

## Kvarvarande verksamhet fortsätter tillväxtresan

### Ökade intäkter och minskade kostnader i kvartalet

Tillväxtresan fortsatte i det tredje kvartalet med ytterligare en rekordhög omsättning för kvarvarande verksamhet. Omsättningen uppgick till 18,5 (14,9) miljoner kronor. På årsbasis är det en ökning med 24% och jämfört med kvartalet innan är ökningen 10%. De återkommande intäkterna fortsätter att växa över 30% och ökade med 32% till 9,1 (6,9) miljoner kronor. Fortsatt utgör de återkommande intäkterna cirka hälften av den totala omsättningen för bolaget.

Bruttomarginalen fortsätter dock sin nedåtgående resa och minskade med ytterligare 1% till 28% jämfört med kvartalet innan. Detta beror fortsatt på intäktsmixen mellan de två affärsområden. Däremot är det glädjande att se att de omstruktureringar som bolaget tidigare annonserat verkligen har effekt. Bolagets operativa kostnader minskade med 17% på årsbasis till 8,8 (10,7) miljoner kronor. Bolagets rörelseresultat förbättrades i kvartalet och landade på -3,6 (-5,9) miljoner kronor. Framöver räknar bolaget med att kostnadsnivån kommer att fortsätta minska, men volatiliteten i valuta fortsatt kan komma att påverka de operativa kostnaderna. Periodens resultat slutade på -3,6 (-3,8) miljoner kronor för det tredje kvartalet.

### Den nya onlineplattformen är nu lanserad

Den nya onlineplattformen som bolaget utvecklat med fokus på privatmarknaden har lanserats efter kvartalets utgång. Nu har den inte varit i gång någon längre tid, men redan nu kan bolaget konstatera att den är uppskattad av kunderna och upplevs som enkel att använda. Tanken har varit att göra kundens upplevelse så sömlös som möjligt och samtidigt effektivisera och automatisera interaktionerna med bolagets leverantörer. Den nya onlineplattformen kommer också verka för att hålla uppe tillväxttakten för de icke återkommande intäkter samt driva på omställningen från analog till digital hantering av avfall.

### 3 nya BIGbins-lokaliseringar adderade i kvartalet

Ytterligare tre BIGbin-lokaliseringar har öppnats, Bishoptown, Tubercurry och Clane. Under kvartalet har dock BIGbin-platsen i Carlow stängts. Det gör att efter kvartalets utgång uppgår nu det totala antalet BIGbin-platser i drift till 42. Samma period för ett år sedan uppgick antalet BIGbin-platser till 34, vilket gör att antalet BIGbin-platser har ökat med 23,5%. Integrationen av den nya säljkanalen via B&Qs, för försäljning av bolagets avfallstjänster, har lett till att bolaget levererat sina första ordrar under det tredje kvartalet. Än så länge har denna säljkanal inte fått något större genomslag på bolaget intäkter, men vi ser med spänning fram emot hur denna säljkanal kommer att utvecklas framöver.

### Kollect on Demand

#### Rapportkommentar

Datum 7 november 2022  
Analytiker Martin Stojilkovic

#### Basfakta

Bransch Teknologi  
Styrelseordförande Johnny Fortune  
Vd John O'Connor  
Noteringsår 2019  
Listning First North Stockholm  
Ticker KOLL  
Aktiekurs 2,12 kr  
Antal aktier, milj. 9,5  
Börsvärde, mkr 20,5  
Nettoskuld, mkr -6,2  
Företagsvärde (EV), mkr 14,0  
Webbplats www.kollect.eu

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	50,3	69,4	90,0	117,4
Rörelseres. (EBIT)	-19,8	3,9	-11,6	-4,3
Nettoresultat	-17,8	3,3	-12,5	-5,3
Vinst per aktie	-1,87 kr	0,35 kr	-1,31 kr	-0,55 kr
Omsättningstillväxt	0%	38%	44%	30%
Rörelsemarginal	-39%	6%	-13%	-4%
Vinstmarginal	-35%	5%	-14%	-4%
P/E-tal	-1,1	6,1	-1,6	-3,8
EV/ebit	-0,7	3,6	-1,2	-3,3
P/S-tal	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/omsättning	0,3	0,2	0,2	0,1

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Spännande tillväxtpotentialer under kommande år

Bolagets andra kvartal visar på fortsatt stark tillväxt, med återkommande intäkter uppgående till nästan 50%. I samband med att restriktionerna lyftes under det sista kvartalet 2021, troligtvis permanent, samt det faktum att bolaget nu renodlat verksamheten bäddar för ett spännande år. Vi kommer särskilt bevaka utvecklingen av online-plattformen samt hur BIGbin-verksamheten och franchise-nätverket utvecklas. Det allt större nätverket av BIGbin-enheter kommer att synas i intäkterna under året. Varje enhet har en period på cirka 12 månader innan fulla intäkterna nås, vilket gör att effekten av etableringarna något fördröjd intäktsmässigt. Men det skapar goda förutsättningar för att bibehålla starka marginaler och en hög andel återkommande intäkter. I kvartalet annonserade bolaget att de ingått ett partnerskap med B&Q, en av de ledande Gör-det-själv kedjorna i Irland med 8 anläggningar. Detta partnerskap är starten för en ny försäljningskanal (B2B2C) inom online-plattformen, där Kollechts teknologi är direkt integrerad med partners kassalösning. Redan under det tredje kvartalet kommer vi se de första orderarna via detta partnerskap.

### Fortsatt fokus på kostnadskontroll

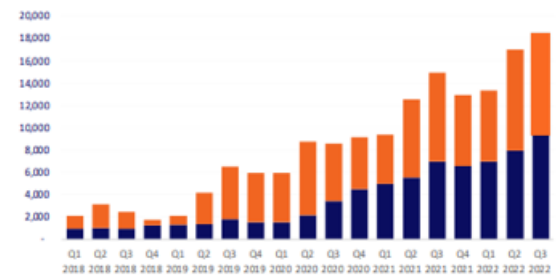
Trots att bolaget ännu är en bit från att kunna uppvisa lönsamhet så fortsätter Kollekt att bibehålla god kontroll över kostnaderna. Kostnader under kvartalet uppgick till 8,8 miljoner kronor. Det innebär att kostnaderna under kvartalet minskade med 17 procent på årsbasis samtidigt som intäkterna ökat 24 procent motsvarande period. Rensat för engångskostnader uppvisar i vår mening ändå bolaget en fortsatt god kostnadskontroll och vi väntar oss allt högre skalbarhet i affärsmodellen framöver. Jokern i leken kan bli intensifierade satsningar på utlandsexpansion, vilket skulle kunna innebära ökade och oförutsedda kostnader. Vi fortsätter bevaka denna del av verksamheten noggrant. I och med avvecklingen av en del av verksamheten stärktes kassan i det första kvartalet och kassan uppgår nu i det tredje kvartalet till 10,6 miljoner kronor. Bolagets finansieringsbehov torde således vara löst för resten av året, men fortsätter bolaget visa negativt resultat kommer ett nytt finansieringsbehov uppstå under nästa år.

### Bra start på det nya året

Vi ser positivt på att bolaget fortsätter uppvisa en god tillväxt under det andra kvartalet. Det motiverade värdet justeras dock ned något givet den fortsatta minskningen i bruttomarginalen till 3,75 – 4,30 kronor (4,10 – 5,15), på 12–18 månaders sikt. Vi ser triggers i den fortsatta tillväxten, en god kostnadskontroll, partnerskapet med B&Q samt den nya onlineplattformen. Långsiktigt verkar det som att bolaget även har säkrat finansieringen. Lönsamheten ligger fortsatt en bit fram i tiden och även om våra prognoser vilar på villkoret om fortsatt tillväxt och en minskad förlust, känns ändå bolaget lågt värderat i dagsläget.

## Utveckling återkommande intäkter

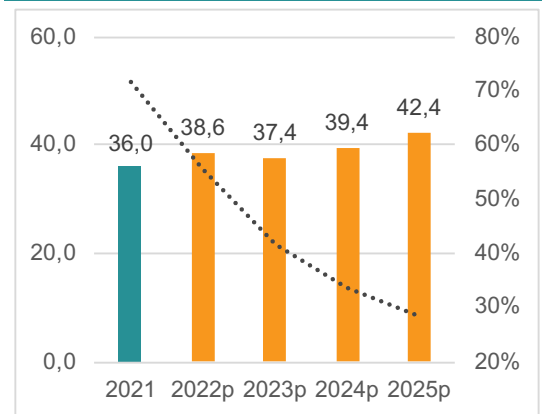
Kvartalsvis utveckling av återkommande (blå) och icke-återkommande (orange) intäkter Q1 2018 – Q3 2022.



Källa: Bolaget

## Fokus på kostnaderna

Rörelsekostnader, exkluderat avskrivningar och finansiella kostnader samt dessa rörelsekostnader i förhållande till omsättning i procent, 2021-2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

**Motiverat värde 3,75 – 4,30 kr**

## Prognoser och värdering

### Nettoomsättning

2021 landade helårsomsättningen för den kvarvarande verksamheten i bolaget på 50,3 miljoner kronor. Vi hade estimerat en helårsomsättning 2022 på 71,3 miljoner kronor baserat på det andra kvartalet. Det skulle motsvara en tillväxt om 42 procent, där onlineplattformen förväntas växa nästan 46 procent och BIGbin med cirka 29 procent. Men bolagets omsättning i det tredje kvartalet hamnade 3,6 procent under vad vi tidigare estimerat för det tredje kvartalet. Det gör att vi justerar ned vår estimerade omsättning något för det sista kvartalet. Efter nedjusteringen prognosticerar vi att tillväxten för 2022 minskar från 71,3 till 69,4 miljoner kronor. För kommande år räknar vi med en omsättningstillväxt på 44 procent för 2023, 30 procent för 2024 och 27 procent för 2025. Baserat på tilltagande marknadsförhållanden, renodlingen av verksamheten, expansionen inom BIGbin-verksamheten samt utvecklingen av nya partnerskap och tekniska lösningar ser detta inte ouppnåeligt ut.

Den accelererande expansionstakten, tack vare den stärkta kassan från avfallsavvecklingen tidigare under året, kan möjliggöra en potentiellt ännu högre tillväxttakt. Avtalet med Circle K uppgår till 300 platser i dagsläget och med hittills cirka 75 – 80 enheter ute på 42 platser är kvarvarande potentialen minst sagt stor. Tillväxtantagandena fram till 2026 innebär en omsättning för 2026 på cirka 183 miljoner kronor, vilket är en smärre nedjustering från de tidigare 188 miljoner kronor.

### Kostnader och marginaler

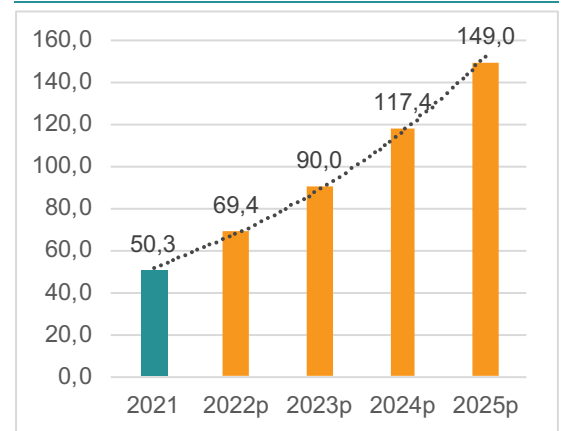
Bruttomarginalen har legat strax över 30 procent de senaste kvartalen, men sjönk till 28 procent under det tredje kvartalet. Med tanke på att bruttomarginalen hamnade under 30 procent gör vi en mindre uppjustering av de direkta kostnaderna för resterande del av året. Det gör att vi räknar med att bruttomarginalen hamnar på 29,5 procent för helåret 2022. Det är en mindre nedjustering från vårt tidigare antagande om 31 procent.

Men med tillväxten från högmarginalområdet BIGbin räknar vi med stadigt ökade bruttomarginaler som långsiktigt går mot 33 - 34 procent. Övriga kostnader under fjolåret för den kvarvarande verksamheten uppgick till 36 miljoner kronor. Under det tredje kvartalet hade bolaget inga direkta engångskostnader hänförliga till omstrukturering. Däremot fokuserar bolaget på att hålla nere kostnadsmassan och hur under kvartalet tagit fram en plan för detta. Det gör att vi fortsatt räknar med att rörelsekostnaderna kommer att växa cirka 6 procent årligen.

Den stora skalbara organisationen möjliggör tillväxt utan att behöva göra allt för stora ökningarna i kostnadsmassan sett till omsättningsökningarna. Det innebär slutligen en långsiktig bruttomarginal på 34 procent, en ebitda-marginal på runt 9,5 procent och en rörelsemarginal kring 8 procent. Vårt att notera är att för 2022 kommer resultat vara kraftigt påverkat av engångsintäkter om nästan 25 miljoner kronor från försäljningen till Beuparc. I våra prognoser har vi valt att se denna intäkt mer som en extraordinär intäkt och låter den inte påverka vår prognostisering fram till 2026.

### Bibehåller en stark tillväxtprognos

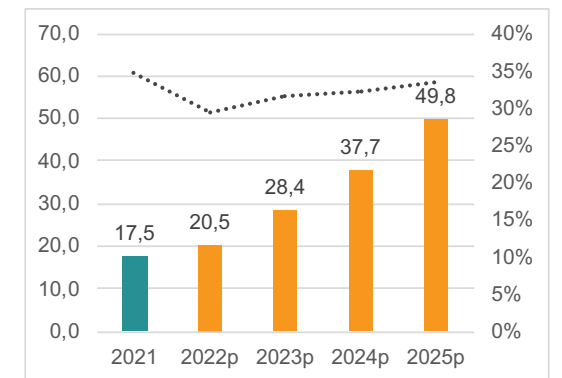
Omsättning för kvarvarande verksamhet i miljoner kronor 2021-2025P. Genomsnittlig tillväxt uppgår till 30 procent över prognosperioden



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Bruttomarginal stabil över 30%

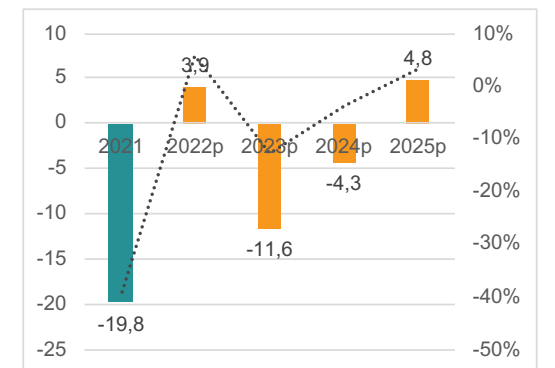
Bruttoresultat i miljoner kronor vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

### Utveckling av rörelsemarginalen

Rörelsemarginalen går mot plus i takt med att omsättningen växer över tid, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

## Värdering

Vi utgår fortsatt ifrån att värdera Kollect on Demand utifrån en DCF-värdering. Mot bakgrund av marknadssentimentet har vi valt att behålla vår diskonteringsränta på 14 procent, för att ta hänsyn till högre risk men även osäkerhet i marknaden. Säkerhetsmarginalen ligger fast på 20 - 30 procent för att reflektera den osäkerheten samt de utmaningar bolaget står inför internt.

Den förväntade genomsnittliga tillväxttakten är 30 procent under prognosperioden, med hänsyn tagen till den avveckling som skedde under mars månad i år. Detta ger oss ett nytt motiverat värde, på 12–18 månader sikt, på 3,75 – 4,30 kronor (4,10 – 5,15).

Risken i detta läge är fortfarande hög och bolaget ännu inte visar upp lönsamhet på sista raden. Fortsätter den kraftiga tillväxten med god kostnadskontroll och att marginalerna kan höjas något tror vi dock att uppsidan för bolaget på sikt kan bli substantiell.

## Ser stor uppsida i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2022p–2026p.

Risikfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	5,0%
<b>WACC</b>	<b>14,0%</b>
CAGR 2022-2026	30%
Slutvärde, msek	127
<b>Enterprise Value, msek</b>	<b>45</b>
Kassa, msek	-10,6
Långfristiga skulder, msek	4,4
<b>Börsvärde</b>	<b>51,2</b>
Säkerhetsmarginal	20 - 30%
Antal utestående aktier, milj.	9,5
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>3,75 - 4,30</b>
Senaste värde, 2022-11-04	2,12
Uppsida/nedsida	77 - 103%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Om Kollect on Demand

Kollect on Demand Holding (bolaget eller Kollect) är ett bolag baserat på Irland verksamt inom teknologiska lösningar för avfallshantering. Bolaget grundades 2016 av entreprenörerna John O'Connor, Robbie Skuse och John Hegarty. John O'Connor är idag vd och John Hegarty har en operativ roll i bolaget. I slutet av 2019 noterades bolaget på First North Growth Market till en kurs på 14 kronor.

Affärsidén grundar sig i att erbjuda en teknologisk plattform som kopplar samman slutkunder (privata och företag) med partners verksamma inom sophantering på Irland och inom Storbritannien. Bolaget förvärvar kunderna, oftast online, och använder sedan tredjepartsleverantörer för att utföra de beställda jobben. Till skillnad från Sverige är denna marknad helt privatiserad och marknaden är i stort fragmenterad geografiskt utan enskilda större aktörer. Denna marknad har i hög grad inte digitaliserats, varav Kollect identifierade behovet av sina tjänster.

Bolagets erbjudande kan i stora drag delas in i två huvudsakliga affärsområden; online-plattform och avfallsinlämning. Bolagets online-plattform sammankopplar kunder (privat och företag) med avfallshanteringsbolag. En kund går in på bolagets plattform, får ett prisförslag på hämtning och betalar online. När väl det är gjort, lägger Kollect ut upphämtning på någon av de partners som finns i bolagets nätverk.

Bolaget har jobbar också med avfallsinlämning genom sina BIGbin containrar. En BIGbin är en fullt automatiserad avfallskompaktör där kunder kan lämna av sitt hushållsavfall. Enheterna är strategiskt utplacerade antingen i närheten av exempelvis garage, större parkeringar vid shoppingcenter och lägenhetskomplex.

Kollect är idag etablerade i stora delar av Irland. Bolaget har dock en ambitiös tillväxtplan och har sedan tidigare inlett etablering i Storbritannien med Manchester som första stad. Lanseringsstrategin utgår ifrån att först etablera samarbete med lokala operatörer som kan området och staden och sedan kraftigt satsa på en stark digital närvaro och sökmotoroptimering. Detta innebär initialt höga etableringskostnader som successivt sjunker i takt med att den digitala närvaron stärkts och bolaget tar marknadsandelar.

Den senare tiden har bolaget fokuserat på att öka intäkterna på högmarginalområden som ger återkommande intäkter, exempelvis BIGbin-enheter. Kollect on Demand lämnar det tredje kvartalet med en kassa på 10,6 miljoner kronor, vilket stärkts genom avveckling av verksamhet till Beauparc. Ägandet i ledning och styrelsen är fortsatt högt och vd och grundare, John O'Connor, utgör största ägare med 22 procent av aktierna och rösterna i bolaget.

## Digitaliserar avfallssektorn

Bolagets tekniska plattform kopplar samman kunder och företag inom den privatiserade avfallssektorn på Irland och inom Storbritannien.



Källa: Bolaget

## Adresserar två viktiga problem

Bolagets tjänst löser två identifierade problem på avfallsmarknaden, nämligen utmaningen att lätt hitta licenserade operatörer och bristen på flexibilitet i hämtningsscheman.



Källa: Bolaget

## Automatiserad avfallskompaktör

Bolaget växer kraftigt inom avfallsinlämning till BIGbin-enheter, där avtal för utplacering med Circle K är en viktig komponent.



Källa: Bolaget

## Risker

Bolaget står inför ett antal risker både långsiktigt och i närtid. Kollect on Demand är ännu inte lönsamt och det fria kassaflödet för 2021 uppgick till -17,5 miljoner kronor. Resultatet för föregående år blev -17,7 miljoner kronor. Teckningsoptionerna stärkte kassan under det fjärde kvartalet och i det första kvartalet i år har bolaget ytterligare stärkt kassan genom försäljningen till Beuparc. Det fria kassaflödet efter det tredje kvartalet uppgår nu till 5,2 miljoner kronor. Bolaget ser därmed ut att vara finansierat året ut, baserat på dess hittills genomsnittliga burn-rate.

Det är dock värt att trycka på att bolaget befinner sig i en expansiv fas med kontinuerliga investeringar i IT-system och personal, vilket skulle kunna innebära en högre burn-rate framöver. Detta kan i förlängningen innebära att ytterligare kapitalanskaffningar kan bli aktuellt, med högre finansieringskostnader alternativt en utspädning av aktieantalet som följd. Verksamheten är tydligt skalbar och vi räknar inte med större kostnadsökningar men risken finns ändå att kostnaderna drar i väg i samband med detta arbete.

Bolaget är i huvudsak verksamma på Irland idag och trots begynnande expansionsplaner så är Kollect on Demand än så länge i stort en irländsk historia. Trots att bolaget ännu har gott om utrymme att växa inom Irland så finns risken att den internationella expansionen inte tar fart, vilket skulle innebära tuffare tillväxtpotentialer framöver.

Kopplat till att bolaget ännu är relativt tidigt i sin utveckling och den snabba tillväxten innebär stor osäkerhet i våra beräkningar. Skulle utfallet bli avsevärt annorlunda än våra prognoser kan det få stor effekt på värderingsantagandena.

Marknaden för sophantering kännetecknas av fragmentering och bolaget är relativt ensamma med sitt tydliga teknologifokus. Dock existerar risken att större leverantörer utnyttjar sin ställning för att erbjuda liknande tjänster som Kollect on Demand och därmed skapar tuffare marknadsförhållanden. Att bolaget är aktivt i utlandet med intäkter och kostnader i euro innebär en valutakursrisk för potentiella investerare.

Slutligen är handeln i bolagets aktie illikvid, vilket kan leda till en hög volatilitet i handeln och att en investerare inte alltid kan köpa eller sälja på kurser som denne tänkt sig.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic