

Brilliant Future

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-08-31

Mot ett bättre halvår

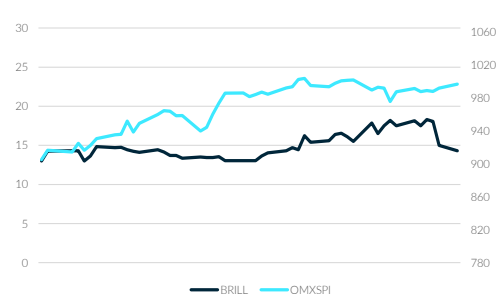
Kund- och medarbetaundersökningsbolaget Brilliant Future har haft ett utmanade kvartal. Brilliant befinner sig i en transformativ period där verksamheten ska ställas om till ett SaaS-bolag samtidigt som avknoppning från moderbolaget, Wise Group, medför tillfälliga kostnader. Trots det redovisade bolaget en ökning i fakturerad försäljning om 3,6 procent mot samma kvartal året innan och en ökning med 8,7 procent för halvåret.

Fjärde kvartalet är historiskt bäst

Brilliant's försäljning har historiskt följt en trend där det fjärde kvartalet präglas av ett högt försäljningstempo med många leveranser till kund. Förutsättningarna för att uppnå en ökad försäljning under det andra halvåret av året bedöms därmed som goda. Bolaget har även etablerat sig som en självständig aktör och kan nu lägga mer tid på försäljning. Mangold ser därför ingen anledning att justera försäljningsprognoserna.

Uppsida i aktien

Mangold har valt att justera upp kostnader för kommande kvartal utifrån siffrorna i det andra kvartalet. Riktkursen revideras från 20,50 till 18,50 på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om 35 procent. Rekommendationen är fortsatt Köp.



Kursutveckling %	1m	IPO	12m
BRILL	1,4	9,7	-
OMXSPI	1,0	8,9	42,2

Information

Rek/Riktkurs	Köp 18,50
Risk	Medel
Kurs (kr)	13,70
Börsvärde (Mkr)	101,3
Antal aktier (Miljoner)	14,8*
Free float	42%
Ticker	BRILL
Nästa rapport	2021-11-19
Hemsida	brilliantfuture.com
Analytiker	Anton Gomez

*Inkluderar aktier från TO1 2023

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Stefan Rossi	1 639 816	22,19%
Erik Mitteregger	1 540 000	20,84%
Per-Arne Åhlgren	770 000	10,42%
Theodor Jeansson	540 000	7,31%
Nordnet Pension	425 516	5,76%
Björn Bengtsson	369 539	5,00%
Mikael Randel	300 000	4,06%
Avanza Pension	238 498	3,23%
Totalt	7 390 860	100%

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning (mkr)	92,7	102,9	114,2	129,1	149,0
EBIT (mkr)	-3,8	-31,4	-13,0	-1,6	11,5
Vinst efter skatt (mkr)	-4,3	-31,4	-13,7	-2,3	8,4
EPS (kr)	-0,29	-2,13	-0,93	-0,16	0,57
EV/Sales	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5
EV/EBITDA	neg	neg	neg	49,6	12,5
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	19,1
P/E	neg	neg	neg	neg	24,1

Investment case

Framtiden är ljus

Mangold upprepar Köp av Brilliant Future med riktkursen 18,50 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om drygt 35 procent på 12 månaders sikt. Mangolds bedömning är att Brilliant Future kommer kunna rida på trenden för kund- och medarbetarundersökningar och växa med 11 procent under de två närmaste åren.

Rikt Kurs 18,50 kronor per aktie

Uppdaterad affärsmodell

Brilliant Futures affärsmodell består av två delar - digitala tjänster och rådgivning. Digitala tjänster motsvarade under början av 2021 drygt 35 procent av försäljningen och syftar på bolagets abonnemangsbaserade intäkter och primärt kundundersökningar. Resterande 65 procent kommer från rådgivning och medarbetarundersökningar. I syfte att bli ett mer renodlat SaaS-bolag lanserade bolaget 2021 en ny SaaS-plattform för medarbetarundersökningar vilket väntas leda till att 70 procent av försäljningen genereras av abonnemang från och med 2023. Mangold ser positivt på omställningen då personalkostnader väntas minska i kombination med att intjäningen periodiseras och blir mer förutsägbar.

Omställning till SaaS-bolag

Växande marknad

Enligt marknadsundersökningsbolaget Fior Market Research värderades den globala marknaden för medarbetarundersökningar 2020 till cirka 200 miljoner dollar medan marknaden för kundupplevelseundersökningar värderas till 7,5 miljarder dollar. Det är en disparitet som bedöms fortsätta även till 2028. Marknaden för kundundersökningar väntas då växa med 17,5 procent i snitt per år (CAGR) mot medarbetarundersökningsmarknadens 15 procent. Givet att Brilliant är operationell inom båda segmenten bedöms marknadstillväxten erbjuda en medvind inom båda områdena.

Marknaden väntas växa med 17,5 och 15 procent

Kundgrupper och intäktsfördelning

Brilliant Futures aktiva kundbas omfattar drygt 400 företag med verksamhet i över 50 länder. Av dessa motsvarar 155 kunder området för kundundersökningar och 245 för medarbetarundersökningar. Intäktsfördelningen drivs till störst del om 51 procent från kundundersökningar, 45 procent medarbetarundersökningar och 3 procent från övrig fakturerad försäljning. Det är fördelning som väntas växa med fördel till medarbetarundersökningar och lanseringen av den nya medarbetarplattformen.

Brilliant har 400 kunder i över 50 länder

Finansiering säkrad

I samband med noteringen den 23 juni 2021 tillskrevs Brilliant Future 40 miljoner kronor genom ett aktieägartillskott från Wise Group. Erbjudandet övertecknades till 118 procent och tillsammans med en lånefacilitet om 27 miljoner kronor har bolaget goda möjligheter för fortsatt expansion. Vid noteringen emitterades även handelsbara teckningsoptioner med löptid under första kvartalet 2023 som innebär ett ytterligare tillskott om minst 52 och högst 74 miljoner kronor vid full teckning. Mangold ser positivt på Brilliants finansiella ställning och bedömer att 70 miljoner kronor tillförs bolaget från teckningsoptionerna, vilket medför en utspädning om 50 procent för aktieägarna.

Kassa för fortsatt expansion

Brilliant Future – Uppdatering

Mot ett bättre halvår

Brilliant Future redovisade under den andra kvartalet en fakturerad försäljning om 19,7 miljoner kronor (19,0 miljoner kronor), vilket är 3,6 procent högre än samma kvartal året innan. Nettoomsättningen, som i stället periodiseras framåt och intäktsförs vid mottagen betalning, minskade däremot med 8,9 procent till 20,9 miljoner kronor (23,0 miljoner kronor). Anledningen är hänförlig till bolagets omställning till ett SaaS-bolag och avknoppning från Wise Group som har inneburit separationer av IT-miljöer, upphandling av egna supporttjänster och flytt till nya lokaler. Mangold lyfte fram detta i initialanalysen och utfallet var således väntat. Personalkostnader och övriga externa kostnader var däremot något högre än förväntat samtidigt som resultaträkningen belastas av en engångspost från noteringen. EBITDA-resultatet blev till följd av detta -11,2 miljoner kronor, vilket är avsevärt lägre än jämförelsekvartalet året innan om drygt 1,0 miljon kronor.

Fakturerad försäljning ökade med 3,6 procent

BRILLIANT FUTURE - KVARTALSDATA

(Tkr)	Q1 - 2020	Q1 - 2021	Q2 - 2020	Q2 - 2021	FY - 2020	FY - 2021P
Fakturerad försäljning	25 997	28 673	19 039	19 720	97 032	
Tillväxt		10,3%		3,6%		
Nettoomsättning	23 540	27 080	23 013	20 968	92 722	102 921
Tillväxt		15,0%		-8,9%		11,0%
EBITDA	-3 595	-5 375	979	-11 244	2 449	-25 348

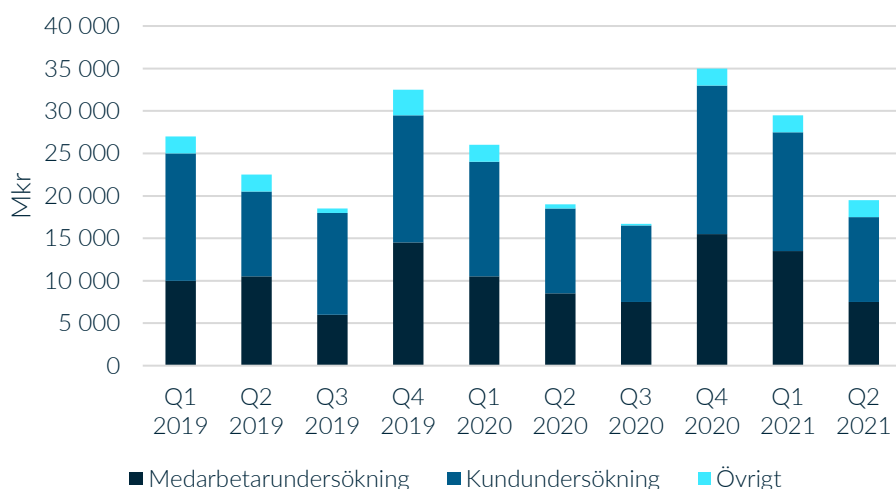
Källa: Mangold Insight

Kvartalstrend för fakturerad försäljning

Givet att Brilliant's omställning till ett självständigt bolag numera är avverkat ser förutsättningarna för tillväxt under andra halvan av året bättre ut. Det fjärde kvartalet har dessutom varit det bästa historiskt och väntas bli det i år igen.

Fjärde kvartalet är historiskt bäst

Fördelning av fakturerad försäljning



Källa: Mangold Insight

Brilliant Future – Prognoser och Värdering

Reviderad prognos

Mangold gör inga justeringar i förväntad nettoomsättning från tidigare analys. Tillväxten under 2021 och 2022 förväntas således förbli 11 procent för att sedan öka mot marknadstillväxten i takt med att bolaget ställer om verksamheten till ett SaaS-bolag och tar marknadsandelar i Norden. Personalkostnaderna och övriga externa kostnader har dock visat sig vara högre än det som tidigare prognostiseras och justeras därför upp. Detta leder till att EBITDA-marginalen sjunker under 2021 till 2024 för att sedan vara på samma nivå efterföljande år. Bolaget väntas fortfarande visa positivt kassaflöde 2023.

Personalkostnader och övriga kostnader revideras upp

BRILLIANT FUTURE - PROGNOSES

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning (mkr)	99,8	93	103	114	129	149	175	211
Tillväxt (%)	-5%	-7%	11%	11%	13%	15%	17%	20%
EBITDA-marginal (uppdatering)	2%	-1%	-25%	-7%	1%	10%	19%	27%
EBITDA-marginal (föregående)	2%	-1%	-9%	1%	6%	12%	19%	27%

Källa: Mangold Insight

DCF-modell visar fortsatt uppsida

Mangold värderar Brilliant Future med en DCF-modell och vidhåller avkastningskravet om 12 procent från initialanalysen. Till följd av att prognoserna justerats påverkas det motiverade värdet. Riktkursen justeras därför ned från 20,50 till 18,50 kronor per aktie. Detta motsvarar en uppsida om drygt 35 procent från dagens kurs.

Ny riktkurs per aktie: 18,50 kr

BRILLIANT FUTURE - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-31 372	-12 980	-1 603	11 504	28 726	52 174
Fritt kassaflöde	-64 817	-17 018	679	11 991	24 449	41 156
Terminalvärde						537 990
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	289 046					
Equity value (tkr)	272 328					
Motiverat värde (kr)	18,42					

Källa: Mangold Insight

Brilliant Future – SWOT

Styrkor

- Omställningen till SaaS-bolag väntas öka bolagets skalbarhet
 - Bevisad affärsmodell
- En av få aktörer som erbjuder både kund- och medarbetarundersökningar

Svagheter

- Negativ omsättningstillväxt under de senaste tre åren
 - Obeprövat affärsområde
 - Ej lönsamma

SWOT

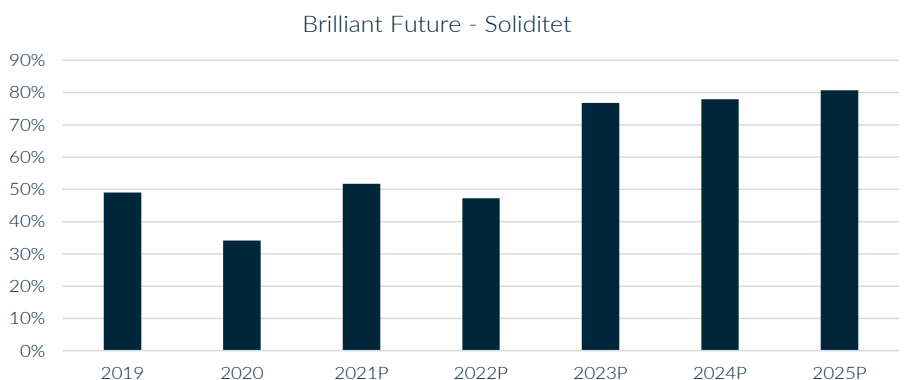
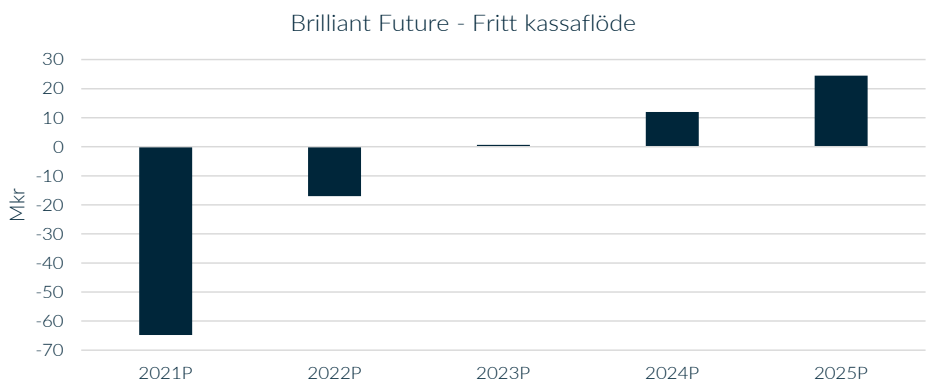
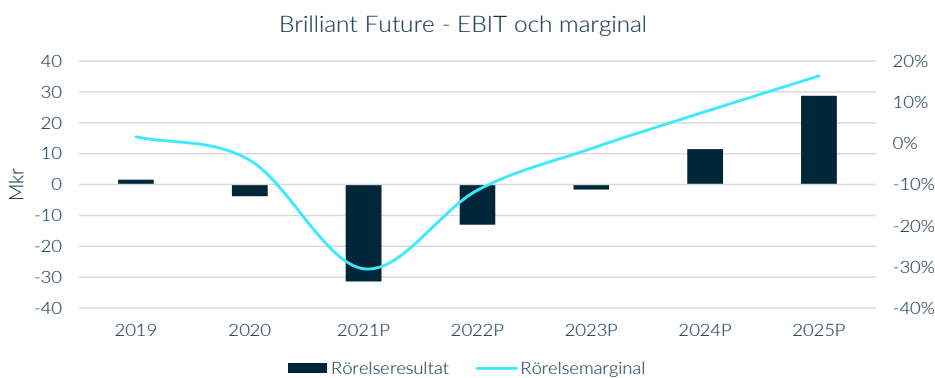
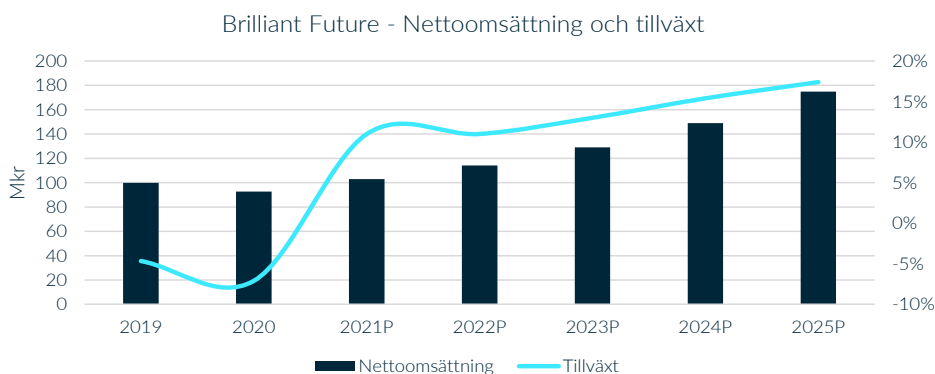
Möjligheter

- Expansion utanför Sverige
- Välkapitaliserade för fortsatt tillväxt
- Förvärv kan förbättra bolagets position och vertikaler

Hot

- Konkurrens från internationella bolag med bättre skalförutsättningar
- Bristande IT-utveckling kan leda till kundavhopp

Brilliant Future – Appendix



Brilliant Future – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	99 811	92 722	102 921	114 243	129 094	148 975	174 896	210 575
Aktiverat arbete & övrig int.	5 113	7 309	-	-	-	-	-	-
Kostnad sålda varor	-15 240	-15 911	-15 438	-17 136	-19 364	-22 346	-26 234	-31 586
Bruttovinst	89 684	84 120	87 483	97 106	109 730	126 629	148 662	178 989
Bruttomarginal	85%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Personal kostnader	-62 835	-65 571	-82 612	-83 438	-84 273	-87 643	-92 026	-98 467
Övriga kostnader	-24 400	-19 823	-30 219	-20 624	-21 036	-21 457	-21 886	-22 324
Avskrivningar	-851	-2 523	-6 024	-6 024	-6 024	-6 024	-6 024	-6 024
Rörelseresultat	1 598	-3 797	-31 372	-12 980	-1 603	11 504	28 726	52 174
Rörelsemarginal	2%	-4%	-30%	-11%	-1%	8%	16%	25%
Räntenetto	-68	-127	-48	-738	-738	-738	-738	-738
Resultat efter finansnetto	1 530	-3 924	-31 421	-13 718	-2 341	10 766	27 988	51 435
Skatter	-379	-342	0	0	0	-2 368	-6 157	-11 316
Nettovinst	1 151	-4 266	-31 421	-13 718	-2 341	8 397	21 831	40 120

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	9 876	19 209	22 092	3 204	71 264	80 000	100 652	137 552
Kundfordringar	24 097	19 614	22 558	24 727	27 587	31 428	36 417	43 269
Lager	-	-	-	-	-	-	-	-
Anläggningstillgångar	28 493	38 486	32 613	27 621	23 378	19 771	16 706	14 100
Totalt tillgångar	62 466	77 309	77 263	55 551	122 229	131 198	153 774	194 920
Skulder								
Leverantörsskulder	31 818	49 314	12 689	4 695	3 714	4 286	5 031	6 058
Skulder	-	1 613	24 613	24 613	24 613	24 613	24 613	24 613
Totala skulder	31 818	50 927	37 302	29 308	28 327	28 899	29 644	30 671
Eget kapital								
Bundet eget kapital	30 560	40 497	85 497	85 497	155 497	155 497	155 497	155 497
Fritt eget kapital	88	-14 115	-45 536	-59 254	-61 595	-53 197	-31 367	8 753
Totalt eget kapital	30 648	26 382	39 961	26 243	93 902	102 300	124 130	164 250
Skulder och eget kapital	62 466	77 309	77 263	55 551	122 229	131 198	153 774	194 920

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Brilliant Future.

Mangold äger aktier i Brilliant Future.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent