

Kollect

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-08-16

Tillväxtplan intakt

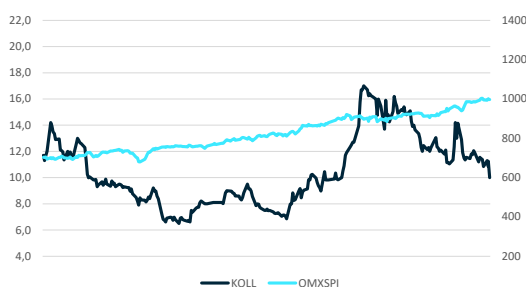
Kollect, som digitaliserar sophantering på Irland, fortsätter växa i hög takt. Under det andra kvartalet ökade bolagets intäkter med 39 procent till 16,9 miljoner kronor. Kostnaderna var något högre än väntat till följd av pandemieffekter men låg i nivå med föregående kvartal. För Bigbin-verksamheten väntar vi oss accelererad tillväxt under kommande kvartal då större beställningar gjorts.

Tar nästa steg

Mangold ser att Kollect har goda möjligheter att växa geografiskt på Irland och i Storbritannien där online fortsatt utgör en liten andel av total marknad. En tydlig strategi har lagts fram som sträcker sig fram till 2024. Ökad digitalisering och kundanpassade lösningar ska ge högre intäkter och förbättrad lönsamhet. För att kunna genomföra detta krävs kapital vilket bolaget kan ta in via ett pågående teckningsoptionsprogram.

Nya prognoser och ny riktkurs

Mangold har uppdaterat prognoser och tagit fram ny riktkurs. Accelererad tillväxt under det andra halvåret väntas men målet om lönsamhet skjuts fram till 2022. Tillkommande aktier och uppdaterade prognoser har lett fram till ny riktkurs om 22 kronor per aktie. Detta medför uppsida i aktien på nära 100 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
KOLL	-3,5	-31,6	-3,1
OMXSPI	4,4	12,7	42,4

Information

Rek/Riktkurs	Köp 22,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	10,95
Börsvärde (Mkr)	64
Antal aktier (Miljoner)*	9,6
Free float	42%
Ticker	KOLL
Nästa rapport	2021-11-08
Hemsida	kollect.ie
Analytiker	Jan Glevén

*inkl TO

Ägarstruktur*	Aktier	Kapital
John O'Connor	2 000 000	34,0%
John Hegarty	428 958	7,3%
Robbie Skuse	428 508	7,3%
Avanza Pension	306 117	5,2%
BNY Mellon SA/NV	237 556	4,0%
Frank Olof Aschberg	220 000	3,7%
Dennis Jennings	163 635	2,8%
Robert O'Keefe	148 212	2,5%
Totalt	5885610	100%

*Pre TO

Nyckeltal (tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (tkr)	29,4	46,1	65,0	83,3	101,6
EBIT (tkr)	-11,3	-10,0	-5,4	4,2	13,3
Vinst före skatt (tkr)	-11,3	-7,8	-5,6	2,9	10,8
EPS, justerad (kr)	-1,2	-0,8	-0,6	0,3	1,1
EV/Sales	7,4	4,7	3,4	2,6	2,1
EV/EBITDA	-19,2	-21,8	-61,4	35,6	14,4
EV/EBIT	-19,2	-21,8	-40,3	51,5	16,4
P/E	-9,2	-13,3	-18,6	36,1	9,6

Kollect Investment case

Digitala sopor lockar

Mangold upprepar köp med riktkurs 22,00 kronor på 12 månaders sikt. Kollect är verksamt inom industrin för avfallshantering på Irland och i Storbritannien – länder där man betalar en privat entreprenör för sophantering och inte kommunen, som det är i Sverige. Industrin för avfallshantering på dessa marknader karaktäriseras av mindre entreprenörer vilka Kollect genom sin digitala tjänst kopplar samman med slutkunderna. Kollect är först på denna marknad med en digital plattform och bör därför ha goda möjligheter att skapa sig en stark position.

Köp med riktkurs 22,00 kronor

Först ut med digital plattform

Kraftig expansion

Fortsatt expansion på Irland och en kommande expansion i Storbritannien gör att Kollect har goda möjligheter att växa. Affärsområdet där Bigbin ingår, avfallslämning, bedöms vara särskilt väl positionerat för tillväxt. Mangold anser att Kollect bör nå en genomsnittlig omsättningstillväxt om cirka 20 procent per år i snitt under prognosperioden 2021–2026 (CAGR). Detta resulterar i att försäljningen går från 65 miljoner kronor 2020 till cirka 152 miljoner 2026.

Omsättningstillväxt på cirka 20 procent i snitt per år

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 intäktsström.

Återkommande intäkter

Attraktivt värderat

Enligt Mangolds prognoser för 2023 handlas aktien till P/E under 10x och en EV/S-multipel om 2,1x vilket vi anser är attraktivt givet bolagets tillväxtutsikter. Vår DCF-modell ger ett motiverat värde om 21,7 kronor per aktie. En känslighetsanalys med lägre avkastningskrav och ökad försäljning visar att det går att motivera högre värde på aktien.

Attraktiv värdering - uppsida på 100 procent

Kollect – Update

Tillväxtplan intakt

Kollect, ett tillväxtbolag från Irland inom digital avfallshantering, har ökat sina intäkter och fortsatt utveckla dess digitala tjänster under det andra kvartalet. Kollect uppvisade en tillväxt på 39 procent till 16,9 miljoner kronor. Valutaeffekter har påverkat intäkterna negativt med sju procentenheter. Växelkursen mellan svensk krona och euro har inte varit fördelaktig i den jämförda perioden. De återkommande intäkterna (recurring) drivs av tillväxt för Bigbin-verksamheten. Återkommande intäkter ökade med 74 procent jämfört med samma period ifjol och stod för 56,5 procent av de totala intäkterna i andra kvartalet. Försäljningsmixen skiljde sig något åt jämfört med föregående kvartal vilket påverkat bruttomarginalen som uppgick till 37 procent. Det är något lägre jämfört med samma period ifjol och föregående kvartal då den uppgick till 38 respektive 39 procent. Nedanstående tabell visar kvartalsvisa siffror och hur utfallet blev jämfört med vår prognos för det andra kvartalet.

Tillväxt i kvartal 2 - Bigbin ökar

Små förändringar i bruttomarginal

KOLLECT - KVARTALSDATA

	2021P					2020A	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3P	Kv4P	Kv2P		
Intäkter	13,1	16,9	17,5	17,9	15,0	12%	46,1
Tillväxt	47%	39%	44%	38%	24%		57%
Recurring	8,2	9,5	10,2	10,7	9,0	5%	24,3
Non recurring	4,8	7,4	7,4	7,2	6,0	23%	21,8
Bruttoresultat	5,1	6,3	8,1	8,5	6,8	-7%	17,6
Bruttomarginal	39%	37%	46%	48%	45%		28,0
EBIT	-4,0	-2,8	-1,0	-0,5			

Källa: Mangold Insight

Fler Bigbins på väg ut

Inom avfallsavlämning påverkade tidigare gjorda förvärv positivt. Bigbin-verksamheten under kvartalet har ökat sina intäkter med 50 procent jämfört med samma period förra året. Fler Bigbin komprimatorer har beställts vilka väntas levereras senare i år och väntas bidra till ökade intäkter. Verksamhet som rör upphämtning av sopor sker genom det nybildade dotterbolaget KRWC (Kollect Recycling and Waste Collection Limited). Även denna verksamhet har uppvisat hög tillväxttakt.

Bigbin väntas öka intäkter under kommande kvartal

Pandemipåverkan klingar av

Bolaget gjorde en förlust på 2,8 miljoner kronor under det andra kvartalet (-2,0). Jämförelse med fjolåret haltar då den då den ifjol bestod av stora kostnadsbesparingar som på sikt inte bedöms som hållbara. Kollects verksamhet har även bromsats av pandemin men uppger att den nu kan upprätthållas mer normalt då restriktioner gradvis avvecklas. Rörelsens kostnader under andra kvartalet var i nivå med det första kvartalets 9,1 miljoner kronor.

Pandemin har påverkat bolagets kostnader

Kollect – Uppdatering

Pågående teckningsoptionsprogram - vital för expansion

Bolagets teckningsoptionsprogram (av serie TO1) löper under augusti (pågår fram till 20 augusti) då bolaget har möjlighet att ta in drygt 30 miljoner kronor. Dessa ska användas till att genomföra den planlagda tillväxtstrategin. Kollects strategi fram till 2024 innefattar en omfattande geografisk expansion, främst Irland, men även Storbritannien. Ytterligare förvärv kan även bli aktuella. Bolaget avser att kundanpassa sin online-verksamhet och vässa sina tekniklösningar. Målsättningen är även att bli mer kostnadseffektiva.

Kapital krävs för expansion

Ny större ägare på väg in

Under juli har det noterats större köp av TO1 som motsvarar cirka 10 procent av de utestående teckningsoptionerna. Detta motsvarar drygt 4 procent av bolagets utestående och tillkommande aktier. Enligt Kollect är det ett syndikat med privata isländska investerare som gjort köpet.

Isländskt syndikat - nya ägare

Justerade prognoser

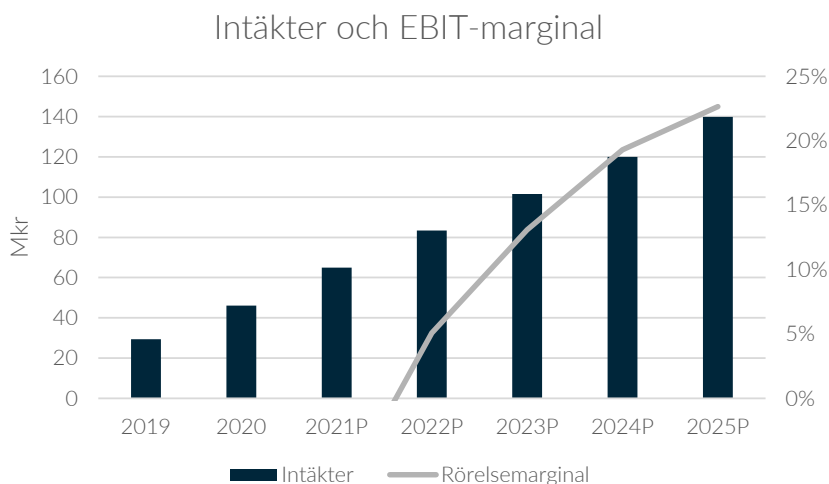
Mangold har valt att justera prognoserna för kommande år. Lönsamhet väntas kunna nås under nästa år, det vill säga 2022. Under perioden 2021-2026 har vi prognosticerat en tillväxt på cirka 20 procent i snitt per år (CAGR).

Prognoser har justerats - mot lönsamhet 2022

KOLLECT - PROGNOSE

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	29	46	65	83	102	120	140
Tillväxt		57%	41%	28%	22%	18%	17%
EBIT	-11	-10	-5	4	13	23	32
EBIT-marginal			-8%	5%	13%	19%	23%

Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

Kollect – Uppdatering

Värdering

Våra justerade prognoser samt tillkommande aktier påverkar det motiverade värdet för bolaget. Baserat på vår DCF-modell uppgår det motiverade värdet till 21,70 kronor per aktie. Mangold väljer att ändra riktkursen till 22 kronor. Tidigare uppgick den till 25 kronor per aktie som då föranledde en höjning från den tidigare riktkursen på 17 kronor. Mangold använder irländsk skattesats i DCF-modellen.

Riktkurs sätts till 22 kronor

KOLLECT - DCF

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-5	4	13	23	32
Fritt kassaflöde	-7	2	10	19	26
Terminalvärde					292
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt		
	12%	3%	12,5%		
Motiverat värde					
Enterprise value	218				
Equity value	208				
Motiverat värde (kr)	21,7				

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys där det framkommer att aktien kan betinga ett högre motiverat värde. Försäljningen har höjts respektive sänkts med tio procent utifrån vårt basecase. Avkastningskravet har höjts och sänkts med två procentenheter. I base case har vi använt oss av en diskonteringsränta på 12 procent vilket är i linje med rekommendationer från Pwc:s riskpremiestudie.

Ökad försäljning med 10 procent ger motiverat värde på 22 kronor per aktie

KOLLECT - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	-10%	Base case	+10%
10	24	29	34
12	18	22	25
14	14	17	20

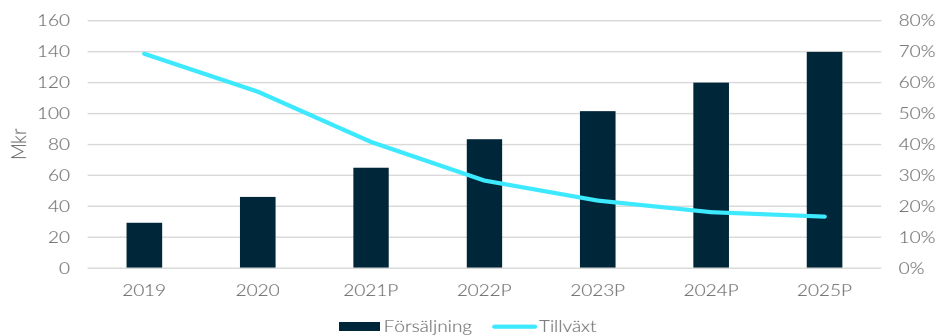
Källa: Mangold Insight

Kollect – SWOT

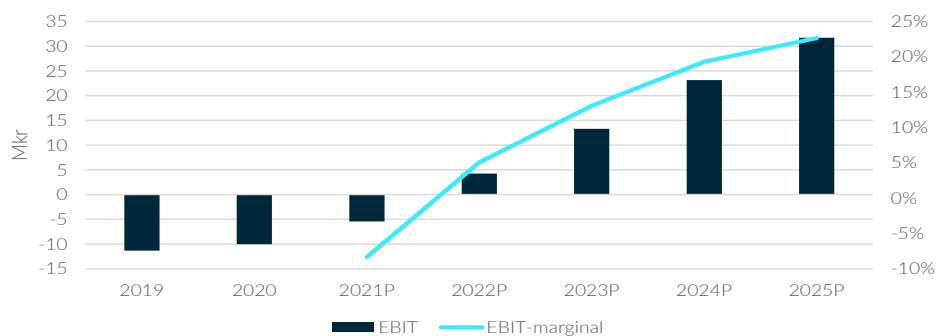


Kollect – Appendix

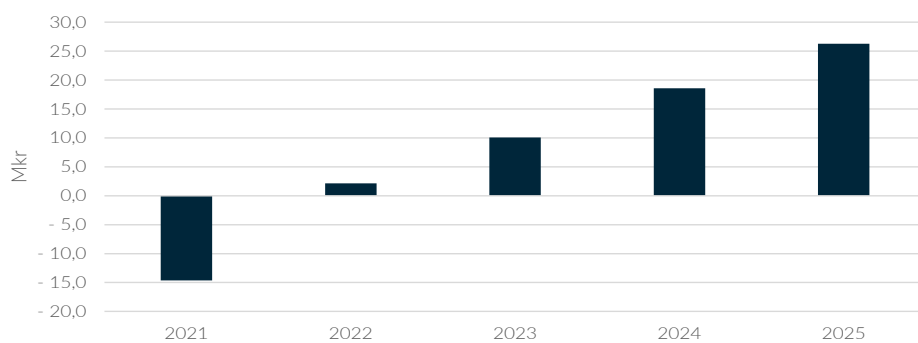
Kollect - Försäljning och tillväxt



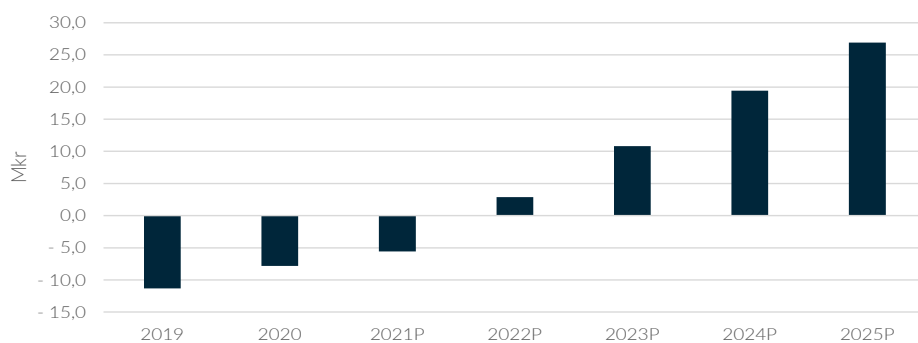
Kollect - EBIT och marginal



Kollect - Fritt kassaflöde



Kollect - Nettovinst



Kollect – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	29	46	65	83	102	120	140
Kostnad sålda varor	-18	-29	-40	-48	-57	-65	-76
Personalkostnader	-22	-29	-29	-29	-29	-30	-31
Övriga rörelsekostnader	0	1	0	0	0	0	0
Avskrivningar	0	0	-2	-2	-2	-2	-2
Rörelseresultat	-11	-10	-5	4	13	23	32
Rörelsemarginal	-38,5%	-21,7%	-8,3%	5,1%	13,1%	19,3%	22,7%
Räntenetto	0	0	0	-1	-1	-1	-1
Vinst efter finansnetto	-11	-10	-6	3	12	22	31
Skatter	0	2	0	0	-2	-3	-4
Nettovinst	-11	-8	-6	3	11	19	27

Balansräkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	1	2	17	18	27	45	70
Kundfordringar	18	15	11	14	17	20	23
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	6	12	13	13	13	13	13
Totalt tillgångar	24	30	40	45	57	78	106
Skulder							
Leverantörsskulder	18	20	7	8	9	11	12
Skulder	6	12	32	32	32	32	32
Totala skulder	24	32	38	40	41	42	44
Eget kapital							
Bundet eget kapital	0	1	5	5	5	5	5
Fritt eget kapital	0	-4	-3	0	11	31	57
Totalt eget kapital	0	-2	2	5	16	35	62
Totalt skulder o eget kapital	24	30	40	45	57	78	106

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. Det 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. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Kollect.

Mangold äger inte aktier i Kollect.

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

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

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

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

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent