

# Brilliant Future

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update 2021-11-24

## Tillväxten tilltar

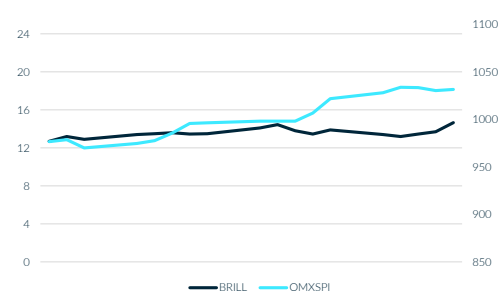
Mangold uppdaterar analysen om Brilliant Future, utvecklaren av kund- och medarbetarundersökningsplattformar. Brilliant har i det tredje kvartalet avverkat sitt första kvartal som ett självständigt bolag och med det ökat nettoomsättningen med 27 procent. Årliga återkommande intäkterna (ARR) uppgick vid utgången av det tredje kvartalet till 40,1 miljoner kronor och bolaget väntas således avsluta året på topp.

## Internationellt intresse

Brilliant Future har i det tredje kvartalet förnyat sitt avtal med det brittiska cloudföretaget Sabio för användning i Storbritannien och Irland. Avtalet avser bolagets SaaS-lösning inom kundundersökningar och ersätter det gamla avtalet om 2 miljoner kronor per år. Intäktsnivån kommer initialt vara samma som tidigare men kan komma att öka på sikt. Brilliant har därmed bevisat mervärdet av sin tjänst och erhållit förtroende hos kund.

## Upprepad riktkurs

Mangold gör mindre justeringar i prognoserna då utfallet under kvartalet föll nära våra estimat. Den marginella skillnaden i motiverat värde per aktie blir försumbar och Mangold vidhåller därför riktkursen 18,50 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 23 procent. Rekommendationen Köp upprepas.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
BRILL	19,6	-14,6	15,1
OMXSPI	6,6	4,9	13,3

## Information

Rek/Riktkurs	Köp 18,50
Risk	Medel
Kurs (kr)	15,10
Börsvärde (Mkr)	107,2
Antal aktier (Miljoner)	14,8*
Free float	46%
Ticker	BRILL
Nästa rapport	2022-02-17
Hemsida	brilliantfuture.com
Analytiker	Anton Gomez

\*Inkluderar aktier från TO1 2023

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Stefan Rossi	1 645 521	22,26%
Erik Mitteregger	1 540 000	20,84%
Per-Arne Åhlgren	770 000	10,42%
Theodor Jeansson	540 000	7,31%
Nordnet Pension	483 967	6,55%
Björn Bengtsson	369 539	5,00%
Mikael Randel	300 000	4,06%
Fredrik Plyhr	155 000	2,10%
<b>Totalt</b>	<b>7 390 860</b>	<b>100%</b>

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning (mkr)	92,7	102,9	114,2	129,1	149,0
EBIT (mkr)	-3,8	-25,4	-8,8	1,0	15,0
Vinst efter skatt (mkr)	-4,3	-25,4	-8,9	0,8	11,7
EPS (kr)	-0,29	-1,72	-0,60	0,05	0,79
EV/Sales	2,2	2,0	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	28,9	9,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	199,4	13,5
P/E	neg	neg	neg	291,7	18,9

# Investment case

## Framtiden är ljus

Mangold upprepar Köp av Brilliant Future med riktkursen 18,50 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om drygt 23 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.

*Riktkurs 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 lanserades en ny SaaS-plattform 2021 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

Den globala marknaden för medarbetarundersökningar värderades 2020 till cirka 200 miljarder dollar medan marknaden för kundupplevelseundersökningar värderades till 7,5 miljarder dollar, enligt marknadsundersökningsbolaget Fior Market Research. Marknaden för kundundersökningar väntas växa med 17,5 procent i snitt per år (CAGR) till 2028 mot medarbetarundersökningsmarknadens 15,0 procent. Givet att Brilliant är operationellt 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. Fördelningen 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:e 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 från teckningsoptionerna. Bolaget har därmed en god kassa för att driva fortsatt expansion.

*Kassa för fortsatt expansion*

# Brilliant Future – Uppdatering

## Tillväxten tilltar

Brilliant Future redovisade i det tredje kvartalet en fakturerad försäljning, med andra ord framåtblickande försäljning, om 19,7 miljoner kronor (16,8 miljoner kronor). Det motsvarar en tillväxt om 17 procent och är bolagets näst bästa kvartal i år. Nettoomsättningen ökade också mot föregående kvartal och uppgick till 22,3 miljoner kronor (17,6 miljoner kronor), motsvarande en ökning med 27 procent. Tillväxten bedöms komma från ökad produktivitet sedan separationen från Wise Group samtidigt som arbetsförhållanden har kunnat återgå till de normala. Det tredje kvartalet kan därmed sammanfattas som ett bra kvartal för Brilliant som även lyckades uppnå ett positivt EBITDA-resultat. Bolaget har på så sätt visat självständig tillväxt och kan nu lägga mer tid på produktutveckling, försäljning och leverans. Detta påvisades bland annat via ett förnyat samarbetsavtal med cloudföretaget Sabio till ett värde om 2 miljoner kronor per år. Brilliant bedöms således vara väl positionerat för att leverera ännu ett starkt resultat i det fjärde kvartalet.

Nettoomsättningen ökade med 27 procent

## BRILLIANT FUTURE - KVARTALSDATA

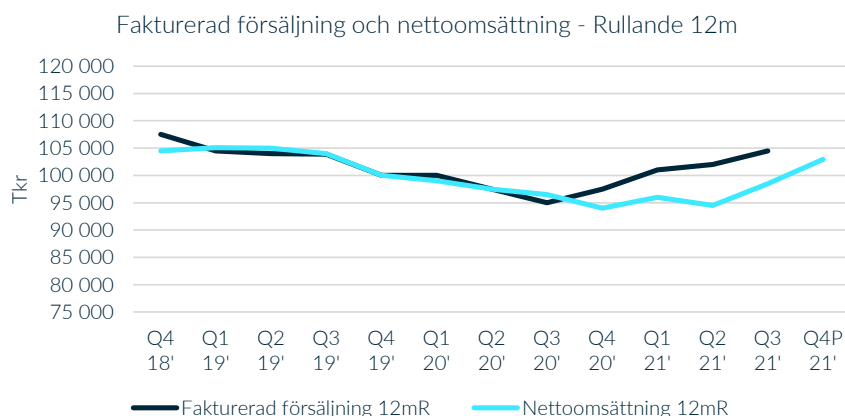
(Tkr)	Q1-20	Q1-21	Q2-20	Q2-21	Q3-20	Q3-21	2020	2021P
Fakturerad försäljning	25 997	28 673	19 039	19 720	16 883	19 730	97 032	
Tillväxt (%)		10%	-34%	4%	-14%	17%		
Nettoomsättning	23 540	27 080	23 013	20 968	17 602	22 364	92 722	102 921
Tillväxt (%)		15%	-15%	-9%	-16%	27%		11%
EBITDA	-3 595	-5 375	979	-11 244	-1 491	2	2 449	-24 982

Källa: Mangold Insight

## Fjärde kvartalet är historiskt starkt

Bolaget har under 2021 börjat redovisa årliga återkommande intäkter (ARR) i takt med att affärsmodellen ställs om till en SaaS-modell. De årliga återkommande intäkterna kvantifieras som fakturerad försäljningen på rullande 12 månader och har under det senaste året återhämtat sig efter lättade Covid-19 restriktioner. Intäkterna uppgick vid utgången i det tredje kvartalet 2021 till 40,1 miljoner kronor, vilket är 6 procent högre än i andra kvartalet. Förutsättningarna för ett starkt avslut på året bedöms därmed som goda.

Fjärde kvartalet väntas bli det bästa 2021



Källa: Mangold Insight

# Brilliant Future – Prognoser och Värdering

## Mindre prognosjustering

Mangold vidhåller omsättningsprognoserna från tidigare analys. Det innebär att bolaget väntas nå en omsättning om cirka 102,9 miljoner kronor 2021, motsvarande en tillväxt om 11 procent mot 2020. Personalkostnaderna justeras däremot ned på helårsbasis då ökning visat sig vara lägre än väntat. Bolaget har därmed visat på kostnadskontroll trots en ökning i antalet anställda. Mangold reviderar ner personalkostnaderna för samtliga år vilket bidrar till en bättre EBITDA-marginal. Förändringen innebär även att Brilliant väntas kunna visa vinst redan 2023 i stället för 2024 som i tidigare analyser.

Omsättningen väntas stiga med 11 procent 2021

## BRILLIANT FUTURE - PROGNOSE

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning (Tkr)	99 811	92 722	102 921	114 243	129 094	148 975	174 896	210 575
Tillväxt %	-5%	-7%	11%	11%	13%	15%	17%	20%
EBITDA % (Uppdaterad analys)	2%	-1%	-19%	-2%	5%	14%	22%	30%
EBITDA % (Föregående analys)	2%	1%	-25%	-7%	1%	10%	19%	27%

Källa: Mangold Insight

## DCF-modell ger uppsida

Mangold värderar Brilliant Future med en kassaflödesmodell och vidhåller avkastningskravet om 12 procent från tidigare analyser. Det motiverade värdet per aktie blir då 19,01 kronor. Minskningen i personalkostnader har med andra ord en påverkan om 0,5 kronor mot vår tidigare rikt Kurs om 18,50 kronor. Givet att personalkostnaderna har fluktuerat historiskt finns det en risk att de även gör det framöver. Mangold behåller därmed rikt Kursen 18,50 kronor per aktie, vilket innebär en uppsida om 23 procent mot dagens kurs.

Upprepad rikt Kurs: 18,50 kronor per aktie

## BRILLIANT FUTURE - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-25 357	-8 813	1 020	15 048	32 447	57 921
Fritt kassaflöde	-58 802	-12 852	3 088	14 604	27 200	45 488
Terminalvärde						494 431
<b>Antaganden</b>	<b>Diskränta</b>	<b>Tillväxt</b>	<b>Skatt</b>			
	12%	3%	21%			
<b>Motiverat värde</b>						
Enterprise value	263 401					
Equity value (tkr)	280 997					
<b>Motiverat värde (kr)</b>	<b>19,01</b>					

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
  - Ej lönsamma

SWOT

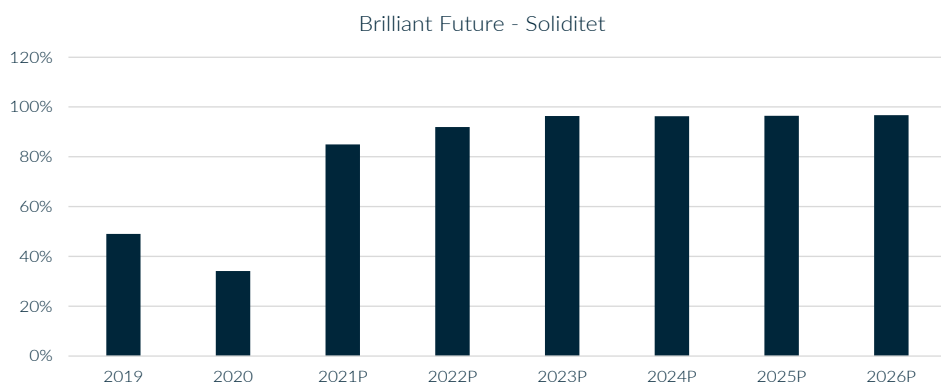
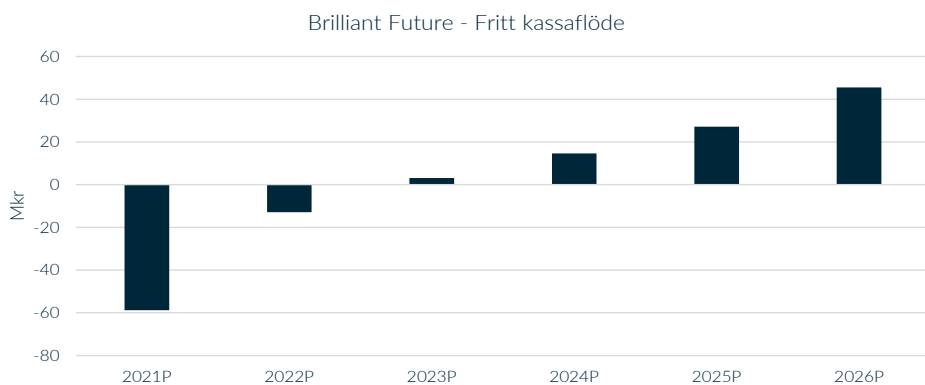
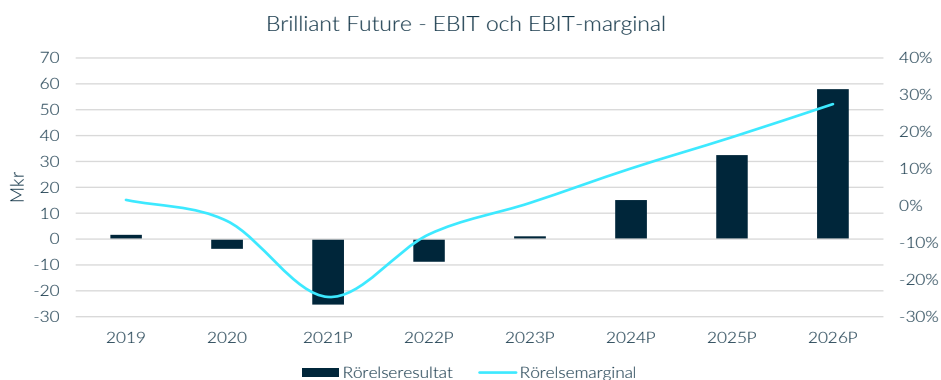
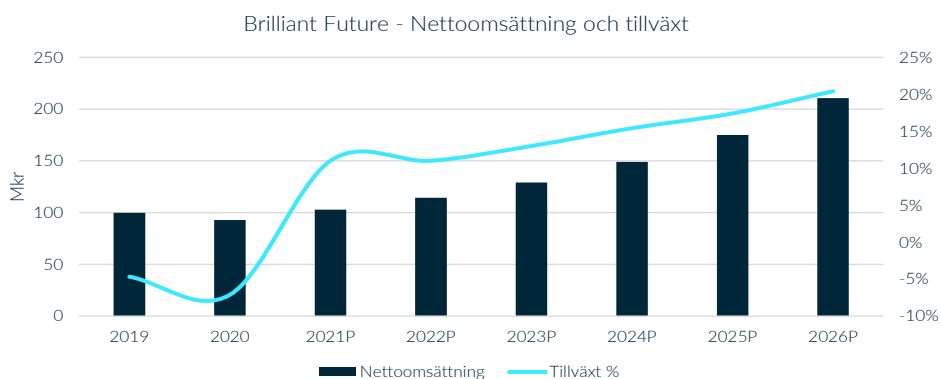
## Möjligheter

- 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	366	-	-	-	-	-
Kostnad sålda varor	-15 240	-15 911	-15 438	-17 136	-19 364	-22 346	-26 234	-31 586
<b>Bruttovinst</b>	<b>89 684</b>	<b>84 120</b>	<b>87 849</b>	<b>97 106</b>	<b>109 730</b>	<b>126 629</b>	<b>148 662</b>	<b>178 989</b>
Bruttomarginal	85%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Personalkostnader	-62 835	-65 571	-76 963	-79 272	-81 650	-84 100	-88 305	-92 720
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
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1 598</b>	<b>-3 797</b>	<b>-25 357</b>	<b>-8 813</b>	<b>1 020</b>	<b>15 048</b>	<b>32 447</b>	<b>57 921</b>
Rörelsemarginal	2%	-4%	-25%	-8%	1%	10%	19%	28%
Räntenetto	-68	-127	-48	-48	-48	-48	-48	-48
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>1 530</b>	<b>-3 924</b>	<b>-25 406</b>	<b>-8 862</b>	<b>971</b>	<b>15 000</b>	<b>32 399</b>	<b>57 873</b>
Skatter	-379	-342	0	0	-214	-3 300	-7 128	-12 732
<b>Nettovinst</b>	<b>1 151</b>	<b>-4 266</b>	<b>-25 406</b>	<b>-8 862</b>	<b>758</b>	<b>11 700</b>	<b>25 271</b>	<b>45 141</b>

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa och bank	9 876	19 209	40 107	26 075	97 234	109 272	133 365	175 286
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>95 278</b>	<b>78 423</b>	<b>148 199</b>	<b>160 471</b>	<b>186 487</b>	<b>232 655</b>
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	31 818	49 314	12 689	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>14 302</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	120 497	120 497	190 497	190 497	190 497	190 497
Fritt eget kapital	88	-14 115	-39 521	-48 382	-47 625	-35 925	-10 654	34 487
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>30 648</b>	<b>26 382</b>	<b>80 976</b>	<b>72 115</b>	<b>142 872</b>	<b>154 572</b>	<b>179 843</b>	<b>224 984</b>
<b>Skulder och eget kapital</b>	<b>62 466</b>	<b>77 309</b>	<b>95 278</b>	<b>78 422</b>	<b>148 199</b>	<b>160 471</b>	<b>186 487</b>	<b>232 655</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 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.

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