tills dess att bolaget kan ta in nytt kapital. Detta ska ske i augusti i samband ett teckningsoptionsprogram. Då kan bolaget ta in upp emot 55 miljoner kronor vilket ska användas för fortsatt expansion. Mangold har valt att höja riktkursen för Kollect till 25 kronor på ljusa utsikter för fortsatt expansion främst inom Bigbin-verksamheten.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 25,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	15,25
Börsvärde (Mkr)	90
Antal aktier (Miljoner)	5,9
Free float	43%
Ticker	KOLL
Nästa rapport	2021-08-10
Hemsida	www.kollect.ie
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
KOLL	10,8	125,2	136,2
OMXSPI	-0,5	11,8	45,3

Nyckeltal

(Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning	29,4	46,1	65,0	83,3	101,6
EBIT	-11,3	-10,0	-1,5	10,9	24,5
Vinst före skatt	-11,3	-7,8	-1,7	7,7	18,2
EPS, justerad (kr)	-1,9	-1,3	-0,3	1,3	3,1
EV/Försäljning	5,1	3,2	2,3	1,8	1,5
EV/EBITDA	-13,2	-14,9	432,5	11,7	5,7
EV/EBIT	-13,2	-14,9	-98,7	13,7	6,1
P/E	-8,2	-11,9	-55,0	12,1	5,1

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
John O'Connor	2 000 000	34,0%
John Hegarty	428 958	7,3%
Robbie Skuse	428 508	7,3%
Enterprise Ireland	308 868	5,2%
Avanza Pension	294 237	5,0%
Frank Olof Aschberg	220 000	3,7%
Dennis Jennings	163 635	2,8%
Robert O'Keeffe	148 212	2,5%
Totalt	5 885 610	

Investment Case

Digitala sopor lockar

Mangold upprepar köp med höjd riktkurs till 25,00 kronor på 12 månaders sikt. Kollect är verksamt inom industrin för avfallshantering på Irland och i Storbritannien – länder där man betalar en privat entreprenör för sophantering och inte kommunen, som det är i Sverige. Industrin för avfallshantering på dessa marknader karaktäriseras av mindre entreprenörer vilka Kollect genom sin digitala tjänst kopplar samman med slutkunderna. Kollect är först på denna marknad med en digital plattform och bör därför ha goda möjligheter att skapa sig en stark position.

Köp med riktkurs 25,00 kronor

Först ut med digital plattform

Kraftig expansion

Fortsatt expansion på Irland och en kommande expansion i Storbritannien gör att Kollect har goda möjligheter att växa. Affärsområdet där Bigbin ingår, avfallslämning bedöms vara väl positionerat för att teckna fler avtal likt det med Circle K. Mangold anser att Kollect bör nå en genomsnittlig omsättningstillväxt om 20 procent årligen under prognosperioden 2020-2025 (CAGR). Detta resulterar i att försäljningen går från 46 miljoner kronor 2020 till cirka 140 miljoner 2025.

Omsättningstillväxt på 20 procent i snitt per år, 2020-2025

Stigande marginaler

Tack vare en stark tillväxt kommer Kollect snabbt att kunna komma upp i större volym. Detta i kombination med bolagets unika position på marknaden bör leda till stigande marginaler. Då en stor del av bolagets omsättning kommer från återkommande intäkter – kunden prenumererar på avfallsinsamling – tas kundanskaffningskostnaden i början, men relationen med kunden ger i många fall en långvarig intäktström.

Återkommande intäkter

Attraktivt värderat

Enligt Mangolds prognoser för 2022 handlas aktien till P/E 12 och en EV/S-multipl om 1,8 vilket vi anser är attraktivt givet bolagets tillväxtutsikter. Vår DCF-modell ger ett motiverat värde om 24,6 kronor per aktie. En känslighetsanalys med lägre avkastningskrav och ökad försäljning visar att det går att motivera högre värde på aktien.

Attraktiv värdering - uppsida på 50 procent

Kollect - Uppdatering

Växlar upp efter lockdown

Kollect är ett bolag inom avfallshantering lokaliserat på Irland. Kunder till Kollect kan beställa upphämtning av avfall online samt lämna sitt avfall i komprimatorer, Bigbins. Bolaget är i en tillväxtfas där framförallt dess återkommande intäkter har varit en målsättning att förbättra. I tillägg strävar bolaget efter att minska sina kostnader med hjälp av förbättrad teknik. En ny app för företag har utvecklats för att underlätta hantering av avfall med kunder vilket väntas bidra till en mer effektiv verksamhet.

