

Ljus i tunneln trots pandemi

Wesc motarbetas av den pågående pandemin. Försäljning i varuhus och multi-brandkedjor på den nordamerikanska marknaden har inte fungerat under de restriktioner som råder i Nordamerika. Kunderna stannar hemma och väljer att gå online för sina inköp. Under tredje kvartalet uppgick bolagets försäljning till 2,7 miljoner kronor, i nivå med föregående kvartal, men under vår prognos. Positivt är att införsäljning för vår/sommar ökat vilket talar för att försäljningen kan ta fart under 2021.

Minskade kostnader

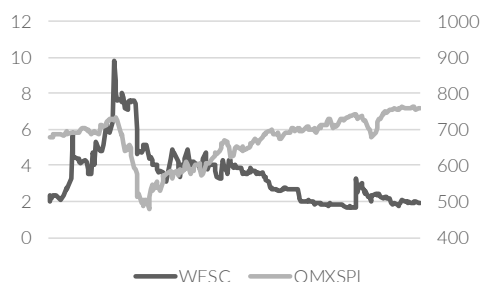
Bolagets fasta kostnader har minskat med 30 procent under det tredje kvartalet jämfört med samma period förra året. Det lägre kostnadsläget gör att en förväntad ökad försäljning under 2021 snabbt kan leda till att bolaget går mot rörelsevinst. Pandemin riskerar dock att bli utdragen och Mangold utesluter dock inte att kapitaltillskott kan behövas. Bolaget har alltjämt medvind, då intresset för streetwear fortsätter att öka. En större affär har även genomförts då streetwearbolaget Suprime köpts upp av det nordamerikanska bolaget VF Corp.

Ny riktkurs efter prognosförändringar

Prognoser sköts framåt i samband med tidigare uppdatering för att återspegla de tuffa förutsättningarna. Detta läge gäller fortsatt. Mangold har därför valt att skjuta fram försäljningsprognoser ytterligare. Ny riktkurs i aktien blir 3,00 kronor på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida i aktien på 60 procent. Att investera i WeSC medför hög risk men samtidigt finns uppsida i aktien när väl försäljningen tar fart.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,95
Börsvärde (Mkr)	25
Antal aktier (Miljoner)	12,9
Free float	51%
Ticker	WESC
Nästa rapport	2021-03-24
Hemsida	wescorp.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling (%)

	1m	3m	12m
WESC	-9,7	4,6	-7,1
OMXSPI	1,6	6,5	13,1

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	34,4	16,3	37,4	50,5	60,6
EBIT (Mkr)	-23,3	-16,5	1,6	4,0	5,6
Vinst före skatt (Mkr)	-30,5	-19,0	-0,6	2,1	4,2
EPS, justerad (kr)	-2,37	-1,47	-0,05	0,16	0,32
EV/Sales	1,1	2,4	1,0	0,8	0,6
EV/EBITDA	-2,2	-2,4	16,2	8,0	6,1
EV/EBIT	-1,6	-2,3	24,2	9,5	6,8
P/E	-0,8	-1,3	-40,9	11,3	5,7

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Gomobile Nu	5 682 538	44,0%
Mangold Fondkommission	1 107 744	8,6%
Avanza	368 705	2,9%
Future Securities	360 053	2,8%
Jimmy Fun	261 164	2,0%
Ålandsbanken	155 787	1,2%
Swedbank as (estonia)	150 334	1,2%
Christiansson, Fredrik	140 000	1,1%
Wahlén Jonas	140 000	1,1%
Totalt antal aktier	12 902 192	100%

WeSC- Investment Case

Streetfashion-bolag i turn-around

WeSC är ett klädbolag med inriktning mot streetfashion. I vår initialanalys av WeSC, framgår att intresset för streetwear och streetfashion ökat. Framför allt har lyxbolagens klädvarumärken närmat 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.

Försäljning skedde tidigare 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 nya strategin står en amerikansk vd, Joseph Janus, med lång erfarenhet av modeindustrin.

På den nordamerikanska marknaden säljs kläder via återförsäljare på etablerade modevaruhus. Detta föll väl ut före pandemin 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 licenstagare. Hittills har utvecklingen i USA varit positiv. Bolagets utmaning blir att återupprätta försäljning i Europa och få igång global e-handel.

Risken i bolaget är hög och det går inte att utesluta att bolaget kan komma att behöva ytterligare kapital. Konkurrenten är hård och WeSC är fortsatt en liten aktör. Mangold bedömer trots allt att kostnadsåtgärder och ändrade försäljningskanaler bör kunna ge ett lyft. Bolaget bör kunna visa mindre vinst under 2021 enligt våra prognoser. Under prognosperioden fram till 2025 väntas en tillväxttakt på 27 procent per år i snitt.

Mangold har valt att värdera WeSC utifrån en DCF-modell och ett antaget avkastningskrav på 12 procent. Det ger ett värde per aktie på 3,00 kronor vilket också blir vår riktkurs. Sett till nuvarande kurs medför det en uppsida på 60 procent. Ökad försäljning och minskade kostnader ger bolaget möjlighet att kunna gå mot rörelsevinst under 2021. Detta ger sammantaget bränsle för kursuppgång i WeSC-aktien.

Köp, aktien med riktkursen 3,00 kronor - uppsida på 68 procent

Trovärdig historia - tillgång för framgångsrika streetwearbolag

Ny affärsmodell ska lyfta bolaget

Ny vd driver utvecklingen framåt från New York, USA

Europa och global e-handel nästa steg

Hög risk/reward i aktien

WeSC- Uppdatering

Ljus i tunneln trots pandemi

Det blåser fortsatt motvind för amerikanska retailbolag i spåren av pandemin. För Wesc vars marknad till största del utgörs av amerikanska varuhus och multibrand butikskedjor blir det extra påtagligt när kunder inte kommer till butikerna, som haft stängt på grund av restriktioner och smittorisk kopplat till covid-19. Wesc har försäljning i varuhus som Nordstroms, Macys, Pacsun och Walmart.

Tuff nordamerikansk retail-marknad

Minskade kostnader

Under det tredje kvartalet minskade försäljningen till 2,7 miljoner kronor vilket i runda svängar var i linje med föregående kvartal men en rejäl minskning i jämfört med samma period i fjol då den uppgick till 9,7 miljoner kronor. WeSC visar fortsatt förluster men i den positiva vågskålen har fasta kostnader minskat med 30 procent. Kostnader väntas kunna minska även framöver vilket kan bidra till att bolaget snabbare kan nå vinst när väl försäljning och dess marknad återgår till ett mer normalt läge.

Svag försäljningsutveckling under 3:e kvartalet

WESC - KVARTALSPROGNOSER 2020

(Mkr)	Kv1	Kv2	Kv3P	Kv4P	Kv3 Utfall	% skillnad
Intäkter	4,5	3,3	9,7	5,8	2,7	-72%
Tillväxt	-61,5%	-50,0%	-72,2%	-20,0%		

Källa: Mangold Insight

Ökad säsongsförsäljning

Mangold valde att skjuta fram intäkter framåt i samband med den föregående uppdateringen. Då pandemin fortgår och väntas påverka kommande kvartal har vi valt att sänka våra estimat ytterligare. Det fjärde kvartalet lär bli ytterligare ett svagt kvartal men blickar vi framåt in 2021 bör intäkterna öka vilket införsäljning av vår- och sommarkollektionen vittnar om. Bolaget har bekräftat förorder om 28 miljoner kronor, en ökning med 16,8 miljoner kronor jämfört med samma säsong 2020.

Vändning kommer 2021

WESC - PROGNOSE

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	16	37	50	61	70	77
Tillväxt		130%	35%	20%	15%	10%
EBIT	-17	2	4	6	7	8

Källa: Mangold Insight

Behov av kapital

Bolaget uppvisar negativt kapital och har en ansträngd likviditet. Detta har i viss mån lösts med att uppta lån från dess största ägare GoMobile Nu. Nya lån har upptagits om 6,8 miljoner kronor vilket är avsedda för produktionsfinansiering och ger bolaget säkerställd drift för kommande 12 månader. Likt tidigare uppdatering utesluter vi inte kapitalanskaffning i någon form. Vid den senaste årsstämman i slutet av juni fastslogs ett mandat för att vid ett eller flera tillfällen kunna genomföra kapitalanskaffning antingen via nyemission, teckningsoptioner eller konvertibler.

Nya lån - bolaget har kassa för fortsatt verksamhet

WeSC - Uppdatering

Storaffär inom streetwear

Wesc avser att växa i Europa och göra en återetablering vilket delvis hindrats av pandemin. Mangold bedömer att en sådan etablering kan skapa goda förutsättningar för ökad försäljning. Streetwear ökar i popularitet vilket talar för bolaget. Det amerikanska bolaget VF Corp (ägare av varumärken som Vans, The North Face och Timberland) valde nyligen att köpa in sig i ett streetwearbolag, Supreme, för 2,1 miljarder dollar. Supreme omsatte runt 200 miljoner dollar 2017 vilket ökat till årliga intäkter om 500 miljoner dollar. Detta visar på en ökad efterfrågan på streetwear vilket är det segment som Wesc vänder sig till.

Streetwearbolag uppköpt för 2,1 miljarder dollar

Värdering

Mangold har valt att värdera Wesc utifrån en DCF-modell. Ökad försäljning under 2021 utgör bränsle för kursuppgång i aktien. Ny riktkurs i aktien blir 3,00 kronor vilket medför en uppsida på 60 procent. Tidigare riktkurs i aktien uppgick till 3,30 kronor. Framskjuten försäljning har påverkat bolagets värde. Rekommendationen köp upprepas på 12 månaders sikt.

Ny riktkurs på 3,00 kronor

WESC - DCF

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-23	-17	2	4	6	7
Fritt kassaflöde	-17	-2	3	6	6	9
Terminalvärde						99

Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

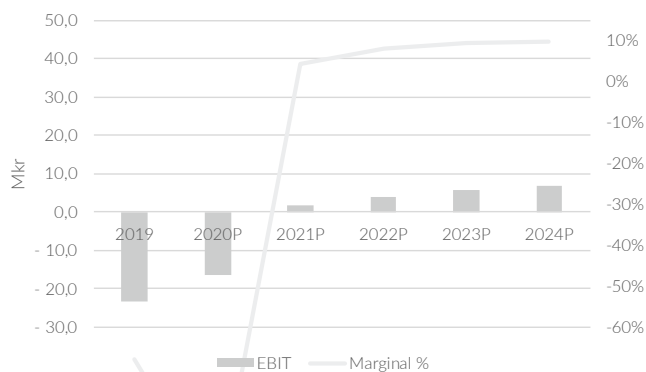
Riktkurs

Enterprise value	54
Equity value	39
Riktkurs per aktie	3,0

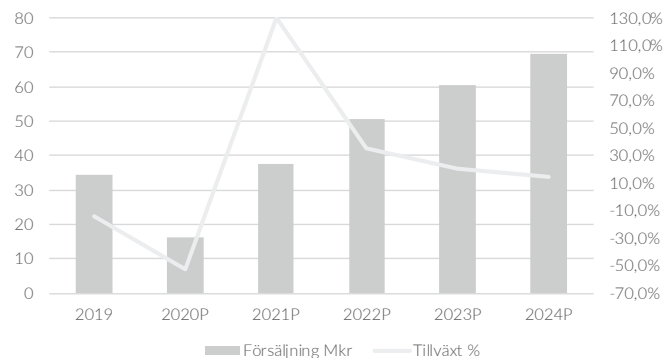
Källa: Mangold Insight

WeSC - Appendix Diagram

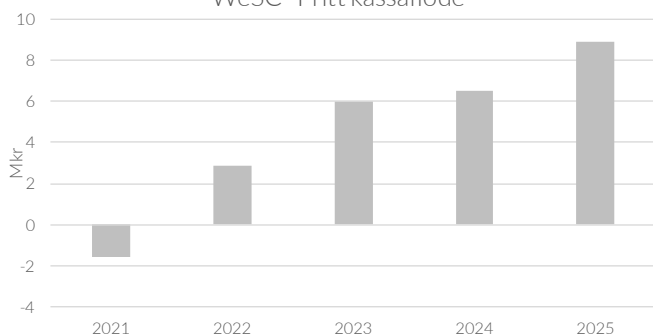
WeSC - EBIT och marginal



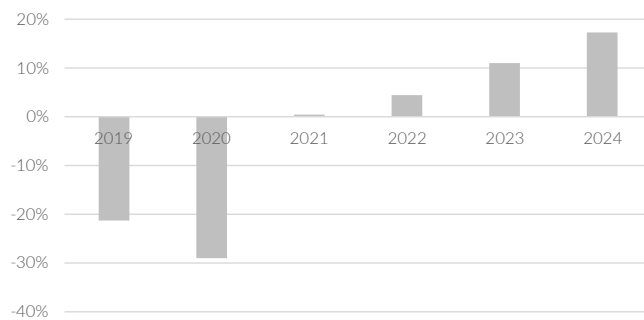
WeSC - Försäljning och tillväxt



WeSC - Fritt kassaflöde



WeSC - Soliditet



Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	40	34	16	37	50	61	70
Kostnad sålda varor	-27	-22	-9	-17	-23	-27	-31
Bruttovinst	13	12	7	21	28	33	38
Bruttomarginal	33%	36%	45%	55%	55%	55%	55%
Personalkostnader	-15	-13	-12	-7	-8	-8	-9
Övriga rörelsekostnader	-28	-17	-11	-11	-15	-19	-22
Avskrivningar	-1	-6	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat	-30	-23	-17	2	4	6	7
Rörelsemarginal	-76%	-68%	-102%	4%	8%	9%	10%
Räntenetto	27	-7	-2	-2	-2	-1	-1
Vinst efter finansnetto	-3	-31	-19	-1	2	4	6
Skatter	0	0	0	0	0	0	-1
Nettovinst	-3	-31	-19	-1	2	4	5

Balansräkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	2	9	5	26	39	40	44
Kundfordringar	21	9	7	4	7	8	8
Lager	8	4	4	1	2	3	4
Anläggningstillgångar	3	3	4	4	4	3	3
Totalt tillgångar	34	25	21	35	52	54	59
Skulder							
Leverantörsskulder	15	13	9	2	3	4	4
Skulder	62	23	16	43	48	48	48
Totala skulder	76	36	25	45	52	52	53
Eget kapital							
Bundet eget kapital	242	-9	26	39	50	50	50
Fritt eget kapital	-284	-3	-31	-50	-50	-48	-44
Totalt eget kapital	-42	-12	-4	-10	0	2	7
Totalt skulder och EK	34	25	21	35	52	54	59

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 2020-08-27

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