

Brighter

Mangold Insight - Uppdragsanalys - 2022-05-20

Kommersialisering påbörjad

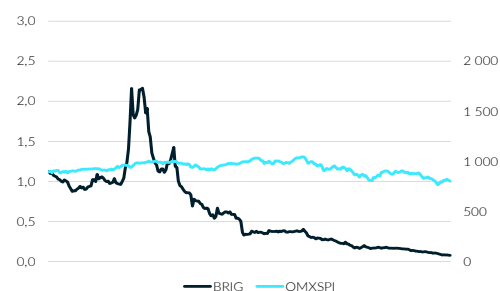
Medtechbolaget Brighter upplever intresse för sin teknologi och sina produkter. Under året har bolaget skickat sin första leverans till Qatar samt ingått samarbetsavtal i Förenade Arabemiraten och Storbritannien. Utvecklingen är ett viktigt steg som skall underbygga Brighters marknadsposition och möjlighet till intäkter. Mangold estimerar att Brighter kan omsätta en miljon kronor 2022, och att bolaget därefter kan påbörja försäljningen av Actiste i större volymer.

Kassa underbygger acceleration

Brighters företrädesemission i januari bringade cirka 100 miljoner kronor före kostnader. Bolaget kan få in ytterligare 234 miljoner kronor genom två teckningsoptionsprogram (TO7 & TO8). Mangold räknar med att totalt hälften av optionerna omvandlas, vilket följer av den senaste tidens kursfall i bolaget orsakat bland annat av ökad oro på börserna. Kapitalinjektionerna ska ge fortsatt stöd till kundbearbetning och den globala lanseringen av Actiste.

Reviderad rikt Kurs

Senaste tidens börsoro har delvis orsakats av förväntningar kring sämre tillväxt och räntehöjningar från myndigheter. Därmed har vi gjort mer restriktiva antaganden i våra försäljningsprognoser vilket ger en ny rikt Kurs om 0,30 kronor per aktie (0,56). Vi ser fortsatt uppsida i Brighter givet bolagets beprövade teknologi samt behovet av att effektivisera diabetesvård.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
BRIG	-43,0	-56,4	-92,2
OMXSPI	-8,8	-9,4	-11,1

Information

Rek/Rikt Kurs	Köp 0,30
Risk	Mycket hög
Kurs (kr)	0,08
Börsvärde (Mkr)	58
Antal aktier (Miljoner)*	878
Free float	99%
Ticker	BRIG
Nästa rapport	2022-08-10
Hemsida	brighter.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar emission och TO7 & TO8

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Avanza	50 946 597	7,0%
Formue Nord	50 827 636	7,0%
Mangold FK	26 379 672	3,7%
Nordnet	15 163 001	2,1%
N.A Gruppen	13 400 000	1,9%
Solokvist	10 752 552	1,5%
Wael Smith	10 684 482	1,5%
Thore Andre Nordbö	9 918 000	1,4%
Totalt*	724M	100%

*inkluderar ej TO7 & TO8

Nyckeltal (Msek)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	1,3	1,0	5,3	17,6	74,8
EBIT	-191,6	-77,0	-155,5	-151,4	-120,2
Vinst före skatt	-210,4	-78,6	-157,2	-153,1	-121,8
EPS (kr)	-0,24	-0,09	-0,18	-0,17	-0,14
EV/Försäljning	82,3	105,4	19,8	5,9	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Investment case

Ljus utsikt för diabetesvård

Mangold upprepar Köp av Brighter och en riktkurs om 0,30 kronor per aktie på 12 månaders sikt, en uppsida om cirka 250 procent. Bolaget har kommersialiserat sin teknologi som väntas kunna addera mervärde till diabetesvården.

Riktkurs 0,30 kronor per aktie

Unik och beprövad teknologi

Marknaden för digital diabetesvård kännetecknas av flertalet aktörer. Differentiering och hög produktkvalitet är därför viktigt för att ta marknadsandelar. Brighter har erhållit positiv feedback från patienter vid användandet av Actiste, och mervärdet i teknologin är beprövad; i en nyligen genomförd studie ställde sig 94 procent av patienterna positiva till produktens förmåga.

94 procent av användare ser mervärde

Digital lösning på globalt problem

Brighters teknologi kan sänka kostnaden per behandlad patient relaterad till diabetes. Produktens syfte är att underlätta daglig diabetesvård. Med datadrivna lösningar hjälper bolaget diabetiker att hålla koll på blodsocker och insulin, påminna om att ta insulin samt möjliggöra tidsstämplat informationsunderlag som patienten kan välja att dela med sin vårdgivare. Genom detta vill bolaget också öka förståelsen för diabetes, vilket är centralt då just uppföljningen inom diabetesvården är bristfällig.

Effektiverar vården och sänker kostnader

Diabetes kostar världen nära 1 000 miljarder dollar per år enligt Diabetesatlas. Anmärkningsvärt är även att kostnadsmassan till 92 procent utgörs av komplikationer, det vill säga konsekvenser som följer från avvikelser från de medicinska råd man som diabetiker är rekommenderade att följa. Endast 8 procent av kostnaderna utgörs av den faktiska diabetesvården. Genom datan som Actiste skapar ökar möjligheten till följsamheten hos varje patient, vilket i sin tur kan medföra mer anpassad och pricksäker vård. Därutöver kan diabetesvården effektiviseras genom att endast de som är i akut behov av vård uppsöker läkare fysiskt, vilket i sin tur minskar trycket på vården.

Actiste riktar in sig mot komplikationer

Kommersialisering i växande marknad

Cirka 8 procent av jordens vuxna befolkning har diabetes; 2020 hade 537 miljoner människor diabetes och 2045 väntas antalet öka till 784 miljoner enligt International Diabetes Federation. I verkligheten är siffrorna högre då många drabbas men är ovetandes, eller är på väg in i diabetes. Förekomsten är högre i låg-och medelinkomstländer, varför Brighter initialt riktar sig mot dessa marknader. Bolaget har kontrakt med en distributör i Qatar samt för diskussioner med andra potentiella intressenter, och väntas därutöver kommersialisera sina produkter i Mellanöstern, Sydostasien och Afrika. Valet av marknader förklaras av att mer än 75 procent av världens diabetespatienter återfinns i länder inom dessa regioner. Mangold ser positivt på att produktlanseringen efterföljs av hög försäljning med grund i att behovet av effektiviserad diabetesvård är mycket högt.

Lansering i Mellanöstern, Sydostasien och Afrika

Brighter – Uppdatering

Drar till Qatar

Brighter har lanserat Actiste i Qatar. Ordern är skickad till bolagets distributörspartner Al Danah Medical Company. Värdet är ej signifikant, men understryker att Brighters lösning efterfrågas av marknaden och kan skapa mervärde. Därutöver kan återkommande beställningar ske vid lyckad leverans och produktvalidering, vilket ökar intäkterna. Mangold ser även positivt på det faktum att bolaget förverkligar sin expansionsplan i Mellanöstern. Marknaden väntas bli viktig för Brighter och just Qatar står ut; cirka 16 procent av landets befolkning har diabetes enligt organisationen International Diabetes Federation. Motsvarande siffra globalt är knappt 10 procent enligt organisationen European Society of Cardiology.

Qatar har fler diabetiker relativt omvärlden

Ett steg närmre Proof of Concept

Brighter ska tillsammans med statliga Emirates Health Services ("EHS") från Förenade Arabemiraten ("FAE") genomföra en användarstudie för Actiste® Diabetes Management as a Service ("ADMS"). Studien blir viktig ur två hänseenden: dels kan den bevisa mervärdet i tjänsten, dels kan den, givet ett lyckat utfall, lägga grunden för försäljning till EHS. Rent praktiskt ska deltagare jämföra ADMS med sin rådande diabetesbehandling och utvärdera huruvida lösningen är behjälplig. Även vårdpersonal kommer dela med sig av sin erfarenhet av studien. I FAE har drygt 16 procent av befolkningen diabetes enligt International Diabetes Federation. Samma källa menar att cirka 13 procent av diabetesrelaterade dödsfall drabbar individer under 60 år. Mangold bedömer att studien kan ligga till grund för en väsentlig intäktsökning på längre sikt.

Datainsamling stärker Brighters varumärke

Intresse från Storbritannien

Brighter genomför en forskningsstudie tillsammans med stiftelsen Northern Care Alliance & NHS Foundation Trust. Studien avser Actiste® Diabetes Management as a Service ("ADMS") och ska ge insikter kring behandling av både typ 1- och typ 2-insulinbehandlad diabetes. Studien är viktig på många sätt: Brighter kan visa på nyttan i marknadsförings- och förhandlingssyfte givet goda resultat. Studien kan även öka bolagets exponering mot andra relevanta aktörer och potentiella kunder. Slutligen medför den insamling av data vilket efterfrågas av branschen och ger underlag för Brighter att bygga vidare sina tjänster på. Diabetes medför stora bekymmer för Storbritannien; diabetesbehandling (Typ-2-diabetes) står för nästan nio procent av hälso- och sjukvårdssystemet NHS:s årliga budget enligt NHS. Det motsvarar 8,8 miljarder pund, vilket motsvarar cirka 17 procent av den offentliga sektorns investeringar i transport, och sju procent av investeringar i utbildning.

Väntas stärka varumärket i UK

Brighter – Uppdatering forts.

Kassa underbygger acceleration

Brighter har stärkt sin kassa med cirka 100 miljoner kronor. Under juni kan bolaget ta in ytterligare kapital genom teckningsoptioner ("TO7"), där kvotvärdet uppgår till mellan 0,05 och 0,38 kronor per aktie. I juni 2023 förfaller även teckningsoptioner av serie TO8. Totalt kan de två serierna ge cirka 234 miljoner kronor. Mangold bedömer att hälften av optionerna nyttjas, och att Brighter därför har ett kapitalbehov på kort sikt som ska finansiera den försäljning som vi räknar med ska inledas i större skala under 2023. Det i sin tur ska påskyndas bland annat genom produktvalidering genom de avtal som bolaget har ingått i Mellanöstern och Storbritannien.

Tar in kapital för expansion

Förstärkning i personalkåren

Erik Lissner, tidigare tillförordnad vd, blir från och med juni vd. Han har tillbringat största delen av sin karriär inom Medtech-sektorn där Erik Lissner har drivit nystartade företag och jobbat i olika ledande positioner på Johnson & Johnson Medical Device med inriktning på sälj- och marknad. Senast kommer Erik Lissner från posten som Executive Advisor på Oxygy med fokus på medtech- och life sciencesektorn. Innan dess var han vd för Papilly och för Biosensor Applications.

Ny vd

BRIGHTER – NYANSTÄLLNING

Person	Tidigare erfarenhet
Erik Lissner	Johnson & Johnson Medical, Oxygy, Papilly, Biosensor

Källa: Mangold Insight

Aktivitet höjer priset

Mangold ser positivt på aktiviteten på den amerikanska marknaden i Brighters dotterbolag Nectarine Health. Bolaget har slutit avtal med JRW Services, ett bolag som erbjuder tjänster relaterade till vård i hemmet. Avtalet omfattar användartester. Nectarine Health har även ingått avtal med Dynamark Monitoring, ett bolag som har ett callcenter för övervakning av personlig nödtjänst. Utvecklingen väntas gynna Brighters förhandlingsförmåga vad gäller försäljningspris när Nectarine Health skall avyttras som tidigare har kommunicerats.

Lukrativ utveckling för Nectarine Health

Brighter – Prognoser

Reviderade prognoser

Mangold bedömer att Mellanöstern blir bolagets första marknad för lansering, vilket har bekräftats av Qatar-ordern, och regionen huserar cirka 14 procent av jordens diabetiker.

Ekonomisk utsikt tynger prognoser

Vi har gjort en revidering av prognosen för Brighters penetrationsgrad samt inkomstbringande kunder. Det medför att försäljningen förskjuts framåt. Revideringen grundas i försämrade konjunkturutsikter samt de restriktioner Covid-19 medför gällande nykundsbearbetning vilket senareläggare intäkter.

Samtidigt förblir den totala adresserbara marknaden (TAM), som baseras på andelen av den globala marknaden som bolaget kan nå, densamma. År 2022 uppgår andelen till 14 procent vilket motsvarar antalet diabetiker i Mellanöstern. Siffran kan tyckas hög, men inkluderar även försäljning mot andra marknader. Brighters marknadsandel växer kontinuerligt till 2025, varefter tillväxten stannar av men förblir fortsatt hög. Tillväxten motiveras av att bolagets affärsmodell grundas i återkommande intäkter där vi räknar med att kundretentionsgraden förblir hög.

TAM oförändrad

BRIGHTER – PROGNOSE FÖRSÄLJNING

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Marknadsstorlek (MUSD)	58,5	61,9	65,6	69,5	73,6	78,0
Potentiell marknadsandel (%)	14%	23%	32%	41%	50%	60%
Brighters penetrationsgrad (%)	0,25%	0,50%	0,80%	1,50%	2,18%	2,73%
Inkomstbringande kunder (%)	0,50%	0,75%	1,05%	1,75%	2,43%	2,98%
Brighter omsättning (Msek)	1,0	5,3	17,6	74,8	195,7	376,5

Källa: Mangold Insight

Brighter – Värdering

Uppsida i aktien

Mangold värderar Brighter med en DCF-modell. Avkastningskravet i modellen sätts till 12 procent, vilket är högre än det som rekommenderas i PWC:s riskpremiestudie från 2021 om 6,7 procent med tillhörande småbolagstillägg om 4,2 procent. Vi har sänkt terminal growth från tre till två procent med anledning av att den företagsspecifika risken har ökat till följd av ett osäkrare ekonomiskt klimat. Riktkursen uppgår till 0,30 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 250 procent. Noteras bör att det finns risker förknippade med Brighter och att en viktig trigger är kommersialiseringen som i ett senare skede ska ge högre försäljningsvolym. Bolaget behöver även visa på skalbarheten i sin affärsmodell och hålla sin kostnads massa i schack.

Riktkurs 0,30 kronor per aktie

BRIGHTER – DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-77,0	-155,5	-151,4	-120,2	-49,1	61,4
Fritt kassaflöde	-135,7	-151,2	-144,2	-96,1	-0,7	117,4
Terminalvärde						1 174,2
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	2%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	278					
Equity value	243					
Riktkurs per aktie (kr)	0,30					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 14 procent minskar vårt DCF-värde till 0,12 kronor per aktie. Även försäljningen påverkar värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent (allt annat lika) gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 0,50 kronor. Skulle försäljningen i stället minska med 10 procent minskar det värdet till 0,10 kronor per aktie. Det medför uppsida på 460 respektive 14 procent.

Prisintervall mellan 0,02 och 0,84 kronor per aktie

BRIGHTER – KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
10%	0,32	0,58	0,84
12%	0,10	0,30	0,50
14%	0,02	0,12	0,28

Källa: Mangold Insight

Brighter – SWOT

Styrkor

- Unik och patenterad produkt med data i fokus
- Skalbar affärsmodell
- Produkt är skyddad av flertalet patent

Svagheter

- Höga kostnader
- Ovisshet kring marknadens respons till Actiste

SWOT

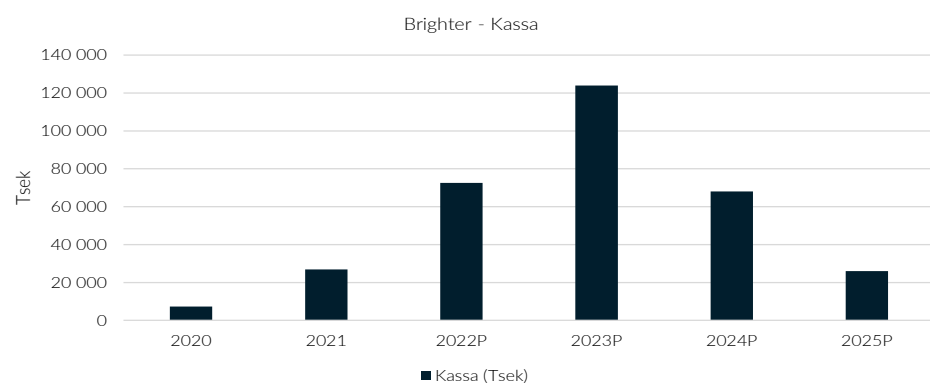
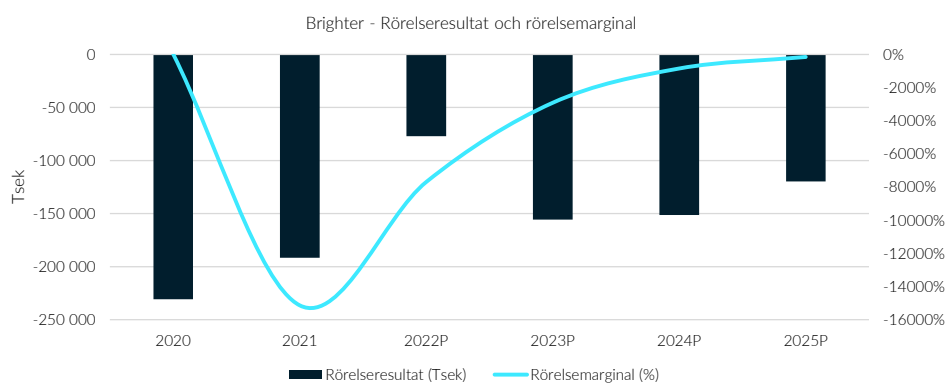
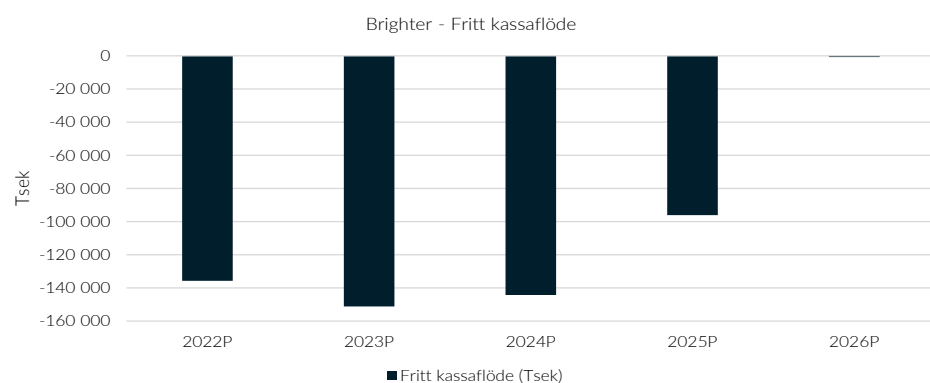
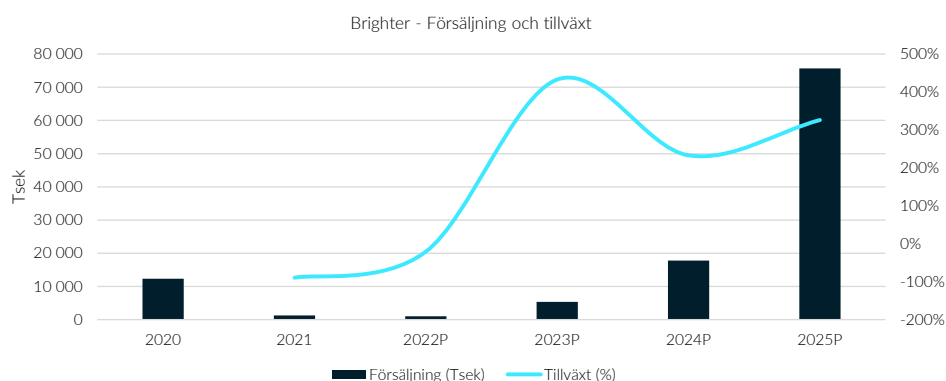
Möjligheter

- Stor och växande marknad
- Öppna upp flera marknader globalt
- Uppköp

Hot

- Litet företag i kostnadspräglad bransch
- Misslyckad kommersialisering

Brighter – Appendix forts.



Brighter – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tsek)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning	12 286	1 266	989	5 270	17 554	74 822
Kostnad sålda varor*	n.a.	n.a.	-425	-2 214	-7 197	-29 929
Aktiverat arbete för egen räkning	63 632	40 016	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 787	2 453	78 000**	0	0	0
Bruttovinst	77 705	43 735	78 564	3 057	10 357	44 893
Personalkostnader	-74 461	-58 704	-40 138	-41 635	-43 176	-44 761
Övriga kostnader	-159 484	-108 478	-92 685	-94 538	-96 429	-98 358
Avskrivningar	-67 475	-55 748	-22 702	-22 431	-22 188	-21 969
Råvaror & förnödenheter	-6 862	-6 284	0	0	0	0
Resultat från andelar i intresseföretag efter skatt	0	-6 095	0	0	0	0
Rörelseresultat	-230 577	-191 574	-76 961	-155 548	-151 436	-120 195
Räntenetto	13 575	-18 305	1 618	1 618	1 618	1 618
Vinst efter finansnetto	-244 152	-209 879	-78 578	-157 166	-153 054	-121 813
Skatter	0	0	0	0	0	0
Omräkningsdifferens utländska verksamheter	670	-563	0	0	0	0
Nettovinst	-243 482	-210 442	-78 578	-157 166	-153 054	-121 813

Balansräkning (Tsek)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Kassa och bank	7 276	26 896	72 513	123 886	68 020	26 053
Kundfordringar	96 322	43 583	135	722	2 405	10 250
Lager	9 035	26 278	350	1 668	5 669	23 061
Anläggningstillgångar	226 284	171 988	224 314	221 882	219 694	217 725
Fodringar på intressebolag	0	0	0	0	0	0
Totalt tillgångar	338 917	268 745	297 312	348 158	295 787	277 088
Skulder						
Leverantörsskulder	27 664	8 273	291	303	986	4 100
Övriga skulder	59 230	53 919	53 919	53 919	53 919	53 919
Totala skulder	86 894	62 192	54 210	54 222	54 905	58 019
Eget kapital						
Bunder eget kapital	11 450	19 516	79 616	287 616	387 616	487 616
Fritt eget kapital	240 573	187 037	163 486	6 320	-146 734	-268 547
Totalt eget kapital	252 023	206 553	243 102	293 936	240 882	219 069
Totalt skulder och eget kapital	338 917	268 745	297 312	348 158	295 787	277 088

Källa: Mangold Insight

*Bolgaet rapporterar ej KSV, beräkningarna och prognoserna är Mangolds

**65 miljoner avser avyttringen av Camanio och resterande 13 miljoner är det förväntade försäljningspriset för Nectarine Health som motsvarar det pris Brighter köpte bolaget för.

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 fransägar 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 fransägar 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.

Mangold analyserade Brighter senast den 14:e januari 2022.

Mangold äger aktier i Brighter såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Brighter genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold äger aktier i Brighter.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Brighter.

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