

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

321/2023/AR

22 maja 2023

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Brand24	Bez rekomendacji	37,2	Bez rekomendacji	Sobiesław Pająk, CFA

Wydarzenie: Wyniki finansowe za I kwartał 2023 roku.

W poniedziałek 22 maja (po sesji) Brand24 opublikował wyniki finansowe za I kwartał 2023 roku.

Przypominamy, że wybrane dane operacyjne za I kwartał 2023 roku (których wydźwięk odebraliśmy pozytywnie¹) Spółka opublikowała 14 kwietnia tuż po rozpoczęciu sesji giełdowej – nasz szczegółowy komentarz do tych danych opublikowaliśmy tego samego dnia po południu; odnośnie szczegółów odsyłamy do wspomnianego opracowania (199/2023/AR) a poniżej przypominamy jedynie najistotniejsze kwestie.

- **MRR.** Wartość miesięcznych powtarzalnych przychodów na koniec I kwartału 2023 r. wyniosła 2 105 tys. PLN, co oznacza wzrost o ok. 439 tys. PLN, czyli o 26% w ujęciu rok do roku, oraz o 251 tys. PLN (14%) w ujęciu kwartał do kwartału. Stanowiło to istotne przyspieszenie tempa wzrostu kwartał do kwartału (w poprzednich trzech kwartałach oscylował on w przedziale 3-4%). W ujęciu dolarowym (klienci wersji 'globalnej' - stojący za większością przychodów - płacą ceny wyrażone w USD), MRR na koniec I kwartału wyniósł 479 tys. USD, o 63 tys. USD (to jest o 15,1%) więcej, niż na koniec IV kwartału 2022 roku (stanowiło to istotne przyspieszenie tempa wzrostu kwartał do kwartału (w poprzednich trzech kwartałach oscylował on w przedziale 0,5-1,5%)). Spółka poprawiła pozyskiwanie przychodów z nowych klientów oraz zmniejszyła utratę przychodów odchodzących klientów.
- **ARPU.** Średni przychód operacyjny przypadający na użytkownika subskrypcyjnego na koniec I kwartału 2023 r. wyniósł 541 PLN (123 USD); oznaczało to wzrost o 58 PLN (12%) w ujęciu kwartał do kwartału w złotych (istotne przyspieszenie tempa wzrostu kwartał do kwartału (w poprzednich trzech kwartałach oscylował on w przedziale 2-5%)), oraz wzrost o USD 15 (14%) w ujęciu kwartał do kwartału w dolarach (istotne przyspieszenie tempa wzrostu kwartał do kwartału (w poprzednich trzech kwartałach oscylował on w przedziale 0-2%)). Równocześnie średni przychód operacyjny przypadający na nowego użytkownika subskrypcyjnego (tj. użytkownika pozyskanego w I kwartale 2023 roku) – tak zwane *Initial ARPU* – w pierwszym kwartale bieżącego roku wyniósł 641 PLN (146 USD) – (i) znacząco (o 18%) powyżej *ARPU* dla wszystkich klientów (przy czym należy pamiętać, iż na poziom *Initial ARPU* IV kwartału 2022 roku wpływ miał poziom i zakres promocyjnych cen związanych z *Black Friday*, a na jego poziom w I kwartale 2023 roku wpływ miały wprowadzone w styczniu podwyżki cen dla nowych klientów).
- **Zmiana liczby subskrybentów.** Znaczący (o ponad 20% w ujęciu rok do roku) wzrost liczby *triali* w połączeniu z tylko lekko (o ok. 10%) niższą rok do roku procentową konwersją oraz minimalnie niższym rok do roku wskaźnikiem *churn* (5,3% w porównaniu z 5,5%) implikuje, iż kwartalna zmiana liczby subskrybentów *Brand24* była (w końcu) najprawdopodobniej zauważalnie dodatnia.

Sprzedaż. Grupa Brand 24 zakończyła I kwartał 2023 roku ze skonsolidowanymi przychodami na poziomie 6,4 mln PLN (wzrost rok-do-roku/ kwartał-do-kwartału o 29%/ 5%); wielkość ta leży w pobliżu naszych oczekiwań (6,3 mln PLN). Znając przychody za I kwartał roku, uważamy, iż nasza całoroczna prognoza przychodów w wysokości 26,7 mln PLN (nie ulegająca zmianom w tym raporcie) nie jest oddolnie zagrożona (realizacja całorocznej prognozy po pierwszym kwartale roku w wysokości 24% w porównaniu do 22% realizacji po pierwszym kwartale w ubiegłym roku), jeśli wręcz nie lekko ostrożna.

Marża brutto na sprzedaży wyniosła w I kwartale 2023 roku 60,0%, w porównaniu z 60,8%/ 60,1% w I kwartale 2022 roku/ IV kwartale 2022 roku. Utrzymanie marży brutto na sprzedaży jest zgodne z naszymi oczekiwaniami; w konsekwencji, procentowy wzrost zysku brutto na sprzedaży jest bardzo zbliżony do tempa wzrostu przychodów. Po wynikach za I kwartał roku uważamy, iż nasza obecna prognoza poziomu zysku brutto na sprzedaży za cały rok bieżący (bez zmian w tym raporcie) jest w pełni realistyczna (realizacja całorocznej prognozy po pierwszym kwartale roku w wysokości 23% w porównaniu do 22% realizacji po pierwszym kwartale w ubiegłym roku).

Koszty operacyjne. Baza kosztów operacyjnych zwiększyła się rok-do-roku o 20% (nieco wolniej od przychodów), rosnąć istotnie w obszarze kosztów usług obcych (o 25% r/r); koszty wynagrodzeń wzrosły r/r jedynie o 6%.

¹ Pozytywy: znaczące przyspieszenie tempa wzrostu (kwartał do kwartału) MRR oraz ARPU, (prawdopodobny) przyrost liczby subskrybentów w kwartale.

EBITDA (1,9 mln PLN), **zysk operacyjny** (1,2 mln PLN) oraz **zysk netto** (1,0 mln PLN) – znacząco wyższe r/r oraz umiarkowanie wyższe kw./kw. (dynamika zysku netto wspomagana niską efektywną stawką CIT (10% w porównaniu z 19% w 1Q22), będącą pokłosiem ulg *IP BOX*)². Z perspektywy naszych całorocznych prognoz tych parametrów, po wynikach I kw. nie widzimy oddolnego ryzyka dla żadnego z nich (realizacje całorocznych prognoz w przedziale 24-27% w porównaniu do realizacji w przedziale 19-21% po pierwszym kwartale 2022 roku) – jeśli już, to można się zastanawiać nad ewentualnym ryzykiem odgórnym.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w I kwartale 2023 roku wzrosły o 93% rok-do-roku (2,8 mln PLN w porównaniu z 1,4 mln PLN), głównie z uwagi na znacznie wyższy r/r zysk netto i amortyzację, wzrost zobowiązań handlowych oraz przyrost zobowiązań do wykonania świadczenia (tj. efektywnie przedpłat klientów).

Brand24; Wyniki finansowe za I kw. 2023 roku

MSSF skonsolidowane (mln PLN)	I kw 2023	I kw 2022	Zmiana r/r	IV kw. 2022	Zmiana k/k
Przychody	6,4	5,0	29%	6,1	5%
Zysk brutto na sprzedaży	3,8	3,0	27%	3,6	5%
EBITDA (skor.)	1,9	1,2	56%	1,6	18%
Zysk operacyjny (skor)	1,2	0,7	88%	1,0	27%
Zysk netto (skor)	1,0	0,5	112%	0,9	17%
Marża brutto na sprzedaży	60,0%	60,8%	-	60,1%	-
Marża EBITDA (skor)	30,2%	25,0%	-	27,1%	-
Marża operacyjna (skor)	19,3%	13,3%	-	16,1%	-

Źródło: Spółka.

Głównymi czynnikami stojącymi za danymi operacyjnymi i wynikami finansowymi Spółki za 1 kw. 2023 roku były: (i) podwyżki cen abonamentów dla nowych klientów (wprowadzone z początkiem roku), (ii) podwyżki cen abonamentów dla niektórych „starych” klientów, (iii) przesunięcie portfolio klientów w stronę większych marek, (iv) istotny wzrost liczby *triali* (przy w miarę stabilnym *churnie* i konwersji), oraz (v) sprzedaż nowych produktów (*Insights24*, *Media Monitoring* na platformie *Semrush Marketplace*)³.

Sumując, wyniki Brand24 za I kwartał 2023 roku odbieramy **lekką pozytywnie**; po wynikach za I kwartał nie widzimy oddolnego ryzyka dla naszych obecnych całorocznych prognoz, a wyższe niż rok temu realizacje całorocznych prognoz po pierwszym kwartale mogą wręcz sugerować raczej ich ostrożny charakter. Największym **egzogenicznym czynnikiem ryzyka** wydaje się obecnie osłabienie US\$ względem PLN.

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

² W porównaniu do naszych oczekiwań, wynik jest w pełni zgodny za poziomie netto i lepszy od nich (o – odpowiednio – około 0,1 mln PLN i 0,2 mln PLN) na poziomie zysku operacyjnego i EBITDA.

³ W ciągu I kwartału 2023 roku Grupa Brand24 wygenerowała 178 tys. PLN przychodów z produktu *Insights24* oraz 118 tys. PLN przychodów aplikacji z platformy *Semrush*.