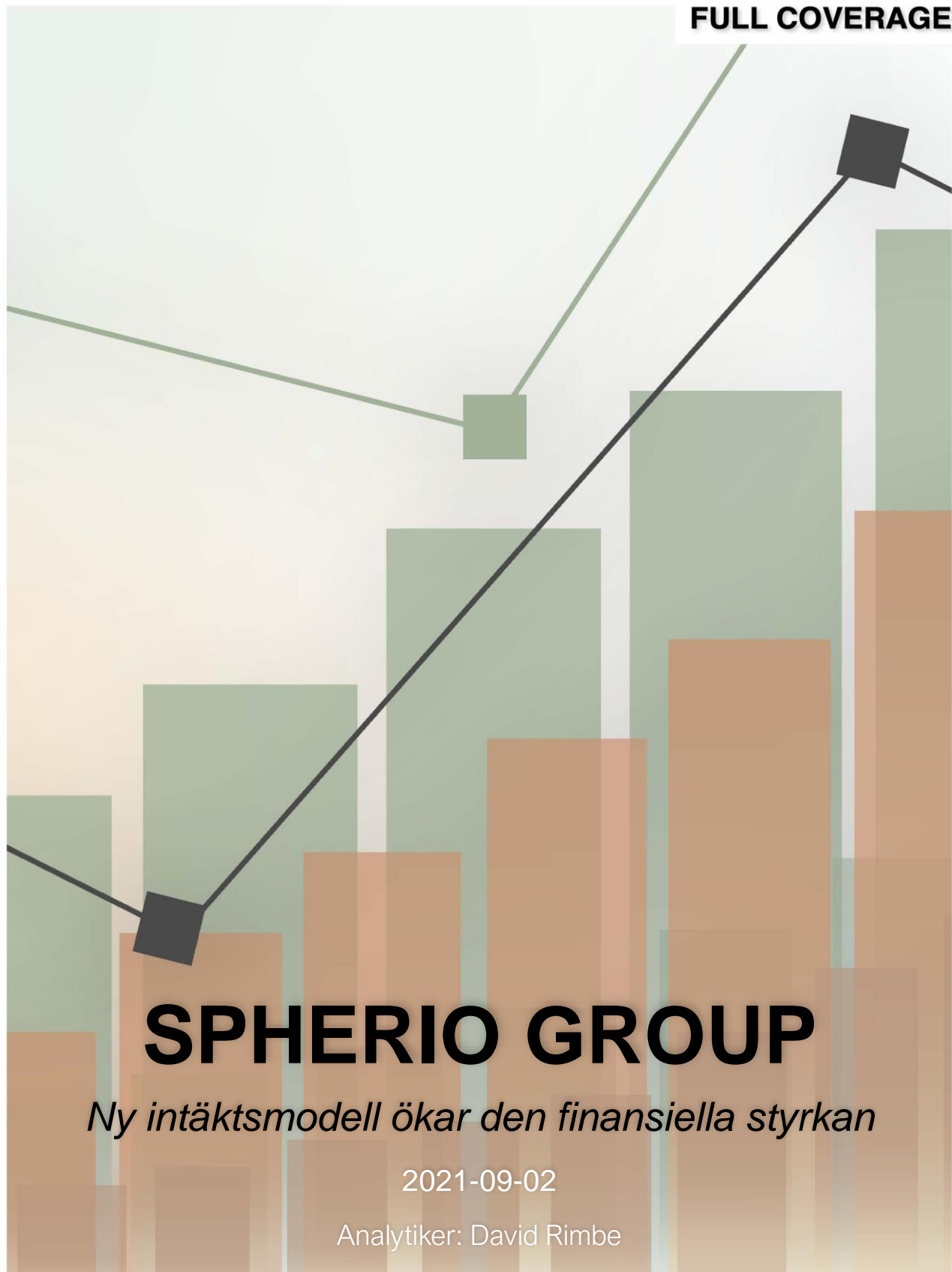


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SPHERIO GROUP

Ny intäktsmodell ökar den finansiella styrkan

2021-09-02

Analytiker: David Rimbe

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Spherio Group AB ("Spherio Group" eller "Bolaget") är en tech- och e-handelsgrupp vilka tillhandahåller tekniska lösningar inom cirkulär konsumtion som brygger gränslandet mellan teknik, logistik och e-handel. Bolaget driver marknadsplatserna Yaytrade och RE/WAY samt lanserade under våren 2022 Spherio Solutions som möjliggör för varumärken, distributörer och retailbutiker att starta en egen digital second hand-butik, eller en egen digital butik för försäljning av utgående lager, provkollektioner och returer. Bolagets huvudmarknad är Norden. Bolaget har varit noterat sedan 2021 och handlas på First North Stockholm.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	5-6
Intesteringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell prognos	12-13
Värdering	14-15
Intervju med tf. VD Mikael Wiborgh	16-17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

8 av 10

Spherio Group har sedan våren 2022 påbörjat en omställning till en ny intäktmodell, tidigare har intäktmodellen baserats på en kommissionsmodell på nettosålda produkter, men med Spherio Solutions baseras intäktmodell på återkommande månatlig intäkt och en hanteringsintäkt per produkt, vilket bäddar för en ökad finansiell styrka och skalbarhet framgent. Bolaget är ensamma på den nordiska marknaden att erbjuda en tjänst inom RaaS, vilken gynnas av en stark underliggande tillväxt. Samtidigt har bolaget sedan år 2020 lanserat över 60 Brand Sales drops, med över 35 varumärken, vilka utgör en naturlig kundgrupp att bearbeta.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Spherio Group uppvisade ett negativt EBITDA-resultat om -27 MSEK under år 2021, vilket förklaras av att Bolaget har historiskt haft ett högt fokus på tillväxt, därtill har Bolaget inte visat lönsamhet. Spherio Group har visserligen påbörjat en omställning till en mer hållbar affärsmodell, där bolaget inte behöver driva marknadsföring i samma utsträckning. Samtidigt som Spherio Group sedan H1-22 har genomfört kostnadsbesparingar som förväntas nå full effekt först under Q4-22. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Ledningen och styrelsen bedöms ha rätt erfarenheter och kvalifikationer för att Bolaget ska nå sina mål. Mikael Wiborgh, tf. VD och CFO, har erfarenhet både som senior associate på PWC och som Regional E-commerce Controller på H&M. Spherio Groups grundare David Knape och Jon Berglund arbetar operativt i Bolaget, David Knape som operativ styrelseledamot och Jon Berglund som CPO i Bolaget. Luca Di Stefano är styrelseordförande och har stark historik, som är grundare av ett flertal bolag och har haft en aktiv roll som VD/operativt ansvarig samt styrelseledamot och styrelseordförande för flera tillväxtbolag.

RISKPROFIL

7 av 10

Spherio Group är idag en liten aktör och har historiskt uppvisat en hög kapitalförbrukning. Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 0,6 MSEK, vilket är en minskning av kassan om -7,4 MSEK från Q1-22. Bolaget har dock stärkt kassan i slutet av juli, då Bolaget presenterade riktade emissioner av konvertibla skuldebrev, varav Bolaget tillförs 8,6 MSEK efter transaktionskostnader, vilket resulterar i en total utspädning om 43 %. Kapitaltillskottet är essentiellt för att Bolaget ska kunna exekvera på den nya affärsmodellen.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

SPHERIO GROUP (SPHERIO)

NY INTÄKTSMODELL ÖKAR DEN FINANSIELLA STYRKAN

Ag

Spherio Group AB ("Spherio Group" eller "Bolaget") är en tech- och e-handelsgrupp vilka tillhandahåller tekniska lösningar inom cirkulär konsumtion som brygger gränslandet mellan teknik, logistik och e-handel. Bolaget driver marknadsplatserna Yaytrade och RE/WAY samt lanserade under våren 2022 Spherio Solutions som möjliggör för varumärken, distributörer och retailbutiker att starta en egen digital second hand-butik, eller en egen digital butik för försäljning av utgående lager, provkollektioner och retur. Utifrån en P/S-multipel om 1,4x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 13,6 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 1,4 kr i ett Base scenario.

RE/WAY har utvecklats väl under Q2-22

Omsättning under det andra kvartalet 2022 en uppgick till 2,8 MSEK (4,2), motsvarande en minskning om ca 32 % mot jämförbart kvartal 2021. Jämfört med Q1-22 uppgick tillväxten till 65 % (1,7), dock förklarar av att det första kvartalet rent säsongsmässigt är ett svagare kvartal, men även varubrist, leveransförseningar och en generell nedgång i e-handelssektorn, vilket antas ha påverkat andra kvartalet, med lägre volymer på marknadsplatsen Yaytrade. En positiv datapunkt från delårsrapporten var att RE/WAY har utvecklats starkt under kvartalet, varav nettoomsättningen uppgick till ca 0,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 125 % Y-Y.

Ställer om till en ny intäktmodell

Spherio Solutions är en disruptiv tech- och logistik-lösning som bygger på SaaS-intäkter. Omställningen från en kommissionsmodell på nettoförsäljning till Spherio Solutions med en intäktmodell som baseras på återkommande månatlig intäkt och en hanteringsintäkt per produkt, vilket minskar säsongsvariationen, men även medför ökad finansiell styrka och skalbarhet framgent. Analyst Group ser positivt på att Bolaget redan har signerat tre kunder till plattformen, vilka är Trendmark AB (för varumärket Sebago) och Ivana Helsinki inom fashion-segmentet, samt Aarke inom home-segmentet, vilka driftsätts i september 2022. Intresset för tjänsten bedöms som stark och Analyst Group estimerar att Bolaget kommer att fortsätta knyta an fler framgent.

