

# Brilliant Future

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-07-29

## Framtiden är ljus

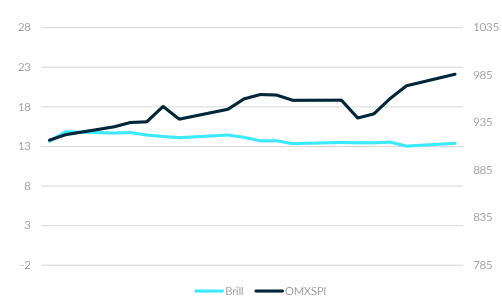
Mangold inleder bevakning av Brilliant Future med rekommendationen Köp och riktkursen 20,50 kronor på 12 månaders sikt. Brilliant är ett kund- och medarbetarundersökningsbolag som noterades på First North Growth market den 23 juni genom en avknoppning från HR-företaget Wise Group. Bolaget erbjuder plattformar för data-analys till drygt 400 företag som sedan använder informationen för att analysera beteenden som kan påverka ett företags varumärke och finansiella ställning. Mangold bedömer att Brilliant, som nyligen lanserade en uppdaterad plattform för medarbetarundersökningar, har goda chanser att expandera på den växande marknaden för undersökningsplattformar.

## Hög underliggande marknadstillväxt

Brilliant's kundbas består till stor del av svenska företag med internationell närvaro. På så sätt når bolaget ut till över 50 länder globalt. Marknadstillväxten om 17,5 och 15 procent för kund- respektive medarbetarundersökningar väntas således ge goda förutsättningar för ökad nettoomsättning. Mangold estimerar att Brilliant lyckas nyttja marknadstillväxten och uppnår en aggregerad försäljningstillväxt om 20 procent 2026.

## Uppsida i aktien

Mangold har värderat Brilliant Future med en DCF-modell. I ett basscenario förväntas bolaget redovisa vinst under 2023 drivet av organisk tillväxt och kostnadsbesparingar. Rikt kursen blir därmed 20,50 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 50 procent.



Kursutveckling %	IPO	3m	12m
BRILL	3,1	-	-
OMXSPI	7,7	8,6	44,1

## Information

Rek/Rikt kurs	Köp 20,50
Risk	Medel
Kurs (kr)	13,40
Börsvärde (Mkr)	99,1
Antal aktier (Miljoner)	14,8*
Free float	42%
Ticker	BRILL
Nästa rapport	2021-08-27
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	100%	100%

Nyckeltal (Mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning (mkr)	92,7	102,9	114,2	129,1	149,0
EBIT (mkr)	-3,8	-15,2	-4,5	1,9	12,4
Vinst efter skatt (mkr)	-4,3	-15,2	-4,5	1,5	9,6
EPS (kr)	-0,29	-1,03	-0,31	0,10	0,65
EV/Sales	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9
EV/EBITDA	neg	neg	92,1	17,7	7,6
EV/EBIT	neg	neg	neg	73,3	11,3
P/E	neg	neg	neg	135,9	20,6

# Investment case

## Framtiden är ljus

Mangold inleder bevakning av Brilliant Future och rekommenderar Köp med riktkursen 20,50 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om drygt 50 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 det kommande året.

*Riktkurs 20,50 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 emellertid 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.

*Stor kassa för fortsatt expansion*

# Brilliant Future – Om bolaget

## Kort om verksamheten

Brilliant Future är ett kund- och medarbetarundersökningsbolag som utvecklar digitala plattformar för att förbättra kundupplevelser och medarbetarengagemang. Med hjälp av Brilliant Futures "Brilliant" tjänster kan företag och organisationer effektivt mäta, analysera och agera på information som återkopplats från kunder och medarbetare. Verksamheter kan på så sätt identifiera och driva förändringsprocesser för att skapa bättre förutsättningar för både kundnöjdhet och lönsamhet. Bolagets försäljning sker via en abonnemangsbaserad SaaS-modell som skiljer i pris beroende på tjänst och systemanpassning. Bolaget grundades genom en sammanslagning av enkätföretagen Netsurvey och Bright Solution efter att bolagen förvärvades av HR-bolaget Wise under 2011, respektive 2017. När bolagen 2018 gick ihop blev Brilliant en aktör inom både kund- och medarbetarundersökningar. Bolaget har sedan dess växt till att 2021 omfatta 400 kunder, 89 anställda, cirka 3 miljoner enkätsvar per år och en aktivitet i över 50 länder. Brilliant Future noterades på First North Growth Market den 23 juni 2021 och vd är Andreas Ferm.

*Brilliant hjälper bolag mäta, analysera och agera på data*

## Förändrad affärsmodell

Bolagets affärsmodell kan delas upp i två delar där den ena härrör till digitala tjänster och den andra till rådgivning. I början av 2021 motsvarade cirka 35 procent av Brilliants försäljning abonnemangsbaserade SaaS-försäljning. Resten av intäkterna kommer primärt från projektbaserad leverans och rådgivning. I syfte att renodla verksamheten och intäktstrukturen utvecklade bolaget 2019 en ny abonnemangsbaserad plattform för medarbetarundersökningar, likt kundundersökningar, som under 2021 började erbjudas till nya kunder. Befintliga kunder kommer även successivt migreras över till den nya plattformen allteftersom. I och med förändringen har Brilliants affärsmodell gått från att vara projektbolag till att bli ett mer renodlat SaaS-bolag med ett mål om att 70 procent av försäljningen ska vara abonnemangsbaserad till och med 2023.

*Från konsultledda projekt till abonnemangsbaserad tjänst*

## Strategiska tillväxtmål

Brilliants tillväxtmål inkluderar en vision om att bli den främsta datadrivna undersökningsplattformen på marknaden till och med 2023. Utöver det har bolaget som mål att öka fakturerade försäljningen med 20 procent per år på sikt, ha en produktutvecklingsprocess som ligger i framkant, samt fortsätta sin expansion till Norge och Finland.

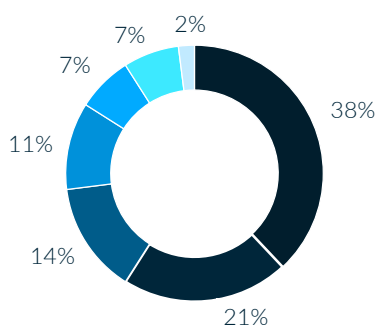
*Mål att bli den främsta undersökningsplattformen*

# Brilliant Future – Om bolaget forts.

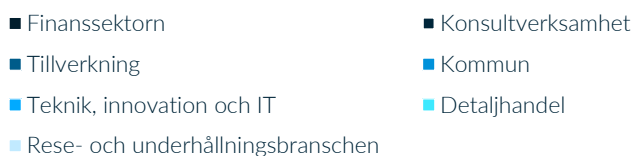
## Kundgrupper

Brilliant's erfarenhet och kundbas sträcker sig mellan olika branscher och marknader. Bolagets aktiva kundbas inkluderar drygt 400 företag med verksamhet i över 50 länder. Den fakturerade försäljningen fördelat på branscher utgörs till cirka 89 procent av den privata sektorn och 11 procent av den offentliga sektorn. Inom verksamhetsområdet för medarbetarundersökningar finns bolag med upp till 8 000 medarbetare medan kunder som använder tjänsten för kundundersökningar har mellan 15 och 300 medarbetare.

400 aktiva kunder i 50 länder



Finanssektorn utgör 38 procent

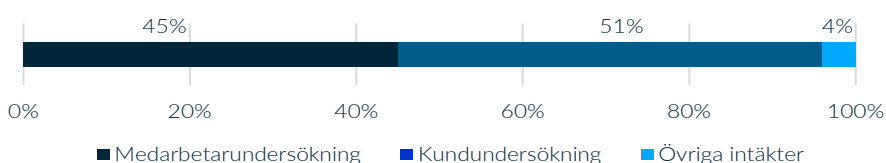


Källa: Mangold Insight

## Intäktsfördelning

Under det första kvartalet 2021 utgjorde cirka 45 procent (11,9 miljoner kronor) av försäljningen medarbetarundersökningar och drygt 51 procent (13,8 miljoner kronor) kundundersökningar. Resterande cirka 4 procent (1,1 miljoner kronor) av försäljningen var hänförligt till konsult- och rådgivningstjänster inom organisationsutveckling och övrig fakturerad försäljning. Segmentet för medarbetarundersökningar omfattar däremot flest antal kunder med cirka 180 aktiva kunder i den gamla plattformen och 65 kunder i den nya. Den nylanserade plattformen riktar sig primärt till bolag med upp emot 1 000 medarbetare och till 2022 väntas hela bolagets målgrupp inkluderas inom detta segment. Resterande 155 kunder omfattas i segmentet för kundupplevelseundersökningar.

Störst andel av försäljningen kommer från kundundersökningar



Källa: Mangold Insight

# Brilliant Future – Om bolaget forts.

## Medarbetarundersökningar (Brilliant Employee)

### Gamla plattformen

Medarbetarundersökningar har genom åren blivit en vanligare process i takt med att ansvaret för HR-personal förändrats och blivit en allt mer strategisk roll. Många organisationer har därför valt att inkludera sin HR-chef i ledningsgruppen då kopplingar mellan personalens välmående och prestation har tydliga påverkningar på organisationers kundupplevelser och resultat. Detta är något som Brilliant tidigt identifierade och bolaget har därmed varit en prominent aktör inom området sedan lanseringen av sin första plattform 2006. Plattformen har sedan dess genomgått fortlöpande uppdateringar men tillvägagångssättet präglas då som nu av ett projektbaserat upplägg med nära samarbeten till kunderna. Genom tjänsten har kunderna enkelt kunnat följa upp medarbetarnas engagemang och synpunkter, implementera förändringsprocesser med hjälp av Brilliant, och därefter utvärdera situationen mot utgångsläget. Processen har visat sig vara handelskraftig och varje år genomförs över 200 000 enkäter från medarbetare i över 50 länder.

*Varje år genomförs över 200 000 kundundersökningar*

### Nya plattformen

Brilliant har sedan 2019 utvecklat en ny plattform för medarbetarundersökningar för att ta fram en plattform med utökad funktionalitet som möjliggör en abonnemangsbaserad tjänst i stället för timbaserade projekt. I den nya plattformen finns även bättre möjligheter för kunden att interagera med systemet i kombination med att driften uppdaterades till molntjänst. Förutsättningar för en ökad skalbarhet och lönsamhet anses därmed vara bättre i den nya plattformen vilket är därför Brilliant avser att migrera samtliga kunder dit. Under 2020 stod den nya plattformen endast för 6,5 miljoner av den fakturerade försäljningen men målet är att samtliga kunder ska ha migrerats till slutet av 2022.

*Samtliga kunder ska ha migrerats till 2022*

## Kundundersökningar (Brilliant Customer)

Brilliant's tjänst för kundundersökningar går under namnet Navigator och tillskrevs moderbolaget Wise vid förvärvet av Bright Relation. Plattformen innehåller funktioner som används vid utformandet av undersökningar samt rekommenderade åtgärdsförslag. Kundundersökningarna gjordes till en början främst via automatisk uppringning men har de senaste åren utvecklats till att inkludera sms, epost, chat, appar och pop-up rutor på kundernas hemsidor. En viktig parameter inom tjänsten är att svarsfrekvensen är hög och därför övervakas och uppdateras undersökningarna kontinuerligt. En annan funktion är jämförelsen av data mot de andra branscher vilket gör att kunderna kan jämföra sina utfall mot egen bransch, andra branscher eller nationellt. Med import av nyckeltal kan även kundupplevelsen sättas i relation till effektivitetsmått som till exempel försäljning, ärendetider och antal kundkontakter. Utöver Navigator erbjuder Brilliant även tilläggstjänsterna Brilliant Coaching och Brilliant Loyalty System för vägledning om hur data från kundundersökningarna bör hanteras.

*Navigator är den marknadsledande tjänsten för kundundersökningar*

# Brilliant Future – Marknad

## Inledning

Marknaden för kund- och medarbetarundersökningar har under de senaste åren sett en ökning i popularitet. Enligt studien *The rise of the socially responsible business* publicerad av Deloitte har syftet med undersökningstjänster blivit en allt viktigare faktor för att företagsledare ska kunna leda ett framgångsrikt företag. En redogörelse om vardera marknad presenteras därmed nedan.

*Undersökningstjänster växer i popularitet*

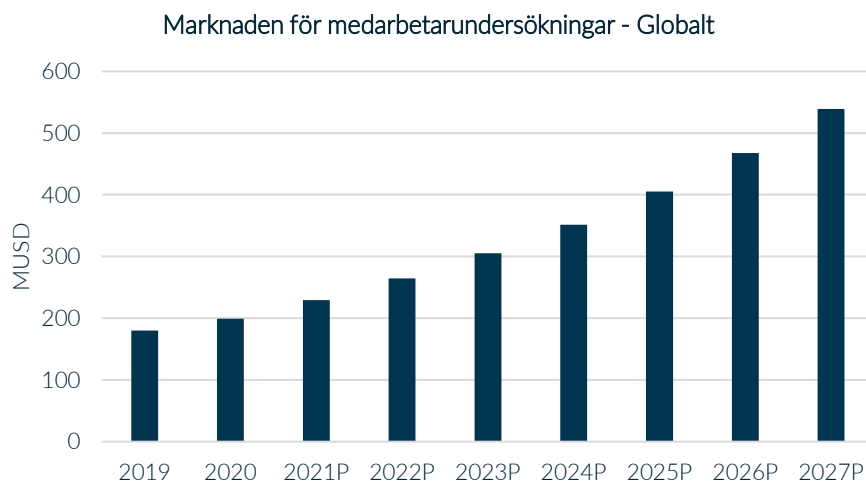
## Marknaden för medarbetarundersökningar

I takt med att organisationer växer och blir större ökar samtidigt risken för att bli decentraliserad. Kommunikationen mellan medarbetare och ledning kan således bli bristande och därför ställs allt högre krav på effektivisering av kommunikationskanaler. Företag som använder digitala mätverktyg med strukturerade frågor, såsom medarbetarundersökningar, kan i stället få en djupare inblick i sina medarbetares insikter och synpunkter. Missnöje bland personalen, bristande engagemang och oönskad personalomsättning är exempel på event som är identifierbara i en undersökning och kan innebära onödiga kostnader på kortsikt. På den andra sidan av myntet har samtidigt ett högt engagemang en positiv korrelation med ekonomiska resultat, vilket är varför många bolag väljer att genomföra årliga medarbetarundersökningar. Utfallet från undersökningen kan på så sätt jämföras mot tidigare år för att säkerställa att bolaget är på väg i rätt riktning. En sådan studie genomfördes bland annat av Brilliant där medarbetarnas engagemang hos 87 bolag sattes i paritet mot bolagen vinstmarginal. Resultatet från studien visade att 25 procent av bolagen med högst engagemang avkastade en genomsnittlig vinstmarginal om 16 procent jämfört men 25 procent av bolagen med minst engagemang som redovisade en negativ vinstmarginal om 3 procent.

*Bolag med högt engagemang ger bättre resultat*

Enligt marknadsundersökningsbolaget Fior Market Research var den globala marknaden för medarbetarundersökningar 2020 värderad till cirka 200 miljoner dollar och väntas växa till 539 miljoner dollar till 2027. Det motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om cirka 15 procent. Trenden talar för en fortsatt god tillväxt för Brilliants medarbetarundersökningstjänst.

*Medarbetarundersökningar väntas växa med 15 procent*



Källa: Mangold Insight

# Brilliant Future – Marknad forts.

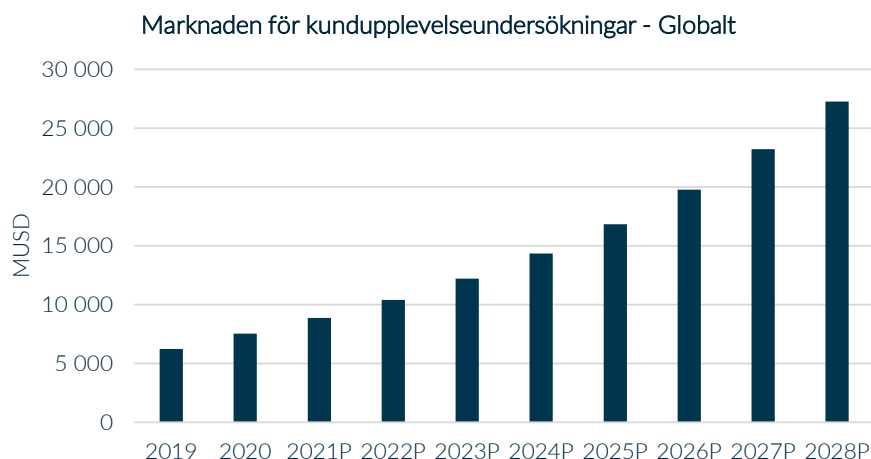
## Marknaden för kundupplevelseundersökningar

Kundupplevelseundersökningar avser uppföljning av kundens generella intryck från ett bolags tjänster eller produkt. Likt medarbetarundersökningar har kundupplevelseundersökningar sett en ökad popularitet bland företag för att få en bättre förståelse för kundernas syn på områden så som varumärke, sortiment och kundlojalitet. Företag som inte tar kundens perspektiv i hänsyn, eller vägrar implementera förbättringsprocesser, riskerar att förlora kunder till bolag som i stället gör det. Teknikens utvecklingen har samtidigt gjort kunders interaktion med bolag allt mer påtaglig och enkel vilket innebär att högre krav ställs på företag.

*Företag ställs under högre krav*

Marknadsundersökningsbolaget Fior Market Research värderar den globala kundupplevelsemarknaden under 2020 till cirka 7,5 miljarder dollar. Marknadsutvecklingen bedöms ha drivits på av en ökad efterfrågan på personligt anpassade kundupplevelser och förväntas växa med cirka 17,5 procent årligen (CAGR) till 2028. Om det utfallet materialiseras kommer marknaden för kundundersökningar vara värd 27 272 miljoner dollar under samma år.

*Kundundersökningar väntas växa 17,5 procent*



Källa: Mangold Insight

## Geografiska marknader

Brilliant's geografiska marknad bestod under 2020 till 92 procent av den svenska marknaden, 6 procent (cirka 6 miljoner kronor) av den norska och finska, samt 2 procent (cirka 2 miljoner kronor) av övriga länder i Europa. En väsentlig del av försäljningen härrör således från den svenska marknaden men enligt bolagets tillväxtmål finns ambitioner att växa till andra länder i norra Europa, framförallt Norge och Finland. Det bör dock noteras att många av Brilliant's kunder ofta är operativa i flera länder och därigenom ställs höga krav på flerspråkiga erbjudanden. Till följd av det erbjuds både kund- och medarbetarundersökningar på 25 språk i över 50 länder. Omställningen av medarbetarundersökningsplattformen till en abonnemangsbaserad tjänst väntas samtidigt ge goda skalfördelar i form av minskat manuellt arbete och ökad kapacitet. Möjligheterna för fortsatt internationell expansion bedöms därmed som goda.

*Sverige utgör 92 procent av försäljningen*

# Brilliant Future – Konkurrenter

## Konkurrensen i Sverige

Brilliant är inte ensamma om att erbjuda kund- och medarbetarundersökningar på den svenska- eller europeiska marknaden. Tabellen nedan presenterar, enligt bolagets räkning, de mest framträdande konkurrenter på den svenska marknaden.

*Bransch med konkurrens*

## BRILLIANT FUTURE - KONKURRENTER (MSEK)

Företag	Omsättning 2019	Produkt/Tjänsteutbud
Kantar Sifo	418	Marknadsundersökningar, medarbetarundersökningar och opinionsundersökningar
Netigate	150	Feedbackplattform för medarbetare och kunder
Brilliant Future	104	Medarbetarundersökningar, kundupplevelseundersökningar och projektleda konsultuppdrag
Origo Group	68	Marknadsundersökningar, skolundersökningar, varumärkesundersökning, kund- och medarbetarundersökning
AndFrankly Pulse	38	Medarbetarundersökningar och pulsmätningar inom organisationen
QuestBack	36	Enkätverktyg och feedbackplattform mot kunder och medarbetare
Winningtemp	28	Plattform för medarbetarundersökningar och utvecklingsarbeten
Qualtrics	28	Kundundersökningsplattform
Quicksearch	24	Kundupplevelseundersökningar och medarbetarundersökningar
Springlife	13	Digital mätning och utvecklingstjänster
Indicate Me	9	Webbtjänster för kundservice
Peakon	8	Plattform för medarbetarundersökningar och utvecklingsarbeten

*Kantar Sifo har högst omsättning*

Källa: Mangold Insight

## Konkurrensfördelar

Brilliant är en av få aktörer på marknaden som erbjuder både kund- och medarbetarundersökningar inom samma bolag, även kallat helhetserbjudande. Det är ett segment som under 2021 omfattar cirka 20 av bolagets 400 kunder och bedöms ha goda tillväxtpotentialer genom erbjudan till befintliga kunder. Utöver det anses Brilliant ha konkurrensfördelar genom sin förmåga att kombinera datadrivna analyser med strukturerade förändringsprocesser. Det är något som erbjuds via bolagets digitala verktyg Employee Experience och Customer Experience, samt deras projektleda konsulttjänster. Övriga konkurrensfördelar anses även vara plattformarnas användarvänlighet, metod, anonymitetshantering och dess möjlighet att benchmarka resultaten mot olika branscher och länder.

*Brilliant kombinerar data med strukturerade förändringsprocesser*



# Brilliant Future – Prognoser

## Nya affärsmodellen tar fart

Brilliant's nettoomsättning steg under första kvartalet 2021 till 27,0 miljoner kronor från 23,5 miljoner kronor, motsvarande en ökning med 15 procent från samma kvartal året innan. Det kan jämföras med bolagets tidigare nettoomsättningstillväxt om -7 procent från 2019 och 2020 som hämmades av utvecklingen kring den nya plattformen för medarbetarundersökningar och Covid-19. Givet att dessa event numera kan anses vara avverkade bedöms möjligheterna för en tilltagande nettoomsättning som goda. Mangold estimerar således att Brilliant uppnår en nettoomsättningstillväxt om 11 procent under helåret 2021, med andra ord en något lägre ökning än det som presenterades i det första kvartalet. Anledningen till det motiveras dels av kostnader kring noteringen, dels på grund av redovisning kring nettoomsättning som periodiseras mot fakturerad försäljning som är operativiserad. Redogörelsen kring bolagets fakturerade försäljning blir således ett viktigt nyckeltal att följa för att undvika missförstånd kring bolagets utveckling. Tillväxten förväntas därefter öka successivt för att 2026 nå bolagets tillväxtmål om 20 procent.

*15 % nettoomsättningstillväxt*

Utfallet från det här scenariot skulle innebära att Brilliant kan redovisa en EBITDA-marginal om 27 procent under 2026 vilket är över bolagets långsiktiga mål om 20 procent. Med hänsyn till bolagets strategiska mål om att växa från 35 procent abonnemangsbaserade intäkter till 70 procent till och med 2023, kan det även konkluderas att drygt 90,4 miljoner kronor skulle genereras på prenumerationsbasis.

*Förväntad EBITDA-marginal om 27 procent 2026*

## BRILLIANT FUTURE - PROGNOSE

	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 (%)	2%	-1%	-9%	1%	6%	12%	19%	27%

Källa: Mangold Insight

## Fakturerad försäljning och tillväxtmål

Som tidigare nämnt, redogör Brilliant även för siffror från fakturerad försäljning för att åskådliggöra intäkter som har en betalningsfrist upp till 30 dagar. Syftet med det är att illustrera den aktuella säljaktiviteten och påverkan på bolagets kassaflöde. Brilliant's mål om att konvertera verksamheten till ett SaaS-bolag där intäkterna periodiseras kan således ge illusionen av att omsättningen minskar. Mangold ser positivt på skildringen av redovisningsbegreppen men väljer att vidhålla prognostiseringen kring begreppet nettoomsättning i närtid tills dess att majoriteten av intjäningen kommer från abonnemangsbaserade intäkter.

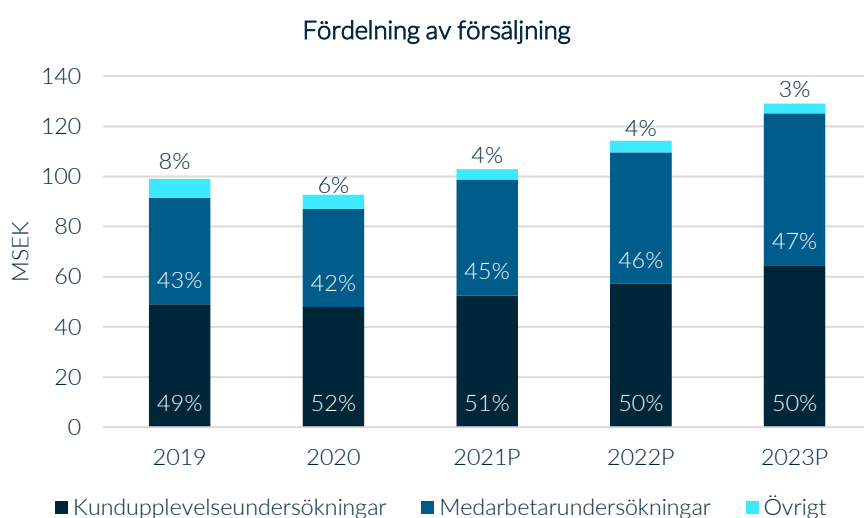
*Fakturerad försäljning är operativiserad*

# Brilliant Future – Prognoser forts.

## Tillväxt för medarbetarundersökningar

Distributionen mellan kund- och medarbetarundersökningar har under de senaste två åren varit störst för kundupplevelseundersökningar på grund av utvecklingen kring den nya medarbetarplattformen. Andelen för medarbetarundersökningar väntas därför öka i en allt större grad framöver drivet av en ökad försäljning. Mangold bedömer således att Brilliant lyckas öka andelen med medarbetarundersökningar till strax under 50 procent. Sammantaget väntas däremot segmentet för kundupplevelseundersökningar fortsatt vara störst till följd av en mer tilltagande marknadstillväxt.

*Medarbetarundersökningar väntas växa mest*



Källa: Mangold Insight

## Kostnadsantaganden

Mangold räknar med att Brilliant lyckas göra kostnadsbesparingar till följd av migreringen till den nya abonnemangsbaserade medarbetarplattformen. Antalet konsultanställda väntas därmed endast öka med fem medarbetare per år till skillnad från tidigare år där ökningen har varit runt tio. Kostnad sålda varor väntas emellertid fortgå som ett snitt av historiska värden om 15 procent.

*Brilliant Future väntas kunna göra kostnadsbesparingar*

## Finanseringen är säkrad

I samband med noteringen tillskrevs Brilliant 40 miljoner kronor i ett aktieägartillskott från det tidigare moderbolaget Wise Group. Vid IPO:n emitterades även teckningsoptioner av serie T01 som ger ägaren rätt att teckna aktier till ett 70 procent volymviktat genomsnittspris mellan den 17 februari och 2 mars 2023, dock lägst 7 och högst 10 kronor. Tecknas erbjudandet fullt erhåller Brilliant som mest 74 miljoner kronor ytterligare före emissionskostnader. Mangold antar att tillskottet landar på 70 miljoner kronor och justerar antalet aktier till 14 781 720, motsvarande en utspädning om 50 procent för aktieägarna. Mangold ser därmed inget behov för kapitalinförsel i närtid.

*Erbjudandet övertecknades*

# Brilliant Future – Värdering

## Undervärderad aktie

Mangold har använt sig av en DCF-modell för att ta fram en riktkurs per aktie. Vi har använt oss av ett avkastningskrav om 12,2 procent vilket reflekterar marknadsriskpremien om 7,6 procent och ett småbolagstillägg om 4,6 procent som rekommenderas i PWC:s riskpremiestudie från 2020 för bolag med börsvärde runt 100 miljoner kronor. Baserat på våra estimat väntas Brilliant redovisa ett positivt kassaflöde under 2023, vilket är i linje med bolagets egna mål. Riktkursen per aktie blir således 20,50 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om drygt 50 procent från dagens kurs.

Riktkurs 20,50 kronor

## BRILLIANT FUTURE - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-15 178	-4 499	1 918	12 399	27 799	51 271
Fritt kassaflöde	-46 932	-10 230	3 788	12 537	23 575	40 301
Terminalvärde						442 864

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	22%

## Riktkurs

Enterprise value	243 764
Equity value (tkr)	301 360

**Riktkurs per aktie (kr) 20,50**

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika försäljningsnivåer och avkastningskrav. Om Brilliant endast redovisar 80 procent av den prognostiserade försäljningen sjunker riktursen till 10,20 kronor per aktie. Liknade utfall är noterbart vid en ökning av försäljningen om 20 procent då riktursen i stället stiger till 30,50 kronor per aktie. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 8,90 kronor och 34,90 kronor per aktie, där variationen i försäljning har störst påverkan på riktursen. Det går också att tyda en asymmetrisk uppsida för samtliga scenarion under bas- och bull scenarion vilket innebär att aktien är lågt värderad.

Intervall mellan 8,90 och 34,90 kronor per aktie

## BRILLIANT FUTURE - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	0,8x	Basförsäljning	1,2x
11,2	11,8	23,5	34,9
<b>12,2</b>	10,2	<b>20,50</b>	30,5
13,2	8,9	17,9	26,9

Källa: Mangold Insight

# Brilliant Future – SWOT

## Styrkor

- Omställningen till SaaS-bolag väntas öka bolagets skalbarhet
- Bevisad affärsmodell som redan lockat 400 kunder
- En av få aktörer som erbjuder både kund- och medarbetarundersökningar

## Svagheter

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

SWOT

## Möjligheter

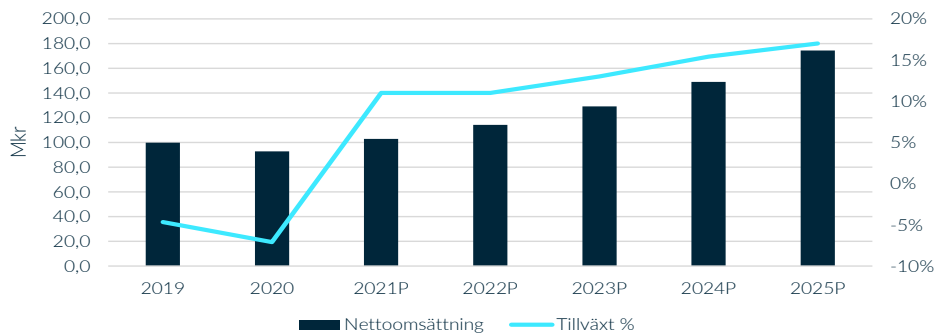
- Expansion utanför Sverige
- Välkapitaliserade för fortsatt tillväxt
- Förvärv kan förbättra bolagets position och vertikaler

## Hot

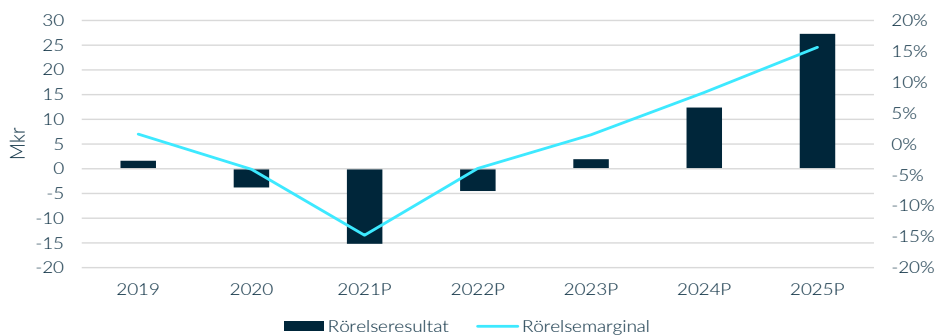
- Konkurens från internationella bolag med bättre skalförutsättningar
- Bristande IT-utveckling kan leda till kundavhopp
- Felaktig personuppgiftsbehandling kan leda till sanktionsavgifter

# Brilliant Future – Appendix

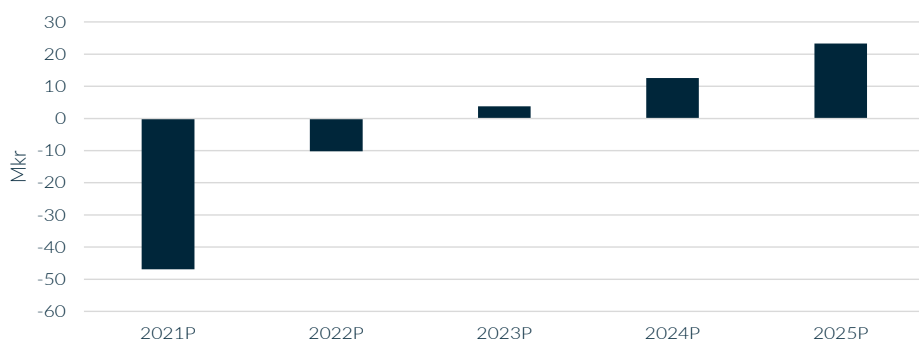
Brilliant Future - Nettoomsättning och tillväxt



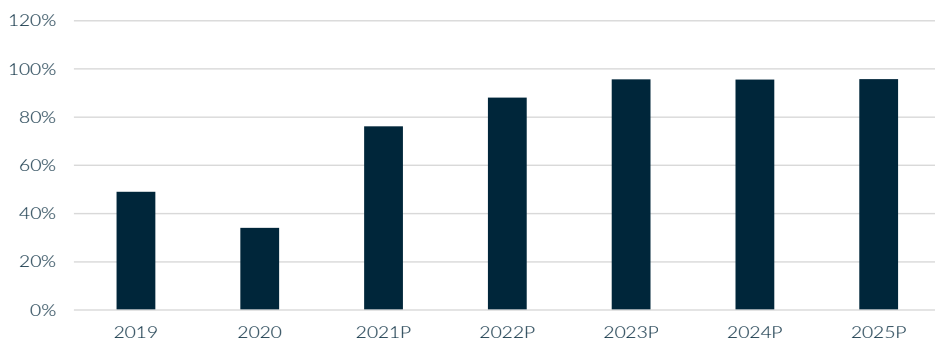
Brilliant Future - EBIT och EBIT-marginal



Brilliant Future - Fritt kassaflöde



Brilliant Future - Soliditet



# Brilliant Future – Appendix

## Ledning

**Andreas Ferm** är vd i Brilliant Future sedan 2020. Andreas har tidigare erfarenhet som managementkonsult på konsultbolaget Cadeva och dessförinnan som vd för telekombolagen Telenor Inpli och Daxcom. Han har även erfarenhet som försäljning- och regionchef för diverse bolag, främst inom IT och telekombranschen. Utöver sin roll som vd, är Andreas styrelseordförande i byggprojekteringsbolaget Ytterman Projekt och styrelseledamot i Cadeva. Andreas har en examen i Business Management från IHM Business School i Stockholm.

**Joakim Lundberg** är CFO och har erfarenhet från operativa roller inom projekthantering. Han har bland annat arbetat som Head of Business Control på klädesbolaget Nelly och kosttillskottföretaget Zinzino. Joakim är även styrelseledamot i teknikbolaget Safe Reaction och har kandidatexamen i företagsekonomi från Linnéuniversitetet.

**Emanuel Magnusson** är CTO och har tidigare erfarenhet som CTO på kund- och medarbetarundersökningsbolaget Netsurvey innan dess att bolaget slogs ihop med Brighter och skapade Brilliant Future. Emanuel har en kandidatexamen inom mediateknologi från Kungliga Tekniska Högskolan.

**Verica Bodiroza** är HR-chef och har erfarenhet som HR-strateg på tjänsteförmedlingsbolaget Coor Service Management. Hon är anställd som HR konsult på Wise Consulting och jobbar sedan slutet av 2020 på uppdrag av Brilliant. Verica har en kandidatexamen i beteendevetenskap från Karlstads universitet.

**Ulrika Jonsson** är affärsutveckling- och marknadsföringschef och har tidigare jobbat inom HR på Microsoft, Ericsson och halvledarbolaget Infineon. Ulrika har en masterexamen i HR från Stockholms universitet.

**Ulrika Scherp** är förmedlingschef och arbetade innan dess som ansvarig projektchef på Netsurvey under sammanslagning med Bright Relations. Hon har tidigare erfarenhet som senior projektansvarig på Netsurvey och har haft ett flertal roller på American Express Global Business Travel, senast som produkt- och marknadsföringschef.

# Brilliant Future – Appendix

## Styrelse

**Erik Mitteregger** är styrelseordförande i Brilliant Future sedan 2019 och har en gedigen bakgrund inom finans. Han har bland annat arbetat som ansvarig aktieanalytiker och medlem i ledningsgruppen hos Alfred Berg Fondkommission. Erik är även grundare till hedgefondfirman Brummer & Partners där han verkade som fondförvaltare fram till 2002 och är sedan dess aktiv med egna investeringar och styrelseuppdrag. Hans nuvarande styrelseuppdrag innefattar rollen som Styrelseordförande i Wise Group och brandskydds företaget Firely. Därutöver är han även styrelseledamot i Fasadglas Bäcklin och Erik Mitteregger Förvaltning. Erik är utbildad Civilekonom vid Handelshögskolan i Stockholm.

**Carina Johed** är styrelseledamot med mångårig erfarenhet från SEB där hon bland annat arbetat som informationschef fram till 2018. Hon har sedan dess bedrivit egen konsultverksamhet och var även med och grundade affärsutvecklingsbolaget Planethon där hon även har rollen som CTO. Carina har en masterexamen inom informatik från Borås Högskola.

**Fredrik Johnsson** är styrelseledamot och har tidigare arbetat med olika HR-roller för bland annat Electronic Arts och Spotify, senast som Head of Global Talent Acquisition. Under 2009 grundade han HR nätverket HR Sverige och sedan 2019 verkar han som vd för rekryteringsbolaget The Talent Company. Fredrik är utbildad personalvetare från Göteborgs universitet.

**Tobias Thalbäck** är styrelseledamot och har erfarenhet inom företagsledning, försäljning och marknadsföring från SaaS-branchen. Han är sedan 2018 vd för streamingbolaget Solidsport och dessförinnan var han vd för feedbackplattformen Netigate. Tobias har en kandidatexamen från Stockholms universitet.

# 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	-17 497	-17 136	-19 364	-22 346	-26 234	-31 586
<b>Bruttovinst</b>	<b>89 684</b>	<b>84 120</b>	<b>85 425</b>	<b>97 106</b>	<b>109 730</b>	<b>126 629</b>	<b>148 662</b>	<b>178 989</b>
Bruttomarginal	85%	84%	83%	85%	85%	85%	85%	85%
Personal kostnader	-62 835	-65 571	-69 360	-74 958	-80 752	-86 749	-92 952	-99 370
Övriga kostnader	-24 400	-19 823	-25 219	-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
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1 598</b>	<b>-3 797</b>	<b>-15 178</b>	<b>-4 499</b>	<b>1 918</b>	<b>12 399</b>	<b>27 799</b>	<b>51 271</b>
Rörelsemarginal	2%	-4%	-15%	-4%	1%	8%	16%	24%
Räntenetto	-68	-127	-48	-48	-48	-48	-48	-48
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>1 530</b>	<b>-3 924</b>	<b>-15 227</b>	<b>-4 548</b>	<b>1 869</b>	<b>12 351</b>	<b>27 751</b>	<b>51 223</b>
Skatter	-379	-342	0	0	-411	-2 717	-6 105	-11 269
<b>Nettovinst</b>	<b>1 151</b>	<b>-4 266</b>	<b>-15 227</b>	<b>-4 548</b>	<b>1 458</b>	<b>9 633</b>	<b>21 646</b>	<b>39 954</b>

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa o bank	9 876	19 209	11 978	568	72 427	82 399	102 866	139 600
Kundfordringar	24 097	19 614	22 558	24 727	27 587	31 428	36 417	43 269
Lager	0	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	28 493	38 486	32 613	27 621	23 378	19 771	16 706	14 100
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>62 466</b>	<b>77 309</b>	<b>67 149</b>	<b>52 916</b>	<b>123 392</b>	<b>133 598</b>	<b>155 989</b>	<b>196 969</b>
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	31 818	49 314	14 381	4 695	3 714	4 286	5 031	6 058
Skulder	0	1 613	1 613	1 613	1 613	1 613	1 613	1 613
<b>Totala skulder</b>	<b>31 818</b>	<b>50 927</b>	<b>15 994</b>	<b>6 308</b>	<b>5 327</b>	<b>5 899</b>	<b>6 644</b>	<b>7 671</b>
<b>Eget kapital</b>								
Bundet eget kapital	30 560	40 497	80 497	80 497	150 497	150 497	150 497	150 497
Fritt eget kapital	88	-14 115	-29 342	-33 889	-32 431	-22 798	-1 152	38 802
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>30 648</b>	<b>26 382</b>	<b>51 155</b>	<b>46 608</b>	<b>118 066</b>	<b>127 699</b>	<b>149 345</b>	<b>189 299</b>
<b>Skulder och eget kapital</b>	<b>62 466</b>	<b>77 309</b>	<b>67 149</b>	<b>52 916</b>	<b>123 392</b>	<b>133 598</b>	<b>155 989</b>	<b>196 969</b>

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 fransäger 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 fransäger 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