Bolaget är i tidig tillväxtfas

KOLLECT - KVARTALSDATA

(Mkr)	2020				2021				2020	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2P	Kv3P	Kv4P		
Intäkter	8,9	12,1	12,2	12,9	13,1	15,0	18,1	18,8	46,1	65,0
Tillväxt	98%	75%	25%	46%	47%	24%	49%	45%	57%	41%
Bruttoresultat	3,4	4,3	4,3	5,5	5,1	6,8	8,4	8,9	17,6	29,2
Bruttomarginal	38%	35%	35%	43%	40%	45%	46%	48%	38%	64%

Källa: Mangold Insight

Bolagets höga tillväxttakt fortsatte i det första kvartalet. Intäkterna ökade med 51 procent i den lokala valutan euro. Intäkterna omräknat till kronor uppgick till 13,1 miljoner, en ökning med 47 procent jämfört med samma period ifjol. Tillväxttakten var i linje med föregående kvartal. Tidigare trend med en ökad andel återkommande intäkter fortsatte. Dessa uppgår nu till 63 procent. Bruttomarginalen påverkas positivt av en högre andel återkommande intäkter. Under första kvartalet ökade bruttomarginalen till 40 procent jämfört med 38 procent samma period förra året.

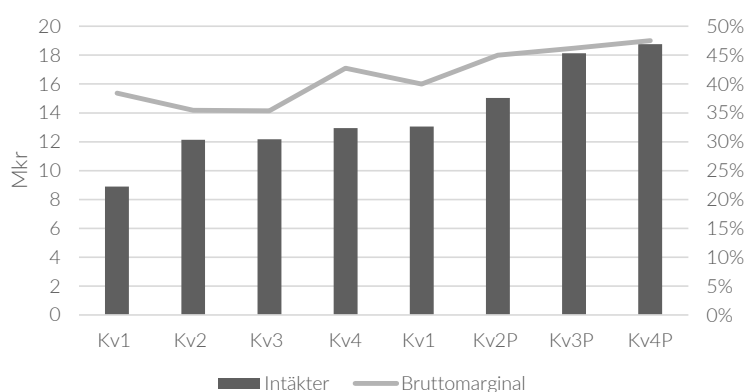
Intäkter ökade med 47 procent under första kvartalet

Återkommande intäkter ökar

Kollects kostnader var högre under första kvartalet jämfört med föregående kvartal. Det kan hänföras till ökad marknadsföring för verksamhet inom icke återkommande intäkter, främst då grovsopor. Under kvartalet uppgick bolagets kostnader till 9 miljoner kronor. Dessa förväntas inte öka under kommande kvartal. Dock är dessa kostnader högre än vi räknat med vilket bidrar till att bolaget kan komma att nå break-even senare. Förlusten uppgick till -4 miljoner kronor det första kvartalet (-2,9).

Ökade kostnader - vinst väntas 2022

Kvartalsutveckling 2020/2021



Källa: Mangold Insight

Kollect - Uppdatering

Bigbin-verksamhet väntas öka

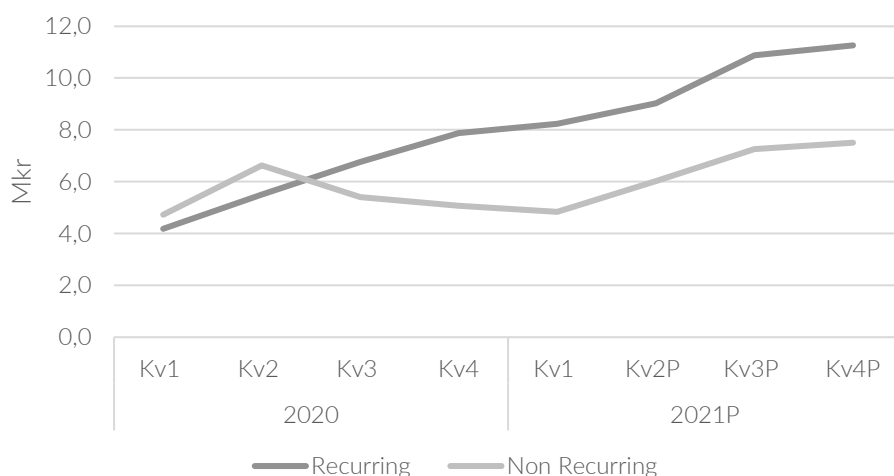
Återkommande intäkter ökade med 98 procent jämfört med samma period ifjol. Att de återkommande intäkterna ökar beror på att Bigbin-verksamheten växer och finns på fler platser inom ett samarbete med Circle K. Förvärv av nya platser väntas driva tillväxten framöver. Kollect ska öppna tio nya Bigbin-lokaliseringar under andra halvåret 2021. Det finns goda möjligheter till fler förvärv. Bolaget har identifierat runt 300 lämpliga platser för Bigbin på Irland. Detta ska jämföras med de 30 platser som Bigbin finns på nu.

De icke återkommande intäkterna har inte ökat i samma höga takt utan visat tillväxt på låga ensiffriga tal. Verksamheten har påverkats av restriktioner till följd av covid-19 på Irland. Många byggarbetsplatser har varit nedstängda och aktiviteten på hotell och restauranger har varit låg. Detta har sammantaget påverkat företagsintäkterna. Under det andra kvartalet har restriktionerna lättats upp och bostadsbyggande startats igen. Därmed kan en positiv effekt komma att skönjas inom denna verksamhet kommande kvartal.

Tillväxt tar fart i tredje kvartalet för Bigbin

Lättnader i samhället kan lyfta vissa verksamheter för Kollect

Kollects intäkter fördelning



Källa: Mangold Insight

Finansiering

Bolaget hade i slutet av första kvartalet 2021 en kassa på sju miljoner kronor. En överbrygningskredit från Formue Nord har utökats från 3 till 6,5 miljoner kronor. Det gör att bolaget klarar sig fram till kommande möjlighet att fylla på kassan vilket är i augusti. Via ett teckningsoptionsprogram (serie TO1) kan bolaget ta in 55 miljoner kronor, beroende på teckningskurs, för fortsatta investeringar. Teckningsoptioner gavs ut i samband med finansieringen av expansion av Bigbin-verksamheten i augusti förra året. Då tog bolaget in nio miljoner kronor i en riktad emission. Teckningsoptioner gavs ut för att kompensera aktieägare för den utspädning som skedde i samband med den riktade emissionen.

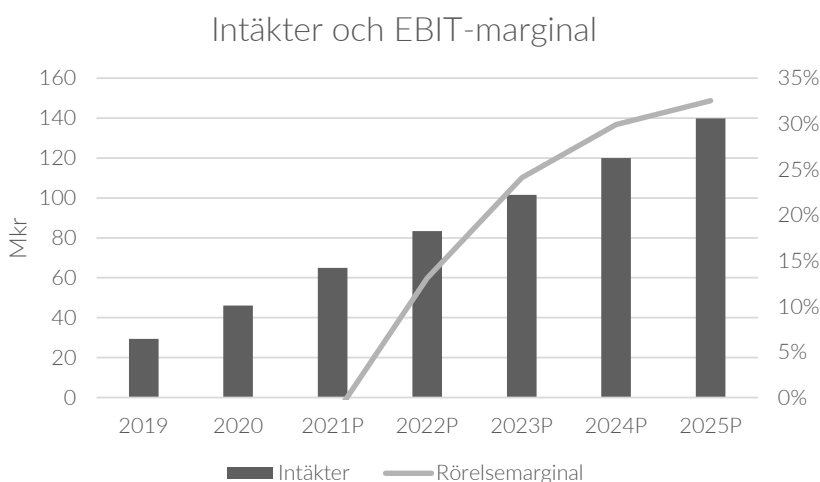
Kollect kan ta in nödvändigt kapital via teckningsoptionsprogram (warrants)

Kollect - Prognoser

Höjda prognoser

Mangold har valt att revidera sina prognoser för att bättre återspegla de möjligheter som bolaget har i att växa sin Bigbin-verksamhet. Ett förvärv har genomförts men potentialen är stor, något som våra prognoser tidigare inte har återspeglats. Intäkter inom avfallslämning har därför justerats uppåt. Vi har för detta verksamhetsområde räknat med att tillväxten ökar mer än tidigare under andra halvan av 2021. Därefter har vi antagit en högre men avtagande tillväxttakt från 2022 till 2027.

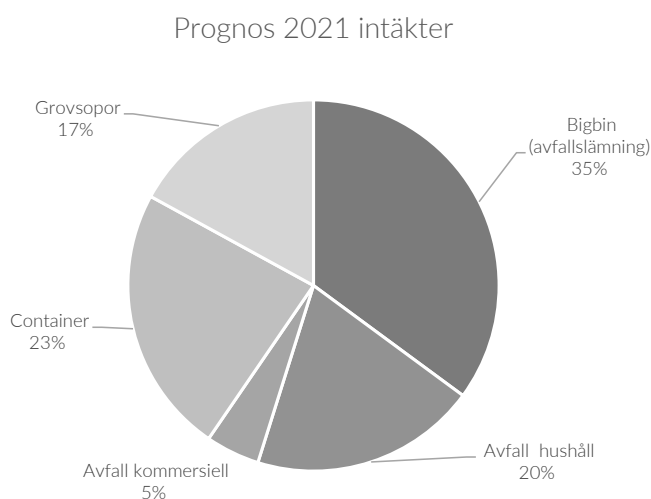
Mangold har valt att höja prognoser för Bigbin verksamheten



Källa: Mangold Insight

För att få fram våra prognoser har vi utgått från volym inom de olika verksamheterna Bigbin, Hushåll och Kommersiell verksamhet så kallad avfallsinsamling.

Bigbin väntas öka till största verksamhetsområde i bolaget



Källa: Mangold Insight

Kollect - Värdering

Högre motiverat värde

Baserat på vår DCF-modell uppgår det motiverade värdet till 24,6 kronor per aktie. Vi har använt oss av en diskonteringsränta på 12 procent vilket är i linje med rekommendationer från Pwc:s riskpremiestudie. Utifrån detta värde väljer Mangold att höja sin rikt Kurs till 25,00 kronor per aktie, en höjning från tidigare analys då den uppgick till 17 kronor.

Motiverat värde 24,6 kronor

Uppsida på drygt 50 procent

KOLLECT - DCF

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-2	11	24	35	45
Fritt kassaflöde	-11	7	9	19	18
Terminalvärde					195

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

Motiverat värde

Enterprise value	150
Equity value	145
Motiverat värde (kr)	24,6

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys där det framkommer att aktien kan betinga ett högre motiverat värde. Försäljningen har höjts respektive sänkts med tio procent utifrån vårt basecase. Avkastningskravet har höjts och sänkts med två procentenheter.

Ökad försäljning med 10 procent ger rikt Kurs på 31 kronor i vår känslighetsanalys

KOLLECT - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	-10%	Base case	+10%
10	24	33	42
12	18	25	31
14	14	19	24

Källa: Mangold Insight

Kollect - SWOT analys

Styrkor

- Först på marknaden och inga direkta konkurrenter
- Bevisad framgång på etablerade marknader

Svagheter

- Etablera sig på nya marknader leder till dyra kundanskaffningskostnader
- Svag soliditet

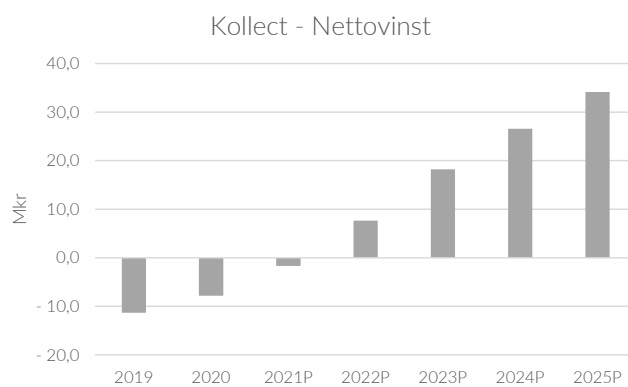
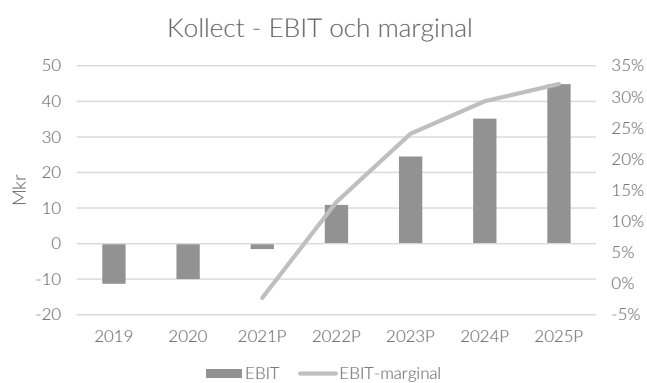
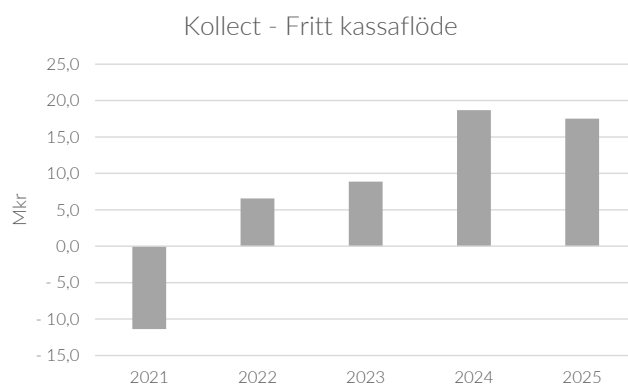
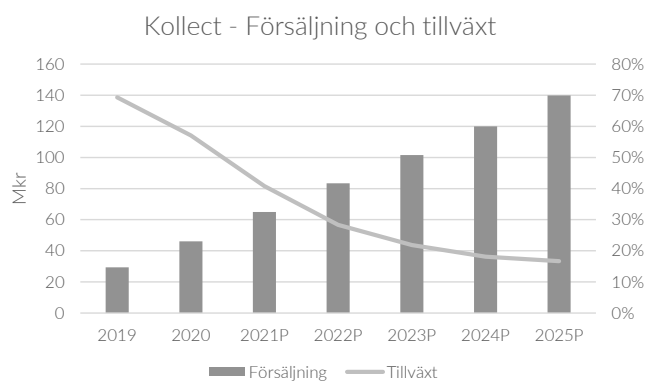
Möjligheter

- Geografisk expansion
- Nya avtal och förvärv

Hot

- Penetrera nya marknader är riskfyllt
- Liknande plattformar kan utvecklas av konkurrenter

Kollect - Appendix Diagram



Kollect - Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	29	46	65	83	102	120	140
Kostnad sålda varor	-18	-29	-36	-42	-46	-52	-60
Bruttovinst	11	18	29	42	56	68	80
Bruttomarginal	37,4%	38,2%	-55,0%	-50,0%	-45,0%	-43,0%	-43,0%
Personalkostnader	-22	-29	-29	-29	-29	-30	-31
Övriga rörelsekostnader	0	1	0	0	0	0	0
Avskrivningar	0	0	-2	-2	-2	-3	-4
Rörelseresultat	-11	-10	-2	11	24	35	45
Rörelsemarginal	-38,5%	-21,7%	-2,3%	13,1%	24,1%	29,3%	32,1%
Räntenetto	0	0	0	-1	-1	-1	-1
Vinst efter finansnetto	-11	-10	-2	10	23	34	44
Skatter	0	2	0	-2	-5	-7	-10
Nettovinst	-11	-8	-2	8	18	27	34

Balansräkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	1	2	24	30	38	55	72
Kundfordringar	18	15	11	14	17	20	23
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	6	12	13	13	21	28	44
Totalt tillgångar	24	30	48	56	75	103	138
Skulder							
Leverantörsskulder	18	20	6	7	8	8	10
Skulder	6	12	36	36	36	36	36
Totala skulder	24	32	41	42	43	44	45
Eget kapital							
Bundet eget kapital	0	1	5	5	5	5	5
Fritt eget kapital	0	-4	1	9	27	54	88
Totalt eget kapital	0	-2	6	14	32	59	93
Tot skulder o eget kapital	24	30	48	56	75	103	138

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Kollect senast mars 2021

Mangolds analytiker äger inte aktier i Kollect.

Mangold äger inte aktier i Kollect.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent