Bodyflight

Rapportkommentar Q1'23

2023-05-02

Upplevelsebolaget Bodyflight redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 7,4 MSEK, vilket motsvarade en ökning med 7,4 procent. Vidare uppgick EBIT till 1,1 MSEK, vilket motsvarade en ökning med 150,0 procent. EBIT-marginalen förbättrades från 5,8 procent till 14,9 procent. Utöver detta stärktes soliditeten med sex procentenheter från 49 procent till 55 procent.

Inleder året med stark försäljning

Vi noterar en god försäljningsökning i Q1 tack vare exponering i diverse olika TV-program riktade främst till barn. Exponeringarna ledde till nya webbplatsbesökare och en ökad konverteringsgrad på hemsidan. I Q2 kommer Bodyflight även att övergå till Litiums e-handelsplattform, vilket ska bidra till ökad konvertering och lägre annonskostnader jämfört med tidigare.

Förbättrad lönsamhet

Samtidigt som försäljningen ökade så minskade kostnaderna med 1,2 procent. Detta visade att bolagets strategi för att reducera kostnader gett effekt. Sammantaget bidrog detta till en förbättrad lönsamhet. De totala kostnaderna och den förbättrade lönsamheten var i linje med vår förväntan, vilket indikerar att Bodyflight är på rätt väg, trots konjunkturens påverkan.

Fullteckнad nyemission

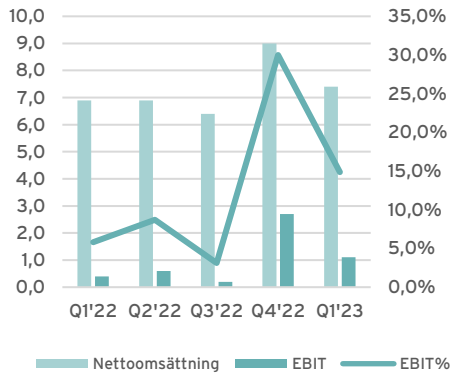
Bodyflights nyligen avslutade företrädesemission blev fullteckнad, vilket innebär att bolaget kommer tillföras cirka 6,0 MSEK före emissionskostnader. Antalet aktier ökar med 3 349 437 för att uppgå till 16 747 187. Totalt kommer 1 748 964 aktier att kvittas mot lån, motsvarande ett värde om cirka 3,1 MSEK. Resterande kapital ska enligt tidigare kommunikation användas till att utveckla samt bredda verksamheten genom förvärv. Med tanke på den höga kvittningsandelen utgår vi från att nettolikviden endast ger utrymme till ett mycket litet förvärv.

(MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E
Nettoomsättning	**31,3**	**23,6**	**28,3**	**29,1**	**30,0**
Tillväxt y-o-y	*67,4%*	*-24,6%*	*19,9%*	*2,8%*	*3,1%*
Övriga intäkter	0,0	2,8	0,4	1,1	0,4
Summa intäkter	**31,3**	**26,4**	**28,7**	**30,2**	**30,4**
EV/S	*1,2*	*1,5*	*1,3*	*1,3*	*1,3*
OPEX	29,0	24,5	25,6	26,2	26,3
Tillväxt y-o-y	*60,2%*	*-15,5%*	*4,5%*	*2,3%*	*0,4%*
EBIT	**2,3**	**1,9**	**3,1**	**4,0**	**4,1**
EBIT-marginal	7,3%	8,1%	11,0%	13,7%	13,7%
Tillväxt y-o-y	*283,3%*	*-17,4%*	*63,2%*	*29,0%*	*2,5%*
EV/EBIT	16,7	20,2	12,4	9,6	9,4

Fakta

VD	Micha Velasco
Lista	Spotlight
Ticker	BODY
Aktiekurs (SEK)	1,83
Antal aktier (Miljoner)	16,74
Börsvärde (MSEK)	30,6
EV (MSEK)	38,3
Nettoskuld (MSEK)	7,7
Insiderägande	29,3%
Nästa rapport	2023-08-25

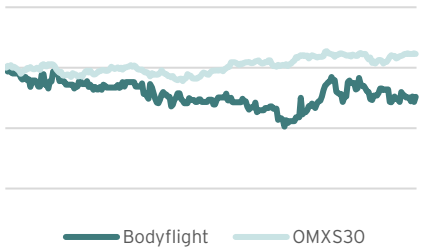
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



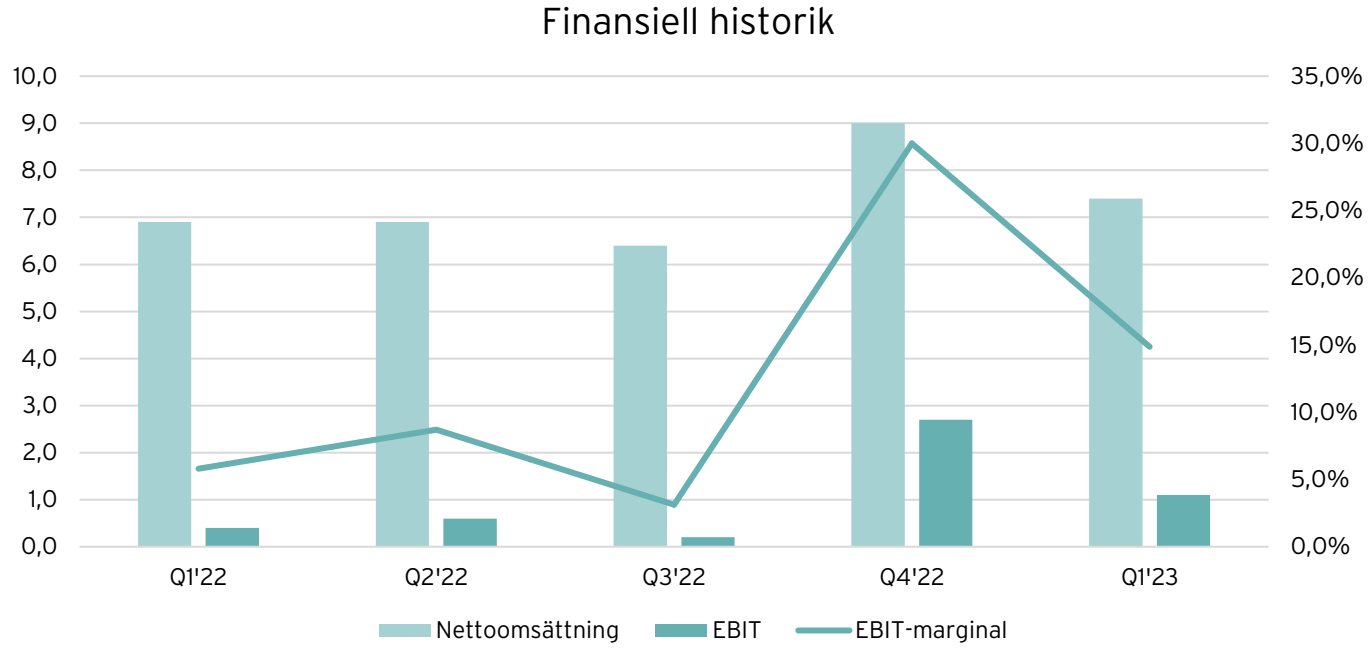
Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Bodyflight	-7,0%	7,5%	-24,1%

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Stark försäljning och förbättrad lönsamhet

Nettoomsättningen uppgick till 7,4 MSEK, vilket motsvarade en ökning med 7,4 procent. Detta var starkt, i synnerhet eftersom jämförelsetalet var relativt tufft och att Bodyflight pressas av svagare konsumenter. Tack vare bland annat exponering i diverse olika TV-program riktade främst till barn ökade antalet webbplatsbesökare, vilket ledde till en ökad konverteringsgrad på hemsidan. Bodyflight exponerades i TV-programmen Marko och Irma samt Lilla sportspegeln, vilket var bidragande till att antalet webbplatsbesökare ökade med 150 procent i februari, jämfört med samma månad föregående år[1]. Ytterligare exponering i TV-program är inget vi kan räkna med framöver. Däremot kommer Bodyflight att övergå till Litiums e-handelsplattform i Q2, vilket ska bidra till ökad konvertering och lägre annonskostnader jämfört med tidigare.

Samtidigt som försäljningen ökade så minskade kostnaderna med 1,2 procent. Detta visade att bolagets strategi för att reducera kostnader gett effekt. Bodyflight har bland annat vidtagit en rad olika åtgärder för att reducera kostnadsmassan inför 2023. Avtal har sagts upp och omförhandlats samtidigt som antalet anställda minskat. Vidare har bolaget delvis övergått till energisnålare uppvärmningsformer och implementerat bättre rutiner i vindtunnlarna, vilket bidragit till en lägre energiförbrukning. Sammantaget bidrog detta till en förbättrad lönsamhet. De totala kostnaderna och den förbättrade lönsamheten var i linje med vår förväntan, vilket indikerar att Bodyflight är på rätt väg, trots konjunkturens påverkan.



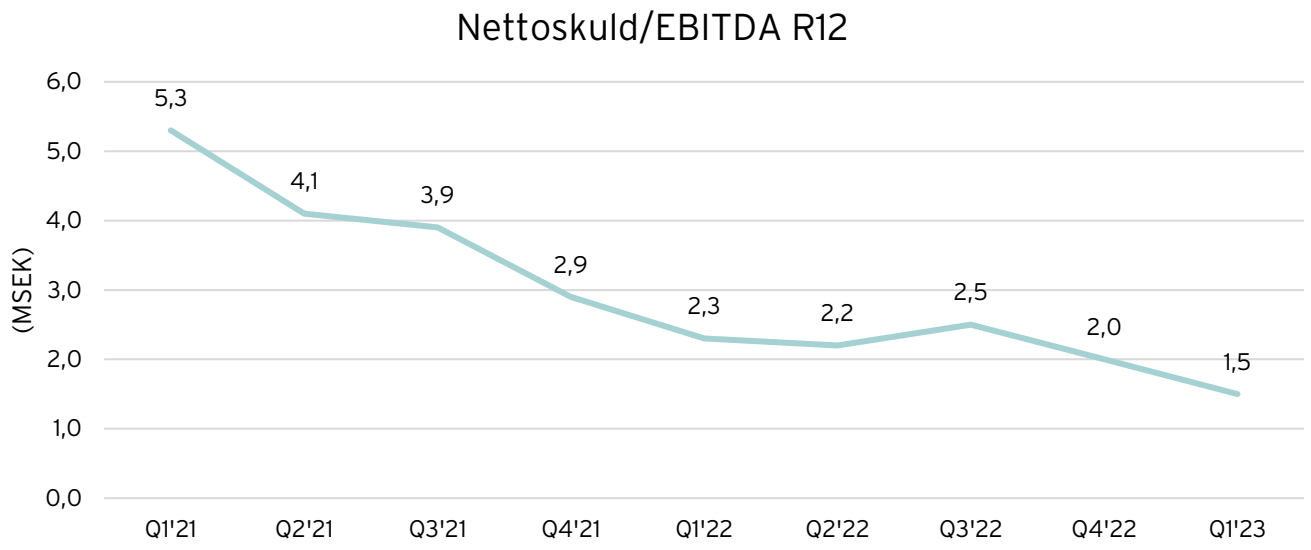
Minskad skuldkvot

Vi noterar att Bodyflight fortsätter att arbeta aktivt med att förbättra den finansiella ställningen. Eget kapital uppgick till 52,4 MSEK, vilket medförde att soliditeten ökade från 54 procent till 55 procent jämfört med föregående kvartal. Vidare ökade kassan med 1,2 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna minskade med 1,3 MSEK. Detta resulterade i att nettoskulden reducerades med 2,5 MSEK. Vi ser att risken kopplat till de stigande räntorna har minskat, även om ökningen av de kortfristiga skulderna utgör en osäkerhet.

I tabellen nedan listas nettoskuldsättningens utveckling jämfört med föregående kvartal.

(MSEK)	Q4'22	Q1'23
Kassa och bank	1,8	3,0
Långfristiga skulder till kreditinstitut	10,3	5,4
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	4,8	8,4
Nettoskuld	**13,3**	**10,8**

Nedan har vi även analyserat Bodyflights skuldsättning i relation till lönsamheten. Vi kan konstatera att nettoskulden/EBITDA gått från att vara kritisk till att befinna sig på en mer betryggande nivå.



Källa: Börsdata

Fullteckнad nyemission

Bodyflights nyligen avslutade företrädesemission blev fullteckнad, vilket innebär att bolaget kommer tillföras cirka 6,0 MSEK före emissionskostnader. Antalet aktier ökar med 3 349 437 från 13 397 750 till 16 747 187, vilket motsvarar en utspädningseffekt om cirka 20 procent för befintliga aktieägare som valde att inte delta. Den procentuella ökningen av antalet aktier blir cirka 25 procent.

Företrädesemission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q4'22	13 397 750
Företrädesemission	3 349 447
Genomsnittligt antal aktier efter emissionerna	**16 747 187**
Utspädning*	20,0%
Procentuell ökning av antalet aktier	25,0%

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

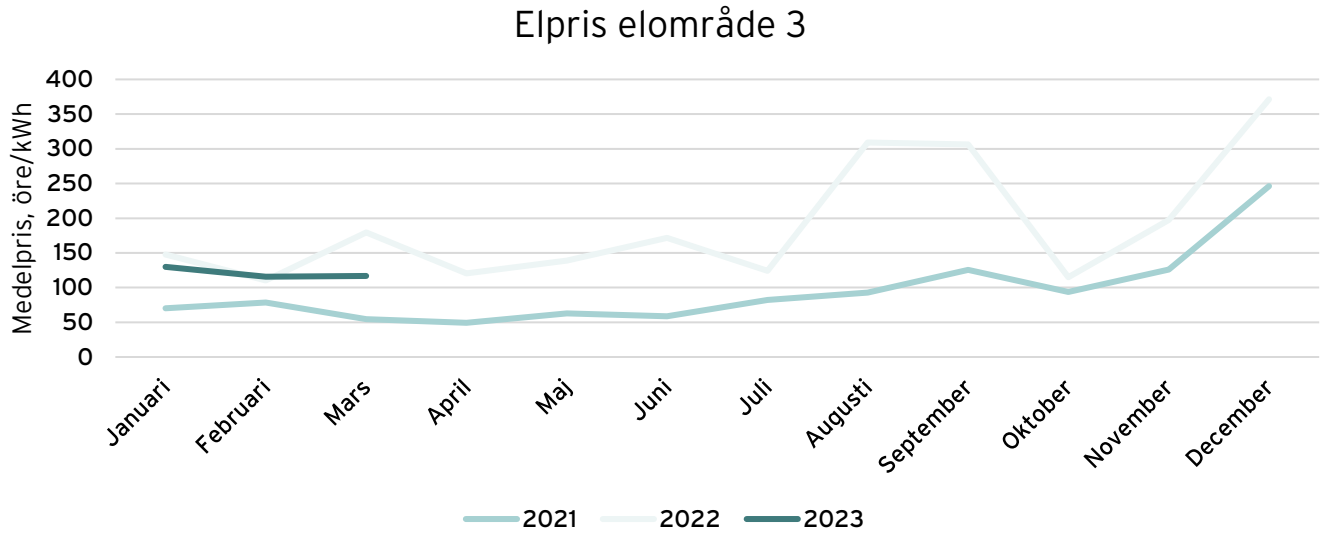
Hög kvittningsandel

Totalt kommer 1 748 964 aktier att kvittas mot lån, motsvarande ett värde om cirka 3,1 MSEK. Resterande kapital ska enligt tidigare kommunikation användas till att utveckla samt bredda verksamheten genom förvärv. Den höga kvittningsandelen medför dock att det finns begränsat med kapital kvar till förvärv och att utveckla verksamheten. Vi utgår därmed från att Bodyflight kommer genomföra ett mycket litet förvärv.

Emissionslikvid före emissionskostnader	6,0	MSEK
Kvittning av skuld	3,1	MSEK
Emissionslikvid efter kvittning och före emissionskostnader	**2,9**	**MSEK**

Nuläge och outlook

Bodyflight fortsätter att uppvisa stigande nettoomsättning och rörelseresultat, vilket indikerar att bolaget är på rätt väg. Det finns däremot en fortsatt osäkerhet vad gäller konjunkturens påverkan på bolaget. Stigande räntor, elpriser och inflation har en negativ 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. Avtal har sagts upp och omförhandlats samtidigt som antalet anställda minskat. Vidare har bolaget delvis övergått till energisnålare uppvärmningsformer och implementerat bättre rutiner i vindtunnlarna, vilket bidragit till en lägre energiförbrukning. Vi kan även konstatera att elpriserna befinner sig på lägre nivåer jämfört med samma period föregående år.



Utöver detta har nettoskulden minskat och när kvittningen av skuld är genomförd kommer den att reduceras ytterligare. Sammantaget bedömer vi att riskerna kopplat till kostnadsökningar är reducerade, men att osäkerheterna vad gäller konjunkturens påverkan avseende svagare konsumenter består.

Värdering

Key stats			
Antal aktier	13 397 750	Börsvärde (MSEK)	30,6
Nya antal aktier*	3 349 447	Nettoskuld** (MSEK)	7,7
Totalt antal aktier	16 747 197	Enterprise value (MSEK)	38,3
Aktiekurs (SEK)	1,83		

**Från nyemissionen*

***Efter kvittning av skuld*

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	29,7 MSEK	EV/S	1,4
EBIT	3,8 MSEK	EV/EBIT	9,0
Vinst	2,5 MSEK	P/E	8,8
FCF	-	EV/FCF	-

Historiskt snitt				
	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	1,5	11,8	15,3	-
Snitt 5 år	1,8	17,8	529,7	-

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
-	24,8 %	15,5 %	9,4 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
-	-	6,6 %	4,0 %

Estimat

(MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E
Nettoomsättning	**31,3**	**23,6**	**28,3**	**29,1**	**30,0**
% y-o-y	67,4%	-24,6%	19,9%	2,8%	3,1%
Övriga intäkter	0,0	2,8	0,4	1,1	0,4
Totala intäkter	**31,3**	**26,4**	**28,7**	**30,2**	**30,4**
EV/S	*1,2*	*1,5*	*1,3*	*1,3*	*1,3*
Rörelsekostnader	**29,0**	**24,5**	**25,6**	**26,2**	**26,3**
% y-o-y	60,2%	-15,5%	4,5%	2,3%	0,4%
EBIT	**2,3**	**1,9**	**3,1**	**4,0**	**4,1**
EBIT-marginal	*7,3%*	*8,1%*	*11,0%*	*13,7%*	*13,7%*
% y-o-y	283,3%	-17,4%	63,2%	29,0%	2,5%
EV/EBIT	*16,7*	*20,2*	*12,4*	*9,6*	*9,4*

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 estimaten.

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 konjunkturens 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
Säkerhetsmarginal (30%)	*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
2026E	1,61	60,5%	60,5%	1,12	12,4%	12,4%

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

Känslighetsanalys						
	Huvudscenario 2023E			Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	41,0	2,4	33,8%	28,7	1,7	-6,4%
11	45,1	2,7	47,2%	31,6	1,9	3,0%
12	**49,2**	**2,9**	**60,5%**	**34,4**	**2,1**	**12,4%**
13	53,3	3,2	73,9%	37,3	2,2	21,7%
14	57,4	3,4	87,3%	40,2	2,4	31,1%
15	61,5	3,7	100,7%	43,1	2,6	40,5%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en uppsida om 12,4 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 16 747 197.

Källor

1. https://mfn.se/cis/a/bodyflight-sweden/bodyflight-rekordfebruari-forsaljning-online-okade-med-cirka-60-f19ba866

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.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget	✗
Analysen är en uppdragsanalys	✓