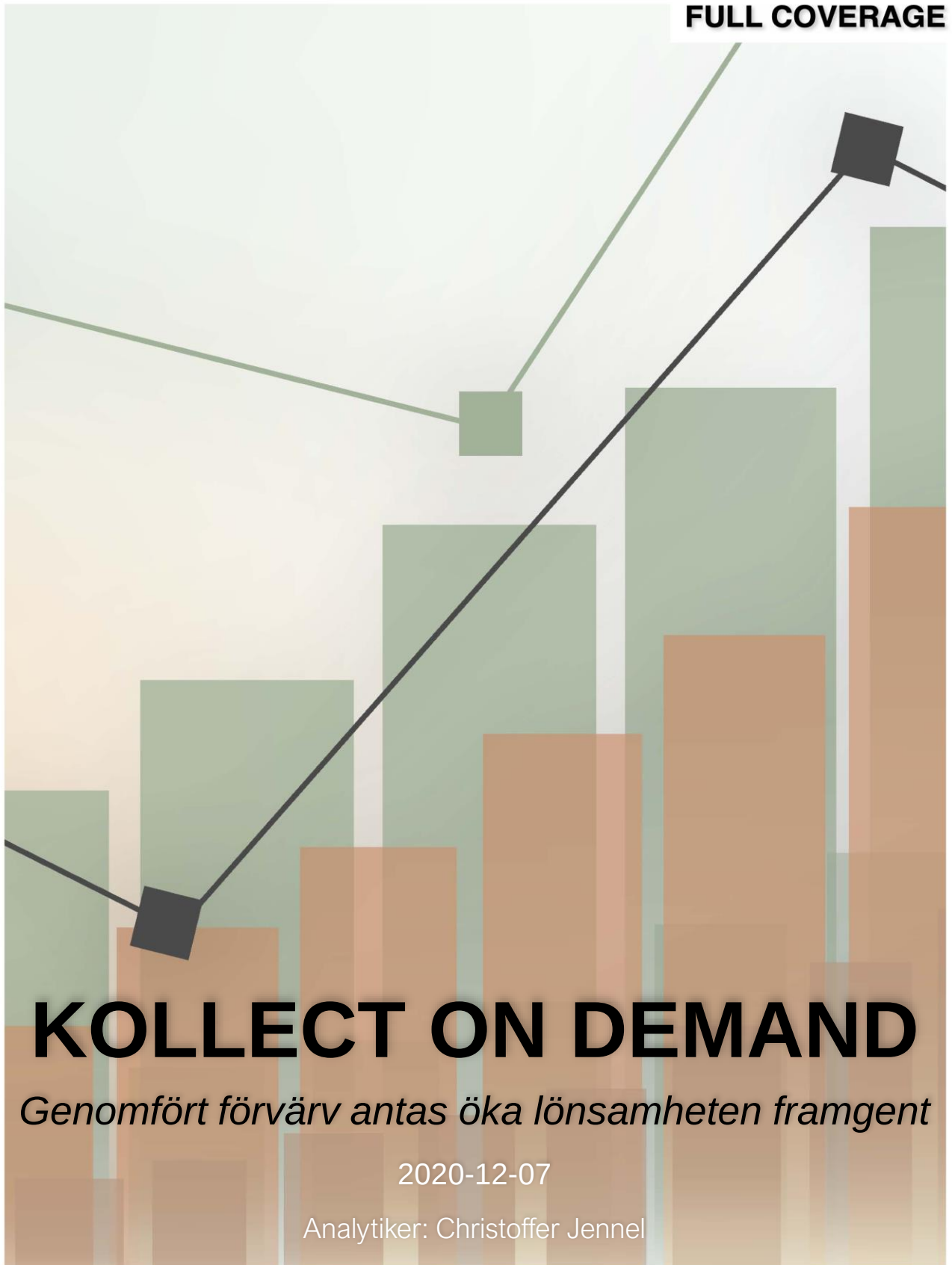


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## KOLLECT ON DEMAND

*Genomfört förvärv antas öka lönsamheten framgent*

2020-12-07

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 teknikföretag som tillhandahåller tjänster för avfallshantering på Irland och i Storbritannien. Kollect verkar inom två vertikaler, avfallsinsamling och avfallsinlämning. Inom avfallsinsamling erbjuder Bolaget containeruthyrning, hämtning av grovsopor samt upphämtning av avfall från konsumenter och företag. För avfallsavlämningsvertikalen innehar Bolaget flertalet avfallskomprimatorer, vari konsumenter kan slänga sina sopor. Via Bolagets egenutvecklade plattform kan konsumenter och licenserade sophanteringsföretag sammanlänkas, där kunder enkelt kan få prisförslag för diverse sophanteringstjänster. Kollect är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2019.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Introduktion           | 4     |
| Rapportkommentar Q3-20 | 5     |
| Investeringsidé        | 6     |
| Bolagsbeskrivning      | 7-8   |
| Marknadsanalys         | 9-10  |
| Finansiell prognos     | 11-13 |
| Värdering              | 14    |
| Bull & Bear            | 15    |
| Ledning & Styrelse     | 16    |
| Appendix               | 17    |

## VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Kollect har redan en stark position på den irländska marknaden vilket i kombination med senaste förvärvet ger en bra grund för fortsatt tillväxt kommande kvartal. Inträdet på den brittiska marknaden medför dessutom ytterligare försäljningspotential, vilket utifrån en skalbar affärsmodell förväntas bidra till att Kollect kan visa svarta siffror redan under Q3-21. Med hänvisning till dagens värdering och kommande värde drivare, bedömer Analyst Group att *risk-reward* i aktien är attraktiv.

## HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

Kollect har historiskt uppvisat ett negativt rörelseresultat, men under H1-20 har Bolaget haft en god kostnadskontroll, vilket i kombination med ökad försäljning gjort att Kollect börjat närma sig ett positivt resultat. Förklaring bakom det negativa rörelseresultatet grundas i den expansiva tillväxtstrategi Bolaget tillämpar. Analyst Group bedömer att Kollect i närtid kan leverera svarta siffror i takt med att de skalfördelar som intäktsmodellen medför realiserar, dock bör tilläggas att betyget speglar historisk prestation snarare än estimerad prestation.

## 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 IR-chefen Robbie Skuse och operativa chefen John Hegarty, har John drivit bolag inom just avfallsindustrin. De tidigare nämnda äger totalt ca 60 % av Bolaget, vilket ingjuter förtroende. Personer i styrelsen innehar värdefull erfarenhet, däribland Maoilíosa O'Culachain, som har lång historik av att driva och skala upp bolag, med ett brett internationellt nätverk.

## RISKPROFIL

5 av 10

Med en påfylld kassa från den nyligen genomförda nyemissionen samt upptagandet av lån, bedömer Analyst Group att Kollect, givet nuvarande kassa samt prognostiserad försäljnings- samt kostnadsutveckling, är finansierade till H2-21, vilket reducerar riskprofilen något. Att coronaläget dock har förvärrats globalt senaste tiden kan komma att påverka försäljningen och marginalerna negativt kommande månader.

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

## GENOMFÖRT FÖRVARV ANTAS ÖKA LÖNSAMHETEN FRAMGENT



Kollect On Demand har utvecklat en online plattform som sammanlänkar konsumenter med sophanteringsbolag, och tillhandahåller ett värdeskapande erbjudande för båda parter. Bolaget är verksamma inom två vertikaler, *avfallsinsamling* samt *avfallsavlämning*. Utifrån Analyst Groups prognoser väntas Kollect vända till vinst under Q3-21, drivet av realisering av skal-fördelar, en optimerad intäktsmix och fortsatt expansion på Irland och i Storbritannien. Utifrån en applicerad EV/S-multipel om 1,5x för 2020 års prognostiserade försäljning om 46,5 MSEK motiveras en aktiekurs om 12 kr i ett Base scenario.

### ■ Visar god tillväxt under Q3

Under Q3-20 redovisade Kollect intäkter om 12,2 MSEK (9,2), vilket motsvarar en tillväxt YoY om ca 26 %. De återkommande intäkter ökade med 53 % jämfört med Q3-19 och utgjorde under Q3-20 56 % av de totala intäkterna. Det anser vi vara ett kvitto på att Kollect tillhandahåller en stark plattform, och fortsatt utveckling av den kommer således vara viktigt för att öka intäkterna ytterligare och minska Customer Acquisition Cost (CAC), vilket väntas bidra till lönsamheten. Förlusten före skatt uppgick under kvartalet till -4 MSEK (-2,2) vilket förklarades delvis av ökade personalkostnader till följd av nyrekrytering men även kostnader hänförliga till förvärv och den kapitalanskaffning som genomfördes under Q3-20. De sistnämnda är av engångskaraktär och Analyst Group bedömer att Kollect kan komma att visa lönsamhet under Q3-21.

### ■ Stärkt kassa minskar den finansiella risken

Kollects likvida medel uppgick till 10 MSEK vid utgången av Q3-20, motsvarande en ökning med 6 MSEK från Q2-20, och hänförs till den kapitalanskaffning som genomfördes under kvartalet. Bolaget avser att använda likviden främst till det kommunicerade förvärvet men även för att stärka rörelsekapitalet. Med nuvarande kassa bedömer Analyst Group att Kollect är finansierade till dess att Bolaget estimeras vara lönsamma under Q3-21, vilket därmed reducerar den finansiella risken.

