

Tvärnit under pandemin

WeSC:s försäljning minskade under det andra kvartalet som en följd av den pågående pandemin. Den nordamerikanska marknaden, där bolaget har merparten av sin försäljning, har under perioden varit nedstängd. Leveranser till varuhus har skjutits framåt. Lager har i tillägg fått säljas ut till rabatterade priser vilket påverkat bruttomarginalen negativt. Intäkterna minskade med 50 procent till 3,3 miljoner kronor jämfört med samma period förra året. Åtgärder för att sänka kostnader har även genomförts vilket minskat förlusten.

Prognoser skjuts framåt

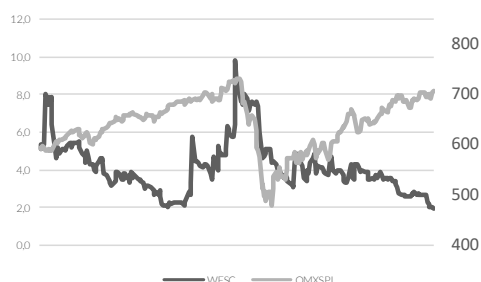
Mangold har valt att skjuta försäljningsprognoserna ett hack framåt i tiden vilket medför sänkta prognoser. Bolaget som är i en turn-around har fått en motig väg framåt. Distributionskanalen modevaruhuset som tidigare varit lyckosam har inte fungerat under pandemin. För att överbrygga detta har WeSC tagit upp lån. Dock utesluter vi inte att ytterligare kapitaltillskott krävs för att driva bolaget framåt. Europamarknaden ska bearbetas och global e-handel ska rullas ut vilket kräver kapital.

Överbryggar tuff marknad

Trots tuffare tider bedömer Mangold att kostnadsåtgärder och ändrade försäljningskanaler bör ge ett lyft och att bolaget kan visa vinst under 2021. Införsäljning av vår/sommarkollektionen 2021 har inletts vilken fått ett positivt mottagande. Fler försäljningsställen väntas tillkomma vilket sammantaget får oss att stå fast vid att försäljningen kommer att ta fart under 2021. Enligt vår DCF-värdering får vi ett värde på 3,30 kronor, en uppsida på 70 procent. Bolaget har slagit ihop aktier vilket gett en mer hanterlig kursnivå. Att investera i WeSC medför hög risk men samtidigt finns uppsida i aktien när väl försäljningen tar fart.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,30
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,96
Börsvärde (Mkr)	25
Antal aktier (Miljoner)	12,9
Free float	55,3%
Ticker	WESC
Nästa rapport	2020-11-17
Hemsida	wescorp.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling (%)

	1m	3m	12m
WESC	-27,0	-51,0	-75,5
OMXSPI	3,2	14,4	20,1

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	34,4	25,8	41,2	55,7	66,8
EBIT (Mkr)	-23,3	-16,1	1,6	4,1	6,7
Vinst före skatt (Mkr)	-30,5	-18,6	-0,2	2,5	5,5
EPS, justerad (kr)	-2,37	-1,44	-0,01	0,19	0,43
EV/Sales	1,2	1,5	1,0	0,7	0,6
EV/EBITDA	-2,3	-2,6	16,4	8,2	5,4
EV/EBIT	-1,7	-2,5	24,3	9,7	5,9
P/E	-0,8	-1,4	-143,3	10,3	4,6

Ägarstruktur

	Kapital
GoMobile Nu	44,1%
Mangold Fondkommission	8,1%
Avanza Pension	2,9%
Future Securities	2,8%
Jimmy Fun	2,0%
Ålandsbanken	1,9%
Tobias Sandås	1,2%
Jonas Wahlén	1,1%
Johan Heijbel	0,7%
Totalt antal aktier	12 902 192

WeSC- Investment Case

Streetfashion-bolag i turn-around

Mangold rekommenderar köp i aktien på 12 månaders sikt med riktkursen 3,30 kronor. En uppsida på 70 procent, jämfört med nuvarande kursnivå.

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 närmast 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 ge 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 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 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. Konkurrensen 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 3,30 kronor vilket också blir vår riktkurs. Sett till nuvarande kurs medför det en uppsida på 70 procent. Ökad försäljning under andra halvåret 2020 och framåt kommer att bli en viktig katalysator för WeSC-aktien.

Köp, aktien med riktkursen 3,30 kronor - uppsida på 70 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

Tufft andra kvartal präglat av pandemin

Viruspandemin har fortsatt satt negativa spår i intäkterna för WeSC. Leveranser till butiker har fördröjts men väntas komma igång i takt med att samhället åter öppnar upp. Under det andra kvartalet minskade bolagets intäkter med 50 procent till 3,3 miljoner kronor. Mangold hade räknat med intäkter om 7,7 miljoner kronor. Bolagets försäljning sker till största del via återförsäljare inom varuhus och multibrand butikskedjor på den nordamerikanska marknaden. En marknad som under den pågående pandemin varit stängd. Bolagets licensförsäljning med partners var i tillägg blygsam detta kvartal och genererade endast 0,1 miljoner kronor. Föregående kvartal uppgick licensintäkterna till 0,4 miljoner kronor.

Lägre intäkter än väntat - pandemin sätter spår

Bruttomarginalen minskade till 21,2 procent. Detta ska jämföras med tidigare kvartal då den legat mellan 45 och 49 procent. Bolaget har genomfört utförsäljning av tidigare kollektioner under andra kvartalet. Fasta kostnader har minskat med 30 procent efter åtgärder jämfört med samma period förra året. Rörelseförlusten i kvartalet minskade till 4,6 miljoner kronor jämfört med samma period förra året då den uppgick till 6,2 miljoner kronor.

Sänkta kostnader har krävts

WESC - KVARTALSPROGNOSE 2020

(Mkr)	Kv1	Kv2P	Kv3P	Kv4P	Kv2 Utfall	% skillnad
Intäkter	4,5	7,7	9,7	8,3	3,3	-27%
Tillväxt	-61,5%	-50,0%	0,0%	15,0%		

Källa: Mangold Insight

Trots motvind ser Mangold en chans för bolaget att få fart på försäljningen 2021. Segmentet streetfashion växer och att en rad bolag som Supreme och Stussy skördar framgång genom olika samarbeten med etablerade lyxvarumärken. Ökad e-handelsförsäljning ser vi som en viktig väg framåt i den kommande etableringen i Europa. Införsäljning av vår/sommarkollektionen 2021 har påbörjats och har fått ett positivt mottagande. Fler försäljningsställen väntas tillkomma som Dick's Sporting Goods och Pac Sun i USA. Lansering av hörlurar tillsammans med licenspartner Telecom Lifestyle Fashion (TLF), ett dotterbolag till Strax, väntas kunna ske i september.

Positivt mottagande för kollektion 2021

Osäkerheten i våra prognoser är alltså stor. Intäkter har därför justerats ned under 2020. I tillägg har kostnader minskats vilket ökar bolagets chanser att visa vinst under nästa år. Under 2021 väntar vi oss att intäkter tar fart.

WESC - PROGNOSE 5 ÅR

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	26	41	56	67	77	85
Tillväxt		60%	35%	20%	15%	10%
EBIT	-16	2	4	7	8	8

Källa: Mangold Insight

WeSC - Uppdatering

Kan kräva nytt kapital

WeSC visar fortsatt förluster vilket gröpar ur bolagets eget kapital. Bolaget genomförde senaste en nyemission under 2019 på 45 miljoner kronor. Mars 2020 tillfördes kapital via en utnyttjande av teckningsoptioner om drygt 13 miljoner kronor. Mycket av detta kapital är förbrukat. Det andra kvartalet 2020 visar negativt eget kapital på 2,6 miljoner kronor. Dess kassa uppgick under samma period till 4,6 miljoner kronor.

Förluster har gröpt ur eget kapital

WeSC har i USA erhållit statliga lån från stödprogram till följd av Covid-19 pandemin på 3,4 miljoner kronor med förmånliga villkor. Ytterligare lån har tagits om 2 miljoner kronor efter periodens utgång från bolagets största ägare Gomobile som kontrolleras av styrelseordförande Per Åhlgren. Bolaget hade tidigare lån om 3 miljoner kronor av samma ägare. Dessa lån utgör bolagets räntebärande skulder.

Tagit upp nya lån

Vi utesluter 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. Vi tar hänsyn till detta i vår analys. Bolaget har i tillägg slagit samman aktier (1:500) och genomfört en utjämningsemission vilket ger en köp och säljkurs som är mer hanterbar jämfört med tidigare.

Mandat för kapitalanskaffning

Uppsida i DCF-värdering

Mangold värderar Wesc utifrån en DCF-modell. Ökad försäljning under 2021 utgör bränsle för kursuppgång i aktien. Ny riktkurs i aktien blir 3,30 kronor vilket medför en uppsida på 70 procent. Den nya riktkursen medför lägre uppsida än tidigare uppdatering då vi skjutit fram intäkter i tiden till följd av pandemin. Rekommendationen köp upprepas på 12 månaders sikt.

Ny riktkurs på 3,30 kronor

WESC - DCF

(Mkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-23	-16	2	4	7	8
Fritt kassaflöde	-18	-1	3	7	7	9
Terminalvärde						103

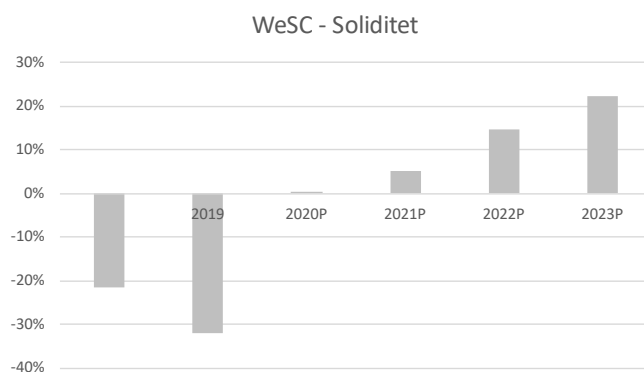
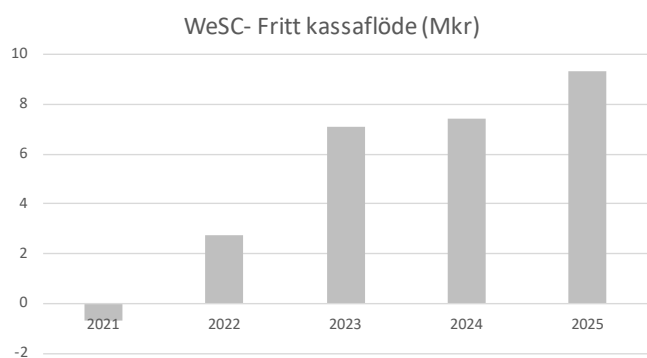
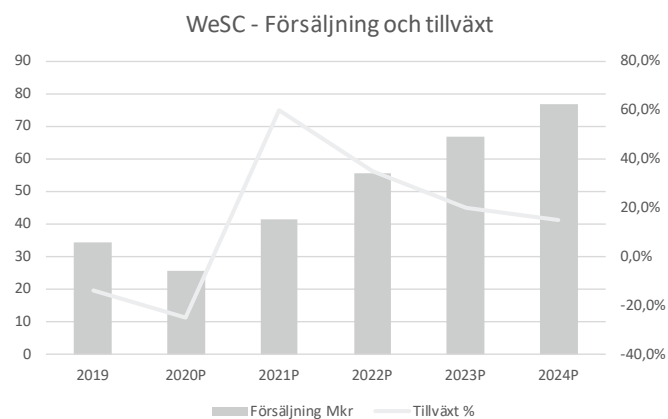
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

Rikt Kurs

Enterprise value	58
Equity value	43
Rikt Kurs per aktie	3,3

Källa: Mangold Insight

WeSC - Appendix Diagram



Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (TKR KR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	40	34	26	41	56	67	77
Kostnad sålda varor	-27	-22	-18	-21	-28	-33	-38
Bruttovinst	13	12	8	21	28	33	38
Bruttomarginal	33%	36%	30%	50%	50%	50%	50%
Personalkostnader	-15	-13	-12	-7	-8	-8	-9
Övriga rörelsekostnader	-28	-17	-11	-11	-15	-18	-21
Avskrivningar	-1	-6	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat	-30	-23	-16	2	4	7	8
Rörelsemarginal	-76%	-68%	-63%	4%	7%	10%	10%
Räntenetto	27	-7	-2	-2	-2	-1	-1
Vinst efter finansnetto	-3	-31	-19	0	2	5	7
Skatter	0	0	0	0	0	0	-2
Nettovinst	-3	-31	-19	0	2	5	6

Balansräkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	2	9	5	18	31	32	38
Kundfordringar	21	9	7	6	8	9	9
Lager	8	4	4	2	3	4	5
Anläggningstillgångar	3	3	4	4	4	3	3
Totalt tillgångar	34	25	21	30	45	48	55
Skulder							
Leverantörsskulder	15	13	9	4	4	5	5
Skulder	62	23	16	36	41	41	41
Totala skulder	76	36	25	40	45	46	47
Eget kapital							
Bundet eget kapital	242	-9	26	39	49	49	49
Fritt eget kapital	-284	-3	-31	-49	-49	-47	-41
Totalt eget kapital	-42	-12	-4	-10	0	3	8
Totalt skulder och EK	34	25	21	30	45	48	55

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 2020-05-27

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