

Viruspandemi påverkade kvartalet

Streetfashion-bolaget WeSC har påverkats av viruspandemin under första kvartalet, liksom många andra klädbolag. Bolagets intäkter minskade till 4,5 miljoner kronor jämfört med 11,7 samma period i fjol. Detta har uppkommit dels på grund av pandemin men även på grund av bortfall då butikskonceptet nu stängts. Bolaget visar fortsatt förlust men det går åt rätt håll. Den totala kostnadsmassan fortsätter att minska. Under kvartalet förbättrades dessutom bruttomarginalen positivt.

Återetablering och e-handel

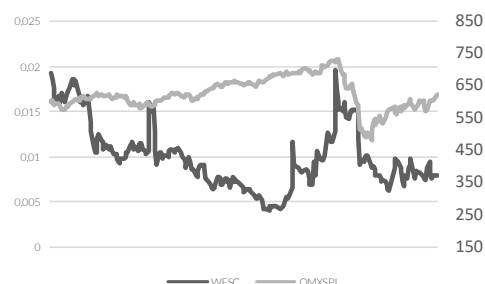
WeSC har förändrat sin affärsmodell och har för avsikt att återetablera försäljning i Europa och öka sina resurser för global e-handel. Det väntas kunna öka bolagets intäkter vilket vi antagit i våra prognoser. Mangold räknar emellertid med viss förskjutning till följd av viruspandemin. Vidare bedömer vi fortsatt att bolaget bör göra vinst nästa år och att något kvartal kan komma att visa vinst redan under 2020.

Uppsida i DCF-värdering

Genomförd DCF-värdering visar på betydande uppsida i aktien. Realisering av ökad försäljning under andra halvåret 2020 kommer att bli en viktig katalysator för WeSC-aktien. Rekommendation köp upprepas med riktkurs i aktien på 0,016 kronor på 12 månaders sikt, en uppsida på 100 procent. Tidigare riktkurs uppgick till 0,021 kronor.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 0,016
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,008
Börsvärde (Mkr)	52
Antal aktier (Miljarder)	6,5
Free float	56%
Ticker	WESC
Nästa rapport	2020-08-18
Hemsida	wescorp.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling (%)

	1m	3m	12m
WESC	0,0	-46,7	-51,6
OMXSPI	7,4	-8,8	4,9

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	34,4	41,5	56,0	73,9	88,6
EBIT (Mkr)	-23,3	-1,3	2,3	7,7	10,5
Vinst före skatt (Mkr)	-30,5	-1,5	2,0	7,4	10,2
EPS, justerad (kr)	-0,0048	-0,0002	0,0002	0,0009	0,0013
EV/Sales	1,9	1,6	1,2	0,9	0,7
EV/EBITDA	-3,7	-147,0	21,0	7,7	5,8
EV/EBIT	-2,8	-50,1	28,1	8,5	6,2
P/E	-1,7	-34,6	32,7	8,8	6,4

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
GoMobile Nu	2842602402	44,1%
Fabriken i Sparreholm	650000000	10,1%
Mangold Fondkommission	619357148	9,6%
Future Securities	180026172	2,8%
Jimmy Fun	130581612	2,0%
Avanza Pension	125727051	1,9%
Ålandsbanken	77893000	1,2%
Jonas Wahlén	62270879	1,0%
Johan Heijbel	42735200	0,7%
Totalt antal aktier	5135302060	100,0%

WeSC- Investment Case

Streetfashion-bolag i turn-around

Mangold rekommenderar köp i aktien på 12 månaders sikt med riktkursen 0,016 kronor. En uppsida, jämfört med nuvarande kursnivå på 100 procent.

WeSC är ett klädbolag med inriktning mot streetfashion. I vår initialanalys av WeSC, framgår att intresset för streetwear och streetfashion ökat under senare år. Framförallt har lyxbolagens klädvarumärken närmare sig streetwear allt mer. Det är främst streetwearbolag med en historia med rötter i surf och skateboardkulturen som tillhör de mest populära varumärkena. Den historien har också WeSC vilket ger möjligheter att etablera sitt varumärke som premium streetwear på marknaden. Ett segment som bolaget också historiskt varit inriktat mot.

WeSC har vidtagit åtgärder för att få ned kostnader och förändrat sin affärsmodell. Dessa åtgärder ska ge ökad försäljning och förbättra lönsamhet. En tidigare genomförd nyemission under 2019 och ett teckningsoptionsprogram under mars 2020 ska bidra till att bolaget ska kunna genomföra förändringar och gå mot vinst 2021.

Tidigare skedde försäljning via distributörer och butiker. Denna modell har övergivits till förmån för andra försäljningskanaler. Design av kläder och huvudkontor har flyttats till New York, USA vilket Mangold ser positivt på då bolaget kommer närmare streetwearmarknaden. Bakom förändringarna och genomförande av den ny strategin står en amerikansk vd, Joseph Janus, med lång erfarenhet av modeindustrin.

På den Nordamerikanska marknaden säljs kläder via återförsäljare på etablerade modevaruhus. Detta har hittills fallit väl ut och WeSC har successivt adderat nya återförsäljare. Vissa varor säljs via licenspartners exempelvis WeSC Kids och olika accessoarer. Denna kanal växer och bolaget avser addera fler licensstagare. Hittills har utvecklingen i USA varit positiv. Förorder för vår och sommarkollektion 2020 ökade med närmare 50 procent. Nästa steg för bolaget blir att etablera en fungerande försäljningskanal i Europa och få igång den globala e-handeln.

Risken i bolaget är hög och det går inte att utesluta att bolaget kan komma att behöva ytterligare kapital. Konkurrenten ökar och WeSC är fortsatt en liten aktör. Mangold bedömer alltså att verksamheten går åt rätt håll då både kostnadsåtgärder och ändrade försäljningskanaler hittills gett resultat. Bolaget bör kunna visa vinst under 2021 enligt våra prognoser. Under prognosperioden väntas en tillväxttakt på 24 procent per år i snitt.

Mangold har valt att värdera WeSC med en DCF-modell och ett antaget avkastningskrav på 12 procent. Det ger ett värde per aktie på 0,016 kronor vilket också blir vår riktkurs. Sett till nuvarande kurs medför det en uppsida på 100 procent. Realisering av ökad försäljning under andra halvåret 2020 kommer att bli en viktig katalysator för WeSC-aktien.

Köp, aktien med riktkursen 0,016 kronor - uppsida på 100 procent

Trovärdig historia - tillgång för framgångsrika streetwearbolag

Mot lönsamhet och vinst

Ny vd driver utvecklingen framåt från New York, USA

Bra start i Nordamerika

Hög risk/reward i aktien

Uppside vid DCF-värdering

WeSC- Uppdatering

Viruspandemi påverkade första kvartalet

Streetfashion bolaget WeSC har liksom många andra bolag inom handel drabbats av virusutbrottet under det första kvartalet. För WeSC som valt att samarbeta med återförsäljare i USA på varuhus som Saks och Bloomingdales har försäljningen påverkats negativt av att samhällen i Nordamerika stängts ned. Detta har lett till en minskad kundtillströmning. Intäkterna under perioden januari till mars 2020 uppgick till 4,5 miljoner kronor vilket kan jämföras med fjolårets 11,7 miljoner kronor. Då påverkar nedlagda konceptbutiker försäljningen negativt samt vissa leveransförskjutningar om 3,5 miljoner kronor. Licensförsäljning utgjorde 0,4 miljoner kronor av dessa intäkter. Mangold hade räknat med högre intäkter, 12,4 miljoner kronor, som var i nivå med fjolåret. Se tabell nedan.

Viruspandemi skjuter intäkter framåt

Butikskoncept avslutats

WeSC - KVARTALSPROGNOSER 2020

(Mkr)	Kv1P	Kv2P	Kv3P	Kv4P	Kv1 utfall	% skillnad
Intäkter	12,4	7,7	11,6	9,7	4,5	-64%
Tillväxt	5,0%	15,0%	20,0%	35,0%		

Källa: Mangold Insight

WeSC har vidtagit kraftiga åtgärder för att förbättra sin lönsamhet med kostnadsbesparingar. Dessa har börjat ge effekt vilket sänkt bolagets kostnader. Under det första kvartalet minskade de operativa kostnaderna med 1,1 miljoner kronor jämfört med samma period ifjol. I tillägg har bolagets bruttomarginal successivt förbättrats. Under det första kvartalet ökade den från 45,3 procent till 48,9 procent.

Sänkta kostnader efter effektiviseringsarbete

Nya licensavtal och samarbeten

Bolaget söker nya licenspartners för varumärket WeSC. En ny sådan har tillkommit, Telecom Lifestyle Fashion (TLF) avseende olika audio produkter såsom hörlurar och högtalare. Dessa produkter väntas komma ut under det andra halvåret 2020. TLF är ett helägt dotterbolag till STRAX.

Nya hörlurar och musiksamarbete på plats

Under första kvartalet togs ett samarbete upp med den svenska musikduon Galantis. Detta samarbete består i en klädkollektion om 14 produkter som ska släppas under 2020. Lansering skedde under ett butiksevent i New York under februari i samband med att Galantis genomförde två utsålda konserter i New York. Galantis är ett samarbetsprojekt mellan Chrisian Karlsson och Linus Eklöw som tidigare varit aktiv i bandet Miiike Snow respektive producerat låtar åt Icona Pop. Musikduon har nått första plats på Billboard Dance Album Chart med deras debutalbum Pharmacy och har nått över 1 miljard videovisningar med sina musikvideos i olika strömningstjänster som youtube.

Klädkollektion med Galantis

WeSC - Prognoser

E-handel ökar försäljning

Mangold räknar med ett bolagets intäker kommer att öka under resten av året om än i lägre takt än tidigare estmat. Bolagets globala e-handel är under uppstart och väntas komma gång under 2020. En säljchef har tillsatts för europamarknaden och intäkter från dessa verksamheter väntas även öka successivt. Införsäljningen av höst och vinter 2020 har även gått bra och visat på tillväxt. Ordervärdet på vår och sommarkollektionen 2020 har även ökat från 14,5 till 15,1 miljoner kronor. Mangold räknar med att uppstart av verksamhet och ökat ordervärde bidrar till ökad försäljning. Leveransförskjutningar kommer dock att bidra till att försäljningen dämpas. Intäkterna kommer från en låg nivå vilket gör att tillväxttakten blir hög under de inledande åren. Mangold har justerat prognoserna jämfört med tidigare analys främst till följd av viruspandemin och sjukdomen Covid-19 vilket lett till en förskjutning framåt.

Global e-handel kommer igång

WESC - PROGNOSE

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	41	56	74	89	106	122
Tillväxt		35%	32%	20%	20%	15%
EBIT	-1	2	8	11	12	15

Källa: Mangold Insight

Finansiering och osäker marknad

Under inledningen av 2020 har bolaget tillförts kapital via en utnyttjande av teckningsoptioner som skedde under mars. Detta tillförde bolaget 13,2 miljoner för emissionskostnader. Detta ska tillsammans med kostnadsbesparingar ta bolaget till lönsamhet. Klarar bolaget att ställa om verksamheten till e-handel och licensiering finns goda möjlighet att öka sin försäljning. Det är alltjämt fortsatt hög risk i bolaget något som har förstärks genom spridningen av Covid-19.

Bolaget har tillförts kapital



Kraftiga kostnadsåtgärder har genomförts

Källa: Mangold Insight

WeSC - Värdering DCF

Uppsida i DCF-värdering

För att komma fram till ett motiverat värde per aktie för WeSC har vi valt att genomföra en DCF-värdering. Marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden ligger på 6,8 procent enligt en studie från PWC från 2019. Till detta har vi applicerat ett småbolagstillägg på drygt 5 procent. Det ger ett avkastningskrav på 12 procent. Med dessa antaganden för vi ett motiverat värde som uppgår till 0,016 kronor per aktie. Detta ger en uppsida på 100 procent från nuvarande kursnivå. Det motiverade värdet per aktie är lägre än vårt tidigare som uppgick till 0,021 kronor. Anledningen är till största delen utspädning som följde av teckningsoptionerna. Antalet aktier i bolaget har ökat från 5 135,3 miljoner till 6 335,4 miljoner aktier. I tillägg har vi skjutit på våra försäljningsprognoser framåt i tiden till följd av viruspandemin vilket även påverkar det motiverade värdet. I vår initialanalys uppgick det motiverade värdet till 0,021. Således medför detta en sänkning med drygt 20 procent på riktkursen.

DCF-värdering visar på uppsida i aktien på 100 procent

WESC - DCF

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-23	-1	2	8	11	12
Skatt	0	0	0	-2	-2	-3
Avskrivningar	-6	-1	-1	-1	-1	-1
Investeringar	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Rörelsekapital	-27	-6	1	7	9	8
Fritt kassaflöde	-6	0	6	9	8	15
Terminalvärde						170

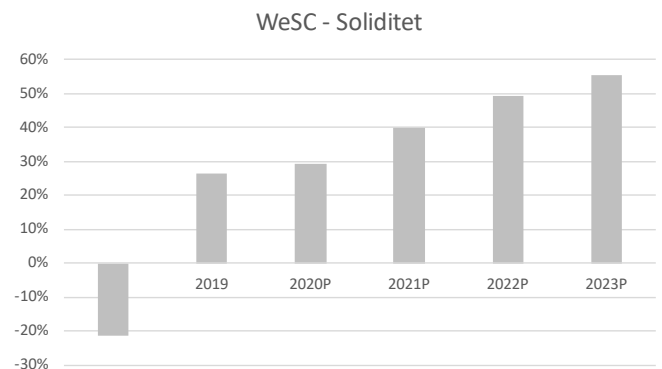
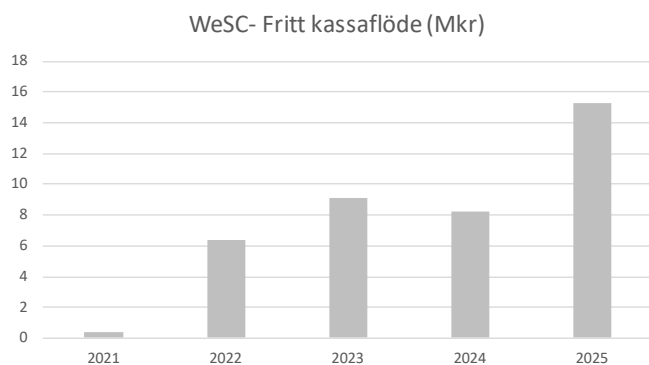
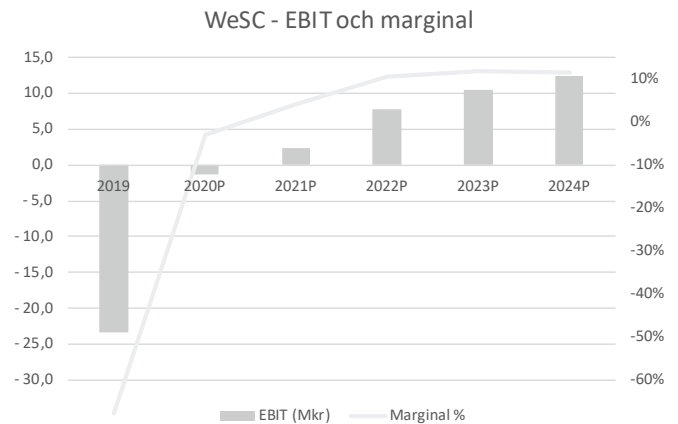
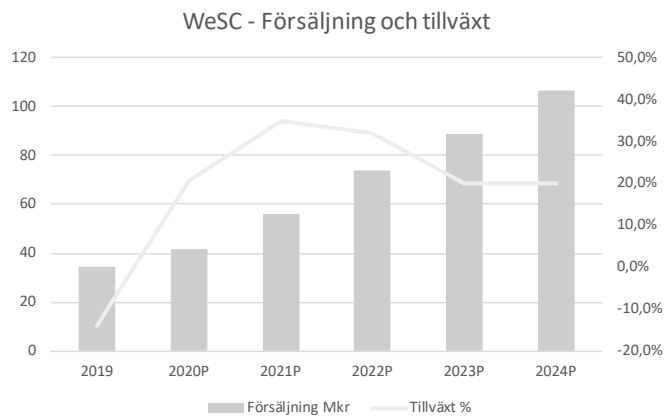
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

Riktkurs

Enterprise value	116
Equity value	102
Riktkurs per aktie	0,016

Källa: Mangold Insight

WeSC - Appendix Diagram



Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (TKR KR)	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	40	34	41	56	74	89	106
Kostnad sålda varor	-27	-22	-20	-27	-35	-43	-56
Bruttovinst	13	12	22	29	38	45	50
Bruttomarginal	33%	36%	52%	52%	52%	51%	47%
Personalkostnader	-15	-13	-12	-13	-14	-15	-17
Övriga rörelsekostnader	-28	-17	-10	-13	-16	-19	-20
Avskrivningar	-1	-6	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat	-30	-23	-1	2	8	11	12
Rörelsemarginal	-76%	-68%	-3%	4%	10%	12%	12%
Räntenetto	27	-7	0	0	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-3	-31	-1	2	7	10	12
Skatter	0	0	0	0	-2	-2	-3
Nettovinst	-3	-31	-1	2	6	8	9

Balansräkning	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	2	9	5	12	12	18	27
Kundfordringar	21	9	7	9	11	10	10
Lager	8	4	4	3	4	5	6
Anläggningstillgångar	3	3	4	4	4	3	3
Totalt tillgångar	34	25	21	28	30	37	46
Skulder							
Leverantörsskulder	15	13	9	4	5	6	7
Skulder	62	23	16	16	16	16	16
Totala skulder	76	36	25	21	21	22	23
Eget kapital							
Bundet eget kapital	242	-9	26	39	39	39	39
Fritt eget kapital	-284	-3	-31	-32	-31	-25	-17
Totalt eget kapital	-42	-12	-4	7	9	15	23
Totalt skulder och EK	34	25	21	28	30	37	46

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.

WeSC uppdaterades senast 2020-01-31

Mangolds analytiker äger inte aktier i WeSC.

Mangold äger aktier i WeSC.

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

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

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

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

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent