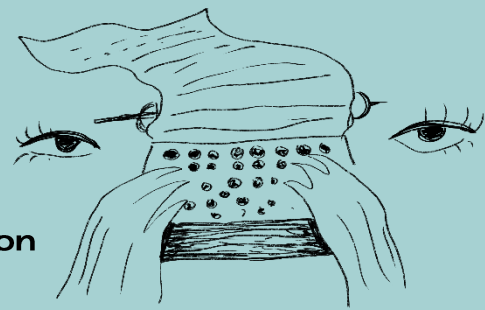




Bodyflight

Rapportkommentar Q4'22 och företrädesemission



Upplevelsebolaget Bodyflight redovisade minskad omsättning och oförändrad rörelsevinst i det fjärde kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 9,0 MSEK (9,8)
- Rörelseresultatet uppgick till 2,7 MSEK (2,7)
- Rörelsemarginalen uppgick till 30 % (27)
- VPA uppgick till 0,15 SEK (0,15)
- Soliditeten uppgick till 54 % (50)
- Eget kapital per aktie uppgick till 3,86 SEK (3,69)
- Likvida medel vid utgången av kvartalet uppgick till 1,8 MSEK (4,1)

Bodyflights rapport för det fjärde kvartalet innehöll inga större överraskningar. Nettoomsättning kom in något lägre än våra estimat. Däremot var EBIT högre till följd av lägre rörelsekostnader än vår förväntan. Detta visade att bolagets kostnadseffektiviseringar börjat ge resultat.

Den största nyheten i anslutning till bokslutskommunikén var att Bodyflight ämnar genomföra en företrädesemission om cirka 6,0 MSEK. I samband med detta annonserades även en ny strategi för att ta nästa steg i bolagets tillväxtresa, vilket vi ser positivt på. Bodyflight står nu inför en spännande framtid där planen är att verksamheten ska utvecklas och breddas genom förvärv.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	BODY
VD	Micha Velasco
Aktiekurs	2,02 SEK
Antal aktier	13 397 750
Börsvärde	27,1 MSEK
Enterprise Value	38,6 MSEK
Insiderägande	29,3 %



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

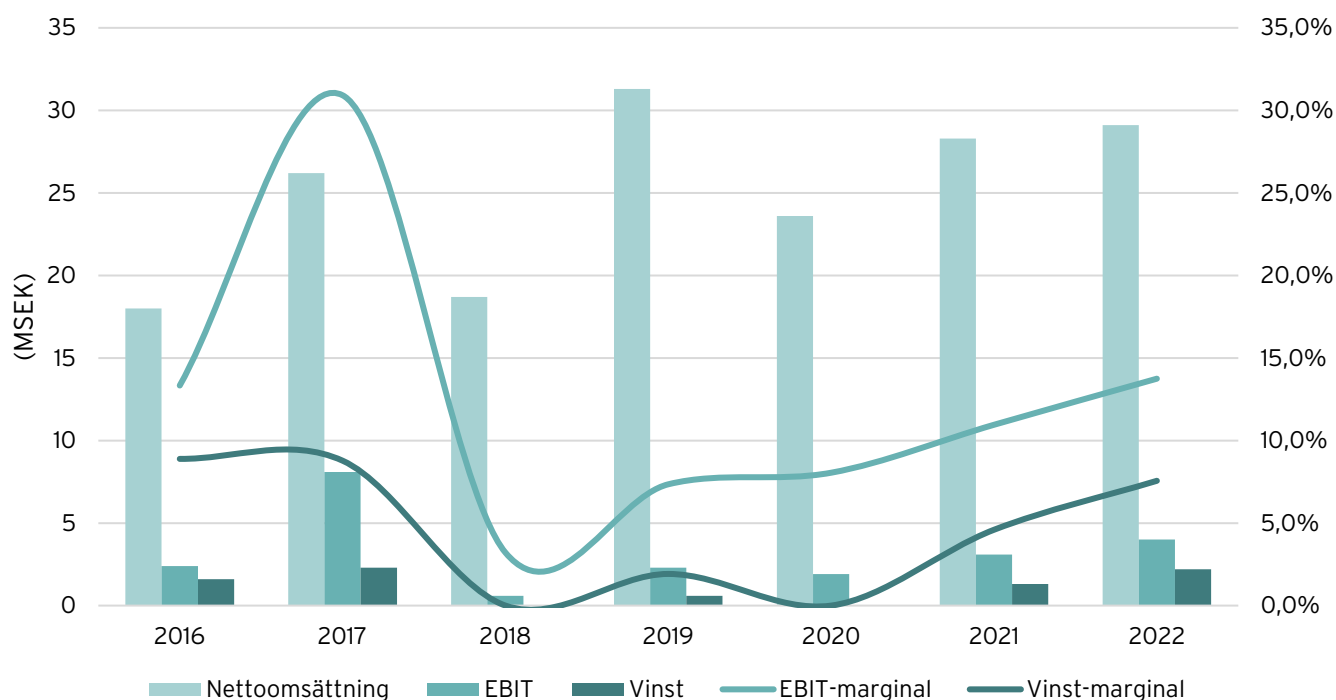
Twitter: @silwerskold



Finansiell utveckling

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till cirka 9,0 MSEK, vilket motsvarade en minskning med cirka åtta procent jämfört med samma kvartal föregående år. Minskningen var enligt bolaget hänförlig till det försämrade av konjunkturläget. Nettoomsättningen ökade däremot med cirka tre procent för helåret. Ökningen drevs bland annat av att Bodyflight riktade större fokus på enskilda kampanjer med ökad marknadsföring mot privatpersoner. Under Black Week genomfördes exempelvis en kampanj som resulterade i en försäljning om cirka 1,6 MSEK, vilket var ett nytt rekord. Vidare ökade antalet företagskunder från låga nivåer till 2000 i antal. Utöver detta ökade konverteringen av friskvårdskunder från cirka 0,4 MSEK till cirka 1,1 MSEK.

Vidare uppgick EBIT till cirka 2,7 MSEK, vilket var oförändrat jämfört med samma kvartal föregående år, trots en lägre omsättning. Detta visade att bolagets kostnadseffektiveringar börjat ge resultat. EBIT för helåret ökade med cirka 27 procent.



I tabellen nedan återges utfallet för helåret 2022 jämfört med våra estimat. Nettoomsättningen var något lägre än vår förväntan. Däremot var EBIT högre till följd av lägre kostnader än vår förväntan avseende personal och övrigt.

(MSEK)	Nettoomsättning	Rörelsekostnader	EBIT
Utfall 2022	29,1	26,3	4,0
Estimat	30,4	27,5	2,9
Differens	-1,3	-1,2	+1,1

Minskad skuldkvot

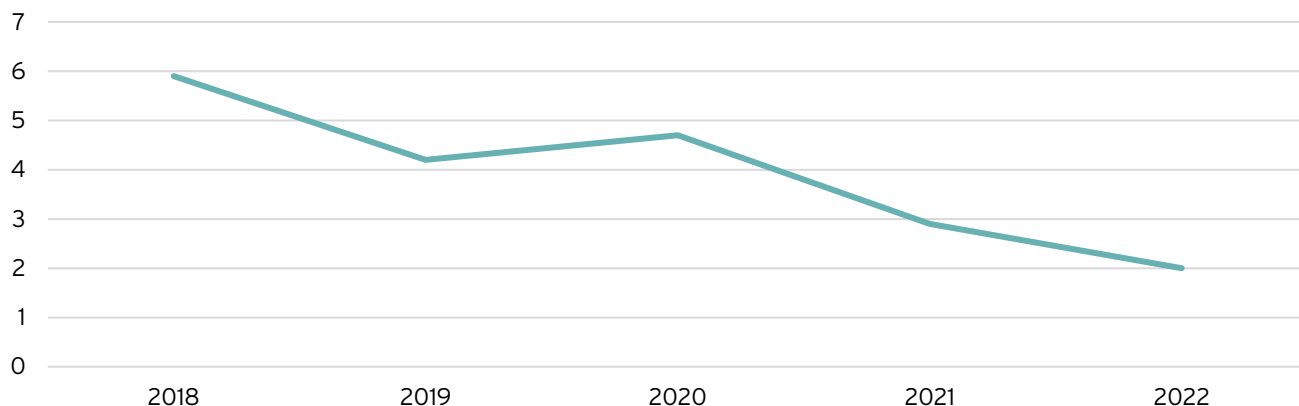
Bodyflight hade vid utgången av kvartalet tillgångar till ett bokfört värde om cirka 96,1 MSEK. Eget kapital uppgick till cirka 51,8 MSEK, vilket medförde att soliditeten uppgick till cirka 53,9 procent. Detta innebar att soliditeten ökade med cirka 3,9 procentenheter från föregående år, vilket bidrog till en förbättrad finansiell ställning. Vidare kan den ökade soliditeten förbättra bolagets kreditvärdighet och möjlighet till billigare externt kapital i form av lån. Vi ser att Bodyflight har arbetat aktivt med att amortera räntebärande skulder till kreditinstitut. I tabellen nedan listas nettoskuldsättningens utveckling från föregående år.

(MSEK)	2021	2022
Kassa & Bank	4,1	1,8
Långfristiga skulder till kreditinstitut	14,5	10,3
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	6,6	4,8
Nettoskuld	17	13,3

Vi ser positivt på att bolaget har valt att minska sin skuldsättning, särskilt när räntorna är stigande. Vår tro är även att soliditeten kommer kunna förbättras ytterligare framgent. Båda vindtunnlarna har högre kapacitet än vad som används idag, vilket indikerar att det inte kommer finnas några större investeringsbehov kopplat till framtida tillväxt. Bodyflight kommer således inte behöva investera i nya vindtunnlar som försämrar soliditeten. Vidare har Bodyflight haft en stigande lönsamhetstrend de två senaste åren.

För att analysera bolagets skuldsättning föredrar vi att använda oss av nettoskuld/EBITDA, eftersom detta ger en bra indikation på bolagets faktiska skuldsättning i relation till dess lönsamhet. Sedan 2018 har siffran sjunkit från 5,9 till 2,0 idag. Vi anser att en nettoskuld/EBITDA över 4-5 är kritiskt, medan under 2,5 är tillfredsställande. Vår bedömning är att nettoskuld/EBITDA kommer försätta sjunka allt eftersom bolaget fortsätter betala av sina skulder och att EBITDA ökar.

Nettoskuld/EBITDA



Offentliggörande om företrädesemission

En stor nyhet efter utgången av kvartalet var att Bodyflight beslutade om en företrädesemission om cirka 6,0 MSEK före emissionskostnader och kvittning. I samband med detta erhöll bolaget teckningsförbindelser om cirka 3,4 MSEK och garantiåtaganden upp till cirka 2,6 MSEK från en av bolagets större aktieägare, vilket innebar att företrädesemissionen är säkerställd till 100 procent. Emissionen ämnar genomföras till en teckningskurs om 1,80 SEK och emissionen kommer medföra en utspädning för befintliga aktieägare om cirka 20 procent.

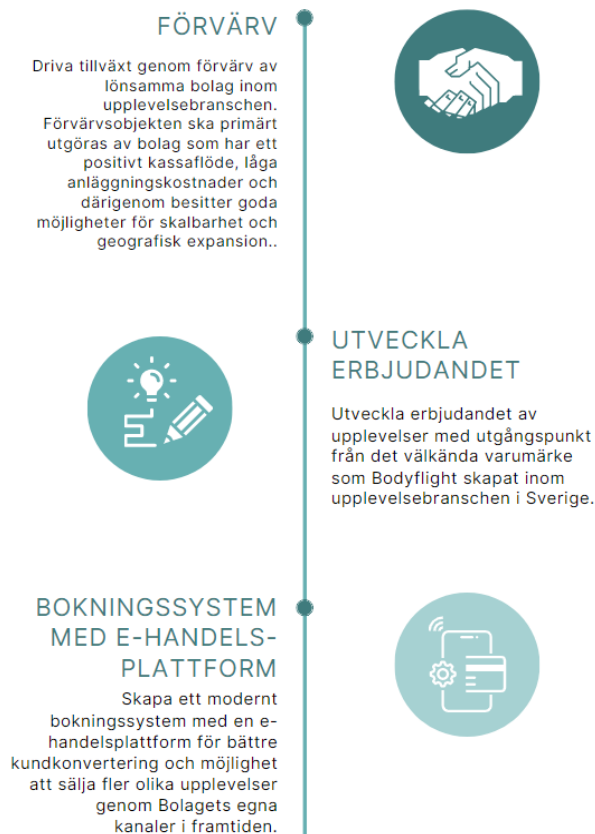
Företrädesemission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q4'22	13 397 750
Företrädesemission	3 349 447
Genomsnittligt antal aktier efter emissionerna	16 747 197
Utspädning*	20,0%
Procentuell ökning av antalet aktier	25,0%

**(antalet nya aktier / totalt antalet aktier efter emissionen)*

I samband med företrädesemissionen annonserades även en ny strategi för att ta nästa steg i Bodyflights tillväxtresa. Emissionslikviden ska användas för att stärka bolagets balansräkning ytterligare och exekvera på den nya strategin som består av tre operativa delar.

Även om emissionen medför en kraftig utspädning anser vi att den nya strategin är rätt väg att gå för Bodyflight. Marknaden för vindtunnlar i Sverige är både relativt konkurrensutsatt och begränsad. Med ett utökat erbjudande av upplevelser ökar sannolikheten för att efterfrågan på Bodyflights tjänster kommer öka. Vidare kan ett diversifierat utbud attrahera nya målgrupper och således reducera beroendet av vindtunnlarna. Förvärv kan även på sikt reducera beroendet av Sverige som geografisk marknad.

Som ett första steg i den nya strategin tecknade Bodyflight i kvartalet ett avtal med Litium för att konvertera till deras e-handelsplattform under Q2'23. Förhoppningen från bolaget är att den nya hemsidan och plattformen bland annat ska bidra till ökad konvertering och lägre annonskostnader. Vidare lanserades multifunktionsvouchers, vilket gör det möjligt för kunder att nyttja presentkortet till bolagets samtliga produkter och tjänster. Vi ser att detta kommer reducera avgiftskostnader, vilket kan bidra till ökad lönsamhet på sikt.

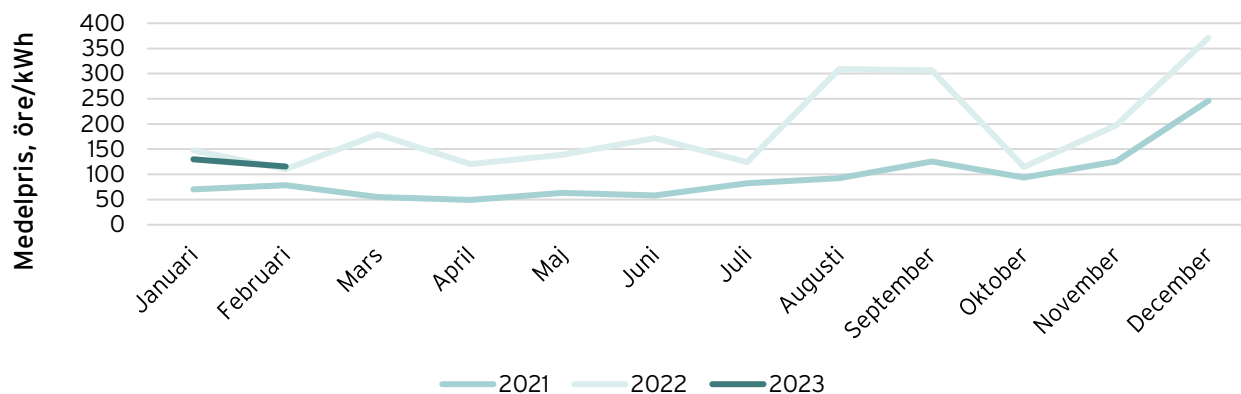


I offentliggörandet framgick det att emissionslikviden främst kommer att användas till att stärka bolagets balansräkning genom kvittning av skulder i form av utgivna lån. Kvittning kommer att uppgå till minimum 2,4 MSEK och maximalt 5,0 MSEK. Vidare är kvittningsbeloppets storlek beroende av företrädesemissionen teckningsgrad. Vi tolkar detta som att kvittningen kommer hamna i det lägre spannet om bolagets större aktieägare tvingas agera garant. Vidare är vår tro att kvittningen kommer hamna i det högre spannet om företrädesemission primärt blir fulltecknad av befintliga och nya aktieägare. Om vi ponerar att företrädesemission primärt kommer att bli fulltecknad av befintliga och nya aktieägare kommer det således finnas begränsat med kapital kvar till förvärv och att utveckla verksamheten efter att emissionskostnader och kvittning av skuld genomförts. Vi antar således att nettolikviden endast ger utrymme till förvärv av ett mycket litet bolag.

Outlook 2023

Bodyflight har uppvisat stigande omsättning och rörelseresultat två år i följd, vilket visar att bolaget är på rätt väg. Det finns däremot en osäkerhet vad gäller konjunktorens fortsatta påverkan på bolaget. Stigande räntor, elpriser och inflation har en påverkan på Bodyflight, både i form av ökade kostnader och genom svagare konsumenter. Samtidigt har Bodyflight vidtagit en rad olika åtgärder för att förbättra förutsättningarna inför 2023. Skuldkvoten har bland annat minskat. Vidare har avtal omförhandlats och sagts upp. Enligt bolaget har även bättre uppvärmning och rutiner i vindtunnlarna bidragit till lägre elförbrukning, vilket bör reducera risken något kopplat till de höga elpriserna.

Elpris elområde 3



Även om företrädesemissionen medför en kraftig utspädning anser vi att den nya strategin är rätt väg att gå för Bodyflight. Marknaden för vindtunnlar i Sverige är både relativt konkurrensutsatt och begränsad. Med ett utökat erbjudande av upplevelser ökar sannolikheten för att efterfrågan på Bodyflights tjänster kommer öka. Vidare kan ett diversifierat utbud attrahera nya målgrupper och således reducera beroendet av vindtunnlarna. Vår osäkerhet ligger snarare i hur mycket av nettolikviderna som kommer användas till kvittning av skuld och hur mycket som kan gå till förvärv och utveckling av bolagets produkterbjudande.

Värdering

R12			
Nettoomsättning	29,1 MSEK	P/S	0,9
EBIT	4,0 MSEK	EV/EBIT	10,2
Vinst	2,2 MSEK	P/E	12,3

	P/S	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	1,1	18,3	n/a
Snitt 5 år	1,4	35,7	n/a

Nuläge	
Antal aktier	13 397 750
Aktiekurs	2,02 SEK
Börsvärde	27,1 MSEK
Nettoskuld	11,5 MSEK
Enterprise value	38,6 MSEK

Fulltecknad företrädesemission	
Antal aktier	16 747 197
Aktiekurs	2,02 SEK
Börsvärde	33,8 MSEK
Nettoskuld	5,5 MSEK
Enterprise value	39,3 MSEK

Estimat

I vårt huvudscenario räknar vi med att svagare konsumenter kommer påverka försäljningen till privatpersoner negativt. Vi utgår dock från att Bodyflight kommer genomföra flera kampanjer under året med positiva utfall, vilket kommer dämpa nedgången. Vidare utgår vi från att försäljningen till sportflygare och myndigheter ligger stabilt. Vår tro är att omsättningsökningen primärt kommer att drivas av ytterligare företagskunder tillsammans med en ökad konvertering av friskvårdskunder. Notera att förvärv inte ingår i estimatet. Vi har däremot tagit hänsyn till utspädningen från företrädesemissionen i vår värdering.

(MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Nettoomsättning	18,7	31,3	23,6	28,3	29,1	30,0
% y-o-y	n/a	67,4%	-24,6%	19,9%	3,0%	2,9%
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	2,8	0,4	1,1	0,4
Summa intäkter	18,7	31,3	26,4	28,7	30,2	30,4
<i>EV/S</i>	2,1	1,3	1,7	1,4	1,3	1,3
Rörelsekostnader	18,1	29,0	24,5	25,6	26,3	26,3
% y-o-y	n/a	60,2%	-15,5%	4,5%	2,7%	0,0%
EBIT	0,6	2,3	1,9	3,1	4,0	4,1
<i>EBIT-marginal</i>	3,2%	7,3%	8,1%	11,0%	13,6%	13,7%
% y-o-y	n/a	283,3%	-17,4%	63,2%	27,5%	3,7%
<i>EV/EBIT</i>	65,5	17,1	20,7	12,7	9,9	9,6

Vi har valt att värdera Bodyflight utifrån en multipel om 12x EBIT för 2023E. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2023E. Med anledning av att konjunktorens påverkan på Bodyflight fortfarande är osäker har vi inkluderat en säkerhetsmarginal om 30 procent.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2023E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2023E	12	4,1	49,2	2,94
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	2,87	34,44	2,06

Nedan följer potentiell avkastning för 2023E om Bodyflight utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2023E	1,45	45,4%	45,4%	1,02	1,8%	1,8%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2023E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

Känslighetsanalys						
EBIT _x	Huvudscenario 2023E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	32,8	2,0	-3,0%	23,0	1,4	-32,1%
10	41,0	2,4	21,2%	28,7	1,7	-15,2%
12	49,2	2,9	45,4%	34,4	2,1	1,8%
<u>14</u>	<u>57,4</u>	<u>3,4</u>	<u>69,7%</u>	<u>40,2</u>	<u>2,4</u>	<u>18,8%</u>
16	65,6	3,9	93,9%	45,9	2,7	35,7%

Främsta risker

- Beroende av nöjesflygare
- Verksamheten påverkas likt andra upplevelsebolag av konjunkturen
- Hög andel fasta kostnader
- Ökade driftkostnader
- Beroende av få nyckelpersoner

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Analytikern Pontus Fredriksson äger inga aktier i det analyserade bolaget.