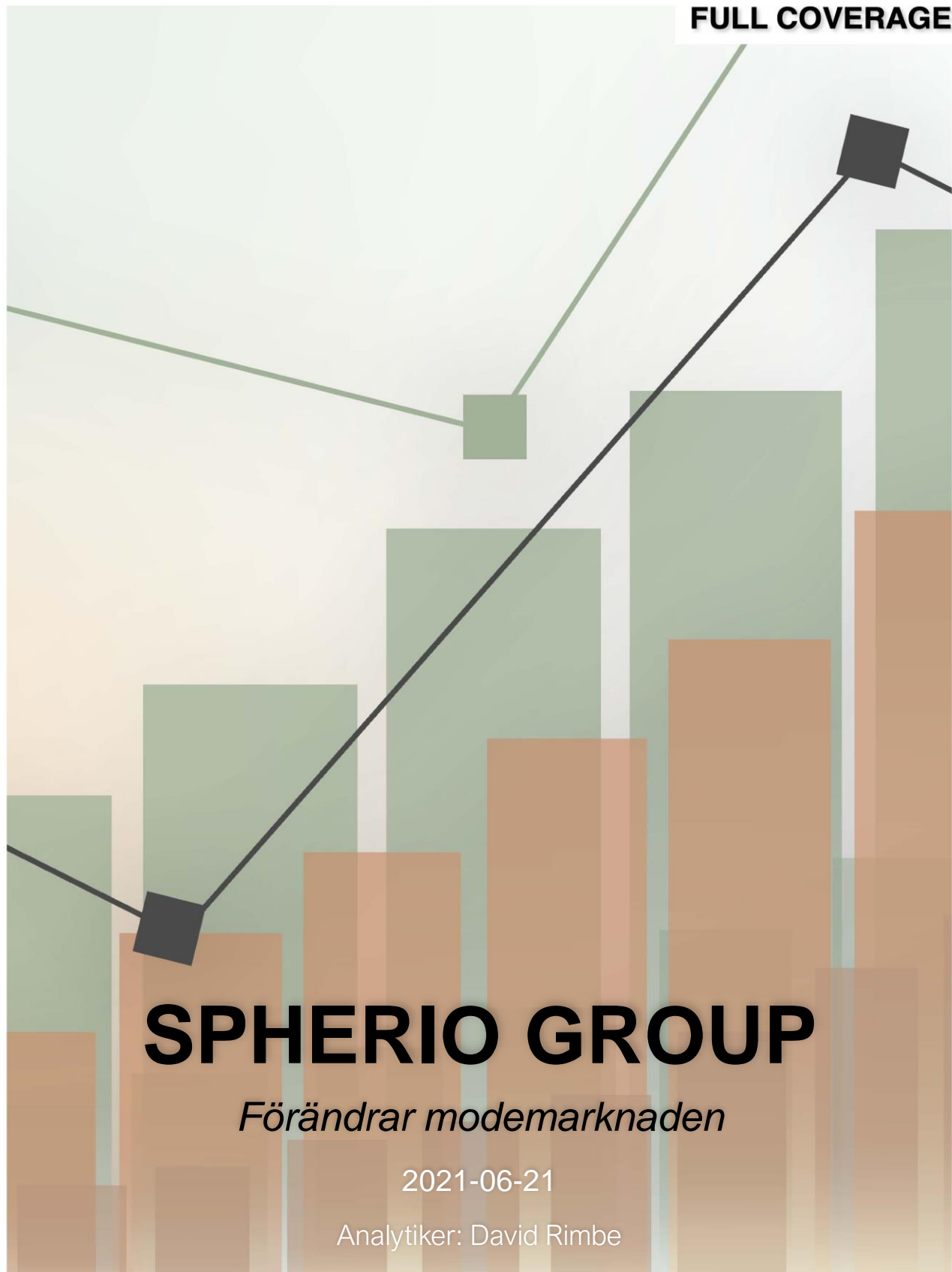


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SPHERIO GROUP

Förändrar modemarknaden

2021-06-21

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

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 1,7x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 14,9 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 1,6 kr i ett Base scenario.

▪ Brand sales visar ett Proof-Of-Concept

Bolaget har sedan år 2020 lanserat över 60 Brand sales drops, med över 35 varumärken och framstående modebolag som Filippa K, J.Lindberg och Hope, för att nämna några. Brand sales möjliggör för varumärken, distributörer och retailbolag att sälja utgående lager, samples och retur. Dessutom växer antalet samarbeten och segment vilket ökar både intäkter och trafik, men likväl påvisar intresset för Brand sales behovet av *plug-and-play*-lösningar hos varumärken och mode-aktörer. De digitala butiker som skapats på Yaytrade kan därmed utgöra ett form av *Proof-Of-Concept* för Spherio Solutions.

▪ Hållbarhetstrenden förändrar modeindustrin

Marknaden för second hand-kläder beräknas växa till en storlek om 218 mdUSD år 2026, drivet av en kraftigt ökad medvetenhet hos konsumenter och att fler varumärken ämnar bli mer hållbara. Den snabbförändrbara modemarknaden medför en överkonsumtion av kläder, något som inte är hållbart på sikt. Spherio Group löser detta problem genom Brand sales och Spherio Solutions som möjliggör för varumärken att bli mer cirkulära. Varumärken och modebolag har dessutom generellt svårt att kapitalisera på den kraftigt växande second hand-marknaden och genom Spherio Solutions kan dessa aktörer snabbt och smidigt bli en del av en global miljardmarknad.

▪ Spherio Solutions – en disruptiv lösning

Spherio Solutions är en disruptiv tech- och logistik-lösning som möjliggör fler intäktströmmar för varumärken, samt lojalare kunder och ett förbättrat hållbarhetsansvar. Modebolag får full kontroll över sitt varumärke samtidigt som en mer cirkulär konsumtion kan främjas. Spherio Solutions bygger på SaaS-intäkter vilket medför dels en högre skalbarhet för Bolaget, dels mer stabila intäktströmmar på sikt. Redan idag har Bolaget hunnit ingått avtal med de två första kunderna, Trendmark AB och Ivana Helsinki, samt har långtgående förhandlingar med flertalet aktörer inom både mode- och livsstilssegmentet, vilket bäddar för tillväxt och förbättrad lönsamhet.

AKTIEKURS | 0,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,4 kr

BASE
1,6 kr

BULL
2,0 kr

SPHERIO GROUP AB				
Senast betalt (2022-06-21)	0,4			
Antal Aktier (st.)	26 009 110			
Market Cap (MSEK)	10,5			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,9			
Enterprise Value (MSEK)	6,6			
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 4,2			
Lista	First North Stockholm			
UTVECKLING				
1 månad	-53,3 %			
3 månader	-66,5 %			
1 år	-89,3 %			
YTD	-82,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)				
Provider Investment	10,4 %			
Thoren Tillväxt AB	6,8 %			
David Knappe	5,3 %			
Oscaria Capital AB	5,2 %			
Jon Berglund	3,9 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Mikael Wiborgh (tf)			
Styrelseordförande	Luca Di Stefano			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 2 2022	2022-08-26			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	14,9	34,6	65,9
Omsättningstillväxt	173,0%	22,3%	133,3%	90,4%
Bruttoresultat ¹	9,5	13,5	22,5	44,9
Bruttomarginal (adj) ²	38,5%	45,4%	59,4%	65,6%
EBITDA	-27,0	-18,8	1,6	13,1
EBITDA-marginal	-158,9%	-87,1%	4,4%	19,3%
P/S	0,9	0,7	0,3	0,2
EV/S	0,6	0,4	0,2	0,1
EV/EBITDA	-0,2	-0,6	4,3	0,5

¹ Inkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

² Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

INVESTERINGSIDÉ

SECOND
HAND-
MARKNADEN
VÄNTAS
DUBBLERAS

SPHERIO
SOLUTIONS
INNEBÄR
UTÖKAD
SKALBARHET

14,9 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 konsumenterna. 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 utökad 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 samarbetat 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 de två första kunderna, vilka är Trendmark AB, med ett samarbete för varumärket Sebago, och Ivana Helsinki. 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 intäktsmodell, 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, men framförallt att Spherio Solutions implementeras till fler kunder och på sikt i fler produktsegment. Analyst Group estimerar att nettoomsättningen kommer uppgå till ca 14,9 MSEK år 2022 och baserat på en applicerad målmultiplikation om P/S 1,7x i ett Base scenario motiveras ett bolagsvärde om ca 26 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 31 mars 2022 uppgick Bolagets balanserade utvecklingsutgifter till 16 MSEK, vilket kan ses som en indikator på teknikplattformens "bokförda värde". Med hänsyn till detta motiveras en värdering om totalt 42 MSEK av Spherio Group på 2022 års prognos, motsvarande 1,6 kr per aktie i ett Base scenario.

Det kommer finnas utmaningar på vägen

Spherio Group är en relativt ung aktör och som uppvisat hög tillväxt, men samtidigt 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 "up and running" och Bolaget når ett positivt kassaflöde är sannolikheten stor för att Bolaget behöver inhämta ytterligare externt kapital, t.ex. via aktiemarknaden och/eller lånefinansiering. Utifrån rådande marknadsklimat, där olönsamma tillväxtbolag har "straffats" hårt av marknaden i termer av sjunkande värderingar, ser vi det som avgörande för Spherio Group att skyndsamt närma sig lönsamhet. Under 2021 uppgick Bolagets genomsnittliga *burn rate* till ca -3,1 MSEK/månad, vilket även har varit fallet under Q1-22 då kapitalförbrukningen uppgick till ca -3,4 MSEK/månad, och vid utgången av mars uppgick kassan till 8 MSEK. 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, kan bidra till att Bolaget skulle kunna nå ett positivt kassaflöde på månadsbasis omkring årsskiftet 2022/2023.

BOLAGSBESKRIVNING

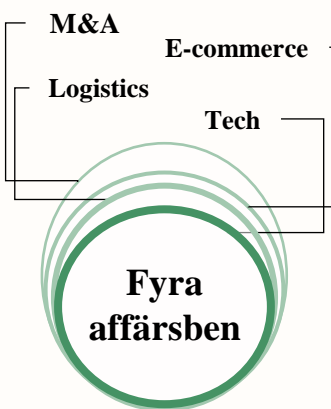
Spherio Group, tidigare Ytrade Group, grundades 2017 i samband med lanseringen av Bolagets första version av en cirkulär marknadsplats för premiumprodukter inom mode- och livsstilssegmentet. Idag är Spherio Group en tech- och e-handelsgrupp vilka tillhandahåller tekniska lösningar inom cirkulär konsumtion 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 returer (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 fyra affärsben, vilka är *Tech*, *Logistics*, *eCom* och *M&A*.

- **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 kommer erbjudas som en SaaS-lösning.
- **Logistics** utgörs av Bolagets centraliserade lager i Jönköping som möjliggör hantering av betydande volymer. Spherio Groups logistik användas som en lösning för varumärken vilka Bolaget samarbetar med och second hand-kläder, vilket även kommer utgöra en viktig del av 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 digitaliserade ”pop-up butiker” och premium second hand har marknadsplatserna ett tydligt fokus på cirkulär och hållbar konsumtion.
- **M&A** utgörs av att Bolagets fokus på förvärv inom segmenten: Tech/SaaS-bolag, eCom/brands/distributörer, logistik och bolag som på andra sätt kan tillföra värde till Spherio Group och komplettera dess nya strategi samt inriktning.



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 returer.

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.

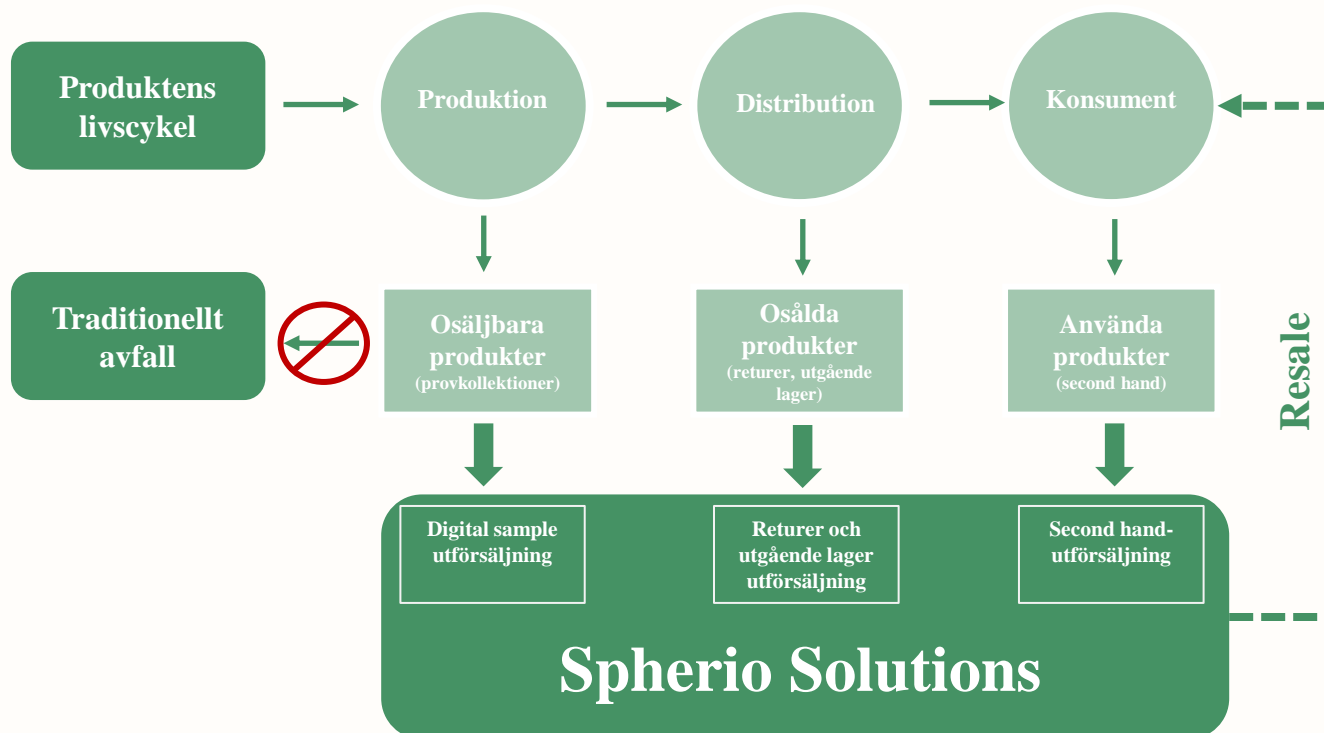
Intäktsmodellen för Spherio Solutions baseras på en månatlig avgift samt en hanteringsavgift per plagg, vilket innebär ett helt nytt intäktsben för Spherio Group. Under juni 2022 presenterade Bolaget de två första kunderna till SaaS-plattformen, Trendmark AB och Ivana Helsinki. Trendmark AB marknadsför och representerar varumärken såsom Jofama, Sebago och Allen Edmonds, för att nämna några. Under september kommer Trendmark och Ivana Helsinki driftsättas på Spherio Solutions. Parallellt har Spherio Group redan idag långtgående förhandlingar med flertalet aktörer inom både mode- och livsstilssegmentet.

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

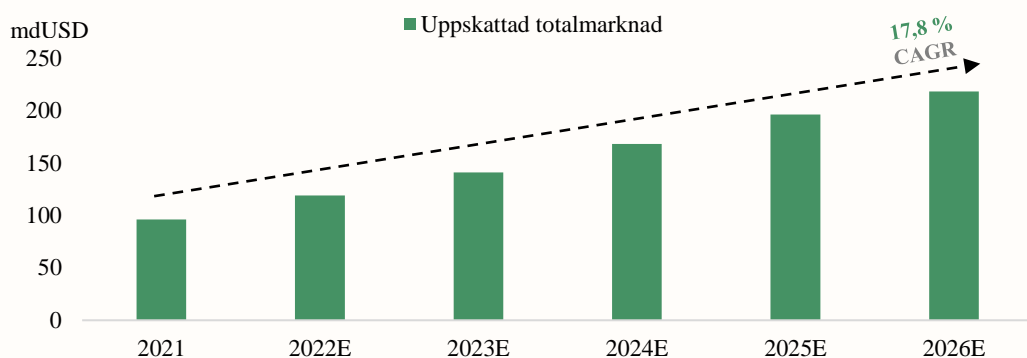
Spherio Solutions möjliggör som sagt för varumärken, distributörer och reatlabolag att hantera egna digitala butiker för försäljning av secondhand, utgående lager och samples, så kallade resale-butiker. Bolaget marknadsplatser Yaytrade och RE/WAY säljer second hand, utgående lager, samples och returer. 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.

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.

SPHERIO
SOLUTIONS
BLIR DEN
FÖRSTA RAAS-
TJÄNSTEN I
NORDEN

FINANSIELL PROGNOIS

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.

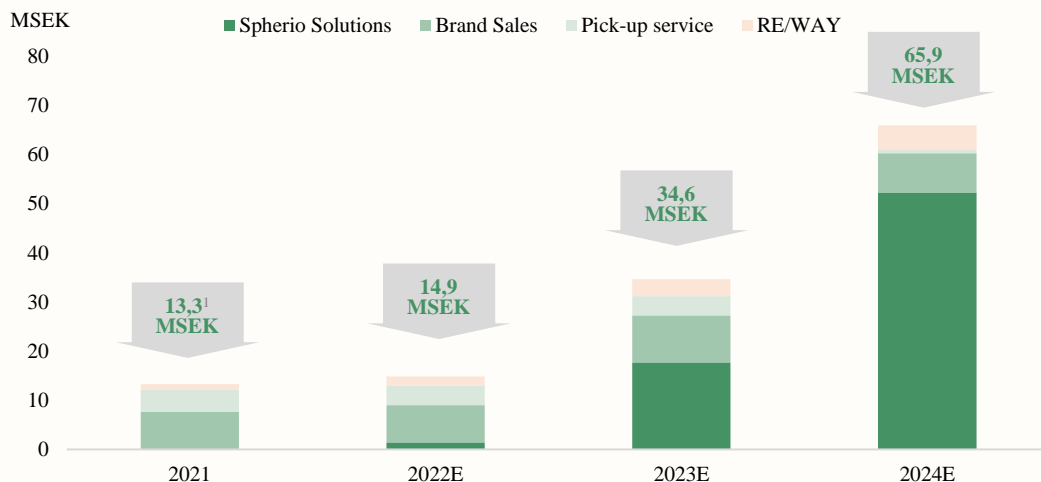
Omsättningsprognos 2022-2024

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 en 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

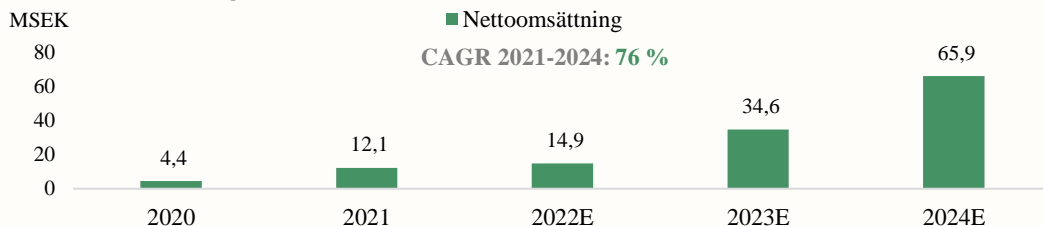
FINANSIELL PROGNOSS

Under Q1-22 uppgick Spherio Groups nettoomsättningen till 1,7 MSEK, motsvarande en minskning med 27 % Y-Y, vilket kan förklaras av varubrist, leveransförsejningar och en generell nedgång i e-handelssektorn. För helåret 2022 prognostiseras nettoomsättningen uppgå till 14,9 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

65,9 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2024E



Analyst Group prognos

Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

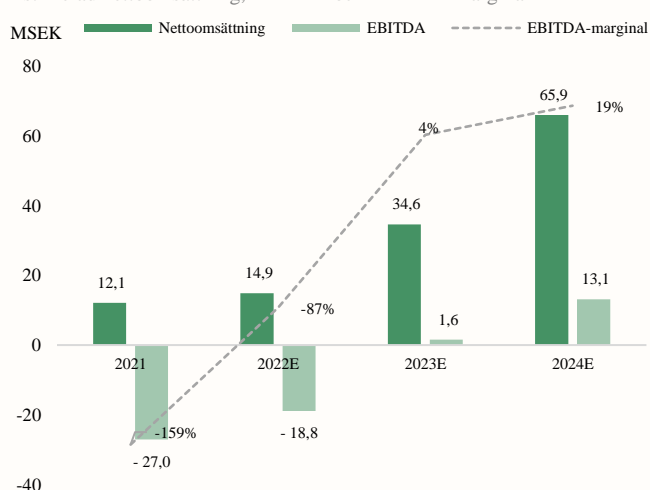
Vid försäljning på Yaytrade och RE/WAY erhåller Bolaget en kommission för såld artikel, medan säljaren erhåller en provision för såld artikel. Inom Brand sales på Yaytrade varierar bruttomarginalen mellan ca 25–40 %, medan bruttomarginalen inom second hand-försäljningen varierar mellan 40–45 % på Yaytrade och RE/WAY. För år 2022 prognostiserar Analyst Group en bruttomarginalförbättring, vilket härleds till fortsatta selektiva inköp av Brand sales vilket genomfördes under Q1-22, samt av en ökad andel försäljning via Brand sales och relativt bibehållen andel inom second hand och selektiva. 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 65 % 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 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	14,9	34,6	65,9
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	21,6	36,5	67,6
Handelsvaror	-2,6	-7,5	-8,1	-14,1	-22,7
Bruttoresultat	6,3	9,5	13,5	22,5	44,9
Bruttomarginal (adj) ¹	42,4%	38,5%	45,4%	59,4%	65,6%
Övriga externa kostnader	-12,4	-20,1	-15,6	-7,3	-12,2
Personalkostnader	-7,3	-16,4	-16,7	-13,5	-19,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EBITDA	-13,4	-27,0	-18,8	1,6	13,1
EBITDA-marginal	-150%	-159%	-87%	4%	19%

Spherio når positivt EBITDA redan 2023

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Group prognos

¹ Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

VÄRDERING

För att ge perspektiv till värdering jämförs Spherio Group med fyra andra bolag inom resale-marknaden. Även om dessa bolag skiljer sig finns det likheter avseende affärsmodell, adresserbar marknad samt kundgrupp.

Peer-tabell

12R	Spherio Group	ThredUp	Otrium ¹	Poshmark	Rebelle	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	173,0%	39,0%	n.a.	17,9%	3,6%	20,2%
EBITDA-marginal	-158,9%	-21,5%	n.a.	-10,3%	-108,8%	-46,9%
Soliditet	66,0%	52,0%	n.a.	-9,1%	-46,8%	-1,3%
Skuldsättningsgrad	0,5	0,9	n.a.	0,5	0,4	0,6
EV/EBITDA	-0,2	-4,3	n.a.	-9,1	-22,0	-11,8
EV/S	0,6	0,9	n.a.	0,9	0,3	0,7
P/S	0,9	1,5	8,0	2,7	2,3	3,6
Marknadsvärde (MSEK)	11	3 651	8 766	8 974	179	5 392

Analyst Groups sammanställning

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

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. Givet att samtliga jämförelsebolag har ett högre marknadsvärde än Spherio Group, har kommit längre i respektive kommersialiseringsfas samt ett annorlunda läge vad gäller kapitalbehov, 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 14,9 MSEK under helåret 2022. Givet ovan, i kombination med ett rådande börs klimat 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 1,7x på 2022 års estimerade nettoomsättning. Detta, i kombination med de bokförda balanserade utvecklingskostnaderna per den 31 mars 2022, härleds ett totalt bolagsvärde om 42 MSEK, motsvarande 1,6 kr per aktie, i ett Base scenario.

1,6 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

2,0 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,4 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
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 avtala till sig 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 2x på 2022 års försäljning, samt inklusive värdet av plattformen, härleds ett värde om 2,0 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 0,6x för 2022 års försäljning, samt inklusive ett värde av plattformen, härleds ett värde om 0,4 kr per aktie i ett Bear scenario.²

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

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: 1 013 295 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: 1 381 325 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 Oscaria 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%)



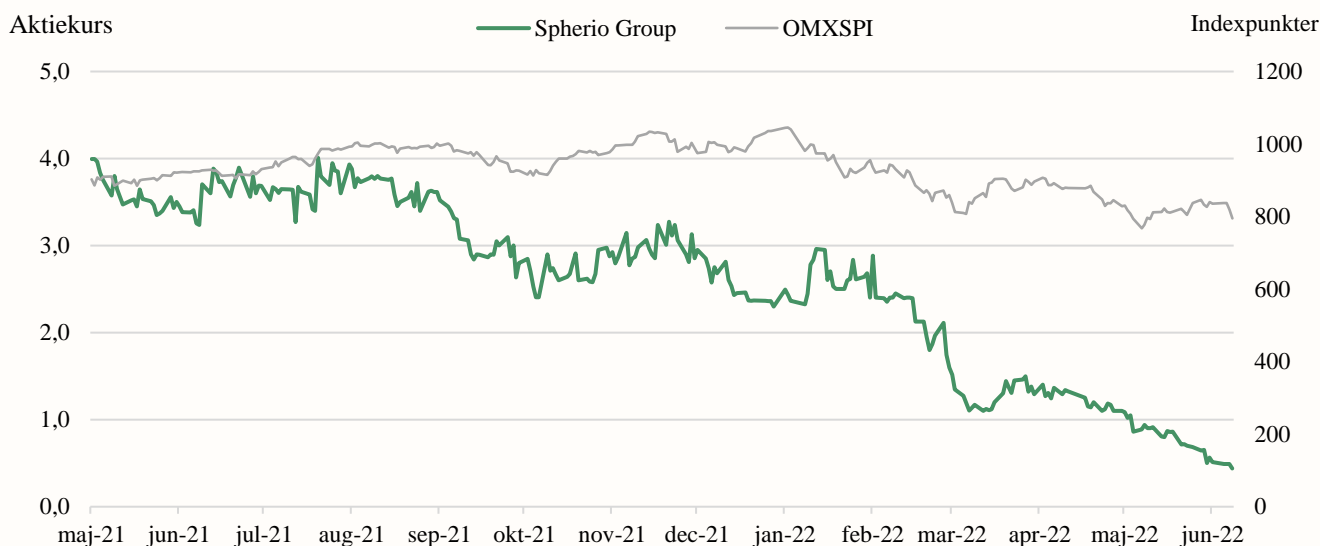
Henrik Hobik, Styrelseledamot

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	14,9	34,6	65,9
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	21,6	36,5	67,6
Handelsvaror	-7,5	-8,1	-14,1	-22,7
Bruttoresultat	9,5	13,5	22,5	44,9
Bruttomarginal	56,1%	62,5%	61,6%	66,4%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	45,4%	59,4%	65,6%
Övriga externa kostnader	-20,1	-15,6	-7,3	-12,2
Personalkostnader	-16,4	-16,7	-13,5	-19,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EBITDA	-27,0	-18,8	1,6	13,1
EBITDA-marginal	-159%	-87,1%	4,4%	19,3%
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-23,6	-3,3	7,9
EBIT-marginal	-174%	-109%	-9,1%	11,6%

¹ Exkl. aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	17,8	44,0	83,8
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	24,6	45,9	85,5
Handelsvaror	-7,5	-9,7	-17,1	-25,5
Bruttoresultat	9,5	14,9	28,8	59,9
Bruttomarginal	56,1%	60,4%	62,7%	70,1%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	45,4%	61,1%	69,5%
Övriga externa kostnader	-20,1	-13,3	-8,6	-12,9
Personalkostnader	-16,4	-16,7	-13,0	-19,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
EBITDA	-27,0	-15,2	7,0	27,3
EBITDA-marginal	-159%	-62%	15%	32%
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-19,9	2,1	22,0
EBIT-marginal	-174%	-81%	5%	26%
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,1	11,9	23,2	38,0
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	18,7	25,1	39,6
Handelsvaror	-7,5	-8,4	-12,1	-15,7
Bruttoresultat	9,5	10,3	13,0	23,9
Bruttomarginal	56,1%	55,1%	52,8%	64,7%
Bruttomarginal (adj) ¹	38,5%	29,6%	47,9%	58,6%
Övriga externa kostnader	-20,1	-16,6	-13,3	-13,9
Personalkostnader	-16,4	-17,5	-13,5	-19,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1
EBITDA	-27,0	-23,8	-13,8	-9,6
EBITDA-marginal	-159%	-128%	-55%	-24%
Av- och nedskrivningar	-2,5	-4,8	-4,9	-5,2
EBIT	-29,5	-28,6	-18,7	-14,8
EBIT-marginal	-174%	-153%	-74%	-37%

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.

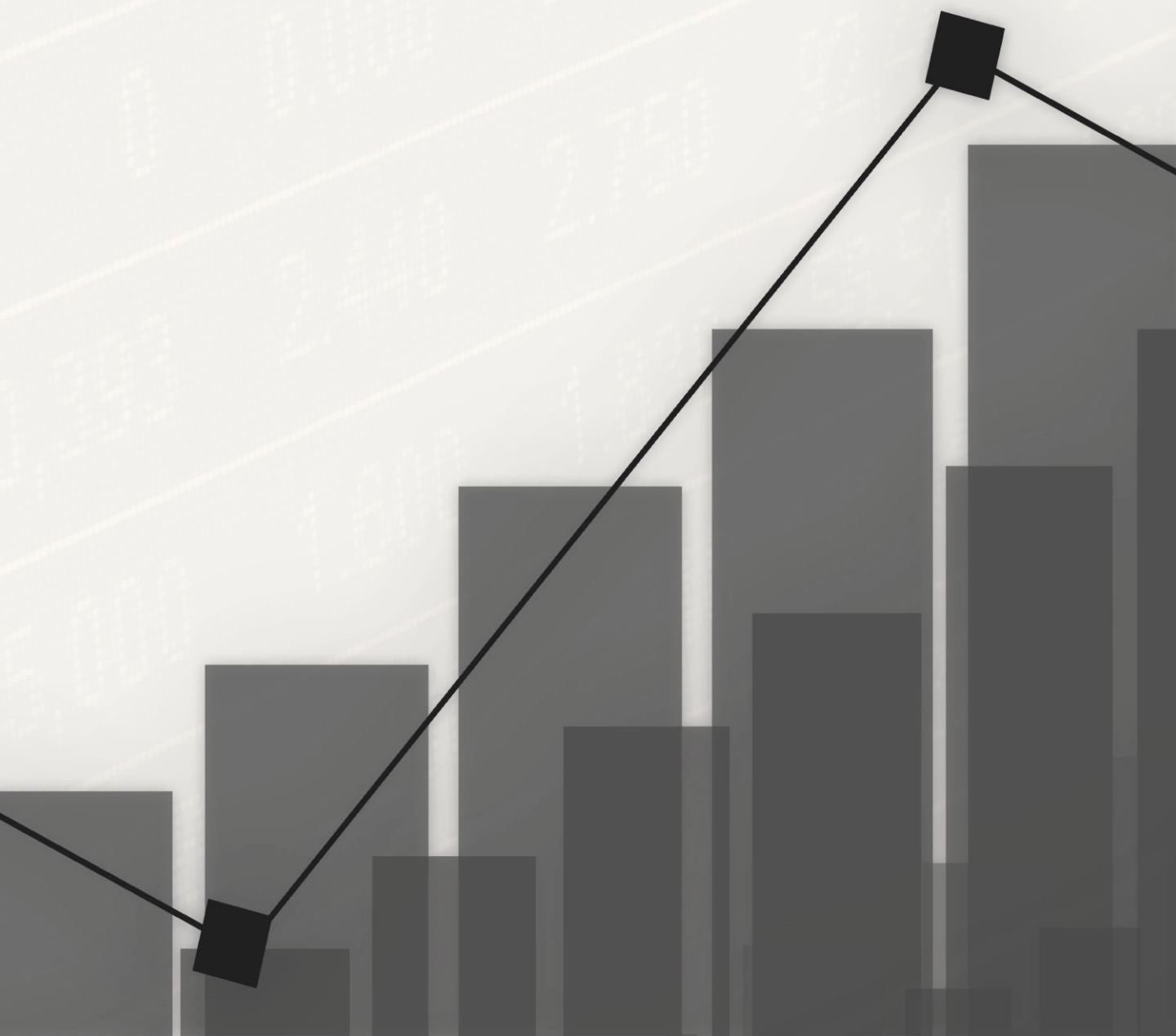
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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