### ■ Genomfört förvärv väntas stärka marginalerna på sikt

I augusti 2020 förvärvade Kollect ett compactor bin-bolag som stärker avfallsavlämningsvertikalen och väntas bidra positivt till lönsamheten framgent. I samband med förvärvet genomförde Kollect en riktad nyemission som i ett initialt skede ger 9 MSEK, med potential upp till 55,4 MSEK via teckningsoptioner. Utöver emissionen upptog Kollect ett lån om 3 MSEK, vari sammanlagd finansiering till stor del ska användas för att genomföra förvärvet. Med förvärvet breddas Kollects avfallsavlämningsvertikal, vilket således är Kollects mest lönsamma, varför marginalerna väntas förbättras avsevärt framgent.

### AKTIEKURS | 6,76 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL, 2020 ÅRS PROGNOSE

**BEAR**  
8,6 kr

**BASE**  
12 kr

**BULL**  
16,3 kr

#### KOLLECT ON DEMAND

|                               |                           |
|-------------------------------|---------------------------|
| Senast betalt (2020-12-06)    | 6,76                      |
| Antal Aktier (st.)            | 5 885 610                 |
| Market Cap (MSEK)             | 39,8                      |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -6,7                      |
| Enterprise Value (MSEK)       | 33,0                      |
| V.52 prisintervall (SEK)      | 6,24 – 17,75              |
| Lista                         | First North Growth Market |

#### UTVECKLING

|           |         |
|-----------|---------|
| 1 månad   | -19,5 % |
| 3 månader | -46,4 % |
| 1 år      | - %     |
| YTD       | -45,9 % |

#### HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2020-12-07)

|                    |        |
|--------------------|--------|
| John O'Connor      | 40,1 % |
| John Hegarty       | 7,3 %  |
| Robbie Skuse       | 7,3 %  |
| Enterprise Ireland | 6,2 %  |
| Formue Nord A/S    | 4,2 %  |

#### VD OCH ORDFÖRANDE

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| Verkställande Direktör | John O'Connor  |
| Styrelseordförande     | Johnny Fortune |

#### FINANSIELL KALENDER

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Delårsrapport 4 2020 | 2021-02-18 |
|----------------------|------------|

| Prognos (Base), MSEK | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E |
|----------------------|--------|--------|--------|-------|
| Nettoomsättning      | 29,4   | 46,5   | 74,2   | 101,9 |
| Omsättningstillväxt  | 69,3%  | 58,2%  | 59,7%  | 37,3% |
| Bruttoresultat       | 11,0   | 17,0   | 28,9   | 40,6  |
| Bruttomarginal       | 37,4%  | 36,5%  | 39,0%  | 39,9% |
| EBIT                 | -11,3  | -10,1  | -0,2   | 3,9   |
| EBIT-marginal        | -38,5% | -21,8% | -3,3%  | 3,8%  |
| Nettoresultat        | -11,7  | -10,5  | -2,7   | 3,4   |
| Nettomarginal        | -39,9% | -22,6% | -3,7%  | 3,4%  |
| EV/S                 | 1,0    | 0,6    | 0,4    | 0,3   |
| P/S                  | 1,2    | 0,8    | 0,5    | 0,4   |
| EV/EBIT              | neg.   | neg.   | -119,2 | 7,4   |

# KOMMENTAR Q3-20

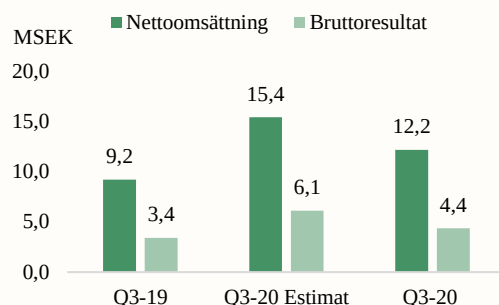
## Stark tillväxt men högre rörelseförlust

Omsättningen under Q3-20 uppgick till 12,1 MSEK (9,7) vilket motsvarar en tillväxt om 25,5 % Y-on-Y. Bruttomarginalen för kvartal tre uppgick till 36 % (47%) vilket motsvarar en minskning jämfört med samma period förra året. Detta förklaras av intäktsmixen, som idag utgör större del av återkommande intäkter, som i regel innebär lägre bruttomarginal men högre nettomarginal. Resultatet före skatt uppgick till -4 MSEK under kvartalet, ned från -2,2 MSEK för jämförbar period föregående år.

### Stark tillväxt även detta kvartal, dock lägre bruttomarginal, vilket hänförs till intäktsmixen

Resultaträkning Q-on-Q

| MSEK                              | Q3-19       | Q3-20       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 9,2         | 12,2        |
| Övriga intäkter                   | 0,0         | 0,0         |
| <b>Summa intäkter</b>             | <b>9,2</b>  | <b>12,2</b> |
| Försäljningskostnader             | -5,8        | -7,8        |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>3,4</b>  | <b>4,4</b>  |
| Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup> | 37,3%       | 35,7%       |
| Rörelsekostnader                  | -7,0        | -8,4        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-3,5</b> | <b>-4,1</b> |
| EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>  | -38,4%      | -33,2%      |



Källa: Collect

<sup>1</sup> Exkl intäkter från icke kvarvarande verksamhet

## Något under våra förväntningar

Q3-20 var något av ett mellankvartal som inte stack ut avsevärt, där vi hade räknat med en nettoomsättning om 15,4 MSEK jämfört med 12,1 MSEK som Bolaget presterade. De minskade intäkterna till följd av reducerade marknadsaktiviteter för lågmarginalsegmentet var mer påtagliga än vad vi estimerat samtidigt som intäkterna från BigBins var lägre än samma period förra året, något vi inte förväntade oss. Detta sades vara en effekt av att inkomsterna från fritidshus sjunkit till följd av covid-restriktionerna. Vidare påverkades Kollechts försäljning något mer av rådande nivå 5-restriktionerna i Irland än vad vi estimerat. I resultat före skatt räknade vi med ett resultat om ca -1 MSEK, vilket var högre än det nettoresultat om -4 MSEK som Collect redovisade. Detta förklarades av kostnader hänförliga till den kapitalanskaffning och förvärv som genomförts under kvartalet. Analyst Group bedömer att dessa kostnader är av engångskaraktär, dock något högre än estimerat, vilket medförde att den totala kostnadsbasen blev högre än förväntat och ett svagare rörelse- och nettoresultat genererades.

Kollechts likvida medel uppgick vid kvartalets utgång till 10 MSEK, vilket är en ökning från 4 MSEK vid utgången av Q2-20 och kan hänföras till kapitalanskaffningen som gjordes under Q3-20. Med nuvarande kassa bedömer Analyst Group att Collect är finansierade till dess att Bolaget estimeras att vara lönsamma under Q3-21.

## Vår långsiktiga positiva syn kvarstår

Även om kvartalssiffrorna kom in något lägre än förväntat kvarstår vår långsiktiga positiva syn på Bolaget. Kollechts produkt ligger helt rätt i tiden och vi är av uppfattningen att förvärvet som gjordes under kvartalet kommer att få långsiktiga positiva effekter på tillväxten såväl som lönsamheten, då intäkterna från deras BigBins ger högre brutto- och nettomarginaler. Ett styrketecken i rapporten var att de återkommande intäkter ökade med 9 %-enheter och stod därmed för 56% av intäkterna, vilket vi ser positivt då det påvisar att Collect tillhandahåller en attraktiv plattform. Vi gör dock vissa justeringar i våra estimat och sänker värderingsintervallet något, men anser fortfarande att rådande värderingsrabatt är för hög.

# INVESTERINGSIDÉ

**+10 MDEUR  
ADRESSERBAR  
MARKNAD I  
IRLAND OCH  
UK**

## HIGHLIGHTS

Plattform som skapar värde för både kunder och avfalls-entreprenörer

1

Intäktsmodell med skalfördelar

2

Inträdet på UK-marknaden ger god tillväxtpotential

3

Erfaren ledning med stort insideräggande

4

Rådande värdering ger attraktiv risk-reward

5

## Stor marknad ger utrymme för Kollekt att växa starkt framgent

Mängden avfall som genereras världen över är enorm och i dag uppmäter siffran två miljarder ton, för att år 2050 växa till dryga fyra miljarder ton. Att effektivt hantera avfall är därmed av stor vikt, och EU-kommissionen har de senaste åren antagit flertalet nya riktlinjer för att hantera denna utmaning, exempelvis genom åttstramade återvinningsmål samt tagit fram handlingsplaner för att uppnå en cirkulär och hållbar ekonomi. Dessa initiativ ger Kollechts verksamhet medvind och antas därför bidra till en strukturell tillväxt inom den marknad Kollekt verkar och adresserar. Kollekt är operativa i Irland sedan år 2015, där marknaden värderas till ca 1,4 mdeUR med en estimerad årlig tillväxt om 3,9 % fram till år 2023. Sedan H2-19 är Kollekt verksamma i Storbritannien, där Bolagets adresserbara marknad är avsevärt större än den irländska, och värderas till strax under 9 mdeUR, med en estimerad CAGR om 1,5 % fram till år 2023. Tillväxten i respektive marknad väntas i synnerhet drivas av ambitiösare mål för avfalls- och materialåtervinning, samt ökad disponibel inkomst och växande befolkning. I dagsläget är Kollekt verksamma i större delar av Irland och för den brittiska marknaden bedömer Bolaget att det finns 75 städer med totalt 40 miljoner invånare som passar affärsmodellen inom kriterier för befolkningsmängd, sopinhämtningssystem samt behov av Kollechts produkterbjudande. Kollekt är för närvarande aktiva inom två städer i UK, varför potentialen att expandera är således fortsatt stor och antas kunna bidra kraftigt till Kollechts estimerade tillväxt.

