

## Sopor på tillväxt

Kollect, som verkar inom sopindustrin på Irland, har parerat utmaningar under 2020 på ett föredömligt sätt. Bolagets omsättning har ökat med 38 procent till 46 miljoner kronor. Denna ökning har drivits på av ett förvärv på Irland inom Bigbin-verksamheten. De återkommande intäkterna i bolaget ökar och stod för 61 procent under det fjärde kvartalet. Förlusterna och andelen kostnader sett till omsättning minskar vilket sammantaget medfört att bolaget tagit ett stort steg fram mot förväntad lönsamhet under 2021.

## Expansion tar form

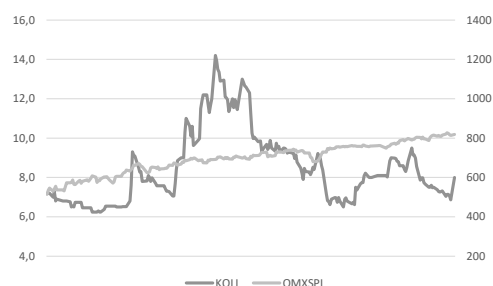
Bolaget har valt att växa sin verksamhet på Irland och så småningom i grannlandet Storbritannien inklusive Nordirland. Då bolagets verksamhet fortsatt är i sin linda med expansion i ett antal städer på Irland ser vi goda möjligheter för att bolaget visar tillväxt under kommande år. Mangold har räknat med en tillväxttakt på 15 procent i snitt per år under den kommande 5-årsperioden.

## Vinst inom räckhåll 2021

Mangold har justerat prognoser till följd av pandemin och lagt ett större fokus på Bigbin-verksamheten. Med en förbättrad bruttomarginal väntar sig Mangold att Kollect gör vinst under 2021 och då kan aktien stå inför en rejäl uppvärdering. Mangold sätter en riktkurs på 17 kronor, motsvarande en uppsida på över 100 procent.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 17,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	7,98
Börsvärde (Mkr)	47
Antal aktier (Miljoner)	5,9
Free float	43%
Ticker	KOLL
Nästa rapport	2021-05-26
Hemsida	<a href="http://www.kollect.ie">www.kollect.ie</a>
Analytiker	Jan Glevén



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
KOLL	-6,8	22,8	-16,9
OMXSPI	5,3	9,2	29,5

## Nyckeltal

(Mkr)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning	29,4	46,1	57,3	70,4	83,3
EBIT	-11,3	-10,0	0,3	5,2	10,5
Vinst före skatt	-11,3	-7,8	0,1	3,7	7,8
EPS, justerad (kr)	-1,9	-1,3	0,0	0,6	1,3
EV/Försäljning	3,5	2,2	1,8	1,5	1,2
EV/EBITDA	-9,0	-10,2	48,4	14,4	8,2
EV/EBIT	-9,0	-10,2	405,9	19,7	9,8
P/E	-4,1	-6,0	716,5	12,7	6,0

## 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%
Formue Nord A/S	207 058	3,5%
Avanza Pension	195 022	3,3%
Dennis Jennings	163 635	2,8%
Daniel Hughes	148 212	2,5%
Totalt	5 885 610	

# Investment Case

## **Digitala sopor lockar**

Mangold upprepar Köp och en riktkurs på 17 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 sophatering 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 17 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, avfallslämnning bedöms vara väl positionerat för att teckna fler avtal likt det med Circle K. Mangold anser att Kollect bör nå en genomsnittlig omsättningstillväxt om 15 procent årligen under prognosperioden 2020–2025 (CAGR). Detta resulterar i att försäljningen går från 46 miljoner kronor 2020 till cirka 107 miljoner 2025.

*Återkommande intäkter*

## **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.

*Omsättningstillväxt på 15 procent i snitt per år, 2020-2025*

## **Attraktivt värderat**

Enligt Mangolds prognoser för 2022 handlas aktien till P/E 13x och en EV/S-multipl om 1,5x vilket vi anser är attraktivt givet bolagets tillväxtutsikter. Vår DCF-modell ger ett värde om 17 kronor per aktie. En känslighetsanalys med lägre avkastningskrav och ökad försäljning visar att det går att motivera en betydligt högre kurs.

*Attraktiv värdering - stor uppsida på över 100 procent*

# Kollect - Uppdatering

## Sopor på tillväxt

Kollect, med digital bokningsverksamhet inom avfallsindustri, har parerat 2020 med ökade intäkter. Under det andra halvåret förbättrades även dess bruttomarginal. Bolaget har tagit ett stort steg framåt mot lönsamhet vilket vi bedömer kommer att synliggöras under 2021. Pandemin har i största utsträckning påverkat container-tjänster och grovsopshantering vilket tagits igen med ökade intäkter som operatör för så kallade Bigbins, ett slags komprimator (compactor bin-anläggningar).

*Ett stort steg mot lönsamhet*

Under 2020 har Kollect ökat sina intäkter med 57 procent till 46 miljoner kronor. Bruttomarginalen uppgick till 38 procent och förlusten minskade till 7,8 miljoner kronor (-11,3). De återkommande intäkterna har ökat som andel och utgör nu 61 procent av totala intäkter jämfört med 47 procent ifjol samma period.

*Hög tillväxttakt under 2020*

## Starkt fjärde kvartal

Under det fjärde kvartalet blev det tydligt att bolagets bruttomarginal ökat till följd av en växande Bigbin-verksamhet. I jämförelse med fjolårets fjärde kvartal ökade den från 30 procent till 43 procent. Detta påverkade bolagets förlust i positiv riktning då den var 41 procent lägre jämfört med fjolårets fjärde kvartal. Bolaget har även styrt om sina marknadsföringsinsatser mot högmarginalsverksamhet. Intäkterna steg med 46 procent under det fjärde kvartalet till 12,9 miljoner kronor.

*Minskad förlust och hög bruttomarginal under Q4*

## KOLLECT - KVARTALSDATA

	2019				2020				2019	2020
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4		
Intäkter	4,5	6,9	9,7	8,7	8,9	12,1	12,2	12,9	29,4	46,1
Tillväxt					98%	75%	25%	46%	127%	57%
Bruttomarginal	46%	41%	41%	30%	38%	35%	35%	43%	37%	38%
EBIT	-0,1	-1,3	-2,5	-7,3	-2,8	-0,8	-4,1	-3,0	-11,3	-10,0

Källa: Mangold Insight

## Växande organisation

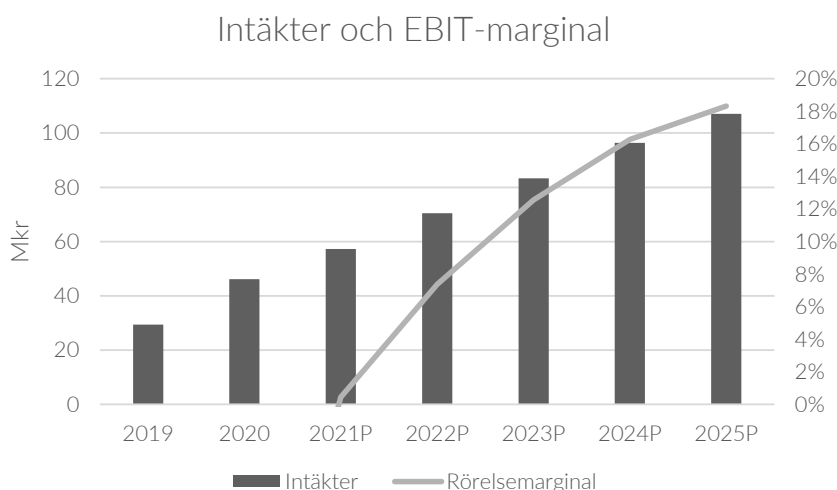
Bolaget har förstärkt den operationella ledningen genom att tillsätta John Hegarty och Robbie Skuse, båda tidigare styrelsemedlemmar, som ansvariga för verksamheterna Bigbin och Kollect UK. Båda dessa har varit med och grundat bolaget. I övrigt ska även en verksamhet på Nordirland etableras. Antalet anställda i bolaget har stigit till 47 under året. Fler rekryteringar väntas ske även under 2021.

# Kollect - Prognoser

## Break-even 2021

Mangold har valt att justera sina prognoser. Främst har prognoser för Bigbin justerats där vi utgått från att antal "sites" (platser) kommer öka under kommande år. Detta väntas påverka bruttomarginalen positivt. Under fjärde kvartalet uppgick bruttomarginalen till 43 procent. Under kommande år bedömer vi att bruttomarginalen kan ligga mellan 40-45 procent. I våra prognoser räknar vi med en bruttomarginal på 42-43 procent under kommande år. Bolagets tillväxt väntas öka genom geografisk expansion. I första hand ska bolaget växa i Irland och sedan UK. Mangold har valt att räkna med en tillväxttakt i snitt per år som uppgår till 15 procent (CAGR). Under 2021 bedömer Mangold att Kollect kommer att bli lönsamt. På sikt ser vi en rörelsemarginal på upp mot 18-20 procent.

*Nya prognoser - Bigbin-tillväxt påskyndar väg mot lönsamhet*



Källa: Mangold Insight

## Förvärv och finansiering

I juli 2020 etablerade Kollect ett irländskt dotterbolag, Bigbin Waste Technology Limited (BWTL) som framöver får ansvara för all verksamhet inom avlämning av hushållsavfall. Detta gäller även avtalet med Circle K. I augusti 2020, förvärvade även BWTL en mindre aktör på sydöstra Irland. BWTL tillhandahåller komprimatorer för avlämning av hushållsavfall på lämpliga lättåtkomliga platser som bensinstationer. Komprimatorer används i största utsträckning av kunder som inte vill låsa in sig i långa kontrakt eller som behöver lämna tillfälliga mängder sopor. BWTL hade verksamhet på 15 platser i juli 2020 vilket växt till 30 i slutet av året. 12 av dessa återfanns hos Circle K.

*Förvärv inom Bigbin på Irland*

Finansiering av förvärvet gjordes via en kapitalanskaffning. 12 miljoner kronor togs in varav en del var en riktad nyemission på 9 miljoner kronor och resterande del ett bryggån från Formue Nord. Under 2021 har ytterligare lån på 4,8 miljoner har tagits för köp av ytterligare Bigbins på 10 nya driftsställen. Upp till 20 Bigbins kan tillkomma under 2021. I tillägg har brygglånet från Formue Nord utökats till 4,9 miljoner kronor samt att vd John O'Connor valt att låna ut 1,5 miljoner som ska stärka rörelsekapitalet.

*Finansieringslösning ska överbrygga svag soliditet*

# Kollect - Värdering

## Värdering

Baserad på vår DCF-modell får Mangold ett motiverat värde på 16,60 kronor per aktie. Riktkurs sätts till 17 kronor efter avrundning. Värderingen drivs av en stark försäljningstillväxt samt att vi bedömer att bolaget kommer att nå lönsamhet under andra kvartalet 2021. Mangold har med tanke på att bolaget väntas nå lönsamhet under 2021 valt att sänka avkastningskravet. Till grund för våra antaganden ligger Riskpremiestudien av Pwc. Den ger en rekommendation om ett avkastningskrav på 12,2 procent för bolag med börsvärde upp till 100 miljoner kronor och marknadsrisken. Detta motiverar ett avkastningskrav, som vi avrundat till 12 procent.

*Avkastningskrav på 12 procent används*

*Riktkurs på 17 kronor per aktie*

## KOLLECT - DCF

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	0	5	10	16	20
Fritt kassaflöde	-10	2	5	9	13
Terminalvärde					144
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt		
	12%	3%	22%		
<b>Motiverat värde</b>					
Enterprise value	102				
Equity value	98				
Motiverat värde (kr)	16,6				

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys där det framkommer att aktien med högre avkastningskrav och lägre försäljning betingar ett betydligt högre motiverat värde än vad aktien står i. Försäljningen har ökats och minskats med 10 procent utifrån vårt basecase. Avkastningskravet har höjts och sänkts med 2 procentenheter.

*Högre värde går att motivera med ökad försäljning*

## KOLLECT - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	-10%	Base case	+10%
10	16	23	29
12	12	17	21
14	9	13	16

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 kundskaffningskostnader
- Svag soliditet

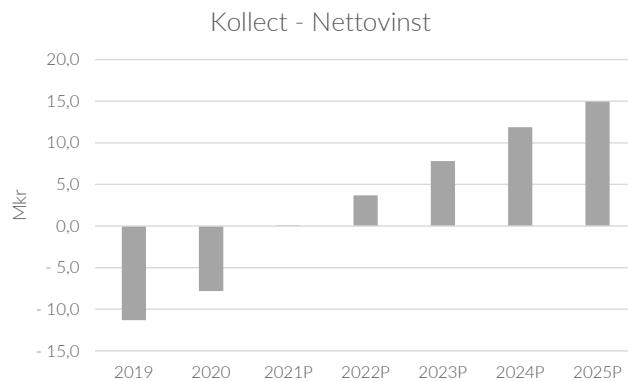
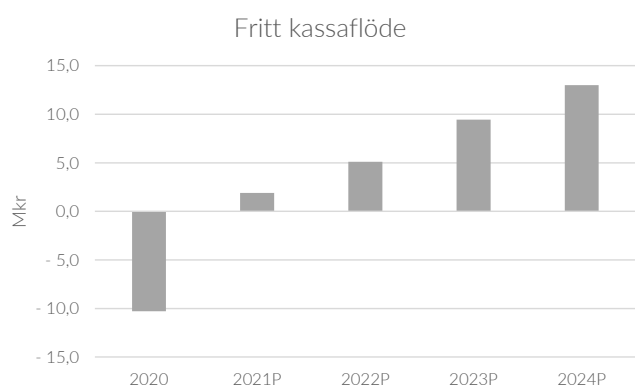
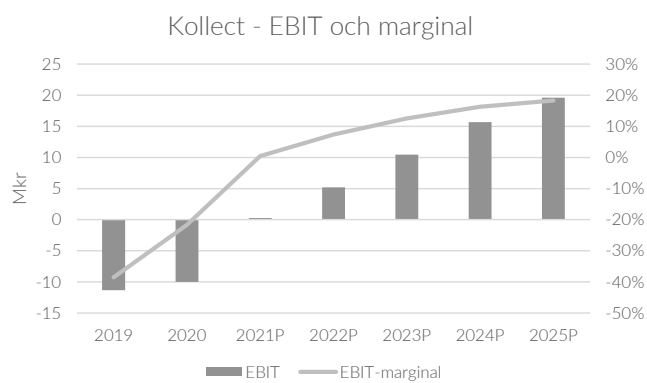
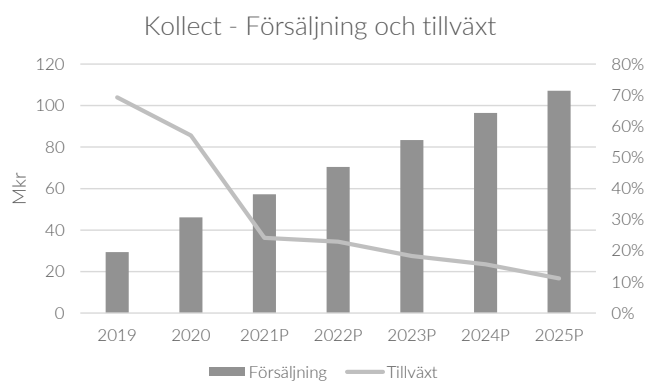
## Möjligheter

- 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	57	70	83	96	107
Kostnad sålda varor	-18	-29	-24	-30	-36	-41	-46
<b>Bruttovinst</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>61</b>
Bruttomarginal	37,4%	38,2%	-42,0%	-43,0%	-43,0%	-43,0%	-43,0%
Personalkostnader	-22	-29	-31	-33	-34	-36	-38
Övriga rörelsekostnader	0	1	0	0	-1	-1	-1
Avskrivningar	0	0	-2	-2	-2	-2	-3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
Rörelsemarginal	-38,5%	-21,7%	0,4%	7,4%	12,6%	16,3%	18,3%
Räntenetto	0	0	0	0	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-11	-10	0	5	10	15	19
Skatter	0	2	0	-1	-2	-3	-4
<b>Nettovinst</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>15</b>

Balansräkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	1	2	2	3	8	17	29
Kundfordringar	18	15	9	12	14	16	18
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	6	12	13	14	16	17	19
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>66</b>
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	18	20	4	5	6	7	8
Skulder	6	12	16	16	16	16	16
<b>Totala skulder</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	0	1	1	1	1	1	1
Fritt eget kapital	0	-4	3	7	15	26	41
Totalt eget kapital	0	-2	4	8	16	28	43
<b>Tot skulder o eget kapital</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>66</b>

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 fransäger 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 fransäger 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 Kollekt senast september 2020

Mangolds analytiker äger inte aktier i Kollekt.

Mangold äger inte aktier i Kollekt.

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