Fyller på kassan

Spherio Group presenterade i slutet av juli riktade emissioner av konvertibla skuldebrev, varav Bolaget tillförs 8,9 MSEK före transaktionskostnader om ca 357 TSEK. Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 0,6 MSEK. Efter transaktionskostnader tillförs Bolaget ca 8,6 MSEK, vilket resulterar i en total utspädning om 43 %. Konvertiblemissionerna löper med en månatlig ränta om 2 % vid kontant betalning och 3 % i det fall lånet och ränta konverteras till en kurs om 0,5 kr, givet 2 % uppgår den månatliga kostnaden till ca 0,2 MSEK. Kapitaltillskottet är essentiellt för att Bolaget ska kunna exekvera på den nya affärsmodellen.

AKTIEKURS 0,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
0,3 kr

BASE
1,4 kr

BULL
1,8 kr

SPHERIO GROUP AB

Senast betalt (2022-09-01)	0,4
Antal Aktier (st.)	26 009 110
Market Cap (MSEK)	10,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	3,5
Enterprise Value (MSEK)	13,9
V.52 prisintervall (SEK)	0,3 – 3,7
Lista	First North Stockholm

UTVECKLING

1 månad	-42,0 %
3 månader	-28,8 %
1 år	-88,9 %
YTD	-82,6 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

Provider Investment	10,4 %
Thoren Tillväxt AB	6,8 %
David Knappe	5,6 %
Oscaria Capital AB	5,2 %
Jon Berglund	4,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Mikael Wiborgh (tf)
Styrelseordförande	Luca Di Stefano

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 3 2022	2022-11-18
----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	13,6	32,6	62,6
Omsättningstillväxt	173,0%	12,0%	139,9%	92,0%
Bruttoresultat¹	9,5	12,13	20,39	40,96
Bruttomarginal (adj) ²	38,5%	39,4%	56,7%	62,8%
EBITDA	-27,0	-20,2	0,1	9,2
EBITDA-marginal	-158,9%	-99,2%	0,3%	14,3%
P/S	0,9	0,8	0,3	0,2
EV/S	0,6	1,1	0,4	0,2
EV/EBITDA	-0,2	-1,1	145,3	1,6

¹ Inkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

² Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

KOMMENTAR Q2-RAPPORT

Nettoomsättning minskar med 32 % Y-Y

Spherio Group redovisade under det andra kvartalet 2022 en nettoomsättning uppgående till 2,8 MSEK (4,2), motsvarande en minskning om ca 32 % mot jämförbart kvartal 2021. Mot föregående kvartal (Q1-22) uppgick tillväxten till 65 %, då nettoomsättning uppgick till 1,7 MSEK, Bolagets första kvartal var dock påverkat av varubrist, leveransförseningar och en generell nedgång i e-handelssektorn, samtidigt som första kvartalet rent säsongsmissigt är ett svagare kvartal. Nettoomsättningen för Yaytrade uppgick under det andra kvartalet 2022 till 2,1 MSEK, motsvarande en minskning om ca 50 % Y-Y, vilket är något under våra förväntningar. Nedgången förklaras dels av lägre volymer på Yaytrade, avseende både antalet samarbeten och produkter, dels ett generellt sämre marknadssegment. Den totala e-handelsmarknaden i Sverige har påvisat en nedgång under samtliga månader i kvartalet, i synnerhet under juni månad som hittills har varit den sämsta under året, jämfört med förra året, däremot var år 2021 ett starkt e-handelsår vilket medför tuffa jämförelsesiffror.

En positiv datapunkt från delårsrapporten var att RE/WAY har utvecklats starkt under kvartalet, varav nettoomsättningen uppgick till ca 0,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 125 % Y-Y. Det kan ytterligare tilläggas att RE/WAY:s nettoomsättning för helåret 2021 uppgick till 1,1 MSEK. Vidare tar Spherio strategiska steg till att ställa om till den nya intäktsmodellen med Spherio Solutions som lanserades under kvartalet, där Bolaget redan har per dagens dato signerat tre kunder till plattformen, Trendmark AB (för varumärket Sebago), Ivana Helsinki och senast Aarke inom home-segmentet, vilka driftsätts i september 2022.

Spherio Solutions utgörs av en SaaS-lösning, vilket medför både till stabilare kassaflöden genom en återkommande månatlig intäkt och en hanteringsintäkt per produkt, vilket minskar säsongsvariationen avseende Spherio:s intäkter. Analyst Group ser positivt på att Bolaget redan har signerat tre kunder till plattformen, vilket bäddar för stabilare intäkter framgent där vi förväntar oss att se en effekt av den nya intäktsmodellen under H2-22.

Spherio Groups dotterbolag RE/WAY växer nettoomsättningen med 125 % Y-Y

RE/WAY i siffror, Q2-22

 RE / WAY	Omsättning	Bruttomarginal	EBITDA
	0,8 MSEK	39 %	0,1 MSEK

Källa: Spherio Group

Marginellt förbättrad bruttomarginal och EBITDA-resultat

Under andra kvartalet uppgick bruttomarginalen till 41,9 % (exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter), vilket är en marginell förbättring jämfört med senaste kvartalet (40,7%). Spherio har dock historiskt uppvisat en lägre bruttomarginal, under motsvarande period föregående år uppgick bruttomarginalen till 33 % och för helåret 2021 till 38 %, och utfallet är i jämförelse positivt Y-Y, men samtidigt i linje med våra förväntningar. Förklaringen till den ökade bruttomarginalen är att Spherios försäljning tidigare har, i synnerhet, genererats via en kommissionsmodell, men sedan första kvartalet år 2022 har Bolaget börjat med selektiva inköp av produkter. De selektiva inköpen motsvarar under det andra kvartalet närmare 50 % av försäljningen, vilket har stärkt bruttomarginalen. Parallellt uppvisar RE/WAY en bruttomarginal om 39 % och därtill en EBITDA-marginal om 11 %, vilket även stärker Bolagets bruttomarginal i jämförelse mot Bolagets historiska kommissionsbaserade modell.

KOMMENTAR Q2-RAPPORT

EBITDA-resultatet uppgick under det andra kvartalet till -6,1 MSEK, vilket är en förbättring både mot föregående kvartal (-7,1), tillika motsvarande period föregående år (-7,4). Den minskade rörelseförlusten Y-Y härleds i synnerhet till minskade övriga externa kostnader i och med reducerade logistik- och marknadsföringskostnader, dock är de övriga externa kostnaderna i linje med föregående kvartal, medan personalkostnaderna minskat med ca 14% Q-Q. Däremot är Bolagets rörelsekostnader fortsatt höga i förhållande till Bolagets försäljning, vilket resulterar i en fortsatt hög kapitalförbrukning. Samtidigt skriver tf. VD Mikael Wiborgh att kostnadsbesparingarna kommer nå full effekt i fjärde kvartal, vilket innebär att övriga externa kostnader och personalkostnader kommer att minska med 20–25%, som en effekt av fokusskiftet mot Spherio Solutions.

Bolaget har efter kvartalets utgång ställt om intäktsmodellen vilket på sikt antas förbättra bruttomarginalen, parallellt som Bolagets ställer om till en ny kostnadskostym, likt ovan nämnt, vilket förväntas förbättra kostnadskontrollen och följaktligen rörelseresultatet för nästkommande kvartal.

Fyllt på kassan

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 0,6 MSEK, vilket är en minskning av kassan om -7,4 MSEK från Q1-22. Medan Bolagets burn rate (efter förändringar av rörelsekapital) under Q2-22 uppgick till -5,1 MSEK (-1,7 MSEK/månad), vilket är en minskning mot föregående kvartal som uppgick till -8,7 MSEK (-2,9 MSEK/månad). Bolaget presenterade i slutet av juli riktade emissioner av konvertibla skuldebrev, varav Bolaget tillförs 8,9 MSEK före transaktionskostnader (357 TSEK). Efter transaktionskostnader tillförs Bolaget ca 8,6 MSEK, vilket resulterar i en total utspädning om 43 %. Kapitaltillskottet är essentiellt för att Bolaget ska kunna exekvera på den nya affärsmodellen.

Sammantaget har nettoomsättningen utvecklats något under våra estimat under det andra kvartalet och Bolaget dras fortsatt med en stor kostnadskostym. Bolaget är mitt i en omställning mot en ny intäktsmodell som minskar Bolagets exponering mot säsongsvariationer och kommersiell tajming, samtidigt som Bolaget genomför betydande kostnadsbesparingar, som har givit en marginell effekt under kvartalet, men där en större effekt väntas synas från och med Q3-22, vilket kommer att förbättra rörelseresultatet.

Analyst Group ser positivt på resterande del av året, med lanseringen av Spherio Solutions där tre kunder förväntas driftsättas under september månad 2022, bearbetning av fler samarbeten samt att Bolaget förväntas övergå till en mer stram och hållbar kostnadskostym framgent, vilket sammanvävt bäddar för ett stärkt resultat under H2-22.

Andra kvartalet 2022 i korthet. Spherio Group Q2-21 vs Q2-22	Q2-21		Q2-22
	4,2 MSEK	- 32,2 %	2,8 MSEK
	Nettoomsättning		Nettoomsättning
	33,4 %	+ 25,7 %	41,9 %
	Bruttomarginal (adj)		Bruttomarginal (adj)
	- 7,5 MSEK	+ 18,1 %	- 6,1 MSEK
	EBITDA-resultat		EBITDA-resultat

Källa: Spherio Group

Spherio™ group

INVESTERINGSIDÉ

SECOND
HAND-
MARKNADEN
VÄNTAS
DUBBLERAS

SPHERIO
SOLUTIONS
INNEBÄR
UTÖKAD
SKALBARHET

13,6 MSEK
OMSÄTTNING
2022E

Stark medvind i underliggande marknader

Spherio Group löser ett problem inom modeindustrin, men även inom konsumtion generellt. En majoritet av kläderna som produceras idag återanvänds inte utan blir till avfall på ett eller annat sätt, detta är kläder som exempelvis har använts för privat bruk, men likväl varumärkens *samples* (varuprover), dess utgående lager eller returerna från konsumenter. Konsumenters medvetenhet om hållbarhet och cirkulär konsumtion blir allt högre vilket sätter krav på varumärken och modebolag, där allt fler förstår vikten av att bli mer hållbara och cirkulära. Second hand-marknaden är under stark tillväxt och fram tills år 2026 väntas marknaden dubblas från dagens nivåer, motsvarande en CAGR om 17,8 %. Idag har många varumärken och modebolag dock svårt att kapitalisera på denna kraftigt växande marknad, men genom Spherio Solutions ges en *One Stop Shop* till modeaktörer, allt från logistik till e-handel, vilket avsevärt förenklar bearbetningen av second hand-marknaden. Vidare är Bolagets marknadsplattformar Yaytrade och RE/WAY redan idag starkt etablerade inom second hand- och resale-artiklar, vilket sammantaget ger Spherio Group en attraktiv marknadsposition.

Ett utökat tech-fokus genom Spherio Solutions – öppnar en ny intäktsvertikal

Under maj 2022 lanserade Spherio Group SaaS-tjänsten Spherio Solutions vilken möjliggör för varumärken, distributörer och retailbolag att bli mer hållbara genom skapande av egna digitala resale-butiker. Spherio Solutions ger kontrollen till varumärken genom en anpassad white label-hemsida, som både sparar pengar och tid för varumärken. Idag har Bolaget redan samarbeten med flera av Sveriges mest framstående märken inom mode- och livsstilsmarknaden, vilka utgör en naturlig kundgrupp att sälja in tjänsten till, vari Bolaget redan idag har ingått avtal med tre första kunder vilka är: Trendmark AB (Sebago) och Ivana Helsinki inom fashion-segmentet, samt Aarke inom home-segmentet. Spherio Group har även långtgående förhandlingar med flera andra aktörer. Intäktsmodellen baseras på en månatlig avgift samt en hanteringsavgift per plagg, vilket innebär ett helt nytt intäktsben och en helt ny intäktmodell, som markant skiljer sig från den tidigare kommissionsbaserade modellen som gjorde Bolaget mer exponerat mot säsongsvariationer och kommersiell timing. Parallellt som en ökad försäljning av tjänsten och ett minskat beroende av försäljningsvolym på Yaytrade bäddar för en förbättrad bruttomarginal framgent. Spherio Solutions är en disruptiv lösning och möjliggör att antalet kunder kan skalas upp på ett effektivt vis, vilket innebär en ökad lönsamhet för Bolaget.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras intäkterna fortsätta växa kraftigt under prognosperioden i takt med att fler varumärken lanseras inom Brand sales på Yaytrade, och framförallt att Spherio Solutions implementeras till fler kunder och på sikt i fler produktsegment. Analyst Group estimerar att nettoomsättningen kommer uppgå till ca 13,6 MSEK år 2022 och baserat på en applicerad målmultiplikation om P/S 1,4x i ett Base scenario motiveras ett bolagsvärde om ca 19 MSEK. Detta kan således ses som värderingen av själva rörelsen, varpå det även blir viktigt att ta hänsyn till det underliggande värdet av själva plattformen som Spherio Group har byggt. Vid balansdatumet den 30 juni 2022 uppgick Bolagets balanserade utvecklingsutgifter till 17 MSEK, vilket kan ses som en indikator på teknikplattformens bokförda värde. Med hänsyn till detta motiveras en värdering om totalt 36 MSEK av Spherio Group på 2022 års prognos, motsvarande 1,4 kr per aktie i ett Base scenario.

Det finns utmaningar på vägen

Spherio Group är en relativt ung aktör som uppvisat hög tillväxt, men samtidigt visat en hög kapitalförbrukning. Bolaget står nu i startgropen för en helt ny fas med Spherio Solutions vilket bäddar för fortsatt tillväxt, parallellt som det förväntas skapa en högre underliggande lönsamhet i verksamheten. Fram tills Spherio Solutions är fullt ut implementerad och Bolaget når ett positivt kassaflöde är den finansiella risken en utmaning. Bolaget är beroende av att minska kapitalförbrukningen framgent och Bolagets *burn rate* (efter förändringar av rörelsekapital) under Q2-22 uppgick till -5,1 MSEK (-1,7 MSEK/månad), vilket är en minskning mot föregående kvartal som uppgick till -8,7 MSEK (-2,9 MSEK/månad), under 2021 uppgick Bolagets genomsnittliga *burn rate* till ca -3,1 MSEK/månad. Bolaget har dock sedan Q1-22 påbörjat en omställning med ökad kostnadskontroll och går dessutom in i en tid som är mindre investeringstung än tidigare. Detta, i kombination med att Spherio Solutions ska rullas ut redan under september 2022, antar Analyst Group att Bolaget skulle kunna nå ett positivt kassaflöde på månadsbasis omkring årsskiftet 2022/2023.

BOLAGSBESKRIVNING

Spherio Group, tidigare Ytrade Group, grundades 2017 i samband med lanseringen av Bolagets första version av en cirkulär marknadsplats för premiumprodukter inom mode- och livsstilssegmentet. Idag är Spherio Group en tech- och e-handelsgrupp vilka tillhandahåller tekniska lösningar inom cirkulär konsumtion som brygger gränslandet mellan teknik, logistik och e-handel. Spherio Group hjälper bolag inom mode- och livsstilssegmentet att både bli cirkulära och mer hållbara, vilket således möjliggör cirkulär konsumtion.

Affärsmodell

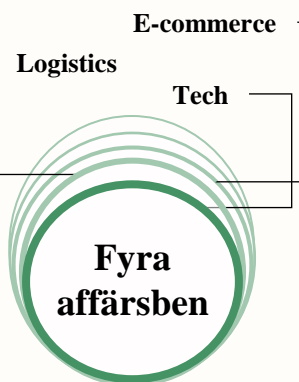
Bolagets affärsområden utgörs av Yaytrade, RE/WAY och Spherio Solutions. Yaytrade avser Bolagets egenutvecklade marknadsplattform som verkar för en hållbar konsumtion, vilken erbjuder Pick-up service genom att privatpersoner och influencers skickar second hand-kläder i premium-segmentet som säljs till andra privatpersoner via Yaytrade i egna e-butiker (C2C). Spherio Group hanterar hela försäljningsprocessen och erhåller för det en avtalad kommission per såld produkt. Yaytrade möjliggör även så kallat ”Brand sales” för varumärken, vilket avser en lösning för varumärken i premiumsegmentet att sälja utgående lager, samples och returter (B2C). E-handelsbolaget RE/WAY förvärvades under första kvartalet 2022 och utgörs av en marknadsplattform med försäljning av second hand-kläder och accessoarer i luxury-segmentet. Under våren 2022 lanserades Spherio Solutions vilken kommer erbjudas som en SaaS-tjänst till varumärken, distributörer och retail-bolag (B2B).

Spherio Groups affärsmodell bygger på tre affärsben, vilka är *Tech*, *Logistics* och *eCom*.

- **Tech** utgörs av Bolagets egenutvecklade teknik bakom marknadsplattformen Yaytrade som besitter ett starkt underliggande värde. Genom vidareutveckling av plattformen har Bolaget skapat en ny vertikal, Spherio Solutions, vilken utgör ett av Bolagets intäktben med återkommande intäkter från kunder som använder plattformen.
- **Logistics** utgörs av Bolagets logistikfunktion genom Bolagets centraliserade lager i Jönköping som med hjälp av en tredjepartslösning möjliggör hantering av betydande volymer. Bolagets logistiklösning utgör en grundbult i bolagets struktur och möjliggör att på kort tid kunna expandera verksamheten på ett kostnads- och tidseffektivt sätt. Logistics användas som en lösning för varumärken vilka Bolaget samarbetar med och utgör en viktig del i Spherio Solutions. Logistics kan även skapa synergieffekter vid framtida förvärv, genom effektiviserad och centraliserad logistik.
- **E-commerce** utgörs i synnerhet av marknadsplatsen Yaytrade men även av Bolagets nyligen förvärvade marknadsplats RE/WAY, där försäljningen sker inom mode- och livsstilsprodukter inom premium- och luxury-segmentet. Genom digitala butiker och premium second hand har marknadsplatserna ett tydligt fokus på cirkulär och hållbar konsumtion. Marknadsplatserna tillgodoser behoven hos flera kundkategorier.

Urval av partners

- Filippa K 
- Stenströms 
- LAYERED 



SaaS-plattform

Spherio™.solutions

Spherio Solutions lanserades våren 2022. SaaS-tjänsten är en B2B-lösning som möjliggör för varumärken, distributörer och retailbolag att erbjuda sina kunder försäljning av second hand, utgående lager och samples. Tjänsten innebär att varumärken får en anpassad white label-lösning som möjliggör för företag att själva bedriva second hand-försäljning och utförsäljning av utgående lager, provkollektioner och returter.

Marknadsplattformar

Yaytrade

Yaytrade är en digital marknadsplats som möjliggör för privatpersoner att köpa second hand, utgående lager och samples inom premiumsegmentet för mode och livsstil. På marknadsplatsen kan varumärken, influencers och privatpersoner skapa digitaliserade pop-up-butiker. Varumärken säljer sina artiklar via Brand sales.

RE/WAY

RE/WAY är en marknadsplattform inom *high-end-* och *luxury-*segmentet. Den digitala marknadsplatsen säljer äkthetsverifierade second hand-kläder och accessoarer till privatpersoner. Exempel på produkter är väskor, skor och klockor som kan säljas av privatpersoner. E-handelsbolaget RE/WAY AB förvärvades under Q1-22.

BOLAGSBESKRIVNING

Spherio Solutions

Spherio Solutions lanserades under maj 2022 och är en SaaS-plattform som utvidgar Bolagets tech-fokus. Tjänsten är en *plug-and-play* tech- och logistikplattform som möjliggör för varumärken, distributörer och retailbolag att bli mer hållbara genom skapande av egna digitala resale-butiker. Spherio Solutions är en fulltäckande lösning som sträcker sig från att kunden får en anpassad white label-hemsida, till automatiserad logistik som innefattar kvalitetskontroll, fotografering och lagerhantering, samt e-handel som möjliggör ett nytt försäljningsben för varumärken vilket skapar lojalare kunder och möjliggör exponering mot nya kundgrupper. Parallellt bibehåller modeaktörer full kontroll över sitt varumärke och exponering, samtidigt som artiklar som tidigare inte hade återanvänts utgör ett nytt försäljningsben för varumärken. Vidare möjliggör tjänsten för varumärken och modebolag att bli mer hållbara, samtidigt som cirkulär konsumtion kan främjas, vilket illustreras i figuren nedan.

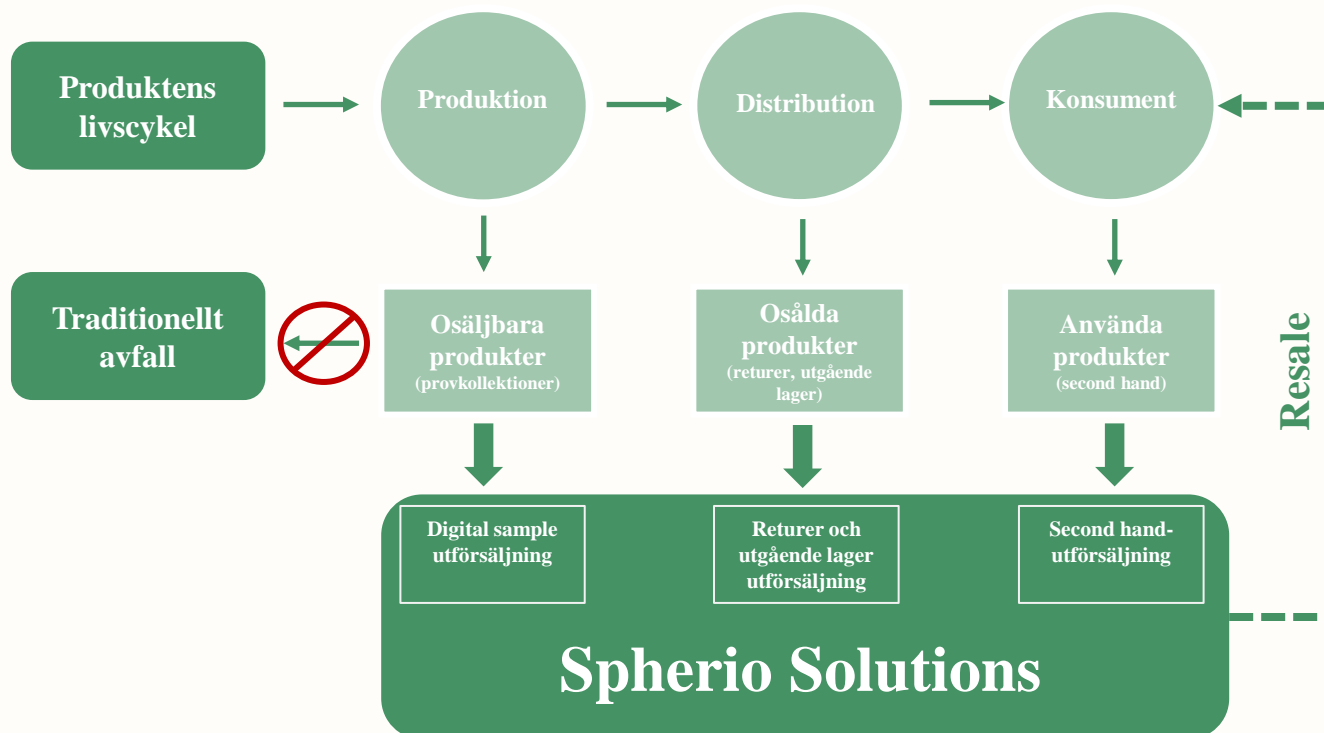
Intäktssmodellen för Spherio Solutions baseras på en månatlig avgift samt en hanteringsavgift per plagg, vilket innebär ett helt nytt intäktssben för Spherio Group. Bolaget har signerat avtal med tre första kunder till SaaS-plattformen vilka är: Trendmark AB (för varumärket Sebago), Ivana Helsinki inom fashion-segmentet, samt Aarke inom home-segmentet. Under september månad kommer Trendmark, Ivana Helsinki och Aarke driftsättas på Spherio Solutions. Parallellt har Spherio Group redan idag långtgående förhandlingar med flertalet aktörer inom både fashion- och livsstil/home-segmentet.

Tre anledningar för att varumärken och modeaktörer ska använda Spherio Solutions

1. Skapar längre kundrelationer och möjliggör exponering mot nya kundgrupper
2. Sparar tid och pengar genom att inte behöver bygga en egen digital second hand-butik
3. Bidrar till en mer hållbar och cirkulära konsumtion

Spherio Solutions främjar cirkulär konsumtion

Illustration över en produkts livscykel med Spherio Solutions



Källa: Spherio Group

MARKNADSANALYS

ANDELEN
OSÅLDA
KLÄDER
UPPGÅR TILL
30 %

2026 VÄNTAS
MARKNADEN
UPPGÅ TILL
218 MDUSD

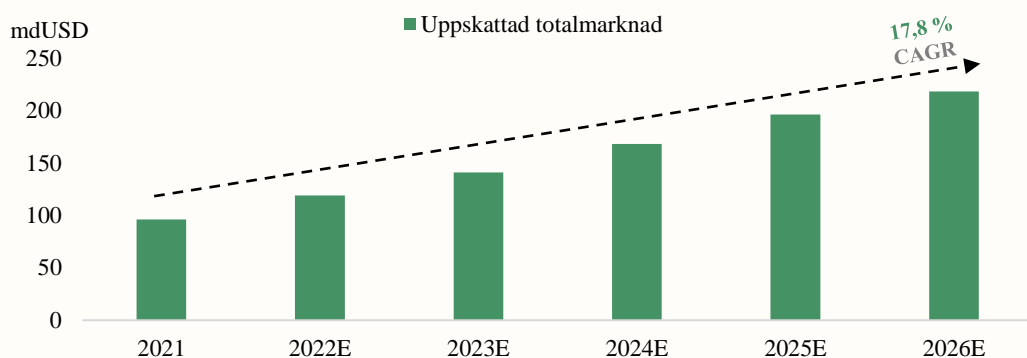
Spherio Solutions möjliggör som sagt för varumärken, distributörer och reatlabolag att hantera egna digitala butiker för försäljning av secondhand, utgående lager och samples, så kallade resale-butiker. Bolaget marknadsplatser Yaytrade och RE/WAY säljer second hand, utgående lager, samples och returer. Spherio Solutions, Yaytrade och RE/WAY möjliggör försäljning av produkter som annars till stor sannolikhet inte hade återanvänts, där samtliga affärsområden inom Spherio Group bidrar till en cirkulär konsumtion och ett mer hållbart samhälle. Modeindustrin tas ofta upp som ett exempel av industrier med stor miljöpåverkan, där modeindustrin idag står för ca 10 % av de globala koldioxidutsläppen enligt UNEP. Samtidigt visar ACTA (Australian Circular Textile Association) att andelen osålda nyproducerade kläder uppgår till hela 30 %. Medvetenheten om cirkulär och hållbar konsumtion ökar i samhället, både hos konsumenter och bolag. Spherio Group verkar för att bidra till en mer cirkulär konsumtion och möjliggör för varumärken och bolag inom modeindustrin att bli mer hållbara.

Den globala second hand-marknaden förväntas växa kraftigt framgent

Den globala second hand- och återförsäljnings-marknaden för kläder värderades under år 2021 till 96 mdUSD och förväntas dubblas till år 2025, för att sedan uppgå till över 218 mdUSD år 2026, motsvarande en CAGR om 17,8 %. Marknaden för second hand växer kraftigt samtidigt som modebolag idag inte fullt ut kan kapitalisera på den växande marknaden. Spherio Group ger modebolag och varumärken möjligheten att kunna kapitalisera på den kraftigt växande marknaden, genom att äga sin egna resale-butik. Varumärken ges möjligheten att stärka kundernas lojalitet och engagemang till varumärket, nå nya kundgrupper samt bidrar mer till en cirkulär konsumtion.

Marknadsvärde för second hand-kläder beräknas växa med en CAGR om 17,8 % fram tills år 2026

Uppskattad totalmarknad för second hand- och återförsäljningskläder i hela världen, 2021 – 2026E



Källa: GlobalData

En ny generation av konsumenter, *Millennials* och *Generation Z* blir allt mer framträdande, vilka kännetecknas vara en generation som alltid dragits till hälso- och hållbarhetsmedvetna trender och val. Tillväxten inom second hand-kläder tillskrivs i synnerhet yngre konsumenter, varav Millennials och Generation Z globalt är den generation som är mest villiga att köpa second hand-kläder, förklarar av en hög miljömedvetenhet, att produkterna utgör ett billigare alternativ samt gör premium- och lyxartiklar mer tillgängligt. En annan stark drivkraft inom resale-marknaden är att utbudet tillsammans med tillgängligheten har ökat kraftigt via e-handel, digitala marknadsplatser och tekniska lösningar.

Konsumenter överväger att köpa second hand i högre utsträckning

Konsumenters second hand köp och beteende i siffror



Källa: GlobalData

MARKNADSANALYS

SPHERIO SOLUTIONS BLIR DEN FÖRSTA RAAS-TJÄNSTEN I NORDEN

Affärsmodellen *Resale-as-a-Service* gör varumärken mer hållbara

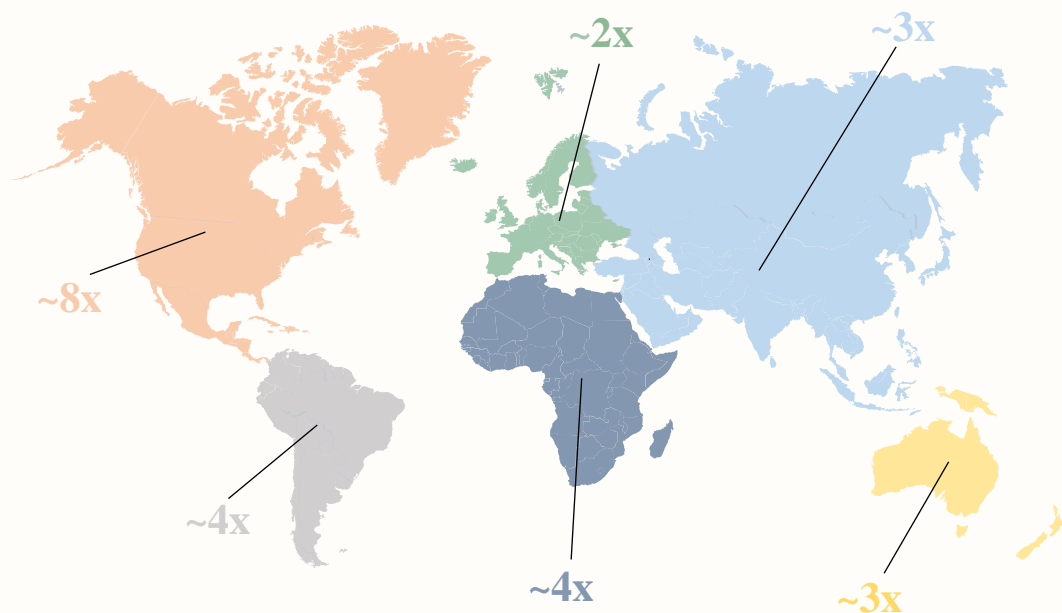
Spherio Solutions är den första SaaS-tjänsten inom second hand från en aktör i Norden. De starka marknadskrafterna inom second hand har medfört en relativt ny affärsmodell, så kallad *Resale-as-a-Service* (RaaS), som innebär att företag tillhandahåller teknik-, data- och logistiklösningar för att modebolag och varumärken ska kunna erbjuda sina kunder egna second hand-butiker. RaaS möjliggör genom en white-label hemsida nya intäktsben för varumärken, samt full kontroll över sitt varumärke. För varumärken innebär det en *plug-and-play* lösning där företag undviker initiala investeringar för teknik, logistik och drift. I Norden finns idag inga tydliga konkurrenter som erbjuder RaaS, men internationellt börjar konkurrensen hårdna, med aktörer som ThredUp, Trove och Reflaunt, för att nämna några.

Affärsmodellen RaaS har en stark underliggande tillväxt, där GlobalData estimerar att digital försäljning av second hand är den snabbaste växande sektorn inom second hand och förväntas exempelvis i USA växa närmare 4x till och med år 2026. Parallellt förväntas 50 % av den totala second hand-marknaden säljas via digitala second hand marknadsplatser redan år 2024. Samtidigt uppges 70 % av konsumenter anse att det är enklare och mer tillgängligt att köpa second hand än vad det för var fem år sedan, förklarar av utvecklad teknologi och digitala marknadsplatser. Vidare, förväntas den global second hand-marknaden växa tre gånger så snabbt som global nyproducerad retail.

Second hand växer dubbelt så snabbt som nyproducerad retail i Europa

Illustration över hur mycket starkare second hand förväntas växa i jämförelse med nyproducerad retail per världsdel

Global second hand väntas växa med 127 % till 2026



Källa: GlobalData

FINANSIELL PROGNOSS

Spherio Group nettoomsättning uppgick till 12,1 MSEK (ej pro forma) under helåret 2021, motsvarande en tillväxt om hela 173 %, drivet från försäljning på marknadsplattformen Yaytrade. Under 2022 har Bolaget fler intäktsben, i form av Spherio Solutions som lanserades under våren 2022, och RE/WAY som förvärvades under inledningen av året. Spherio Solutions förväntas börja generera intäkter under hösten 2022, och RE/WAY förväntas omsätta ca 5 MSEK med ett EBITDA-resultat om ca 1 MSEK under 2022. Under år 2021 uppgick RE/WAY:s nettoomsättning till 1,1 MSEK med ett EBIT-resultat om ca -0,1 MSEK.

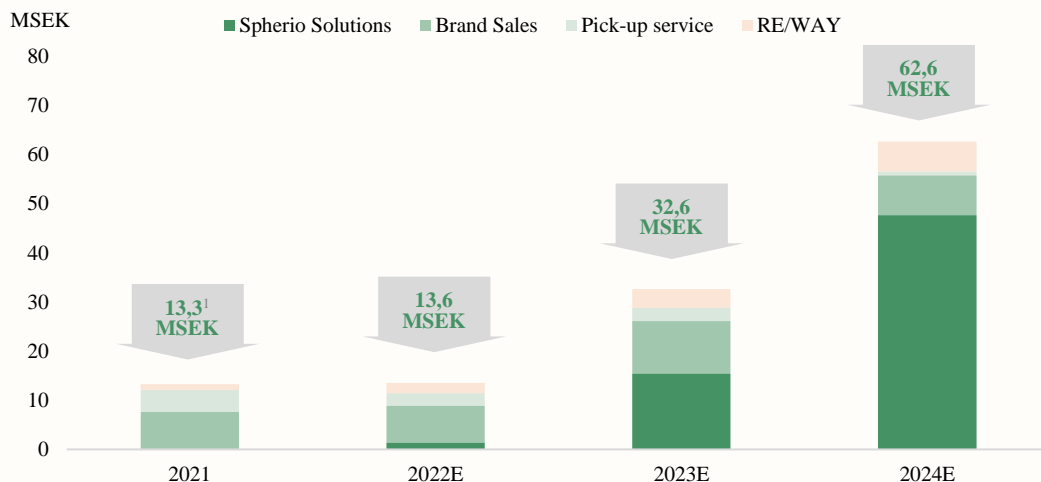
Omsättningsprognos 2022-2024

Spherio Group har tre tydliga intäktsben som samverkar mellan varandra, vilka är SaaS-lösningen via Spherio Solutions, försäljning av second hand-artiklar och Brand sales via Yaytrade, samt försäljning av second hand-kläder och accessoarer via RE/WAY. Bolagets nettoomsättning har tills idag främst drivits av försäljningen på Yaytrade och i synnerhet Brand sales med avtalade varumärken. Försäljningen för Brand sales är hänförlig av dels vilket varumärke som lanseras, dels antalet artiklar till försäljning, samt antalet Brand sales som lanseras. Vid en lyckad Brand sale gynnas Yaytrades omsättning, samtidigt som det bidrar till en ökad trafik på Yaytrades hemsida, vilket introducerar fler köpare till marknadsplatsens Brand sales och Bolagets pick-up service, som således bidrar till ökade korsförsäljningseffekter. RE/WAY kompletterar Yaytrade genom försäljning av lyxartiklar, vilka har betydligt färre försäljningar men givet exklusiviteten och det höga priset från varje såld artikel får varje försäljning en större effekt på omsättningen, likväl som att hanteringskostnaden är densamma som en artikel med ett lägre försäljningsvärde. RE/WAY är beroende av antalet artiklar som är till salu och vilken typ av artikel som säljs, det är därav av betydelse att bibehålla ett relativt högt utbud. Spherio Solutions lanserades under maj 2022 och förväntas rullas ut till kunder från och med H2-22, idag har Bolaget redan ingått avtal med tre kund för Spherio Solutions som kommer driftsättas under september månad. Analyst Group förväntar sig en betydande försäljningseffekt från och med Q4-22 från Spherio Solutions. Försäljningen inom modeindustrin är föremål för säsongsvariation, där det andra och fjärde kvartalet i regel är starkast, vilket har och förväntas fortsätta ha en inverkan på Spherio Groups försäljning. Med Spherio Solutions möjliggörs dock en mindre volatil försäljning, tillika jämnare kassaflöde, genom en månatlig fakturering av SaaS-lösningen. Analyst Group estimerar att Spherio Group kan skala upp antalet kunder till SaaS-lösningen under år 2023, vilket förväntas bidra till jämnare intäktsströmmar och bidra starkt till den estimerade omsättningsökningen framgent.

Analyst Group estimerar att försäljning av second hand-artiklar på Yaytrade och användandet av Bolagets egna Pick-up service avtar som procentuell andel av omsättningen i takt med att fler varumärken använder Spherio Solutions och försäljning sker via varumärkens egna Resale-butiker. Spherio Solutions antas vara det relativt största intäktsbenet redan från år 2023, varav marknadsplattformen Yaytrade fungerar som en accelerator för samtliga Resale-butiker. Estimerad intäktsfördelningen från respektive intäktsben illustreras nedan mellan tidsperioden 2021 – 2024E.

Spherio Solutions förväntas snabbt stå för merparten av Bolagets totala intäkter

Estimerad intäktsfördelning, 2021 – 2024E



Analyst Group prognos

¹ Inkl. RE/WAY (Proforma)

FLER
INTÄKTSBEN

SPHERIO
SOLUTIONS
VÄNTAS
BIDRA
STARKT

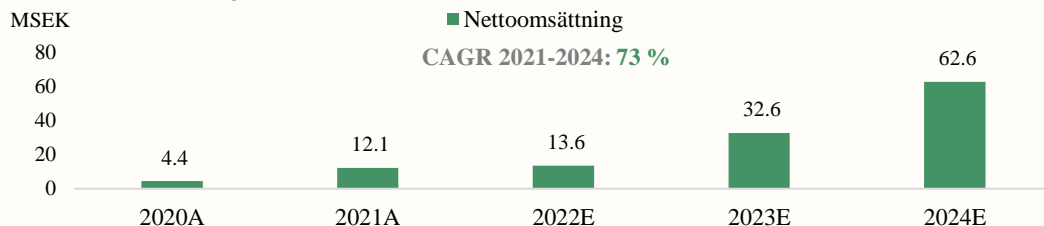
FINANSIELL PROGNOIS

Under H1-22 uppgick Spherio Groups nettoomsättningen till 4,5 MSEK, motsvarande en minskning om 30 % Y-Y, vilket kan förklaras av varubrist, leveransförsejningar och en generell nedgång i e-handelssektorn. För helåret 2022 prognostiseras nettoomsättningen uppgå till 13,6 MSEK, drivet av ett ökat antal Brand sales på Yaytrade, konsolidering av RE/WAY samt lansering av Spherio Solutions. Parallellt förväntas Bolaget ha en stark medvind från underliggande marknadstrender, en ökad acceptans för second hand-artiklar samt en ökad medvetenhet kring cirkulär konsumtion och hållbarhet, från såväl konsumenter som varumärken.

Spherio Group förväntas att växa kraftigt framgent

Estimerad nettoomsättning, 2021 – 2024E

62,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2024E



Analyst Group prognos

Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

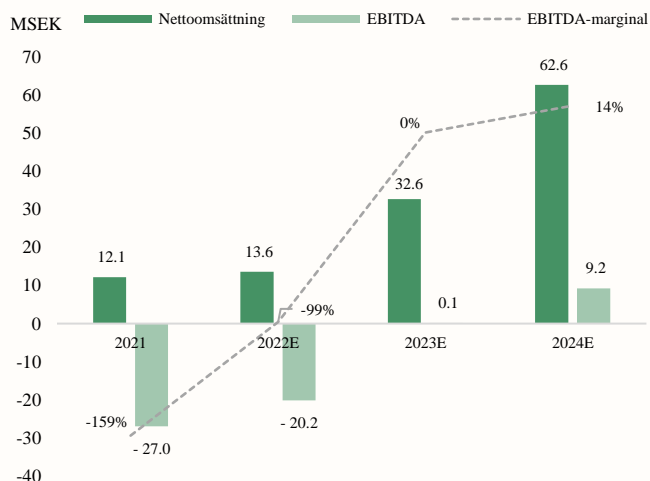
Vid försäljning på Yaytrade och RE/WAY erhåller Bolaget en kommission för såld artikel, medan säljaren erhåller en provision för såld artikel. Inom Brand sales på Yaytrade varierar bruttomarginalen mellan ca 25–40 %, medan bruttomarginalen inom second hand-försäljningen varierar mellan 40–45 % på Yaytrade och RE/WAY. För år 2022 prognostiserar Analyst Group en bruttomarginalförbättring, vilket härleds till fortsatta selektiva inköp av Brand sales vilket genomfördes under H1-22, samt av en ökad andel försäljning via Brand sales och relativt bibehållen andel inom second hand och selektiva inköp. Spherio Solutions förväntas dock successivt bidra till en högre bruttomarginalen framgent, vilket förklaras av att intäktsmodellen baseras på månatliga återkommande intäkter och en fast prissättning per hanterat plagg, samt att kostnader för plattformen redan är tagna. Spherio Group blir följaktligen inte lika beroende av försäljning av artiklar och framgent kommer kostnaderna i större utsträckning baseras på drift och hantering. I takt med ökade intäkter från Spherio Solutions estimeras bruttomarginalen stiga till 63 % för helåret 2024. Viktigt att påpeka, gällande Spherio Solutions, är att Spherio Group inte kommer att ansvara för marknadsföring och att driva trafik, vilket innebär lägre rörelsekostnader för koncernen. Rörelsekostnaderna förväntas därmed att minska initialt, samtidigt som Spherio Group överlag antas ställa om till ett högre lönsamhetsfokus med en mer optimerad verksamhet. Under 2023 prognostiseras Spherio Group att nå en marginell lönsamhet på EBITDA-nivå för helåret, primärt drivet av att fler varumärken har anslutit sig till Spherio Solutions. Följande är en sammanställning av Analyst Groups finansiella prognoser för Spherio Group på årsbasis under perioden 2022-2024, i ett Base scenario.

POSITIVT
EBITDA-
RESULTAT
2023E

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	4,4	12,1	13,6	32,6	62,6
Aktiverat arbete	3,3	4,8	6,4	1,3	0,9
Övriga rörelseintäkter	1,1	0,1	0,4	0,6	0,7
Totala intäkter	8,9	17,0	20,4	34,5	64,3
Handelsvaror	-2,6	-7,5	-8,2	-14,1	-23,3
Bruttoresultat	6,3	9,5	12,13	20,39	40,96
Bruttomarginal (adj) ¹	42,4%	38,5%	39,4%	56,7%	62,8%
Övriga externa kostnader	-12,4	-20,1	-15,6	-8,6	-12,9
Personalkostnader	-7,3	-16,4	-16,7	-11,6	-18,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EBITDA	-13,4	-27,0	-20,2	0,1	9,2
EBITDA-marginal	-150%	-159%	-99 %	0 %	14 %

Spherio estimeras nå positivt EBITDA år 2023

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Group prognos

¹ Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

VÄRDERING

Värderingen av Spherio Group genomförs utifrån var Bolaget är idag, men inkluderar Bolagets nya affärsriktning med Spherio Solutions. För att ge värderingen ett ytterligare perspektiv används en jämförelse med en peer-grupp inom resale- och ecommerce-marknaden. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Spherio Group avseende affärsmodell, adresserbar marknad, tillväxtutsikter och kundgrupp.

Peers i siffror

THREDUP

ThredUP Inc – verksamma inom digital second hand försäljning. Bolaget utvecklar och driver en marknadsplattform som möjliggör för konsumenter att både sälja och köpa second hand. Den digitala marknadsplatsen riktar sig i synnerhet mot dam- och barnkläder, skor och accessoarer. ThredUP erbjuder, likt Spherio Group, Resale-as-a-Service (RaaS), vilket är en tjänst som möjliggör för varumärken att kapitalisera på second hand-marknaden och bli mer hållbara. Bolaget har idag avtal med några av världens främsta varumärken, såsom, Adidas, Abercrombie & Fitch och GAP, för att nämna några. Bolaget har störst närvaro inom USA.

35,4 %

Omsättningstillväxt

-21,1 %

EBITDA-marginal

Otrium

Otrium B.V. – ett företag baserat i Amsterdam. Bolaget driver en digital marknadsplats för modebutiker, vilket genom deras teknik och plattform möjliggör för varumärken och designermärken att sälja osålda produkter och lager. Varumärken kan öppna en digital outletbutik via Otrium, där de har full kontroll över prissättning, varumärket och marknadsföringen. Via bolagets digitala marknadsplats kan kunder ta del av de digitala outletbutikerna, både via bolagets app och hemsida. Bolaget har över 200 varumärken och har närvaro i stora delar av Europa. Otrium B.V. är ett onoterat bolag.

n.a.

Omsättningstillväxt

n.a.

EBITDA-marginal



POSHMARK

Poshmark – en digital och social marknadsplats för förmedling av nya och begagnade produkter i USA, Kanada, Indien och Australien. Bolaget möjliggör försäljning av kläder och produkter för kvinnor, män, barn, husdjur, hem och mer via sin marknadsplats. Marknadsplatsen förmedlar endast tjänsten och möjliggör för vem som helst att sälja, köpa och dela sin stil med andra. Bolaget har för närvarande 80 miljoner registrerade användare och över 200 miljoner produkter till salu.

24,6 %

Omsättningstillväxt

-12,6 %

EBITDA-marginal

FARFETCH

Farfetch SE – ett brittiskt-portugisiskt bolag som tillsammans med sina dotterbolag tillhandahåller en online marknadsplats för modevaror inom luxury-segmentet. Bolaget är verksamma inom tre segment, vilka är *Digital Platform*, *Brand Platform* och *In-Store*. Företaget driver bl.a. Farfetch.com, vilket är bolagets digitala marknadsplattform. Farfetch *Platform Solution* är en plattform och tjänst som möjliggör design-, utveckling- och distributionslösningar för varumärken och återförsäljare. Farfetch sammankopplar kunder i över 190 länder och säljer produkter från mer än 1 300 butiker och varumärken.

34,8 %

Omsättningstillväxt

-8,6 %

EBITDA-marginal



REBELLE

Rebelle – ett tyskt bolag som driver en digital marknadsplats där främst privatpersoner kan köpa och sälja second hand inom kategorier såsom kläder, väskor, skor och accessoarer inom luxury-segmentet. Rebelles marknadsplats sammankopplar köpare och säljare via sin så kallade concierge-service, vilken sköter fotografering, produktbeskrivning, äkthetskontroll och logistik. Under juli månad år 2022 offentliggjorde Vinted UAB ett uppköperbudande på Rebelle om kontant vederlag om 14,1 SEK per aktie, motsvarande en värdering om ca 315 MSEK.

3,6 %

Omsättningstillväxt

-139,3 %

EBITDA-marginal

För att ge perspektiv på hur Spherio Group står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad och multiplar i tabellen ovan.

	Spherio Group	ThredUp	Otrium ¹	Poshmark	Farfetch	Rebelle ²	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt Y-Y	173,0%	35,4%	n.a.	24,6%	34,8%	3,6%	24,6%
EBITDA-marginal	-283,2%	-21,1%	n.a.	-12,6%	-8,6%	-139,3%	-45,4%
Soliditet	50,3%	49,0%	n.a.	66,0%	22,0%	82,0%	54,8%
Skuldsättningsgrad	1,0	1,1	n.a.	0,5	3,2	0,2	1,3
EV/EBITDA	-0,3	-3,5	n.a.	-14,8	2,2	-33,5	-12,4
EV/S	1,2	0,8	n.a.	2,4	2,0	2,7	2,0
P/S	0,9	0,8	8,0	2,4	2,0	4,6	3,6
Marknadsvärde (MSEK)	10	2 561	8 766	8 728	41 965	315	12 467

¹ Värdering och multipl baseras på Serie C-runda år 2021

² Värdering och multipl baseras på bud år 2022

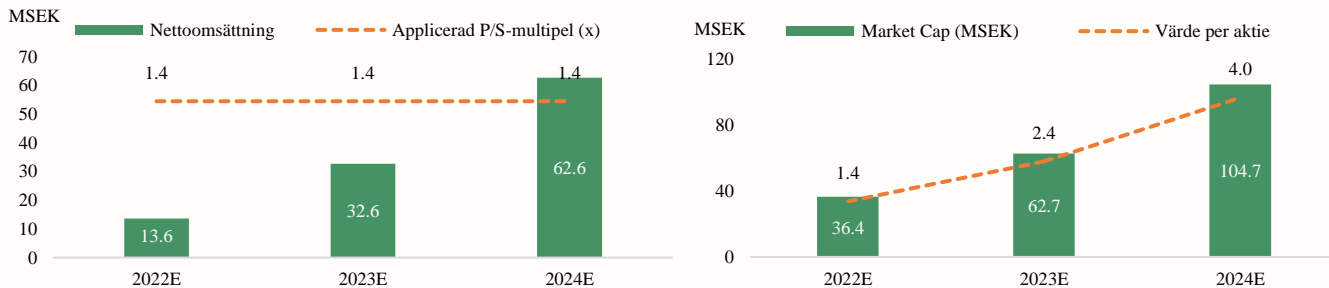
VÄRDERING

Spherio Group estimeras växa omsättningen i en hög takt framgent, varför värderingen utgår från försäljningen samt det underliggande värdet av plattformen. Sett till P/S-multipeln handlas Bolaget idag till en rabatt jämfört med peer-gruppens genomsnitt, även vid exkludering av Otrium som kraftigt driver upp medelvärdet, men även vid exkludering av Rebelle. Det accepterade uppköpserbjudande på Rebelle av Vinted UAB motsvarade en värdering om ca 315 MSEK och följaktligen en P/S-multipel om 4,6x, Rebelle kommer därmed att avnoteras den 9 september 2022. Uppköpet kan motivera ett värde och påvisa intresset, men jämförelsen med Rebelle kommer inte tas med lika stor beaktning. Med hänsyn till ovan och givet att samtliga jämförelsebolag har ett högre marknadsvärde än Spherio Group, har kommit längre i respektive kommersialiseringsfas samt en annan finansiell ställning, kan nuvarande multipelrabatt till viss del rättfärdigas. Spherio Solution innebär dock en helt ny fas för Spherio Group, vilket i kombination med Yaytrade och RE/WAY ger Bolaget möjlighet att dels kunna kapitalisera på en stark marknadstrend, dels skyndsamt nå lönsamhet genom förbättrade marginaler. Som tidigare nämnt går Spherio Solutions under affärsmodellen *RaaS* och trots att inga andra aktörer återfinns på den svenska marknaden idag är konkurrensen på internationell nivå hög. ThredUp är ett noterat bolag och har fram tills idag knutit till sig ett stort antal varumärken, såsom Adidas, Abercrombie & Fitch och Farfetch. Majoriteten av bolag som erbjuder *RAAS* befinner sig i en onoterad miljö, såsom exempelvis Reflaunt vilka agerar teknisk leverantör åt bland annat H&M Group, andra mindre aktörer är Trove och The Archivist. Intresset för dessa företag är högt och flertalet kapitalrundor har tidigare genomförts, visserligen generellt utan detaljinsyn vad gäller transaktionsstruktur varför exakta värderings-multiplar är svåra att urskilja, men påvisar likväl intresset för affärsmodellen. Analyst Group estimerar, givet kommersiella framsteg, att Spherio Group kan nå en omsättning om ca 13,6 MSEK under helåret 2022. Givet ovan, i kombination med ett rådande börsklimat av ökad riskaversion för i synnerhet snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, samt en fortsatt låg likviditet i aktien, tillämpas en målmultipel om P/S 1,4x på 2022 års estimerade nettoomsättning. Detta, i kombination med de bokförda balanserade utvecklingskostnaderna per den 30 juni 2022, härleds ett totalt bolagsvärde om 36 MSEK, motsvarande 1,4 kr per aktie, i ett Base scenario.

1,4 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Givet en konstant P/S-multipel om 1,4x, presenteras följande scenarion, givet att prognoserna faller ut

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario



Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Lanseringen av Spherio Solutions blir lyckosam och medför ett ökat antal kommersiella avtal som resulterar i en högre omsättning och Bolaget når snabbare lönsamhet.
- Synergieffekter mellan Yaytrade och RE/WAY möjliggör att marknadsföring och logistik kan optimeras kostnadseffektivt.
- Bolaget når stor framgång inom Brand sales på Yaytrade, och lyckas nå avtal med fler varumärken samt ökar trafiken kraftigt på marknadsplattformen.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 1,6x på 2022 års försäljning, samt inklusive värdet av plattformen, härleds ett värde om 1,8 kr per aktie i ett Bull scenario.²

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Expansion av Spherio Solutions tar längre tid än planerat och möter konkurrens, vilket hämmar tillväxten och försvårar för Bolaget att nå lönsamhet.
- Spherio Group lyckas inte nå en tillräcklig kostnadskontroll vilket ökar beroendet av externt kapital.
- Bolaget får minskad trafik och därmed svårare att avtala till sig fler varumärken, vilket hämmar försäljningen via Yaytrade och minskar trafiken på marknadsplattformen.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 0,4x för 2022 års försäljning, samt inklusive ett värde av plattformen, härleds ett värde om 0,3 kr per aktie i ett Bear scenario.²

1,8 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,3 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

² Se Appendix sida 14 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED TF. VD MIKAEL WIBORGH



Första halvåret 2022 är avklarat och halvåret har inneburit en lägre försäljningsvolym på Yaytrade samtidigt som RE/WAY har utvecklats starkt, hur skulle du summera det gångna halvåret? Vad är du mest nöjd med, samt vad hade ni kunnat göra bättre?

Det har varit ett halvår som har präglats av ett kraftigt svängande marknadssentiment och externa faktorer vilka utgjort en mer utmanande marknad för oss, samtidigt som vi internt fokuserat på att genomdriva vår nya strategi i både namnbyte och att intensifiera vårt tech-fokus genom att utveckla vår SaaS-tjänst Spherio Solutions, samt genomföra de nödvändiga kostnadsbesparingar vi sett till följd av den nya strategin.

Det är glädjande att se den starka utvecklingen hos Re/Way och att den tillväxt de genererar bidrar positivt till hela gruppens nettoomsättning samt EBITDA-resultat samtidigt som vi förstås inte är nöjda med den nettoomsättning som plattformen Yaytrade levererat, vilket är relativt sett i linje med jämförbara aktörers utveckling under halvåret som agerar i samma bransch som oss.

Det första halvåret 2022 ger oss starka indikationer på att vi är på väg i rätt riktning med vår nya strategi, där vi kommer vara mindre beroende av kommersiella och makroekonomiska faktorer, även om de naturligen påverkar hela marknaden i viss mån. Vi är nöjda med hur vi under rådande omständigheter har lyckats till stor del exekvera på vår nya strategi, som i sin tur kommer ge större finansiellt genomslag framåt allteftersom vi lanserar Spherio Solutions samt börjar se större effekt av den nya intäktsmodellen och de kostnadsbesparingar som vi tidigare kommunicerat.

De tre första kunderna har presenterats till Spherio Solutions och driftsätts i september 2022, vilket beskrivs av dig som ett steg mot finansiell styrka, kan du berätta lite mer om dina förväntningar på Spherio Solutions?

När vi går bort från den nettokommissionsmodell som historiskt varit vår största intäktskälla kommer vi ha starkare brutto- och nettomarginaler samt starkare kassaflöden från den löpande verksamheten. Detta möjliggörs genom att vi i större utsträckning går bort från att vara exponerade mot kommersiella samt externa faktorer genom vår nya intäktsmodell. Den nya modellen innebär dels en fast månatlig avtalad intäkt för drift av tech:en bakom Spherio Solutions samt i viss mån logistiken, kombinerat med en rörlig del som baserat på hanterade produkter. Styrkan i den nya modellen ger oss en helt annan trygghet i framtida kassaflöden och den nettomarginal vi kan åstadkomma i vår affär, genom att ha ett positivt nettoresultat i alla delmoment i vår produktförädlingskedja.

Vår förväntan och bild är att Spherio Solutions på ett ännu mer effektivt och tillgängligt vis hjälper både företag och privatpersoner att förlänga livslängden på produkter och därmed i större utsträckning bidra till en mer cirkulär konsumtion. Utöver att bidra till mer cirkulär konsumtion ger det också möjlighet för våra kunder och samarbetspartners att lansera nya försäljningskanaler och intäktskällor med en kort startsträcka – från att ta hand om sina provkollektioner som tidigare kanske slängts eller enbart sålts till en lägre slant till företagens anställda, till att lansera helt egna second-hand butiker under eget brand. Kombinationen av cirkulär konsumtion och att kunna ta till vara på och tjäna pengar på produkter som tidigare inneburit läckage eller waste, ser vi gör Spherio Solutions till en attraktiv lösning för bredare kategorier av produkter.

INTERVJU MED TF. VD MIKAEL WIBORGH



I juli beslutade ni om att genomföra riktade emissioner om totalt 8,9 MSEK för att finansiera satsningen på Spherio Solutions, samtidigt har ni haft en relativt hög kapitalförbrukning under det första halvåret 2022. Hur ser du på er finansiella ställning framgent och bedömer du att kapitaltillskottet är tillräckligt tills dess att ni kan visa svarta siffror?

Vår nya strategi att lansera Spherio Solutions samt att genomföra en ordentlig genomlysning och justering av vår kostnadskostym kommer ha en markant positiv inverkan på vårt finansiella resultat och vårt kassaflöde. Det fulla genomslaget av vår plan ser vi framförallt ske under resterande delar av 2022, och den planen kommer leda till en minskad kapitalförbrukning och minska vårt behov av rörelsekapital framgent. Vårt fulla fokus är att exekvera på vår utsatta strategi, där flertalet nya kunder i Spherio Solutions i kombination med att ställa om organisationen och kostnadskostymen är byggstenarna till att ta oss till ett positivt EBITDA-resultat samt kassaflöde så skyndsamt som möjligt.

Slutligen, det första halvåret 2022 är nu rapporterat och vi blickar nu framåt mot resterande del av 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla utkik efter andra halvåret 2022?

Det intensifierade fokuset på tech och vår SaaS-tjänst Spherio Solutions kommer börja bära frukt i vår resultaträkning under resterande del av 2022 – det ser vi naturligtvis framförallt fram emot. Rådande marknadsklimat har historiskt visat att konsumenten är mer priskänslig under osäkra makroförhållanden, vilket gör att lägre prispunkter ökar i efterfrågan i delar av de produktkategorier vi verkar inom i dagsläget. Detta ökar behovet hos konsumenten men också hos företagen att ta hand om de produkter man redan har och äger på ett bättre sätt – att återsälja och köpa produkter blir ett sätt att tackla den krympande plånboken för fler. I ett sådant läge står vi väl positionerade för att kunna möta den ökande efterfrågan som en följd och hjälpa företag lansera nya försäljningskanaler och för konsumenter att göra mer prismedvetna och cirkulära val.

Den 31 augusti 2022

LEDNING & STYRELSE



Mikael Wiborgh, tf. VD och CFO

Mikael har en dubbel B.Sc. i företagsekonomi och handelsrätt från Uppsala universitet. Tidigare erfarenheter som Regional E-commerce Controller på H&M, har ansvarat för E-commerce controlling-teamet i Region North Europe, Financial Controlling på Besedo, och som Senior Audit Associate på PwC, med fokus på större börsnoterade kunder inom detaljhandel, underhållning och media.

Aktieinnehav i Spherio Group: 125 366 aktier (0,48 %), 30 000 TO2 och 160 000 warranter av serie 2021/2024(C)



Jon Berglund, Grundare och CPO

Jon har studerat marknadsekonomi på IHM Business School och marknadsförings- och kommunikationsvetenskap på Uppsala universitet. Grundade det första företaget inom digital & influencer marketing och har tidigare erfarenheter som Client lead på den globala digitala byrån Wunderman med kunder som Ford Motor Company, Microsoft, Telenor & GSK.

Aktieinnehav i Spherio Group: 1 069 295 aktier (4,14 %), 168 114 TO2 och 492 256 warranter av serie 2021/2024 (B)



Luca Di Stefano, Styrelseordförande

Luca är född 1978 och utbildad till marknadsekonom. Han är grundare av flera företag inom media och IT. Sedan 2017 har Luca även haft roller som VD / operativt ansvarig och styrelseledamot för flera tillväxtbolag. Luca kommer närmast från tjänsten som delägare och VD för den digitala marknadsföringsbyrån Brandson AB, som senare förvärvades av Defiso Media AB. Han har lång erfarenhet av styrelseuppdrag och ledningsuppdrag i olika börsnoterade och onoterade bolag.

Aktieinnehav i Spherio Group: 216 000 aktier (0,83 %) och 73 959 aktier vi helägda bolaget Hamax Holdings AB



David Knape, Grundare och operativ styrelseledamot

David har en kandidatexamen i företagsekonomi och en magisterexamen i marknadsföring. David är en erfaren grundare och har tidigare startat två e-handelsföretag som senare blivit uppköpta. Har även tidigare arbetat som internationell försäljningschef inom ett logistik SaaS-företag. Han har även varit investerare med över tio framgångsrika investeringar inom främst eCom, FMCG och teknikföretag.

Aktieinnehav i Spherio Group: 1 462 171 aktier (5,62 %), 215 229 TO2 (genom helägda XII Holding AB) och 773 548 warranter av serie 2021/2024(B)



Flora Palmstierna, Styrelseledamot

Flora har en examen inom ekonomi och marknadsföring från Handelshögskolan i Stockholm. Idag är hon inköps- och planeringsspecialist på Toteme. Tidigare erfarenhet inom modebranschen genom H&M Group och bakgrund inom marknadsföring i flera branscher.

Aktieinnehav i Spherio Group: äger inga aktier i Spherio Group



Oscar Salén, Styrelseledamot

Oskar har en kandidatexamen inom Financial Management från Regents University London.

Aktieinnehav i Spherio Group: 1 353 087 (5,2 %) och 193 880 TO2 (genom helägda Oscarcia Capital AB)

LEDNING & STYRELSE



Stefan Alvarsson, Styrelseledamot

Stefan är VD och ägare av One Partner Group, en koncern med 30 bolag. Han har lång erfarenhet av att driva företag och har byggt upp One Partner Group som är verksamma inom bemanning, rekrytering och produktionslogistik samt omsätter över 1 mdSEK. Stefan har lång styrelseerfarenhet från nuvarande och tidigare uppdrag..

Aktieinnehav i Spherio Group: 862 365 aktier privat och genom helägda Reach for the stars AB (3,32%)



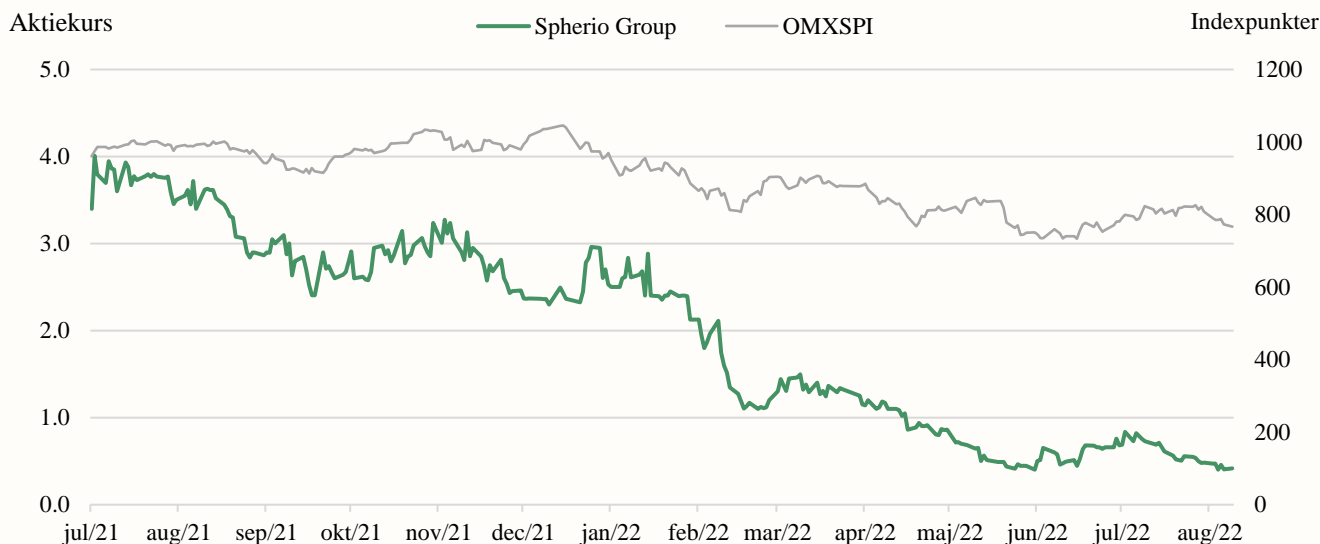
Henrik Hobik, Styrelseledamot

Henrik har haft flera befattningar som försäljning, försäljningschef, marknadschef och VD inom Selected Brands Nordic AB i totalt 28 år. Han har gedigen erfarenhet inom modebranschen där han framgångsrikt har byggt upp ett av de ledande distributionsföretagen inom premiummode i Skandinavien och Baltikum. Henrik är också en erfaren investerare och har till exempel investerat i Klarna, Mathem, Budbee m.fl.

Aktieinnehav i Spherio Group: 444 444 (1,71 %)

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	13,6	32,6	62,6
Aktiverat arbete för egen räkning	4,8	6,4	1,3	0,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,4	0,6	0,7
Totala intäkter	17,0	20,4	34,5	64,3
Handelsvaror	-7,5	-8,2	-14,1	-23,3
Bruttoresultat	9,5	12,13	20,39	40,96
Bruttomarginal	56,1%	59,5%	59,1%	63,7%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	39,4%	56,7%	62,8%
Övriga externa kostnader	-20,1	-15,6	-8,6	-12,9
Personalkostnader	-16,4	-16,7	-11,6	-18,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EBITDA	-27,0	-20,2	0,1	9,2
EBITDA-marginal	-159%	-99 %	0 %	14 %
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-25,0	-4,8	4,0
EBIT-marginal	-174%	-123 %	-14 %	6 %

¹ Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	18,3	51,1	94,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,8	6,4	1,3	0,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,4	0,6	0,7
Totala intäkter	17,0	25,0	53,0	95,7
Handelsvaror	-7,5	-11,3	-22,0	-28,6
Bruttoresultat	9,5	13,8	31,0	67,1
Bruttomarginal	56,1%	55,0%	58,5%	70,1%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	38,3%	56,9%	69,6%
Övriga externa kostnader	-20,1	-14,6	-10,2	-15,4
Personalkostnader	-16,4	-16,7	-12,1	-18,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
EBITDA	-27,0	-17,6	8,5	32,7
EBITDA-marginal	-159%	-70 %	16 %	34 %
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-22,4	3,6	27,5
EBIT-marginal	-174%	-90 %	7 %	29 %
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	10,1	21,8	37,1
Aktiverat arbete för egen räkning	4,8	6,4	1,3	0,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,4	0,6	0,7
Totala intäkter	17,0	16,8	23,7	38,8
Handelsvaror	-7,5	-7,5	-11,0	-14,2
Bruttoresultat	9,5	9,3	12,6	24,5
Bruttomarginal	56,1%	55,5%	53,4%	63,3%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	25,4%	49,3%	61,6%
Övriga externa kostnader	-20,1	-16,6	-14,1	-21,1
Personalkostnader	-16,4	-17,5	-11,6	-18,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1
EBITDA	-27,0	-24,8	-13,1	-15,4
EBITDA-marginal	-159%	-147 %	-55 %	-40 %
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-29,6	-18,1	-20,6
EBIT-marginal	-174%	-176 %	-76 %	-53 %

¹ Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Spherio Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm