We aRe Spin Dye

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2021-03-18

MANGOLD

Klimatsmart tillväxt

Mangold rekommenderar Köp i greentech-bolaget We aRe Spin Dye (WRSD) med riktkursen 39 kronor på 12 månaders sikt. Bolaget erbjuder en egenutvecklad teknik som kraftigt reducerar resursförbrukning vid färgning av textilier. Den växande klädmarknaden efterfrågar mer och mer innovativa lösningar för en hållbar klädproduktion och därför ser Mangold stor potential för WRSD att växa sin verksamhet.

Chans att vara med på uppgången

Marknaden för textilier växer kraftigt samtidigt som kraven på hållbarhet ökar både från konsumenter och i form av utökade regleringar. Vi ser att WRSD kan växa i takt med marknadens uppgång och ta en hög marknadsandel. Bolaget har redan idag en kundportfölj med världsledande bolag. Givet en lyckad expansion till Kina ser vi positivt på att fler stora klädproducenter kan bli kunder. Vi spår att WRSD når lönsamhet 2023.

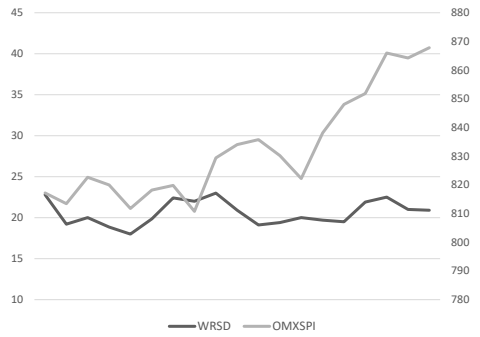
Stor uppsida i aktien

Mangold anser att WRSD-aktien är attraktiv då bolaget har en färgningsteknik som är unik, miljlövänlig och skalbar. En investering innebär också att som ägare vara med på bolagets utveckling i ett tidigt skede. Mangold har genomfört en riskjusterad DCF-värdering vilken mynnat ut i en riktkurs på 39 kronor per aktie. Det ger en uppsida på över 80 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	39,0
Risk	Hög
Kurs (kr)	21,2
Börsvärde (Mkr)	147
Antal aktier (Miljoner)*	7,8
Free float	69%
Ticker	WRSD
Nästa rapport	2021-05-10
Hemsida	spindye.com
Analytiker	Emil Ohlsson

**inkluderar aktier från TO1 2022*



Kursutveckling %

	1m	IPO	12m
WRSD	-12,0	76,0	n/a
OMXSPI	5,5	n/a	66,4

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Mkr)	13	34	56	81	109
EBIT (Mkr)	-7	-7	-3	2	12
Vinst före skatt (Mkr)	-8	-7	-4	1	12
EPS (kr)	-0,97	-0,93	-0,52	0,10	1,17
EV/Sales	11,9	4,4	2,7	1,8	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	82,5	11,9
EV/EBIT	neg	neg	neg	92,0	12,1
P/E	neg	neg	neg	204,0	18,1

Ägarstruktur	Antal Aktier	Kapital
Christian Rasmussen	1 861 980	26,6%
Textile Innovation Fund	696 120	9,9%
Rubio Impact Ventures	604 590	8,6%
Main Ranch	581 080	8,3%
Jonas Hofgren	255 840	3,7%
B. von der Osten-Sacken	235 204	3,4%
Andreas Andrén	235 140	3,4%
Futur Pension	231 092	3,3%
Totalt	6 283 236	100%

Investment Case

Klimatsmart tillväxt

Mangold inleder bevakning av We aRe Spin Dye med rekommendationen Köp och en riktkurs på 39,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om cirka 80 procent. En DCF-modell har använts för att värdera bolaget. För att klädindustrin ska bli mer hållbar krävs förbättringar inom resursförbrukning. WRSDs unika lösning sänker vattenförbrukning, koldioxidavtryck, kemikalieåtgång samt energiåtgång, och har därmed lett till ett stort förtroende bland ledande klädbolag såsom H&M, Adidas och Fjällräven.

Bidrar till hållbar klädindustri

Marknaden för textilier växer

Mangold har utgått ifrån att WRSDs marknadsandel för hållbar färgning av textilier kan uppgå till tio procent. Den globala marknaden för textilier väntas öka med drygt fyra procent i snitt för att nå 1,3 biljoner dollar 2027. Rådande efterfråga på mer hållbarhet i färgningsprocessen av kläder samt WRSDs konkurrenssituation har legat till grund för detta antagande.

Marknadsandel om 10 procent

Stor färgpalett med grön affärsidé

WRSD står ut med sitt urval om cirka två tusen färger. Dessa tas i sin tur fram genom bolagets teknik som medför en genomsnittlig reduktion av vattenförbrukningen med 75 procent, kemikalieanvändningen med 90 procent, energiåtgången med 30 procent samt koldioxidavtrycket med 30 procent. Denna cirkulära produktionsteknik medför att WRSDs metod ger direkt effekt på nummer 6, 7, 9 och 12 i FN:s hållbara utvecklingsmål. Tekniken i bolaget gör också att färghållfastheten förlängs.

Reducerad resursåtgång

Klädmarknadens tillväxt kräver klimatsmarta lösningar

Resursförbrukningen i klädindustrin är hög och bolag såväl som konsumenter är överens om att förbättringar måste till. Enligt en studie från konsultbolaget McKinsey är hållbarhet klädbranschens största utmaning samt största möjlighet. Ledande aktörer tar tydliga kliv mot att förbättra sitt klimatavtryck; under 2020 kommunicerade den spanska klädjätten Zara att 100 procent av deras tyger ska vara hållbara fram tills 2025 och det svenska klädbolaget H&M har liknande mål satta tills 2030. Åtagandet sträcker sig mycket längre än dessa två aktörer.

En lösning till klädbranschens hållbarhetsmål

Hög försäljningstillväxt väntas

WRSDs arbete ses som en hörnsten för företag i deras omvandling till en mer klimatsmart produktion, och WRSD har erhållit en rad avtal och samarbeten med ledande aktörer. Mangold ser att WRSD kan erhålla en hög marknadsandel i sin bransch, samt ta del av klädesindustrin intäkter och tillväxt. Därmed kan bolaget uppnå höga försäljningssiffror vilket vi visat i denna analys.

Klädbranschens gröna omställning blir gynnsam för bolaget

We aRe Spin Dye - Bolag och affärsidé

Bolaget i korthet

We aRe Spin Dye grundades 2014 och är verksamma inom mode-och konfektionsbranschen. Bolaget har tagit fram en egen miljövänlig lösning för färgning av textilier som kraftigt reducerar resursförbrukningen. Produktionstekniken medför en genomsnittlig reduktion av vattenförbrukning med 75 procent, kemikalieanvändning med 90 procent, energiåtgång med 30 procent samt koldioxidavtryck med 30 procent. Andreas Andrén är bolagets vd sedan 2016 och Christian Rasmussen tillträdde som styrelseordförande under 2020. WRSD handlas sedan 2020 på Nordic Growth Market.

Kraftig reducering av resursförbrukning vid färgning av textilier

Hållbar affärsmodell med tre pelare

Färgning med lägre resursförbrukning

WRSD har tre olika pelare som utgör grunden för bolagets verksamhet samt affärsmodell. Den första pelaren innefattar att bolaget tillsammans med kund utvecklar den färg som avses användas för textilier. Bolaget tillhandahåller ett sortiment om cirka två tusen färger baserat på NCS® (en standard för färgsystematik). Bolagets färgpalett kan utökas oändligt och är skyddat genom exklusivitet. Färgen i fråga utvinns genom att återvunnen polyester, såsom till exempel kläder eller PET-flaskor, blandas med ett givet färgpigment. Från detta bildas en massa av färgat polyester som omvandlas till textilfiber, vilket i sin tur bildar en grundpelare till olika material.

Över två tusen unika färger kan beställas

Certifikat som kvitto på hållbarhet

Bolagets andra pelare är skapandet av SpinDye®-certifikatet. WRSD har valt att bygga vidare på sitt klimatåtagande och säkerställa att det finns system som garanterar miljövänligheten i produkten i fråga. Kläder och textilier som produceras med SpinDye-metoden belönas med detta certifikat, och kan jämföras med det registrerade varumärket Gore-tex till exempel. SpinDye®-certifikatet garanterar metoder för vattenåtgång, kemikalieanvändning, energiåtgång och koldioxidutsläpp. Certifikatet har validerats av forskningsinstitutet RISE (Research Institute of Sweden), som tillsammans med bolaget samarbetar i syfte att samla in data och därigenom optimera de underliggande metoderna för miljövänlig färgning. SpinDye®-certifikatet är alltid närvarande i de produkter som WRSD behandlar och ingjuter en standard för kvalité och miljöåtagande. Certifikatet bidrar dessutom med högre varumärkesexponering för bolagets produkt då det används av bolagets kunder för att visa på sina miljöåtaganden.

SpinDye®-certifikatet garanterar miljöåtagande

Digitalisering i syfte att skala upp

Den tredje och sista pelaren är utvecklingen av en digital plattform som ska underlätta bolagets försäljning, kundrelation och produktoptimering. Tjänster ska kunna säljas till kund genom ett operativsystem enligt SaaS-modell (”mjukvara som tjänst”). Operativsystemet, som utvecklas tillsammans med kunder, möjliggör att beställning, uppföljning och support sker via plattformen, som i sin tur ständigt uppdateras och anpassas efter de tjänster kunder efterfrågar. Detta åtagande är mycket gynnsamt ur ett tid- och kostnadsperspektiv då det undviker WRSDs behov av att fysiskt träffa kund och visa upp bolagets teknik. Istället presenteras hela bolagets färgpalett online varefter en kund erhåller bolagets tekniska expertis.

Omställning till SaaS-modell

We aRe Spin Dye - Bolag och affärsidé forts.

En bred kundbas

WRSDs metod i färgning av textilier kan riktas till leverantörer i flera led av en näringskedja. Bolaget har delat in sina potentiella kunders leverantörer i fyra kategorier, enligt bolaget benämnda "tiers" (nivåer), som presenteras nedan:

Fyra olika kundgrupper

Nivå 1: aktör som ansvarar för mönsterkonstruktion, klippning, sömnad och paketering till mode och konfektionskunden
Nivå 2: aktör som ansvarar för inköp av garn och hantering av vävning eller stickning, färgning samt andra efterprocesser
Nivå 3: aktör som agerar garnproducent, eller spinningfabrik, vilket innefattar hantering av produktion och texturering av syntetiskt garn
Nivå 4: aktör som agerar råvaruproducent för exempelvis polyester eller återvunnen polyester

När en kund köper WRSDs produkt erhåller kunden tillgång till en viss färg samt tekniken bakom färgningen. Bolaget har ingått avtal med några av de största varumärkena inom klädindustrin. Följande sammanställning sammanfattar bolagets avtalsaktivitet under slutet av 2020 och början av 2021:

Kundportfölj omfattar Adidas, H&M, Bergans of Norway, Arket, Tiger of Sweden, med mera.

- **Adidas** by Stella McCartney: samarbetet avser "The Puffa Jacket" som nyttjar WRSDs färgningsprocess samt 100 procent återvunnet polyestergarn. Försäljning av jackan sker både fysiskt och online med start i mitten av mars 2021.
- **H&M**: WRSD och den svenska modejätten H&M har haft kontinuerligt samarbete sedan några år tillbaka. H&M avser bli klimatneutrala och anser att WRSD utgör ett viktigt steg i den riktningen. Under 2021 har ett kvitto på detta erhållits då de båda partena aviserade planer på fortsatt samarbet.
- **Bergans of Norway:** WRSD har erhållit en order som uppgår till 1,3 miljoner kronor med beräknad leverans under maj 2021. Arbetet med Bergans of Norway initierades 2017 och bekräftar det norska bolagets fortsatta förtroende och tro på SpinDye-tekniken.
- **Arket**: WRSD ingick under 2021 samarbetsavtal med det svenska klädmärket. Avtalet avser en av ARKETs sportkollektioner.
- Under 2021 har bolaget även erhållit en större leverans om 2,2 miljoner kronor som berör ett svenskt outdoor-företag.

Utöver detta har WRSDs nämnvärda samarbeten omfattat Tiger of Sweden, Filippa K, Freitag, Fjällräven, Quiksilver, Henry Lloyd, med flera.

Hög skalbarhet

Höga marginaler i produktionen

WRSD kan skala sin affärsmodell i samband med att den underliggande kapaciteten för produktion av polyester är mycket hög. Givet att bolagets produktion kan anpassas, och att marginalerna för produktionen av material med SpinDye-metoden är höga, är skalmöjligheterna goda.

We aRe Spin Dye - Marknad

Kläder och konfektion i behov av förbättring

Klädbranschen är en av de värdemässigt största industrierna i världen. Samtidigt omfattas även denna industri av höga föroreningar och negativa klimatpåverkningar, speciellt vid det led där färgning av textilier sker. Resursåtgången vad gäller vatten, energi och kemikalier är enorm, och klädbranschen är i stort behov av innovativ teknik som kan minska de utsläpp som följer. Detta behov genomsyrar alla led av produktionskedjan inom klädindustrin. WRSDs primära kundgrupp har historiskt sett varit kläder inom ”performance”, det vill säga sport- och utomhusaktivitet, men med tiden och i takt med att bolaget har vuxit har kundgruppen kommit att diversifieras. WRSDs kunder omfattas av alla led, avtal har till mångt och mycket slutits i Norden, men bolaget har även kunder i USA och Kina.

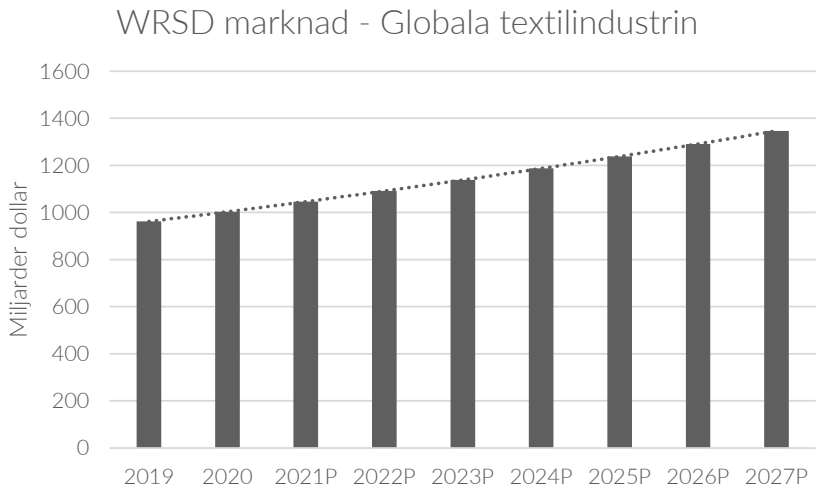
Kundgrupper inom flera led av näringskedjan

Hög tillväxt för kläder och textilier

Konsultfirman Boston Consulting Group uppskattar att modeindustrin kommer att växa med fem procent per år mellan 2018 och 2030, och därmed värderas till 3,3 biljoner dollar 2030. WRSD gynnas av denna uppgång parallellt med att fler bolag uttrycker ambitioner om utökade klimatmässiga förändringar.

Samtidigt går det att koka ner WRSD målmarknad ännu ett steg. Bolaget inriktar sig mot färgningen av textilier och inte bomull. Grand View Research värderade den globala textilmarknaden till 962 miljarder dollar 2019 och spår en årlig tillväxt med cirka fyra procent per år mellan 2020 och 2027. Vidare beräknas marknaden för syntetiska fibrer uppgå till 99 miljarder dollar 2027, enligt Research and Markets. Konstgjorda fibers marknadsstorlek uppskattas till 115 miljarder dollar. Givet WRSDs unika teknologi och differentiering mot konkurrenter finns goda möjligheter att erhålla marknadsandelar på en marknad som i sin tur är stor och global marknad.

Marknaden för textilier spås växa med fyra procent årligen fram till 2027



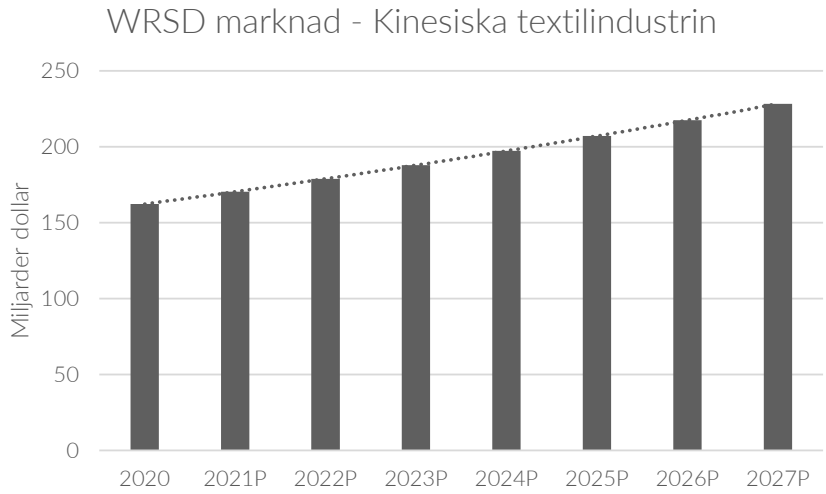
Källa: Grand View Research

We aRe Spin Dye - Marknad forts.

Kina i centrum

WRSDs primärmarknader omfattar Norden och USA. Bolaget bearbetar dessutom kinesiska leverantörer som nästa steg i bolagets expansion. WRSD förutsätter att intäktsandelen från Kina, som står för cirka 20 procent, kommer att öka parallellt med bolagets expansion i denna marknad under 2021 och 2022. Bolaget vill rikta sig mot Kinesiska kunders Tier-2-leverantörer som definieras som tygproducenter. Den kinesiska marknaden för textilier väntas växa med fem procent per år mellan 2020 och 2027 till 228 miljarder dollar.

Kinesiska marknaden för textilier spås växa med fem procent fram till 2027



Källa: Grand View Research

Det faktum att Kinas textilindustri växer innebär också ett stort problem: Kina har ett enormt behov av att minska vattenanvändningen i sina textilier. Landet har drygt 1,4 miljarder invånare och står för ungefär 20 procent av världens befolkning, men endast sex procent av världens sötvatten-reserver. I en rapport från den ideella föreningen China Water Risk framgår att producenters största utmaning i samband med produktionen av textilier är residual-vatten (vatten i samband med produktion). Över 40 procent av producenterna som omfattas av studien anser att detta är det största problemet. WRSDs positionering mot Kina är lämplig, då bolaget erbjuder teknologi som kan minska vattenförbrukning vid färgning med upp till 75 procent utan att den aggregerade produktionen upphör.

Vattenförbrukning ett centralt problem i kinesisk klädproduktion

Den globala bristen på vatten

Vattenbrist är ett globalt problem som omfattar fler länder än Kina. Textilbranschen är världens tredje största användare av vatten (efter olja och papper) enligt den svenska initiativ-organisationen STWI. Enligt en studie från forskningsbolaget Mistra Future Fashion står vattenförbrukningen av ett plagg för nästan 24 procent av resursanvändningen.

Vattenförbruknig står för 24 procent av resursanvändningen i plagg

Utöver detta utgör just färgning av kläder en orsakande faktor i föroreningen av vatten, ekosystem och dricksvatten. WRSDs lösning är mycket aktuell i en marknad som spås växa.

We aRe Spin Dye - Marknad forts.

Få konkurrenter

Behovet av lägre miljöpåverkan i mode-och konfektionsindustrin är högt, och flera aktörer vill finna lösningar till de problem som uppstår längs en varas leveranskedja. WRSD har inga direkta konkurrenter i Norden, men globalt kännetecknas marknaden för hållbar färgning av textilier av många aktörer med olika strategier och tjänster. WRSD har identifierat sju bolag som kan ses som jämförelseobjekt till WRSD. Av dessa är fyra kinesiska och resterande europeiska.

WRSD - KONKURRENTER

Bolag	Produkt	Marknad	Omsättning (MUSD)
DyeCoo	Säljer maskiner för kolsyreinfärgning	EU	6,0
Libolon Ecoya	Solution-färgat garn	Kina	n/a
E.dye	Solution-färgat garn	Kina	n/a
Tex-Ray	Garnfärgning, inga direkta positiva miljöeffekter	Kina	1620,7
Schoeller, Ecodye	Färgning med mindre vatten	Tyskland	10,0
Lenzing Modal	Pulp fiber (viskos) används som enda råvara,	Österrike	1220,0
BC-Tex	Återvunnen polyester-solution dye av garn	Kina	n/a

Källa: We aRe Spin Dye, Investing.com, zoominfo

Unik helhetslösning

WRSDs primära fördel är att dess produkt inte kräver stora investeringar i anläggningstillgångar. Bolagets lösning bakar istället in färgningsprocessen vid skapandet av garnet. Utöver detta är digitalisering en hörnsten i WRSDs verksamhetsutveckling; kunder ska tillhandahållas en plattform som garanterar stöd i form av produktion och uppföljning. Diverse verktyg integreras i plattformen utefter kunders begär och behov. Detta i sin tur bildar ett ekosystem där olika kunder efterfrågar olika tjänster, vilket medför att systemet blir mer holistiskt med tiden. Plattformens användarvänlighet kan bli avgörande för bolaget vid upprättandet av nya affärsförbindelser, samt vid upprätthållandet och byggandet av långsiktiga relationer.

Slutligen har även stora klädesvarumärken egenutvecklade åtaganden för att minska resursförbrukningen i klädproduktion. Nike har till exempel utvecklat ColorDry. Detta i sin tur kan innebära en risk ur ett konkurrensperspektiv. WRSDs metod är unik vad gäller minskningen av resursförbrukning, utfärdandet av SpinDye-certifikatet, samt bolagets färgpalett. Därmed är bolaget väl positionerat för att erbjuda mervärde även till dessa bolag.

Exklusivitet som skydd

Exklusivitet i avtal skapar inträdesbarriärer

WRSD har inga patent utan skyddar istället sin verksamhet genom exklusivitet vad gäller bolagets färgpalett samt licensiering av bolagets certifikat. Vidare ska bolagets digitala plattform vid färdigställande komma till att automatisera färgutveckling till ett erbjudande om unika kombinationer av färger. WRSD fortsätter att skydda sina applikationer av färgkombinationer i sin operativa plattform, vilket medför att bolaget kan bli förknippat med en specifik färg. Givet att en viss klädeskollektion med en given färg blir populär har bolaget exklusiva rättigheter till just den färgen. Detta ger mycket goda förutsättningar för skalbarhet.

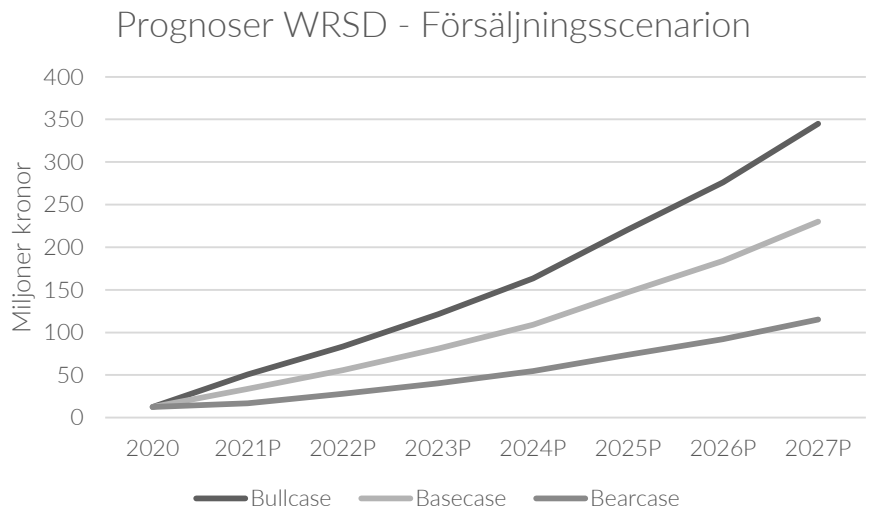
We aRe Spin Dye - Prognoser

Tillväxt tar fart 2021

För att ta fram våra prognoser förankrar vi oss i den globala textil-industrins storlek och förväntade tillväxt. Eftersom WRSD är beroende av avtal med klädleverantörer grundar sig bolagets försäljning i marknadens välmående, men också i det ökade hållbarhetsåtagande som klädindustrins leverantörer tar sig an. Vi antar att WRSDs adresserbara marknad är en procentsats utav den totala globala textilmarknaden. Från denna andel förväntas WRSD i sin tur kunna erhålla en marknadsandel om 10 procent i ett base-case. Detta motsvarar cirka 230 miljoner kronor i försäljning år 2027. Om bolagets marknadsandel istället är fem procent minskar försäljningen till cirka 115 miljoner kronor och vid en ökning till 15 procent skulle detta motsvara 345 miljoner kronor i försäljning 2027. WRSDs försäljning väntas öka i hög takt i samband med att den underliggande marknaden växer med cirka fyra procent per år. Samtidigt kan bolaget skala upp sin plattform, och efterfrågan på grönare produktionsprocesser vid färgning av kläder ökar. Dessa antaganden pekar på att det är möjligt för WRSD att nå break-even år 2023.

Förväntad marknadsandel om tio procent

Break-even 2023



Base case ger försäljning om 230 miljoner 2027

Källa: Mangold Insight

WRSD - PROGNOS

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning (Mkr)	19,5	12,5	33,8	55,7	80,8	109,0	147,2	184,0	230,0
EBIT (Mkr)	-8,3	-7,1	-6,8	-3,4	1,6	12,3	24,8	41,3	63,7
Försäljningstillväxt (%)		-36%	169%	65%	45%	35%	35%	25%	25%

Källa: Mangold Insight

We aRe Spin Dye- Finansiering

Investeringar i expansion samt digitalisering

WRSD genomförde en nyemission i samband med IPO:n i slutet av 2020 som blev fulltecknad. Bolaget erhöll 24 miljoner kronor före emissionskostnader. Emissionen bidrog till att ägarantalet ökade till drygt sju miljoner. Kapitalet ska i huvudsak användas till produktutveckling och marknadsföring.

Fulltecknad nyemission

WRSD PROJEKTFINANSIERING

Ändamål	Andel av emissionslikviden
Utveckling och anpassning av moduler och APIer för connected services	46%
Investeringar i utökad kapacitet i Kina och riktad försäljning till Tier-2 leverantörer	15%
Hårdvaru-investering för ökad kapacitet i färgutveckling och prestanda	15%
Marknadssatsningar i samarbete med kundlanseringar	10%
Steg 2 i utveckling av automatiserad spårning och datainsamling med RFID teknologi	10%
Skuld-minskning	4%

Källa: We aRe Spin Dye

Vi räknar med att WRSD investerar en miljon kronor per år framgent vilket ska ge stöd för verksamhetsutveckling samt kundanskaffning. Investeringsbeloppet är högre än det har varit historiskt.

Framtida kapitalbehov

WRSD avser ta in kapital genom utnyttjandet av en teckningsoption (TO1) under 2022. Vid ett fulltecknat erbjudande samt vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna kommer den totala utspädningen att uppgå till cirka nio procent. Detta resulterar i ett nytt antal aktier om 7,7 miljoner vilket vi utgår ifrån i denna analys. Bolaget räknar med att TO1 tillför mellan åtta och tolv miljoner kronor.

TO1 under 2022 säkerställer kortsiktigt kapitalbehov

We aRe Spin Dye - Värdering

Värdering med uppsida

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera WRSD. Vi bedömer att ett avkastningskrav om 12 procent är rimligt. Detta är i linje med PwCs riskpremiestudie från 2020 som sätter markandsriskpremien till 7,7 procent och ett storleksrelaterat riskpremie tillägg för bolag under 100 miljoner kronor till 4,6 procent. WRSDs börsvärde överstiger 100 miljoner kronor men för att ta höjd används detta tillägg. DCF-värderingen av Mangolds base-case resulterar i en riktkurs om 39 kronor per aktie, en uppsida om cirka 80 procent.

Riktkurs om 39 kronor per aktie

WRSD - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-6 829	-3 431	1 617	12 272	24 766	41 291	63 711
Fritt kassaflöde	-9 640	-5 382	-904	7 010	15 791	28 513	44 933
Terminalvärde							499 258
Antaganden	Avkkrav	Tillväxt	Skatt				
	12%	3%	22%				
Motiverat värde							
Enterprise value	286 310						
Equity value	302 231						
Riktkurs per aktie (kr)	39,00						

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 respektive 14 procent minskar vårat DCF-värde till 32,6 respektive 28,5 kronor per aktie. Vid 10 procents avkastningskrav finns en uppsida om 141 procent.

Bull och bear-case ger ett intervall på mellan 23,5 och 62,0 kronor

WRSD - KÄNSLIGHETSANALYS

	Kostnad för kapital (WACC)				
Försäljning	**10%**	**11%**	**12%**	**13%**	**14%**
Bear (0,75X)	42,8	36,1	29,6	26,8	23,5
Base (X)	52,3	44,0	**39,0**	32,6	28,5
Bull (1,25X)	62,0	51,8	42,4	38,3	33,5

Källa: Mangold Insight

Även försäljningen kan påverka värderingen. Om försäljningen ökar med 25 procent gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 42,4 kronor. Skulle försäljningen istället minska till enbart 75 procent av grundantagandet minskar värdet till 29,6 kronor per aktie.

We aRe Spin Dye - SWOT

Styrkor

- Unik lösning på samtida problem
- Skalbar affärsmodell
- Uppköp

Svagheter

- Ej lönsamma
- Beroende av långvariga och stora projekt

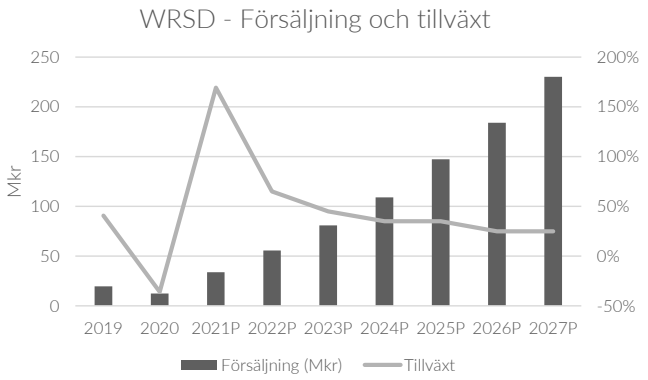
Möjligheter

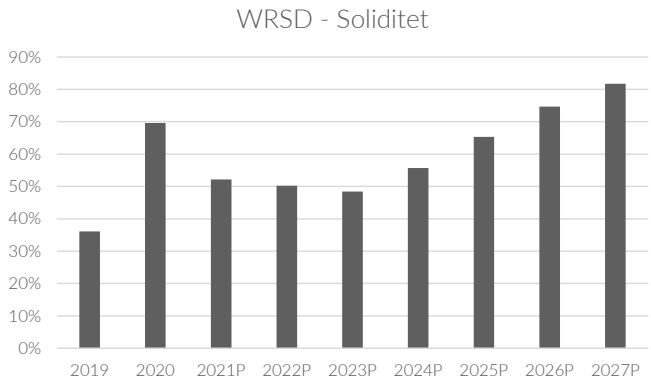
- Bli textilindustrins lösning på minskad resursförbrukning
- Fullt skalbar affärsmodell
- Kinas ökade efterfråga för CleanTech

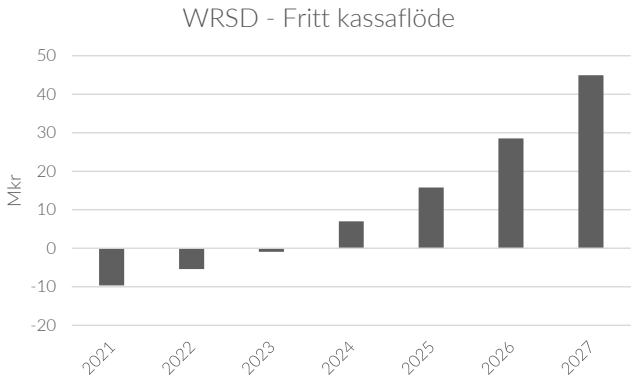
Hot

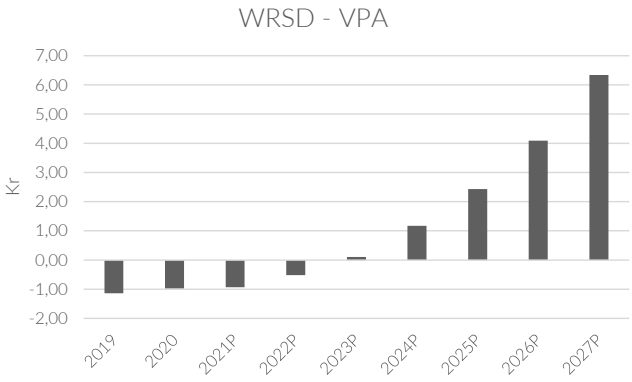
- Inga patent
- Beroende av stora volymer

We aRe Spin Dye - Appendix









We aRe Spin Dye- Appendix

Bolagets ledning

Andreas Andrén är styrelseledamot och vd. Han är utöver detta även styrelseordförande och vd i Consolidate Blue. Andreas Andrén har 15 års erfarenhet från textilbranschen, framförallt med inriktning mot Kina.

Andreas Andrén, vd, *15 års erfarenhet från textilbranschen*

Sasha Thomas är produktansvarig och utvecklare. Hon har åtta års erfarenhet från textilbranschen i New York, och har en magisterexamen från The Swedish School of Textiles i Borås. Sasha Thomas har arbetat hos SpinDye sedan 2018.

Sasha Thomas, åtta års erfarenhet från textilbranschen

Pelle Jansson är marknadsföringsansvarig. Han har erfarenhet från klädbranschen genom att till exempel ha varit med under WeSCs börsnotering, samt jobbat på POC.

Pelle Jansson, tidigare erfarenhet från POC och WeSC

Liwei Dai är finanschef. Hon har sju års erfarenhet som bland annat controller på diverse stora börsnoterade bolag. Liwei Dai har en Magisterexamen i redovisning från Handelshögskolan i Stockholm.

Liwei Dai, tidigare erfarnhet som controller

Alex Zheng är produktansvarig och utvecklare. Han har 15 års erfarenhet från textilbranschen.

Alex Zheng, 15 års erfarenhet från textilbranschen

Beatrice Fernqvist är produktansvarig och utvecklare. Hon har jobbat med SpindEye sedan 2016 och genomfört praktik hos en rad sportvarumärken.

Bolagets styrelse

Christian Rasmussen är styrelseordförande i WRSD. Han driver även eget bolag och har tidigare varit vd för Global Gaming 555. Christian Rasmussen har för tillfället två andra styrelseuppdrag, och har tidigare erfarenhet från styrelseuppdrag hos CRMC Stockholm.

Christian Rasmussen, styrelseordförande,

Henrik Santesson är styrelseledamot. Han är utöver detta vd för Bonny Productions, samt styrelseledamot i Borgito 2 och HSAB. Henrik Santesson har tidigare erfarenhet från styrelseuppdrag hos Angelchat och Entrecasteaux.

Henrik Santesson, vd för två bolag

Camilla Lundin är styrelseledamot. Hon är utöver detta grundare och vd i Qalora Capital och Business & Drms. Camilla Lundin har en kandidatexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Camilla Lundin, vd *för Qalora Capital och Business & Drms*

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	19,5	12,5	33,8	55,7	80,8	109,0	147,2
Kostnad sålda varor	-14,4	-9,7	-25,3	-39,0	-52,5	-65,4	-81,0
Bruttovinst	**5,2**	**2,9**	**8,4**	**16,7**	**28,3**	**43,6**	**66,2**
Bruttomarginal	26%	23%	25%	30%	35%	40%	45%
Personalkostnader	-7,1	-3,4	-3,3	-3,3	-3,9	-3,9	-4,4
Övriga externa kostnader	-6,2	-6,2	-11,8	-16,7	-22,6	-27,3	-36,8
Avskrivningar	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Rörelseresultat	**-8,3**	**-7,1**	**-6,8**	**-3,4**	**1,6**	**12,3**	**24,8**
Rörelsemarginal	-43%	-56%	-20%	-6%	2%	11%	17%
Räntenetto	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Resultat efter finansnetto	**-8,9**	**-7,5**	**-7,2**	**-4,0**	**1,0**	**11,7**	**24,2**
Skatter	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,23	-2,57	-5,32
Nettovinst	**-8,87**	**-7,53**	**-7,23**	**-4,01**	**0,81**	**9,12**	**18,86**
Vinstmarginal	-45%	-60%	-21%	-7%	1%	8%	13%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	2,5	22,3	25,9	25,0	23,5	29,9	45,1
Kortsiktiga fordringar	9,1	2,1	4,2	6,9	10,0	13,4	18,1
Lager	0,5	0,7	2,1	3,2	4,3	5,4	6,7
Anläggningstillgångar	1,3	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0
Tillgångar totalt	**13,4**	**26,1**	**33,1**	**36,3**	**39,3**	**50,6**	**72,0**
Skulder							
Leverantörsskulder	0,0	1,6	4,2	6,4	8,6	10,8	13,3
Skulder	8,6	6,3	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6
Skulder totalt	**8,6**	**7,9**	**15,8**	**18,1**	**20,3**	**22,4**	**25,0**
Eget kapital							
Bundet eget kapital	1,2	1,7	11,7	16,7	16,7	16,7	16,7
Fritt eget kapital	3,7	16,5	5,6	1,6	2,4	11,5	30,4
Eget kapital totalt	**4,9**	**18,2**	**17,2**	**18,2**	**19,0**	**28,2**	**47,0**
Skulder och eget kapital totalt	**13,4**	**26,1**	**33,1**	**36,3**	**39,3**	**50,6**	**72,0**

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 frånsäger 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 frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i We aRe Spin Dye.
Mangold äger aktier i We aRe Spin Dye.
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