

2022-06-08

Rörelseintäkterna uppgick till 2,3 MSEK (2,4), vilket är en minskning med 2,9 procent y-o-y. EBIT uppgick till -0,2 MSEK (-0,5) för kvartalet. Intäkterna var lägre än vad vi räknat med, men EBIT överraskade oss positivt och EatGood närmar sig nu breakeven.

Kanada

I starten av 2023 aviserade EatGood att bolaget erhållit en ramorder om 38,5 MSEK från kanadensiska TFI, som också blir EatGoods exklusiva distributör på den kanadensiska marknaden. Detta är den enskilt största ordern i EatGoods historia och utgör en viktig finansiell milstolpe samt ett erkännande av Lightfry som produkt

Övriga marknader

EatGood har haft fortsatt försäljning på marknader som Storbritannien och Australien. Generellt upplever VD Henrik Önnermark att intresset för luftfritöser för den kommersiella marknaden nu är större än någonsin. Till stor del drivet av hälsotrenden, höga energipriser, höga priser på vegetabilisk olja samt att luftfritöser mot det privata segmentet fått starkt genomslag. I övrigt fortsätter EatGood försäljningsarbetet med hög mässnärvaro med fokus på Nordamerika.

Lönsamhet i sikte

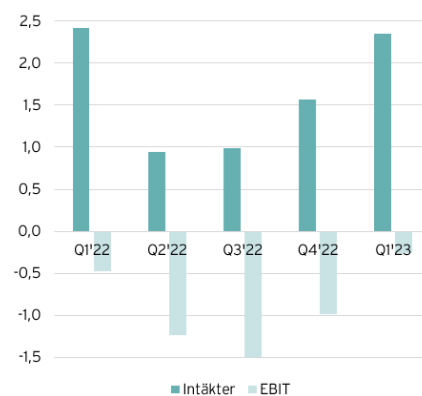
Intäkterna i det första kvartalet var något lägre än vad vi väntat oss, samtidigt som EBIT närmar sig breakeven. Vi justerar våra estimat framåt något, men ser stor potential för EatGood bland annat i och med den stora ramordern ifrån TFI i Kanada. Vår förhoppning är att EatGood kan närma sig breakeven under 2023 och bli lönsamma under 2024. Enligt Önnermark är EatGoods finansiella ställning stabil, då likviditeten stärkts under april och maj samt att ytterligare försäljning och inbetalningar är på väg in.

(MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Intäkter	5,9	17,1	24,3	31,5	38,7
% y-o-y	54,0%	188,8%	42,1%	29,6%	22,9%
EV/S	6,2	2,1	1,5	1,2	0,9
Summa kostnader	-10,1	-17,3	-22,6	-28,0	-33,6
% y-o-y	36,8%	71,2%	30,5%	23,8%	19,9%
EBIT	-4,2	-0,2	1,7	3,5	5,1
EBIT-marginal	-71,2%	-1,3%	7,0%	11,2%	13,3%
% y-o-y	neg.	neg.	-893,0%	106,7%	46,0%
EV/EBIT	-8,7	-170,3	21,5	10,4	7,1

Fakta

VD	Henrik Önnermark
Lista	Spotlight
Ticker	EATG
Aktiekurs (SEK)	1,88
Antal aktier (M)	19,5
Börsvärde (MSEK)	36,6
Nettokassa (MSEK)	0,4
EV (MSEK)	36,2
Insiderägande	19,3%
Nästa rapport	2023-08-29

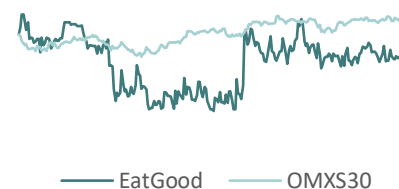
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



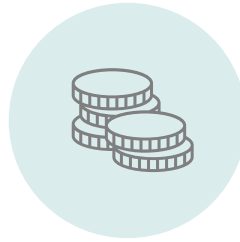
Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EatGood	-2,6	-6,9	-12,6

Key Insights



Marknad

EatGood har en stor adresserbar marknad. Det finns till exempel mellan 500 000-600 000 restauranger bara i USA som går att klassificera som potentiella kunder



Värdeerbjudande

Vi anser att värdeerbjudandet är tydligt för konsumenter och restauranger. Värdeerbjudandet täcker flera områden såsom hälsosammare mat, renare restaurangmiljöer, ingen risk för oljebränder, lägre energiförbrukning, samt ett bättre alternativ för miljön et cetera.



First-mover

EatGood är den enda certifierade aktören i hela Nordamerika med ett kommersiellt Air Fryer-system, vilket innebär att konkurrensen är begränsad i nuläget. Detta bedömer vi som både en för- och nackdel.

” Attityden på marknaden känns positiv med så mycket mer aktivitet i sökandet av alternativ, där Lightfry kommer in i bilden, för att just minska driftskostnader för aktörer inom restaurangbranschen. Läget för EatGood och Lightfry är helt klart intressant och vi ser med stor tillförsikt an mot en positiv fortsatt utveckling framigenom med Lightfry”

- Henrik Önnermark, VD EatGood

Investeringscase

- Stor adresserbar marknad
- Produkter som rider på strukturella trender
- Nya produktkategorier i pipeline
- First-mover i USA
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Tydligt värdeerbjudande

Finansiell utveckling

Rörelseintäkterna uppgick till 2,3 MSEK (2,4), vilket är en minskning med 2,9 procent y-o-y. Detta är något lägre än vad vi hade räknat med. Vår förhoppning är dock fortsatt att försäljningen, främst drivet av TFI i Kanada, tar fart under H2'23. EBIT uppgick till -0,2 MSEK (-0,5) för kvartalet, vilket överraskade oss positivt. EatGood närmar sig nu lönsamhet och vår förhoppning om att EatGood kan närma sig break-even för helåret 2023 kvarstår.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -0,2 MSEK före förändringar i rörelsekapital och -1,2 MSEK efter förändring av rörelsekapital. CAPEX uppgick till 0,0 MSEK under kvartalet, så det fria kassaflödet överensstämmer med kassaflödet från den löpande verksamheten.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q1'23 hade EatGood 0,9 MSEK i kassa, vilket kan jämföras med 2,1 MSEK vid utgången av Q4'22. I vår tidigare intervju med VD Henrik Önnermark uppgav han att känner han sig lugn i nuläget med kassan de har och försäljningen framåt. I Q1'23-rapporten upprepade han att EatGoods likviditet ser bra ut, då kundfordringar om cirka 2,2 MSEK har betalats under april och maj. Önnermark uppgav i vår intervju att EatGood hade 3,5 MSEK i kassan under april⁹. Vidare uppgav han att en kombination av ökad försäljning framåt och ett välfyllt varulager kommer stärka kassan kommande kvartal. Önnermark uppgav i tidigare intervju att bolagets skuldsättning är låg och att EatGood skulle kunna ta upp ett kortsiktigt lån vid behov. Om inte EatGood genererar ett positivt kassaflöde framöver kommer det att behövas extern finansiering i någon form, vilket troligen då kommer röra sig om ett kortsiktigt lån.

Varulager	Kundfordringar	Kassa
7,5 MSEK	2,7 MSEK	0,9 MSEK
Långfristiga skulder	Nettokassa	Kortfristiga skulder
0,5 MSEK	0,4 MSEK	1,9 MSEK

Händelser under kvartalet

Certifieringar

Hösten 2022 blev Lightfry LF12C godkänd för den kanadensiska marknaden, då produkten erhöLL ETL-certifiering (UL/CSA-standarder). Vidare blev EatGoods ventless huv certifierad i Nordamerika och således tillgänglig för försäljning.

Produkt	Marknad	Status
Lightfry LF12C	Kanada	Godkänd (september 2022)
Ventless huv	Nordamerika	Godkänd (oktober 2022)
Lightfry	Australien & Nya Zeeland	Förväntas godkännas under 2023
Lightfry	Marina marknaden, USA	Förväntas godkännas under 2023

Kanada

I oktober 2022 erhöLL EatGood en uppstartsorder från Kanada med ett värde om 0,3 MSEK¹. Vem som lade ordern kommunicerades inte, men i december kommunicerade EatGood att de fått en uppföljningsorder om 2,6 MSEK och att leveransen av den här ordern skulle ske omgående till EatGoods distributör TFI i Kanada². Detta följdes upp med att EatGood kommunicerade i slutet av december 2022 att EatGood ingått ett exklusivt distributionsavtal med TFI avseende Lightfry LF12C i Kanada från 2023 till 2025. I början av januari 2023 meddelade EatGood att de erhöLLit en ramorder från TFI på Lightfry-enheter som uppgick till cirka 38,5 MSEK under perioden 2023 till 2025³.

I februari 2023 levererades Lightfry-enheter till ett värde av 1,2 MSEK till TFI och huvudlansering av Lightfry i Kanada kommer ske i samband med The RC Show i början av april⁴. I samband med lanseringen uttalade sig Michael Cheung, Head of Sales & Marketing på TFI Canada om Lightfry⁶:

"Within the next two years, we expect LightFry will completely transform the way consumers perceive eating at their favourite restaurant chains in Canada. Their favourite deep fried guilty pleasures, like breaded chicken sandwiches, fries, and battered fish will soon be crispier, more flavourful, and served with half the calories. LightFry gives operators an edge because it cuts costs and calories at a time when they're struggling with inflation and looking for innovative ways to meet the ever-evolving demands of consumers striving to be more health conscious."

Vidare beskrev James Keppy, National Culinary Manager, Maple Leaf Foods, Lightfry i positiva ordalag⁶:

"We're always focused on staying ahead of consumer demands to help our clients. We're seeing how well LightFry cooks some of our most popular foodservice products such as breaded wings and popcorn chicken and the results are amazing. Everything tastes so good and holds up exceptionally well"

Vi ser väldigt positivt på samarbetet med TFI och som EatGood själva beskriver det så är detta det största som hänt bolaget. Den kanadensiska marknaden har stor potential och vår bedömning är att TFI är en väletablerad aktör, som säljer produkter från få utvalda varumärken inom premiumsegmentet. Om ramordern realiseras i sin helhet är detta ett stort genombrott för EatGood intäktsmässigt, men också som ett stort erkännande för produkten.

Kort om TFI

TFI är en distributör av restaurangutrustning och säljer andra varumärken inom premiumsegmentet som Taylor, Henny Penny och Franke. TFI säljer restaurangutrustning och har även serviceavtal med sina kunder. TFI har åtta nationellt utbredda quick service-restaurangkedjor som kunder samt levererar till över 94% av alla närbutikskedjor i Kanada¹³. På kundlistan återfinns bland annat McDonalds, Wendy's, Tim Horton's, 7-eleven och CircleK.



Storbritannien

I februari meddelade EatGood att de erhållit en order om 0,6 MSEK från sina distributörer Cuisinequip i Storbritannien. Enligt VD Henrik Önnermark är detta ett resultat av hög mässnärvaro i kombination med bearbetning av återförsäljare och kunder. Enligt en artikel från Catering Insights stod Lightfry i centrum när Cuisinequip ställde ut på mässan HRC i London i mars. Vår förhoppning är att den höga mässnärvaron och samarbetet med Cuisinequip ska mynna ut i fler ordrar under året.

Australien

Efter utgången av Q1'23 meddelade EatGood att de erhållit en uppföljningsorder om 1,1 MSEK av sin distributör SAFCO⁵. Enligt tidigare kommunikation krävs en Watermark-certifiering för att sälja på den öppna marknaden i Australien. Enligt Önnermark är dock dessa enheter tilltänkta att säljas till Australian Navy. Försäljning till Australian Navy går under andra regelverk, vilket gjort att EatGood har kunnat leverera utan godkänd certifiering. Bolaget har kommunicerat att certifieringen förhoppningsvis blir klar under 2023.

Sammanfattning

Partner	Typ	Marknad	Tid	Ordervärde
TFI	Ramorder	Kanada	januari 2023	38,5 MSEK
Cuisineequip	Order	Storbritannien	februari 2023	0,6 MSEK
SAFCO	Uppföljningsorder	Australien	april 2023	1,1 MSEK

Sammantaget är det mycket positivt att EatGood erhåller ordrar från flertalet marknader och vår förhoppning är att detta kommer att fortsätta under 2023. Samarbetet med TFI i Kanada är det vi följer med störst intresse framåt. Vi har också förhoppningar på att den amerikanska marknaden kan ta fart och all marknadsbearbetning som utförts kan bära frukt. USA är den största marknaden i världen och har stor potential för EatGood. För kommersiella airfryers är EatGood helt ensamma på den amerikanska marknaden, vilket så klart är en intressant utgångspunkt.

VD Henrik Önnermark nämner i flera pressmeddelanden att intresset nu är större än tidigare för luftfritering. Detta drivet av höga priser vegetabiliska oljor och energi samt att luftfritöser för konsumentmarknaden har fått starkt fäste. Vidare nämner Önnermark att en diskussion förs att gasdriven restaurangutrustning skall förbjudas, då detta inte ses som ett hållbart alternativ.

Försäljningsåtgärder

EatGood fortsätter arbetet med att närvara på mässor. Mycket fokus läggs på den kanadensiska marknaden under året och EatGood kommer närvara på åtta mässor under H1'23 och fyra mässor under H2'23 enbart i Kanada. Utöver mässor har distributionspartnern TFI i Kanada ett eget säljteam samt ett showroom, vilket också kommer fungera som försäljningsåtgärder för EatGood framöver. EatGood har också andra distributionspartners i flera andra länder, som Cuisineequip i Storbritannien, som fungerar som försäljningskanaler.

EatGood ska också medverka i en dokumentär och Tv-produktion på Channel 4 i Storbritannien avseende den starka trenden för luftfritöser. Förhoppningen från bolagets sida är att detta kan få upp ögonen ytterligare för att luftfritöser också finns för kommersiellt bruk.

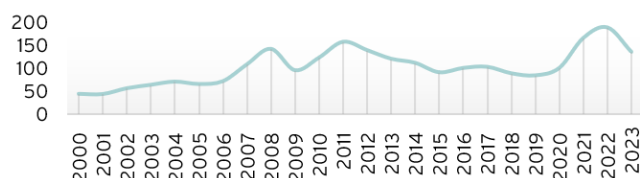
Marknadstrender

New York blir den första delstaten i USA som förbjuder användningen av naturgas och andra fossila bränslen i de flesta nya byggnaderna som ska byggas framöver. Lagen förbjuder gasdrivna spisar, ugnar och propanuppvärmning och uppmuntrar användningen av klimatvänliga alternativ såsom värmepumpar och induktionsspisar. Lagen kräver helelektrisk uppvärmning och matlagning i nya byggnader med mindre än sju våningar år 2026 och för högre byggnader år 2029. Förbudet gäller dock inte i alla nya byggnader, utan det finns undantag för till exempel sjukhus, restauranger och butiker⁸. Ett liknande förslag diskuteras även i Kalifornien. Trots att lagen bara gäller nya byggnader och att restauranger är undantagna, så kan detta kanske ändå göra att restauranger framöver undersöker andra alternativ än att investera i nya gasdrivna oljefritöser.

Olje- och elpriser

Luftfritöser kan bidra till att sänka kostnader för restauranger, speciellt i nuläget där priser på vegetabiliska oljor och el fortsatt ligger på höga nivåer. Trots den senaste nedgången i prisindex för vegetabiliska oljor ligger priserna fortsatt på en hög nivå historiskt sett.

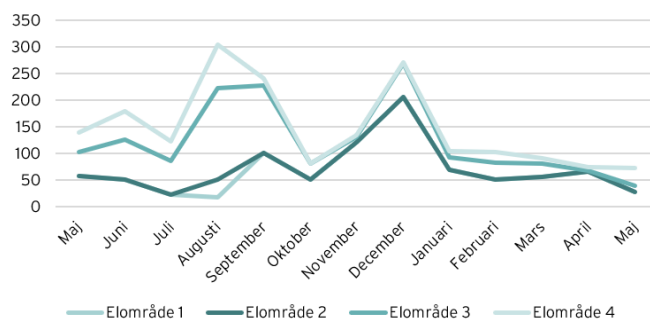
Prisindex: Vegetabiliska oljor 2000-2023
(årligt genomsnittspris)



Elpriserna har gått ner under 2023, men en oro kring elprisernas volatilitet kvarstår hos företag och konsumenter.

Vi står fast vid att den relativt höga prisbilden på vegetabiliska oljor och el skapar incitament för kunder att välja energisnålare alternativ likt Lightfry. Detta i kombination med att maten som tillagas blir hälsosammare samt att air fryers fått starkt fäste i privata hushåll tror vi gynnar marknadsutsikterna för EatGood.

Elpriser i Sverige (LTM)



Värdering

Key stats			
Antal aktier	19 471 077	Börsvärde (MSEK)	36,6
Aktiekurs (SEK)	1,88	Nettokassa (MSEK)	0,4
		Enterprise value (MSEK)	36,2

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	5,9 MSEK	EV/S	5,6
EBIT	-3,9 MSEK	EV/EBIT	-9,2
Vinst	-4,0 MSEK	P/E	-9,1
FCF	-4,7 MSEK	P/FCF	-7,1

Källa: Börldata

Historiskt snitt				
	EV/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	7,4	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	7,2	neg.	neg.	neg.

Källa: Börldata

Estimat

I nuläget står Lightfry för majoriteten av försäljningen. I vårt huvudscenario räknar vi med ett försäljningspris om 90 000 SEK per såld enhet Lightfry. Vi räknar med en bruttomarginal på 35% för åren 2023-2026. Nedan listar vi estimerat antal sålda enheter inom ramen för ramordern i Kanada samt antal sålda enheter till övriga marknader. Detta ger en uppskattning om hur många sålda enheter som krävs framöver för att nå estimerad nettoomsättning.

(MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totala intäkter	5,9	17,1	24,3	31,5	38,7
Övrig försäljning	5,9	7,2	10,8	16,2	23,4
<i>Antal enheter</i>	66,0	80,0	120,0	180,0	260,0
Ramorder, TFI	-	9,9	13,5	15,3	15,3
<i>Antal enheter</i>	-	110	150	170	170
Summa intäkter	5,9	17,1	24,3	31,5	38,7
<i>Totalt antal enheter</i>	66,0	190,0	270,0	350,0	430,0
Råvaror	4,1	11,1	15,8	20,5	25,2
Övriga kostnader	6,0	6,2	6,8	7,5	8,4
Summa kostnader	10,1	17,3	22,6	28,0	33,6
EBIT	-4,2	-0,2	1,7	3,5	5,1

Nedan följer en estimerad resultaträkning fram till 2026.

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	3,8	5,9	17,1	24,3	31,5	38,7
% y-o-y	30,0%	53,5%	189,8%	42,1%	29,6%	22,9%
<i>EV/S</i>	9,4	6,2	2,1	1,5	1,2	0,9
Summa kostnader	-7,4	-10,1	-17,3	-22,6	-28,0	-33,6
% y-o-y	-	36,8%	71,2%	30,5%	23,8%	19,9%
EBIT	-3,5	-4,2	-0,2	1,7	3,5	5,1
<i>EBIT-marginal</i>	-92,2%	-71,2%	-1,3%	7,0%	11,2%	13,3%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	-893,0%	106,7%	46,0%
<i>EV/EBIT</i>	-10,2	-8,7	-170,3	21,5	10,4	7,1

Vi väljer att värdera EatGood utifrån en multipel på 15x EBIT på 2026E. Vi bedömer detta som en motiverad multipel om EatGood skulle leverera i linje med våra estimat och givet att bolaget då bevisat sin affärsmodell samt har stor tillväxtpotential kvar. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2026E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	5,1	77,2	4,0
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	15	3,6	54,0	2,8

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om EatGood utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	2,11	110,8%	20,5%	1,48	47,6%	10,2%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

EBITx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	66,9	3,4	82,7%	46,8	2,4	27,9%
14	72,0	3,7	96,8%	50,4	2,6	37,7%
15	77,2	4,0	110,8%	54,0	2,8	47,6%
16	82,3	4,2	124,9%	57,6	3,0	57,4%
17	87,5	4,5	138,9%	61,2	3,1	67,3%

Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/15408/3646030/1637069.pdf>
2. <https://mb.cision.com/Main/15408/3679614/1723862.pdf>
3. <https://mb.cision.com/Main/15408/3691718/1761061.pdf>
4. <https://mb.cision.com/Main/15408/3713594/1843347.pdf>
5. <https://mb.cision.com/Main/15408/3751194/1985408.pdf>
6. <https://www.perishablenews.com/deli/swedish-innovation-lightfry-debuts-at-the-restaurants-canada-show-to-serve-up-fat-free-frying-that-cools-food-inflation-heats-up-consumer-sales/>
7. <https://www.cateringinsight.com/valentine-and-cuisinequip-serve-up-cutting-edge-cooking-equipment/>
8. <https://edition.cnn.com/2023/05/03/us/new-york-natural-gas-ban-climate/index.html>
9. <https://youtu.be/n9uCfdQQO20>

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

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