## Kollechts affärsmodell medför god skalbarhet

Då Kollekt själva inte sköter avfallshanteringen utan *outsourcar* det till sophanteringsbolagen, tillåts Kollekt att, å ena sidan, uppnå goda skalfördelar då de enbart sköter infrastrukturen för avfallshanteringen, men, å andra sidan, blir bruttomarginalen inte nämnvärt hög då en del av det pris konsumenten betalar går till sophanteringsbolagen. Därför är det av stor vikt att Kollekt lyckas bredda sitt nätverk av kunder och sophanteringsbolag eftersom det är då skalfördelarna kan börja realiseras, eftersom sophanteringsbolagens marginalkostnad för avfallsinsamling sjunker i takt med att mängden insamlat avfall ökar. Därigenom kan Kollechts bruttomarginal stiga, vilket är essentiellt för att Kollekt ska kunna vända till lönsamhet framgent. I Q3-20 kom bruttomarginalen in något lägre än vad vi estimerat, där intäktsmixen samt lock-down i Irland påverkade negativt. Vår långsiktiga syn på Kollekt är dock fortfarande intakt.

## Senaste förvärvet medför ökade intäkter av återkommande karaktär

I samband med förvärvet av det irländska compactor bin-bolaget under slutet av augusti 2020 beslutade Kollekt att genomföra en riktad nyemission om 9 MSEK samt uppta ett lån om 3 MSEK, vari sammanlagd finansiering till stor del ska användas till förvärvet. Med förvärvet tillåts Kollekt bredda sin avfallsavlämningsvertikal, och nästintill fördubbla antalet stationer där de kan ha sina BigBins, såsom drivsmedelsstationer, återvinningsstationer och lägenhetskomplex. Inom kommande 12 månader väntas de BigBins som tillkom via förvärvet att vara operativa i samma skick som Kollechts övriga, efter att serviceåtgärder fullgjorts. Detta estimerar Analyst Group kommer medföra en högre bruttomarginal framgent, då marginalerna från Bigbins är högst inom Kollechts olika affärs vertikaler. Intäkterna från BigBins ses även som återkommande, varför andelen återkommande intäkter som ett resultat av förvärvet väntas att öka. Stärkta marginaler och ökad andel återkommande intäkter ger Kollekt bättre förutsättningar för att visa svarta siffror samt god förutsägbarhet gällande sitt kassaflöde.

## Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att Kollekt kommer nå en omsättning om ca 46,5 MSEK år 2020 samt ca 74 MSEK år 2021. Givet en målmultipel om EV/S 1,5 på 2020 års prognos motiveras ett värde per aktie om 12 kr. Vid annorlunda utfall av gjorda prognoser, positivt eller negativt, kan värderingen komma att justeras. Analyst Group är av uppfattningen att rådande värderingsrabatt är ett resultat av Kollechts förhållandevisa anonymitet i Sverige, då Bolaget ej har verksamhet här, och därför är något missförstått av investerarkollektivet som inte ser tillväxtpotentialen såväl som skalbarhet i Kollechts affärsmodell.

## Viktigt att Kollekt får upp bruttomarginalen framöver

Då Kollekt inte är lönsamma i dagsläget är det av stor vikt att öka bruttomarginalen samt fortsätta ha god kostnadskontroll, för att kunna visa svarta siffror framgent. För att kunna öka bruttomarginalen krävs att Kollekt lyckas optimera sin intäktsmix och därmed öka intäktsströmmarna från de mest lönsamma produktsegmenten. Stora investeringar i plattformen har gjorts historiskt för att förbättra kundvänligheten och väntas således fortsätta, vilket kommer att behövas för att öka intäkterna och lyckas nå lönsamhet.



# BOLAGSBESKRIVNING

Kollect grundades år 2015 i Irland av John O'Connor, Robbie Skuse och John Hegarty, där samtliga har tidigare erfarenheter från avfallsindustrin. I Irland, olikt från Sverige, sköts avfallsinsamling av privata aktörer där konsumenter självmant behöver teckna avtal med sophanteringsbolag. Ett problem som grundarna till Kollect kunde identifiera inom dåvarande system var att det var svårt för gemene man att finna pålitliga samt licenserade sophanteringsbolag för avfallsinsamling. Ett annat problem var att det endast fanns begränsat utbud, vilket ledde till att konsumenter ingick avtal med fastställda datum för avfallsinsamling. För att kunna erbjuda mer flexibilitet och öka valmöjligheterna för konsumenter lanserade Kollect sin plattform under januari år 2016. På plattformen sammanlänkas konsumenter och sophanteringsbolag, vari konsumenter enkelt kan få prisförslag och erbjuds en ökad tillgänglighet, samtidigt som sophanteringsbolagen kan effektivisera sina rutter och därtill få mer arbete. Med ökade mängder insamlat avfall kan en lägre marginalkostnad uppnås för sophanteringsbolagen, vilket i sin tur leder till bättre bruttomarginaler för Kollect. Sedan plattformen lanserades år 2016 har Kollect investerat kraftigt i att utveckla och förbättra funktionaliteten samt navigeringen i plattformen.

Kollect tillhandahåller alla de tjänster som återfinns inom vertikalen avfallsinlämning (se nedan), och därtill erbjuder Bolaget även sedan år 2017 en avfallsavlämningstjänst via deras så kallade BigBins. I dessa BigBins möjliggörs återvinning av återvinningsbart, organiskt och alldagligt hushållsavfall, och utgör ett alternativt för konsumenter som vill undgå att ingå månatliga alternativt årliga avtal för avfallsinsamling. För att Kollects affärsmodell ska bli framgångsrik behöver Bolaget effektivt kunna attrahera och behålla sophanteringsbolagen och konsumenter på plattformen. Genom att göra det kan Kollect erbjuda ett större utbud av sophanteringsbolag, vilket mynnar ut i en förbättrad tjänsteleverans åt kunderna i termer av kortare väntetider och lägre avgifter. Detta i sin tur kan leda till en ökad efterfrågan bland konsumenter, något som gynnar sophanteringsbolagens intjänings- och produktivitetspotential. Fler sophanteringsbolag kommer därmed att lockas att använda Kollects plattform, samtidigt som Kollect kan erhålla både högre intäkter och rörelsemarginaler i takt med att sophanteringsbolagen kan få ned sin marginalkostnad vid högre mängder insamlat avfall. Det finns med andra ord skalfördelar med Kollects affärsmodell.

## Avfallsinlämning

80 % av intäkterna

Inhemskt- och företagsavfall- Grovsopor  
insamling

Containerhyrning



## Avfallsavlämning

20 % av intäkterna

BigBin, avfallskomprimator



### **Hur Kollects plattform fungerar i praktiken**

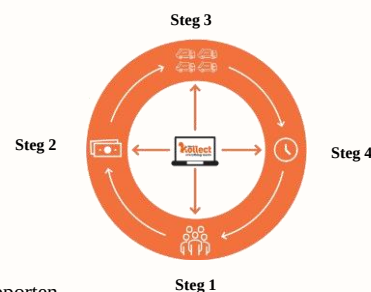
Kunden går in på Kollects plattform och skriver in vad för typ av avfall de önskar att få upp hämtad varpå de får ett prisförslag. Kund kan därtill välja om denne vill ingå ett månatligt alternativt årligt abonnemang, eller välja att betala per tillfälle som tjänsten utnyttjas. När kunden sedan beställer en avfallsinsamlingstjänst via plattformen skickas uppdraget till Kollects nätverk av sophanteringsbolag som sedan godkänns av den som är närmast och mest lämpad för uppdraget, varpå sammanlänkning mellan kund och entreprenör görs. Kollect har därefter bevakning på ärendet och uppdaterar kunden löpande vart sophanteringsbolaget befinner sig

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

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

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

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



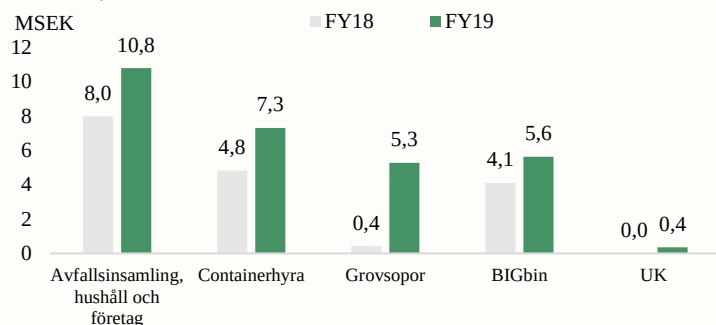
# BOLAGSBESKRIVNING

## Intäktsmodell

Under år 2019 genererades 80 % av Kollechts totala intäkter från deras plattform. Då Kollekt själva inte utför avfallsinsamlingen utan *outsourcar* den till licensierade sophanteringsföretag som Bolaget tecknar avtal med, medför det en skalbarhet i Kollechts intäktsmodell. De resterande 20 % av intäkterna härrör från Bolagets Bigbins, vilka är Kollechts mest lönsamma intäktsben med en bruttomarginal om ca 60 %. Kollekt delar in sina intäkter i återkommande och icke-återkommande, där intäkter genererade från konsument- samt företagsavfallsinsamling, containeruthyrning till företag, bortforsling av skrot för företag och Bigbins anses vara återkommande, medan intäkter genererade från grovsopshämtning samt containerhyra till konsument anses vara av engångskaraktär. Andelen återkommande intäkter har sjunkit senaste åren men utgör fortfarande ca 50 % av de totala intäkterna. Analyst Group estimerar att andelen ökas framgent med bakgrund till förvärvet, då mer intäkter kommer genereras från avfallsavlämningsvertikalen, vilket således mynnar ut i en högre bruttomarginal.

### Intäkter från segmentet grovsopor har ökat kraftigt YoY.

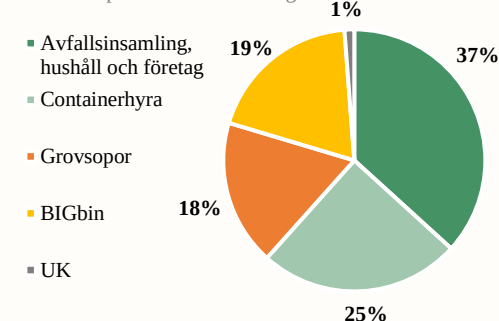
Intäktsmix, helåret 2019 samt 2018



Källa: Kollekt

### Avfallsinsamling utgör störst intäktsandel.

Intäktsmix procentuell fördelning år 2019



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, samt personalkostnader, resulterar Kollechts partnerskapsmodell med sophanteringsbolagen i hänförliga försäljningskostnader som belastar Kollechts bruttomarginal, som för avfallsinlämningsvertikalen ligger på mellan 25-35 %, beroende på tjänst. Kostnaderna relaterade till Kollechts BigBins ingår således i försäljningskostnadsposten, där bruttomarginalen är betydligt högre, ca 60 %. För helåret 2019 hade Kollekt en bruttomarginal om ca 37 %, och har under årets första tre kvartal hållits på ungefär samma nivå.

## Strategiska utsikter

Investeringar i plattformen väntas fortsätta framgent och är av stor vikt för att Kollekt ska kunna attrahera en större kundbas, vilket skulle resultera i ett större värde för sophanteringsbolagen som får mer jobb och tillåts på så vis sänka sina marginalkostnader. Om sophanteringsbolagen blir mer lönsamma kan således även Kollekt stärka sin egen lönsamhet. Lyckas Kollekt med sin affärsmodell kan verksamheten, enligt Analyst Group, uppnå tydliga skalfördelar, då marginalkostnaderna för avfallsinsamling faller i takt med att mängden insamlad avfall ökar. Utöver att växa organiskt avser Kollekt att påskynda den geografiska expansionen med förvärv av företag som kan hjälpa Kollekt att göra inträde på nya marknader. Kollekt har följande krav för inträde i nya städer;

- 1) En väletablerad infrastruktur inom avfallshantering,
- 2) Befolkningsmängd som överstiger 100 000 personer,
- 3) Det finns ett behov för åtminstone tre av fyra vertikaler som Kollekt erbjuder.

Med förvärv kan Kollekt utöka sitt redan befintliga tjänsteutbud, vilket senaste förvärvet är ett bra exempel på. Under H2-20 genomförde Kollekt ett förvärv av ett irländskt compactor bin-bolag som ger möjligheten att förvärva 12 befintliga etablerade anläggningar tillsammans med 23 Bigbins, som redan är intäktsbringande. Detta väntas stärka Kollechts position på den irländska marknaden inom avfallsavlämning och stärka marginalerna framgent. Liknande förvärv väntas exekveras framöver och därmed utöka Kollechts marknadsandelar.



# MARKNADSANALYS

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

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

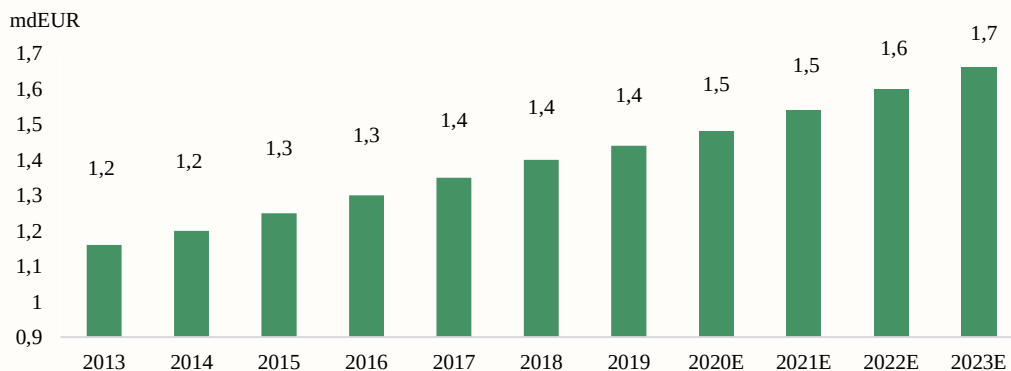
**1,4 MDEUR  
VÄRDERAS  
DEN  
IRLÄNDSKA  
MARKNADEN  
TILL**

## Den irländska marknaden för avfallsinsamling väntas växa stabilt kommande år

Den irländska marknaden inom avfallsinsamling för icke-farligt fast avfall beräknades vara värderad till 1,4 mdeUR år 2019, där kommersiellt avfall och industriavfall utgjorde den största andelen, motsvarande 580 MEUR. Historiskt har marknaden årligen växt med 3,7 %, drivet av hög ekonomisk aktivitet, högre nivåer av disponibel inkomst samt en växande befolkning. Framgent väntas den irländska marknaden växa med en CAGR om 3,9 % och år 2023 beräknas marknaden vara värd ca 1,7 mdeUR. Kollekt adresserar, som nämnt tidigare i analysen, de städer som uppfyller Bolagets tre kriterier (se bolagsavsnittet), varför den totala adresserbara marknaden är något mindre. För att härleda en uppskattning av Kollekts ungefärliga marknadsandel går det att ställa Bolagets omsättning om 29,4 MSEK år 2019 mot totala marknadsvärdet för samma år, vilket skulle innebära en marknadsandel om 0,2 %. Vid närmare titt på hur Kollekt marknadsandel utvecklats historiskt, med andra ord Bolagets omsättning under ett år i relation till marknadsstorleken samma år, står det klart att Kollekt har sedan år 2016 växt sin marknadsandel med ca 160 % varje år, dock kommer Bolagets från relativt låga nivåer. Dock ger det en indikation på att Kollekts produkt ligger rätt i tiden och fyller ett behov av ökad digitalisering inom avfallshantering.

### Den irländska marknaden väntas växa med ca 3,9 % fram tills år 2023

Irlands industri för avfallsinsamling för icke farligt fast avfall 2013-2023 (mdEUR)



Källa: IBISWorld

**3,9 %  
CAGR  
2020-2023E  
IRLÄNDSKA  
MARKNADEN**

# MARKNADSANALYS

UK-  
MARKNADEN  
GER GODA  
TILLVÄXT-  
MÖJLIGHETER

1,5 %  
ÅRLIGEN  
VÄNTAS DEN  
BRITTISKA  
MARKNADEN  
VÄXA MED  
FRAM TILL  
ÅR 2023

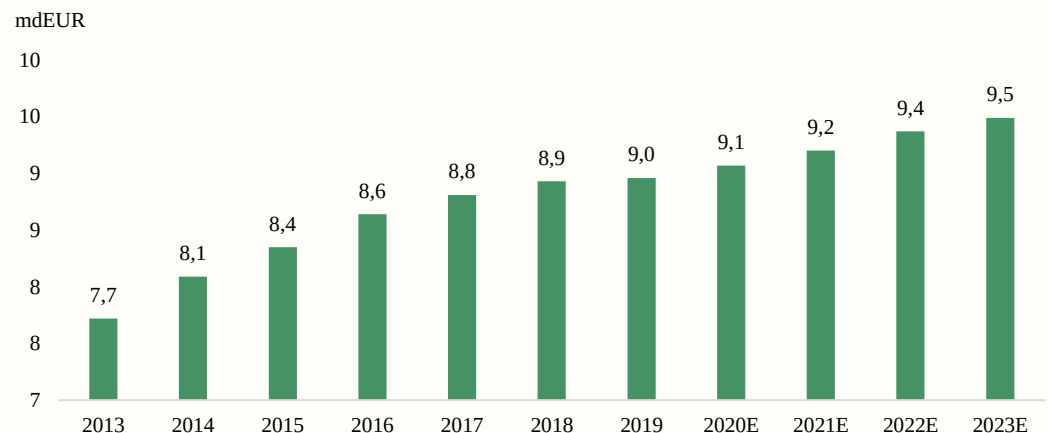
## Den brittiska marknaden innebär stor försäljningspotential för Kollect

Den brittiska marknaden är avsevärt större än den irländska marknaden och uppskattades vara värderad till närmare ca 9 mdEUR år 2019. Historiskt har tillväxtfaktorer 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 1,5 % 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. Osäkerheterna kring Brexit-förhandlingarna kan dock komma att hämma tillväxten i termer av lägre konsumtionsnivåer, och kan således påverka Kollects förutsättningar för att expandera i Storbritannien.

Kollect är för närvarande verksam i två storstadsområden, Salford samt Bury, där Kollect utöver dessa adresserar över 70 städer som uppfyller Bolagets krav, vilka motsvarar ett totalt invånarantal om 40 miljoner. I samband med utbrottet av Covid-19 stängde Kollect tillfälligt ned sin verksamhet i Storbritannien från mars månad 2020, för att sedan återgå under juni månad. 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. Fokus på att rekrytera kunder och förbättra kundupplevelsen förväntas bidra till ökade marknadsandelar i takt med att Bolaget dessutom expanderar till flera städer.

## 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

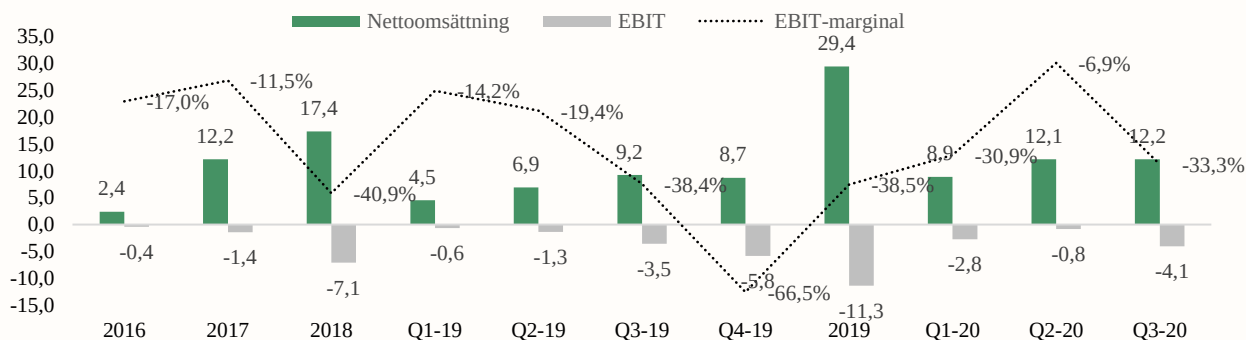
# FINANSIELL PROGNOIS

UPPVISAR  
STARK  
HISTORISK  
TILLVÄXT

Mellan åren 2016-2019 har Kollekt ökat sin försäljning med en CAGR om ca 130 %, och från Q4-19 har Kollekt förbättrat lönsamheten på EBIT-nivå. Analyst Group bedömer att Kollekt i närtid kan visa svarta siffror, givet en fortsatt god kostnadskontroll som Bolaget uppvisat senaste kvartalen. I Q2-rapporten 2020 presenterades en strategisk reallokering av resurser, vilket 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 kommer en högre bruttomarginal genereras. Syftet är att över tid öka intäkter från lågmarginalssegmentet när investeringarna i digital marknadsföring har optimerats, då kostnaderna för kundförvärv är, enligt Kollekt, för hög i dagsläget. Med mindre resurser allokerade till lågmarginalssegmentet kan fokuset istället riktas mot högmarginalssegmentet, vilket Analyst Group bedömer är rätt väg att gå för att driva upp lönsamheten. I Q3-20 kunde vi utläsa att intäkterna från lågmarginalssegmentet blev som väntat lägre, men att bruttomarginalen enbart stärktes med 0,5 %-enheter jämfört med Q2-20, och förklarades b.l.a. av intäktsmixen samt lägre intäkter från BigBins YOY. Med det nyligen genomförda förvärvet samt fortsatt arbete med optimeringen av intäktsmixen, förväntar vi oss att bruttomarginalen stärks mer kommande kvartal.

## Kollekt står inför en möjlig turn-around och väntas visa svarta siffror i närtid

Nettoomsättning, EBIT samt EBIT-marginal, FY16-Q2-20



Källa: Kollekt on Demand

Kollekt uppvisar en tydlig omsättningstillväxt Y/Y såväl som Q/Q. Det finns dock för kort historik för att kunna urskilja säsongsvariationer ännu, dock hävdar Kollekt själva att Bolagets tjänster är föremål för säsongsbetonade fluktuationer mellan kvartalen, där Q1 påverkas negativt av försämrade väderförhållanden och kortare arbetsdagar. Skalbarheten i Kollekts intäktsmodell i kombination med senaste guidningar i Bolagets delårsrapporter väntas, enligt Analyst Groups bedömning, innebära att den marginalförbättring som uppvisats sedan Q4-19 kan fortsätta framgent.

## Intäktsprognos för 2020-2022

För år 2020 antas Kollekt att fortsätta på samma tillväxtspår som tidigare år, drivet av fortsatta investeringar i plattformen, ökade marknadsaktiviteter inom de mer lönsamma produktsegmenten samt effekterna av inträdet på den brittiska marknaden. Värt att ha i åtanke är att Kollekt kommer från väldigt låga nivåer i termer av marknadsandelar på den irländska såväl som den brittiska marknaden, varför stor potential för marknadspenetration återstår. Förvärvet av det irländska Compactor bin-bolaget och intäkterna som det medför, har konsoliderats i våra estimat från och med Q4-20. För helåret 2020 prognostiseras en omsättningstillväxt om ca 58 %, motsvarande en helårsförsäljning om ca 46,5 MSEK.

För år 2021 antas Kollekt fortsätta expandera sin verksamhet till nya städer i Irland, men även i Storbritannien, drivet av delvis organisk tillväxt men även genom förvärv. Den organiska tillväxten drivs av de satsningar inom digital marknadsföring och plattformen som gjorts under tidigare år och kvartal, vilket Bolaget förväntas kunna kapitalisera på. Kollekt estimeras även öka sin *conversion rate* (andel av besökarna på plattformen som faktiskt köper någon tjänst), något Bolaget upplevde redan under Q2-20 efter de investeringar som gjorts i plattformen, vilket kommer att få en positiv effekt på intäkterna. Därtill prognostiserar Analyst Group att förvärv av den karaktär som realiserades under H2-20, i syfte att bredda redan existerande verksamhet, alternativt förvärv i syfte att bredda Bolagets produktsegment, kan komma att genomföras. För år 2021 estimeras en omsättningstillväxt om ca 60 %, motsvarande en helårsförsäljning om ca 74 MSEK.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

46,5 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2020E

74,2 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2021E

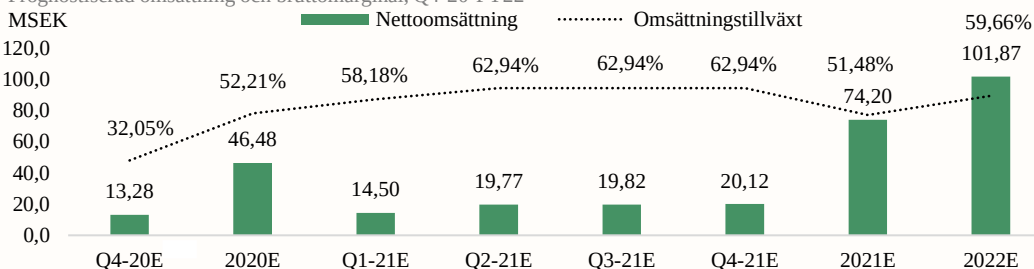
# FINANSIELL PROGNOSE

**101,9 MSEK**  
**ESTIMERAD**  
**OMSÄTTNING**  
**2022E**

Kolleet väntas växa kraftigt även år 2022, drivet av en starkare ställning på den brittiska marknaden, ett mer väletablerat varumärke samt expansion till fler städer i Irland. Tillväxten väntas framförallt vara organisk, men Bolaget kan därtill också komplettera tillväxten med förvärv. För år 2022 estimeras en omsättningstillväxt om ca 37 %, motsvarande en försäljning om 101,9 MSEK.

## Analyst Group ser en stark omsättningstillväxt framgent för Kolleet

Prognostiserad omsättning och bruttomarginal, Q4-20-FY22



Analyst Groups prognoser

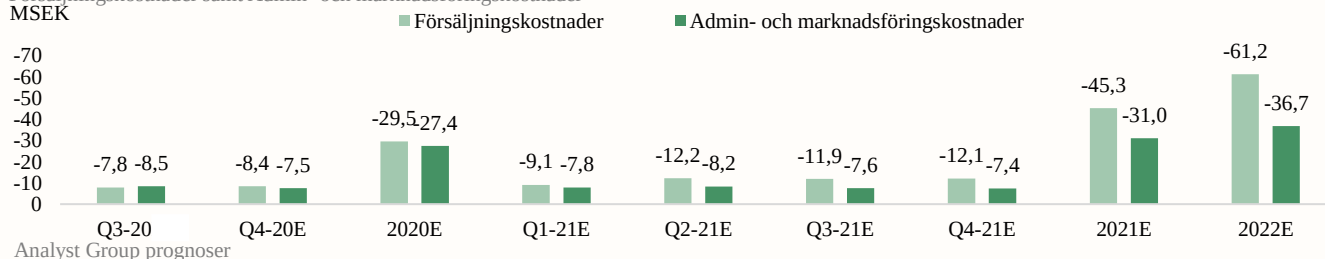
## Kostnadsprognos år 2020-2022

I takt med att Kolleet väntas ta större marknadsandelar i Irland och UK, vilket driver intäkterna framgent, kommer försäljningskostnaderna således också att öka, dock i en lägre takt. Detta förklaras av god kostnadskontroll, skalbarheten i Kollets affärsmodell samt optimering av Bolagets intäktsmix. I Q3-rapporten 2020 annonserade Bolaget att minskade investeringar i digital marknadsföring av verksamheter med lägre marginal hade gjorts, varpå lägre intäkter från dessa verksamheter generades och en viss förstärkning av bruttomarginalen kunde utläsas. Analyst Group bedömer att Kolleet, med fortsatt arbete av att optimera intäktsmixen, kan generera en högre bruttomarginal framgent.

Under Q2-20 exekverades flertalet åtgärder för att reducera kostnaderna hänförliga till administration och marknadsföring, där Bolaget minskade sina marknadsaktiviteter, ledningen gick temporärt ned i lön, inträdet i UK stoppades samt att statliga bidrag erhöles. Admin- och marknadsföringskostnadernas andel av omsättningen blev därför historiskt låg, motsvarande ca 42 %, vilket kan jämföras med genomsnittet de senaste 18 månaderna där andelen av omsättningen har varit ca 67,6 %. I Q3-20 uppgick andelen till 69,6 %, men inkluderade då diverse engångsintäkter. För Q4-20 estimeras admin- och marknadsföringskostnaderna normaliseras, och därmed öka som andel av omsättningen, jämfört med Q2-20. För år 2021 antas verksamheten verka under samma villkor som innan Corona-pandemins utbrott, där Analyst Group estimerar att admin- och marknadsföringspostens andel av omsättningen minskar successivt över tid, drivet av skalbarheten i affärsmodellen i kombination med hög prognostiserad tillväxt. Kolleet har historiskt rekryterat ca 10 personer varje år, något som antas fortsätta, om än i något lägre takt med hänvisning till skalbarheten i verksamheten. Fram till prognosperiodens slut år 2022 estimerar Analyst Group att försäljningskostnaderna, såväl som administrations- och marknadsföringskostnaderna, 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. Försäljningskostnader antas utgöra ca 61 % av omsättningen under år 2022, motsvarande 61,2 MSEK, vilket kan jämföras med motsvarande andel senaste tolv månaderna om ca 67 %. Admin- och marknadsföringskostnaderna väntas stiga till ca 36,7 MSEK år 2022, motsvarande en andel om 37 % av helårsförsäljningen.

## Estimerad kostnadsutveckling för Kolleet

Försäljningskostnader samt Admin- och marknadsföringskostnader  
MSEK



Analyst Group prognoser

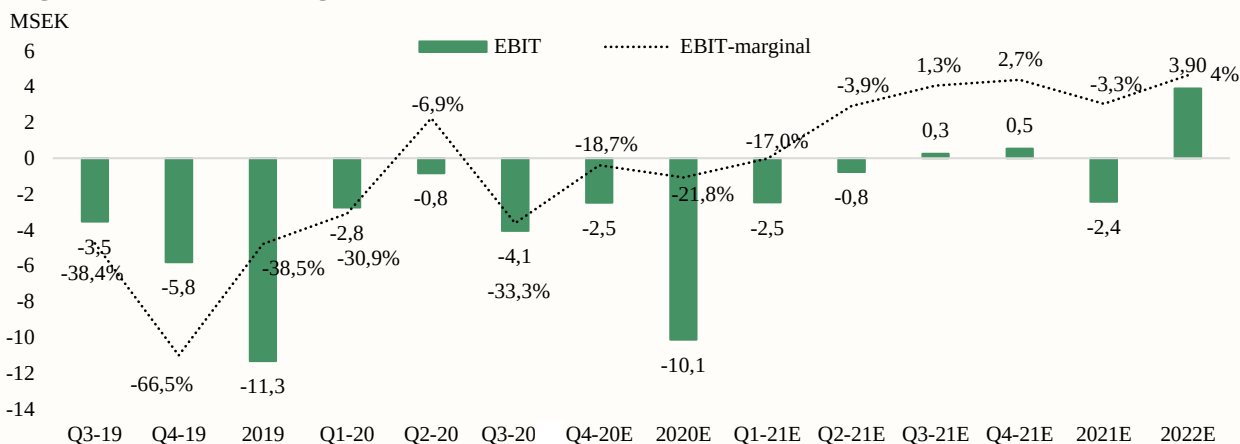
# FINANSIELL PROGNOSE

**KOLLECT  
VÄNTAS  
VÄNDA TILL  
VINST  
UNDER ÅR  
2021**

Som ett resultat av hög skalbarhet, god kostnadskontroll samt lägre *Customer Acquisition Costs* estimeras EBIT-marginalen att stiga framgent. I linje med att Kollects kommunicerade strategi att generera högre bruttomarginaler genom optimerad intäktsmix antas försäljningskostnaderna att fortsätta utgöra en lägre andel av omsättningen från år 2021, där skalbarheten i Bolagets intäktsmodell får gradvis effekt över kvartalen. Dock estimerar Analyst Group inte samma procentuella förbättring mellan kvartalen under 2021 som estimerades för Q3 och Q4 år 2020, vilket grundas i att Kollect ämnar öka marknadsaktiviteterna för lågmarginalsegmenten framöver i takt med att Bolaget börjar se effekterna av en förbättrad intäktsmix. Bruttomarginalen för år 2020 prognostiseras till 36,5 %, och för år 2021 estimeras bruttomarginalen stiga till ca 39 %, vilket kan jämföras med ca 37,0 % som Kollect hade år 2019. Kollect antas, enligt Analyst Groups prognos för år 2021, göra vinst på både rörelse- och nettonivå från och med Q3-21. Rörelsevinsten för år 2021 uppskattas till ca 257 000 SEK, varav förvärvet som gjordes under Q3-20 estimeras bidra med strax under 2 MSEK. EBIT-marginalen väntas i ett Base scenario uppgå till ca 1,3 %. För 2022 förväntas Kollect stärka EBIT-marginalen ytterligare till 3,8 %.

## EBIT-marginalen väntas vara positiv från Q3-21 och framöver

Prognostiserad EBIT och EBIT-marginal



Analyst Groups prognoser

I tabellen nedan summeras Analyst Groups prognoser för Kollect på års- och kvartalsbasis under perioden 2020-2022, i ett Base scenario.

| Base Scenario (MSEK)                | Q3-19       | Q4-19       | 2019         | Q1-20       | Q2-20       | Q3-20       | Q4-20E      | 2020E        | Q1-21E      | Q2-21E      | Q3-21E      | Q4-21E      | 2021E       | 2022E        |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning                     | 9,2         | 8,7         | 29,4         | 8,9         | 12,1        | 12,2        | 13,3        | 46,5         | 14,5        | 19,8        | 19,8        | 20,1        | 74,2        | 101,9        |
| Övriga intäkter                     |             |             |              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Summa intäkter</b>               | <b>9,2</b>  | <b>8,7</b>  | <b>29,4</b>  | <b>8,9</b>  | <b>12,1</b> | <b>12,2</b> | <b>13,3</b> | <b>46,5</b>  | <b>14,5</b> | <b>19,8</b> | <b>19,8</b> | <b>20,1</b> | <b>74,2</b> | <b>101,9</b> |
| Försäljningskostnader               | -5,8        | -6,1        | -18,4        | -5,5        | -7,8        | -7,8        | -8,4        | -29,5        | -9,1        | -12,2       | -11,9       | -12,1       | -45,3       | -61,2        |
| <b>Bruttoresultat</b>               | <b>3,4</b>  | <b>2,6</b>  | <b>11,0</b>  | <b>3,4</b>  | <b>4,3</b>  | <b>4,4</b>  | <b>4,9</b>  | <b>17,0</b>  | <b>5,4</b>  | <b>7,5</b>  | <b>7,9</b>  | <b>8,1</b>  | <b>28,9</b> | <b>40,6</b>  |
| Bruttomarginal                      | 37,3%       | 30,2%       | 37,4%        | 38,4%       | 35,5%       | 35,8%       | 37,0%       | 36,5%        | 37,2%       | 38,2%       | 40,0%       | 40,0%       | 39,0%       | 39,9%        |
| Admin- och marknadsföringskostnader | -7,0        | -8,1        | -22,0        | -6,3        | -5,2        | -8,5        | -7,5        | -27,4        | -7,8        | -8,2        | -7,6        | -7,4        | -31,0       | -36,7        |
| Övriga rörelseintäkter              | 0,0         | 0,1         | 0,1          | 0,2         | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,3          | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,4        | 0,0          |
| Övriga rörelsekostnader             | 0,0         | -0,4        | -0,4         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                         | <b>-3,5</b> | <b>-5,8</b> | <b>-11,3</b> | <b>-2,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>-4,1</b> | <b>-2,5</b> | <b>-10,1</b> | <b>-2,5</b> | <b>-0,8</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,5</b>  | <b>-2,4</b> | <b>3,9</b>   |
| EBIT-marginal                       | -38,4%      | -66,5%      | -38,5%       | -30,9%      | -6,9%       | -33,3%      | -18,7%      | -21,8%       | -17,0%      | -3,9%       | 1,3%        | 2,7%        | -3,3%       | 3,8%         |
| Finansiella intäkter                | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Finansiella kostnader               | -0,4        | 0,0         | -0,4         | 0,0         | 0,0         | -0,3        | -0,1        | -0,4         | -0,1        | -0,1        | 0,0         | 0,0         | -0,2        | 0,0          |
| <b>EBT</b>                          | <b>-3,9</b> | <b>-5,8</b> | <b>-11,7</b> | <b>-2,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>-4,4</b> | <b>-2,6</b> | <b>-10,5</b> | <b>-2,6</b> | <b>-0,9</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,5</b>  | <b>-2,7</b> | <b>3,9</b>   |
| Skatt                               | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,5         |
| <b>Nettoresultat</b>                | <b>-3,9</b> | <b>-5,8</b> | <b>-11,7</b> | <b>-2,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>-4,4</b> | <b>-2,6</b> | <b>-10,5</b> | <b>-2,6</b> | <b>-0,9</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,5</b>  | <b>-2,7</b> | <b>3,4</b>   |
| Nettomarginal                       | -42,8%      | -66,5%      | -39,9%       | -30,9%      | -6,9%       | -35,8%      | -19,4%      | -22,6%       | -17,7%      | -4,3%       | 1,0%        | 2,4%        | -3,7%       | 3,4%         |

Analyst Groups prognoser

# VÄRDERING

| Nyckeltal           | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 12R    | 2020E  | 2021E  | 2022E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Omsättning          | 2,4    | 12,2   | 17,4   | 29,4   | 41,9   | 46,5   | 74,2   | 101,9 |
| Omsättningstillväxt | n/a    | 403,0% | 42,6%  | 69,3%  | 32,6%  | 58,2%  | 59,7%  | 37,3% |
| Bruttomarginal      | 29,9%  | 26,6%  | 2,6%   | 37,4%  | 36,1%  | 36,5%  | 39,0%  | 39,9% |
| EBIT-marginal       | -17,0% | -11,5% | -40,9% | -38,5% | -31,8% | -21,8% | -3,3%  | 3,8%  |
| Nettomarginal       | -17,0% | -11,5% | -41,0% | -39,9% | -32,9% | -22,6% | -3,7%  | 3,4%  |
| P/S                 | 17,4   | 3,5    | 2,4    | 1,4    | 1,1    | 0,9    | 0,6    | 0,4   |
| EV/S                | 14,6   | 2,9    | 2,0    | 1,2    | 0,9    | 0,8    | 0,5    | 0,3   |
| EV/EBIT             | -86,3  | -25,4  | -5,0   | -3,1   | -2,8   | -3,5   | -145,7 | 9,1   |
| P/E                 | -102,8 | -30,2  | -5,9   | -3,6   | -3,3   | -4,0   | -15,3  | 12,3  |

## Unik teknik i en konservativ bransch

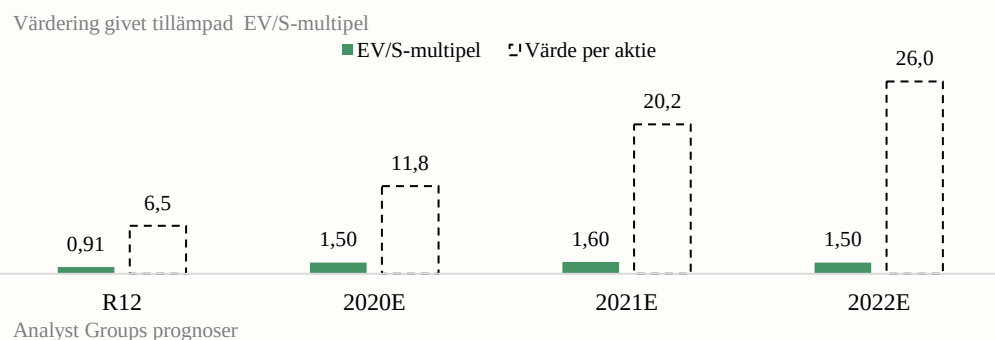
Kollect har en unik teknik inom branschen Bolaget verkar inom, och till Analyst Groups kännedom finns det ingen direkt konkurrent i dagsläget, vilket förväntas ge en *First Mover Advantage*. Det finns däremot ett antal noterade bolag som verkar inom avfallsindustrin men att direkt jämföra Kollect mot dessa, exempelvis norska avfallsbolagen Tomra eller Vow, blir missvisande givet skillnaderna i produktlösningar. Ett alternativt tankesätt är att se enskilda sophanteringsbolag som konkurrenter, och att dessa på eget initiativ utvecklar en liknande plattform eller väljer att samarbeta med varandra. Detta medför dock svårigheter att värdera, med hänvisning till bristfällig information.

## Stark tillväxt och lönsamhet i korten motiverar en uppvärdering

Marknaden för avfallsinsamling av icke-farligt fast avfall väntas inte växa ansevärt högt framgent i Irland och UK (3,5 % respektive 1,5 %), men Kollect som bolag ligger rätt positionerat att växa organiskt med sin innovativa lösning, samt med kompletterande förvärv. Som nämnt tidigare i analysen har Kollect enligt Analyst Groups estimat uppskattningsvis 0,2 % av den totala marknaden i Irland och desto mindre andel av den brittiska marknaden då expansionen ännu är i tidig fas, varför det bör finnas bra utrymme för Kollect att ta betydligt större marknadsandelar. Faktumet att den underliggande marknaden som Bolaget opererar inom är en marknad som är att anse som mogen, med relativt låg förväntad tillväxt, samt att Kollect per idag inte är lönsamma, motiverar å ena sidan att Kollect inte ska värderas till en tvåsiffrig försäljningsmultiplik. Att Kollect, å andra sidan, har uppvisat en hög tvåsiffrig omsättningstillväxt historiskt och väntas göra det framgent likaså, samt tillhandahåller en affärsmodellen som medför hög skalbarhet, motiverar att Bolaget bör handlas till en värdering över sina faktiska försäljningssiffror. Det bör tilläggas att Kollect dessutom verkar inom en konjunktur-ökänslig bransch, samt estimeras visa svarta siffrorna under år 2021, vilket ses som ett ytterligare argument för att Kollect bör värderas över sin faktiska omsättning.

Kollect har värderats utifrån en EV/S-multiplik då Bolaget, som nämnt, inte är lönsamma idag, men historiskt har uppvisat stark tillväxt och väntas växa under kommande år. Efter att ha vägt samman diverse aspekter som utgjort en grund för gjord prognos och även tagit hänsyn till det faktum att likviditeten i aktien är låg, att Bolaget har kort historik (operationellt såväl som noterat bolag), samt att ledningen har stor erfarenhet av att starta och driva bolag i kombination med stor ägarandel, anser Analyst Group att Kollect bör värderas till en EV/S-multiplik om 1.5x. Givet 2020 års prognostiserade omsättning ger det ett motiverat värde per aktie 11,8 kr. För år 2021 appliceras en EV/S-multiplik om 1,6x, vilket mynnar ut i en aktiekurs om 20,2 kr, givet försäljningsestimaten gjorda för samma år.

## Illustration av potentiellt värde per aktie givet Analyst Groups prognoser kommande tre åren, Base Scenario



**12 KR VÄRDE  
PER AKTIE  
(BASE)**



# BULL & BEAR

## Bull scenario

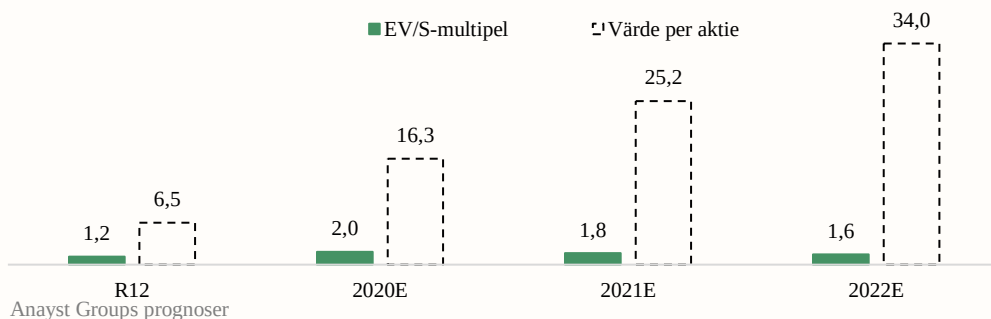
I ett Bull scenario antas Kollekt nå en större skalbarhet samt att expansionen i Storbritannien blir lyckosam. Rent konkret skulle det innebära att Kollekt knyter ännu fler avtal med sophanteringsbolag, vilket skulle leda till mer konkurrenskraftiga priser och snabbare leveranser av tjänster. Fler kunder antas därmed attraheras till Kollekts plattform, som därav kommer erbjuda ett större värde för sophanteringsbolagen. Detta kan på sikt skapa en snöbollseffekt, där både kundnyttan för konsumenterna samt värdet för sophanteringsbolagen ökar.

För år 2020 estimeras en omsättning om ca 48 MSEK med en EBIT-marginal om ca -20 %, och att omsättningen väntas växa med 65 % till år 2021, motsvarande ca 82,2 MSEK. EBIT-marginalen estimeras stärkas och uppgå till -0,7 % för år 2021. Analyst Group prognostiserar en omsättning om ca 125 MSEK för år 2022, med en EBIT-marginal om 5,4 %. I ett Bull scenario tillämpas en EV/S-multipel för 2020 om 2x, varför ett värde per aktie om 16,3 kr motiveras. För år 2021 appliceras en EV/S om 1,8x, vilket således motiverar en aktiekurs om 25,2 kr.

**16,3 KR**  
VÄRDE PER  
AKTIE  
(BULL)

### Illustration av potentiellt värde per aktie givet Analyst Groups prognoser kommande tre åren i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad EV/S-multipel



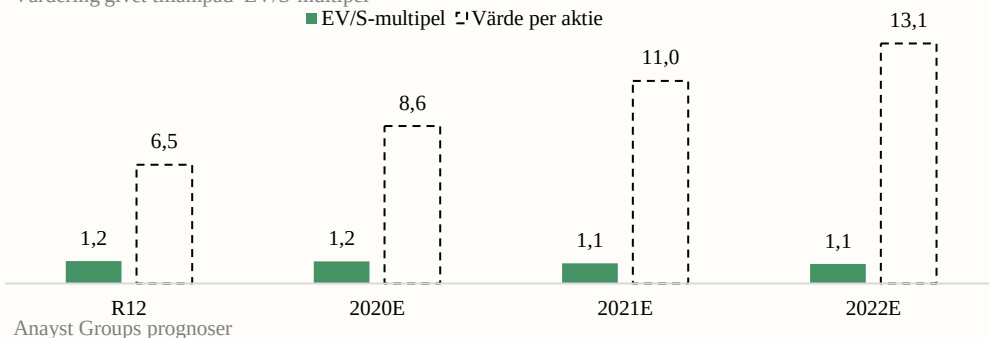
## Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras inträdet på den brittiska marknaden inte vara lika lyckosam som i ett Bull eller Base scenario, och rörelsekostnaderna antas till följd av det öka i en högre takt än intäkterna, vilket skulle påverka rörelsemarginalen negativt. Risk finns även att Kollekt får svårigheter att bredda samt bibehålla sitt nätverk av sophanteringsbolag och kunder, vilket hämmar tillväxten och skalbarheten i intäktsmodellen. Inga förvärv estimeras heller i Bear scenario. För år 2020 estimeras en omsättning om 42 MSEK, med en förlust om ca -12 MSEK i EBIT-resultat. Omsättningstillväxten för år 2021 väntas uppgå till 30 %, och Kollekt antas fortfarande redovisa förlust. För år 2022 estimeras en omsättning om ca 73 MSEK. I ett Bear scenario tillämpas en EV/S för 2020 om 1,2x, varför ett värde per aktie om 8,6 kr motiveras. För år 2021 appliceras en EV/S om 1,1x och en aktiekurs om 11 kr motiveras.

**8,6 KR**  
VÄRDE PER  
AKTIE  
(BEAR)

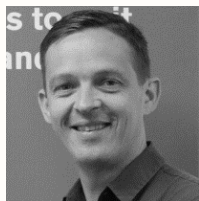
### Illustration av potentiellt värde per aktie givet Analyst Groups prognoser kommande tre åren i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad EV/S-multipel



# LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings, per 2020-11-18



## 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): 2 000 000 st (40,12 %)*



## Robbie Skuse, Styrelseledamot och informationschef

Robbie är utbildad inom affärsinformationssystem och examinerades från University College Cork, National University of Ireland. Han var med och grundade Kollect tillsammans med John och vid två tillfällen har han blivit utmärkt som Irlands "30 under 30", vilket ges till dem som anses vara Irlands mest spännande affärstalanger. Robbie kommer, likt John, senast från JR Techwaste Ltd, där han var styrelseledamot. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 428 508 st (7,28 %)*



## 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 %)*



## Maoilíosa O'Culachain, Styrelseledamot

Maoilíosa 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 Maoilíosa 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): 35 714 st (0,61 %)*



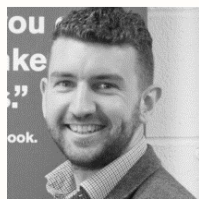
## Stefan Wikstrand, Styrelseledamot

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): 6500 st (0,11 %)*



## John Hegarty, styrelseledamot och operativ chef

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): 428 508 st (7,29 %)*



## 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

| Analyst Groups prognos - Base Case (MSEK) | 2016        | 2017        | 2018        | 2019         | 2020E        | 2021E       | 2022E        |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning                           | 2,4         | 12,2        | 17,4        | 29,4         | 46,5         | 74,2        | 101,9        |
| Övriga intäkter                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          |
| <b>Summa intäkter</b>                     | <b>2,4</b>  | <b>12,2</b> | <b>17,4</b> | <b>29,4</b>  | <b>46,5</b>  | <b>74,2</b> | <b>101,9</b> |
| Försäljningskostnader/KSV                 | -1,7        | -8,9        | -16,9       | -18,4        | -29,5        | -45,3       | -61,2        |
| <b>Bruttoresultat</b>                     | <b>0,7</b>  | <b>3,2</b>  | <b>0,5</b>  | <b>11,0</b>  | <b>17,0</b>  | <b>28,9</b> | <b>40,6</b>  |
| Bruttomarginal                            | 29,9%       | 26,6%       | 2,6%        | 37,4%        | 36,5%        | 39,0%       | 39,9%        |
| Admin- och marknadsföringskostnader       | -0,2        | -4,9        | -8,1        | -22,0        | -27,4        | -31,0       | -36,7        |
| Övriga rörelseintäkter                    | 0,0         | 0,3         | 0,5         | 0,1          | 0,3          | 0,4         | 0,0          |
| Övriga rörelsekostnader                   | -0,9        | 0,0         | 0,0         | -0,4         | 0,0          | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                               | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,3</b> | <b>-10,1</b> | <b>-0,2</b> | <b>3,9</b>   |
| EBIT-marginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -40,9%      | -38,5%       | -21,8%       | -3,3%       | 3,8%         |
| Finansiella intäkter                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          |
| Finansiella kostnader                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,4         | 0,4          | 0,2         | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,7</b> | <b>-10,5</b> | <b>-2,7</b> | <b>3,9</b>   |
| Skatt                                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | -0,1        | -0,5         |
| <b>Nettoresultat</b>                      | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,7</b> | <b>-10,5</b> | <b>-2,7</b> | <b>3,4</b>   |
| Nettomarginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -41,0%      | -39,9%       | -22,6%       | -3,7%       | 3,4%         |

| Analyst Groups prognos - Bull Case (MSEK) | 2016        | 2017        | 2018        | 2019         | 2020E       | 2021E       | 2022E        |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning                           | 2,4         | 12,2        | 17,4        | 29,4         | 47,9        | 82,2        | 125,1        |
| Övriga intäkter                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Summa intäkter</b>                     | <b>2,4</b>  | <b>12,2</b> | <b>17,4</b> | <b>29,4</b>  | <b>47,9</b> | <b>82,2</b> | <b>125,1</b> |
| Försäljningskostnader/KSV                 | -1,7        | -8,9        | -16,9       | -18,4        | -30,4       | -49,5       | -73,0        |
| <b>Bruttoresultat</b>                     | <b>0,7</b>  | <b>3,2</b>  | <b>0,5</b>  | <b>11,0</b>  | <b>17,6</b> | <b>32,7</b> | <b>52,1</b>  |
| Bruttomarginal                            | 29,9%       | 26,6%       | 2,6%        | 37,4%        | 36,7%       | 39,8%       | 41,7%        |
| Admin- och marknadsföringskostnader       | -0,2        | -4,9        | -8,1        | -22,0        | -27,4       | -33,6       | -45,3        |
| Övriga rörelseintäkter                    | 0,0         | 0,3         | 0,5         | 0,1          | 0,3         | 0,3         | 0,0          |
| Övriga rörelsekostnader                   | -0,9        | 0,0         | 0,0         | -0,4         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                               | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,3</b> | <b>-9,5</b> | <b>-0,6</b> | <b>6,8</b>   |
| EBIT-marginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -40,9%      | -38,5%       | -19,8%      | -0,7%       | 5,4%         |
| Finansiella intäkter                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Finansiella kostnader                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,4         | -0,4        | -0,2        | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-1,2</b> | <b>-11,7</b> | <b>-9,9</b> | <b>-0,8</b> | <b>6,8</b>   |
| Skatt                                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | -0,1        | -0,8         |
| <b>Nettoresultat</b>                      | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,7</b> | <b>-9,9</b> | <b>-1,0</b> | <b>5,9</b>   |
| Nettomarginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -41,0%      | -39,9%       | -20,7%      | -1,2%       | 4,8%         |

| Analyst Groups prognos - Bear Case (MSEK) | 2016        | 2017        | 2018        | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning                           | 2,4         | 12,2        | 17,4        | 29,4         | 42,1         | 59,0         | 73,3         |
| Övriga intäkter                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summa intäkter</b>                     | <b>2,4</b>  | <b>12,2</b> | <b>17,4</b> | <b>29,4</b>  | <b>42,1</b>  | <b>59,0</b>  | <b>73,3</b>  |
| Försäljningskostnader/KSV                 | -1,7        | -8,9        | -16,9       | -18,4        | -26,6        | -37,9        | -46,4        |
| <b>Bruttoresultat</b>                     | <b>0,7</b>  | <b>3,2</b>  | <b>0,5</b>  | <b>11,0</b>  | <b>15,5</b>  | <b>21,1</b>  | <b>26,8</b>  |
| Bruttomarginal                            | 29,9%       | 26,6%       | 2,6%        | 37,4%        | 36,9%        | 35,8%        | 36,6%        |
| Admin- och marknadsföringskostnader       | -0,2        | -4,9        | -8,1        | -22,0        | -27,0        | -37,5        | -43,5        |
| Övriga rörelseintäkter                    | 0,0         | 0,3         | 0,5         | 0,1          | -0,3         | -0,3         | 0,0          |
| Övriga rörelsekostnader                   | 0,0         | -0,9        | 0,0         | -0,4         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                               | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,3</b> | <b>-11,8</b> | <b>-16,6</b> | <b>-16,7</b> |
| EBIT-marginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -40,9%      | -38,5%       | -28,0%       | -28,2%       | -22,7%       |
| Finansiella intäkter                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finansiella kostnader                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,4         | -0,4         | -0,2         | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-1,2</b> | <b>-11,7</b> | <b>-11,6</b> | <b>-16,3</b> | <b>-16,7</b> |
| Skatt                                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Nettoresultat</b>                      | <b>-0,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-11,7</b> | <b>-11,6</b> | <b>-16,3</b> | <b>-16,7</b> |
| Nettomarginal                             | -17,0%      | -11,5%      | -41,0%      | -39,9%       | -27,6%       | -27,6%       | -22,7%       |

# 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 2014-2020). 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 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund