

2024-04-19

Plejds nettoomsättning för det fjärde kvartalet 2023 uppgick till 159,0 MSEK (121,3), en ökning med 31,1 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 18,6 procent (13,3), vilket innebar att EBIT uppgick till 29,5 MSEK (16,1). Bruttomarginalen uppgick till 51,9 procent (56,4) och den lägre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var en följd av lanseringen av den nya produktkategorin med smarta armaturer.

Stark tillväxt

Trots det fortsatta svaga makroekonomiska läget och en svag byggbransch uppvisade Plejd en hög tillväxt i nettoomsättning, där den nya produktkategorin "Smarta armaturer" var en stark bidragande orsak. Positivt var att produktionskapaciteten för WMS-01 och OUT-01 ökade stegvis under kvartalet. Detta tillsammans med ett flertal nya produktlanseringar öppnar för vidare tillväxt under 2024.

Nya produkter och lönsamhetsfokus

Under Q2'24 ska tre nya produkter lanseras, däribland JAL-01 och WIN-01. JAL-01 är en jalousipuck och blir den första produkten i den nya produktkategorin "Smarta solskydd", och är en nyckelprodukt för den europeiska expansionen utanför Norden. WIN-01 är en batteridrivnen multidimmer som kan göra nästan samtliga strömbrytare trådlösa, vilken också är viktig för expansionen. Utöver dessa räknar Plejd med att lansera två nya armaturer, termostater i kategorin värmereglering och fler multidimrar under året. Vi räknar med att nya produktlanseringar och fortsatt etablering på nya marknader ska driva tillväxten under året, vilket tillsammans med en god kostnadskontroll framgent ska bidra till en stärkt lönsamhet.

Outlook

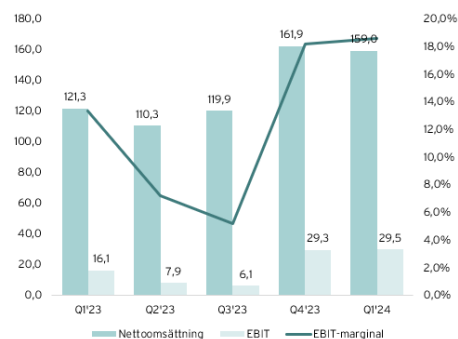
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår och vi har fortsatt tilltro att de nya produktlanseringarna kommer vara en tillväxt drivare framöver. Detta i kombination med en stabiliserad kostnadsbas bedömer vi kommer leda till en förbättrad lönsamhet. Vi justerar upp våra estimat framåt, då Plejd kom in starkare än väntat på samtliga punkter i våra estimat. Infrias våra estimat för 2025E ser vi en uppsida om 67,2 procent.

| (MSEK) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Nettoomsättning | 430,8 | 513,4 | 680,5 | 911,8 |
| Tillväxt y-o-y | 32,1% | 19,2% | 32,6% | 34,0% |
| Summa intäkter | 502,6 | 610,0 | 793,3 | 1 028,8 |
| P/S | 5,9 | 4,9 | 3,8 | 2,8 |
| Bruttoresultat | 252,8 | 279,0 | 355,0 | 483,2 |
| Bruttomarginal | 58,7% | 54,4% | 52,2% | 53,0% |
| OPEX | 245,1 | 316,1 | 342,1 | 385,3 |
| Tillväxt y-o-y | 40,0% | 29,0% | 8,2% | 12,6% |
| EBIT | 79,4 | 59,5 | 125,6 | 215,0 |
| EBIT-marginal | 18,4% | 11,6% | 18,4% | 23,6% |
| Tillväxt y-o-y | 47,9% | -25,0% | 110,9% | 71,2% |
| EV/EBIT | 32,1 | 42,9 | 20,3 | 11,9 |

Fakta

| | |
|-------------------------|----------------|
| VD | Babak Esfahani |
| Lista | Spotlight |
| Ticker | PLEJD |
| Aktiekurs (SEK) | 230,0 |
| Antal aktier (Miljoner) | 11,2 |
| Börsvärde (MSEK) | 2 571,1 |
| Nettoskuld (MSEK) | -20,4 |
| EV (MSEK) | 2 550,7 |
| Insiderägande | 29,3% |
| Nästa rapport | 2024-07-12 |

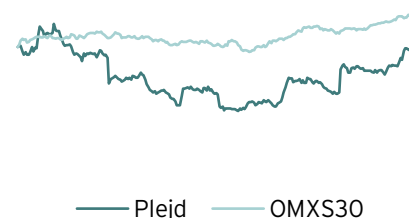
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



| Kursutveckling % | 1 m | 3 m | 12m |
|------------------|------|------|-----|
| Plejd | 30,6 | 39,0 | 9,1 |

Key Insights



Historik

Plejd har en historik av hög organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30 MSEK till 513 MSEK mellan 2017-2023. Under samma period har EBIT ökat från 1 MSEK till 59 MSEK. Plejd har under perioden gått från en uppstickare i branschen till en föredragen leverantör.



Trender

Marknaden har en stark underliggande tillväxt, vilket drivs av flera olika faktorer. En faktor är tekniksiftet med övergången mot uppkopplad och smart elektronik. Andra trender som bidrar är ökad mobilanvändning samt klimatomställningen som ökar behovet av energibesparingar.



Tillväxt

Plejd satsar på nya produktkategorier och även expansion till nya geografiska marknader. Vi bedömer att den kombinationen kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med förbättrad lönsamhet.

" Vi kan också tydligt se hur vårt arbete med att hålla kostnadsmassan relativt plan ger en hävstång på lönsamheten nu när omsättningen börjar öka. Det trots en lägre bruttomarginal till följd av de nya produktkategorierna. Vi förväntar oss en fortsatt hävstång i lönsamhet de närmsta åren genom att fortsätta hålla en optimerad kostnadsmassa relativt en kraftig tillväxt i omsättning."

- Babak Esfahani, VD Plejd

Investeringscase

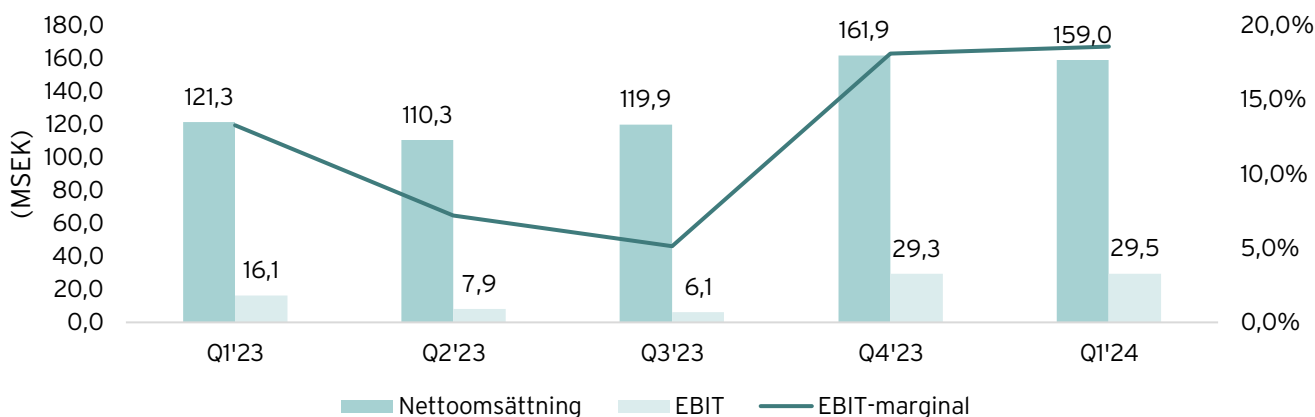
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier i pipeline
- Expansion på nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insiderägande
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Stor användarbas som snabbt kan tillgodogöra sig nya produkter
- Standardprodukt hos elektriker

Stark start på det nya året

Nettoomsättningen för det första kvartalet för 2024 uppgick till 159,0 MSEK (121,3), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 31,1 procent. Enligt Esfahani var lagerläggningen något högre än normalt i kvartalet, drivet av den ökade tillväxten i installationer. I vår intervju uppgav Esfahani att nettoomsättningstillväxten och installationstillväxten korrelerade väl, men att lagerläggningseffekten påverkade nettoomsättningen positivt⁶. Installationstillväxten för kvartalet låg på ungefär 25,0 procent, vilket innebar en positiv påverkan om cirka 4,0-6,0 procent. Vidare uppgav han att tillväxttakten i Sverige börjar att ta fart igen i och med lanseringen av de smarta armaturerna, och de internationella marknaderna med Norge i spetsen fortsätter att utvecklas väl. Tillväxttakten var i linje med våra estimat för helåret, då vi räknat med en nettoomsättningstillväxt om 31,0 procent. Vår bedömning var dock att tillväxten skulle accelerera under H2'24, och nettoomsättningen för Q1'24 kom således in något högre än vad vi estimerat.

EBIT uppgick till 29,5 MSEK (16,1), vilket var en ökning med 83,4 procent. EBIT-marginalen uppgick till 18,6 procent (13,3), vilket var en klar förbättring i jämförelse med samma period föregående år. EBIT kom in högre än vårt estimat om 20,6 MSEK, vilket framför allt var hänförligt till en kombination av högre tillväxttakt, starkare bruttomarginal och lägre kostnader än vad vi estimerat.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Plejd överraskade oss positivt på samtliga punkter med en starkare nettoomsättningstillväxt och högre marginaler. Vi är positivt överraskade av bruttomarginalen och den goda kostnadskontrollen, vilket gav en imponerande ökning avseende EBIT.

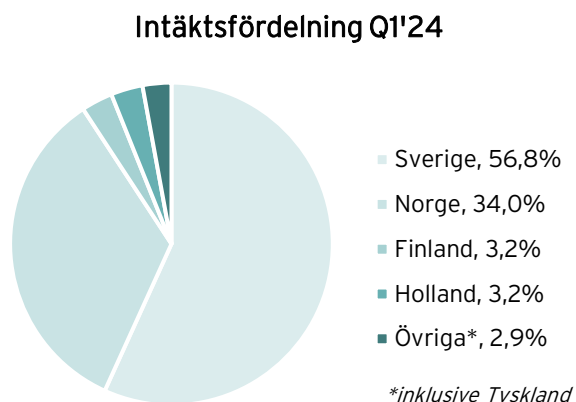
Utfall vs estimat Q1'24

| | Utfall | Estimat | Differens |
|-----------------|--------|---------|-----------|
| Nettoomsättning | 159,0 | 152,3 | +4,4% |
| Bruttomarginal | 51,9% | 51,1% | +0,8pp |
| EBIT | 29,3 | 20,6 | +42,2% |
| EBIT-marginal | 18,6% | 13,5% | +5,1pp |

Geografisk intäktsfördelning

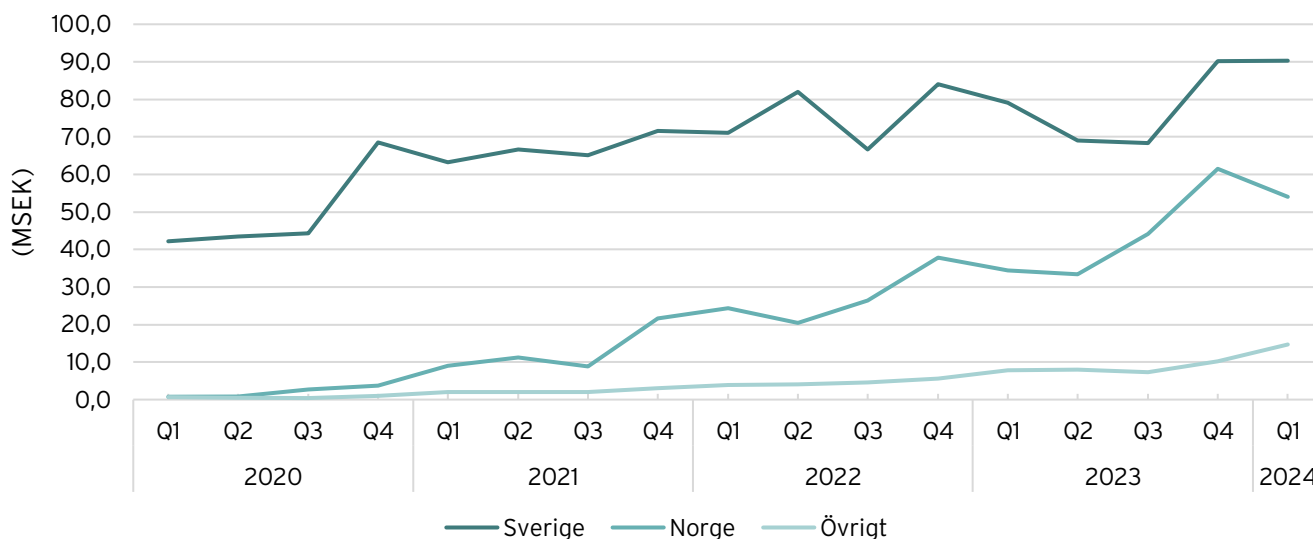
Plejd uppvisade en positiv tillväxt på samtliga marknader, vilket påvisade att den geografiska expansionen fortlöpte enligt plan. Sverige uppvisade en imponerande tillväxt om 14,1 procent, vilket enligt Esfahani i hög grad var hänförligt till den nya produktkategorin "Smarta armaturer"⁶. Detta påvisade återigen det positiva mottagandet av de nya produkterna på marknaden.

| (MSEK) | Q1'24 | Q1'23 |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| Sverige | 90,3 | 79,2 |
| Tillväxt y-o-y | 14,1% | 11,3% |
| Norge | 54,0 | 34,4 |
| Tillväxt y-o-y | 57,1% | 41,4% |
| Finland | 5,0 | 3,9 |
| Tillväxt y-o-y | 27,4% | 55,9% |
| Holland | 5,1 | 2,2 |
| Tillväxt y-o-y | 136,0% | 199,2% |
| Tyskland | 0,6 | - |
| Tillväxt y-o-y | - | - |
| Övriga marknader | 4,0 | 1,6 |
| Tillväxt y-o-y | 142,8% | 166,3% |
| Nettoomsättning (totalt) | 159,0 | 121,3 |



Samtliga marknader har uppvisat en stark tillväxt sedan 2020. Förhoppningen framgent är att övriga länder med Holland i spetsen ska uppvisa en betydande tillväxt likt Norge gjort historiskt. Norge uppvisade fortsatt en stark tillväxt med 57,1 procent y-o-y och var fortsatt en viktig tillväxt drivare för Plejd. Enligt Esfahani var det primärt puckserien som fortsatt drev tillväxten på den norska marknaden, men att armaturerna också bidrog⁶.

Historisk marknadsutveckling, 2020-2024



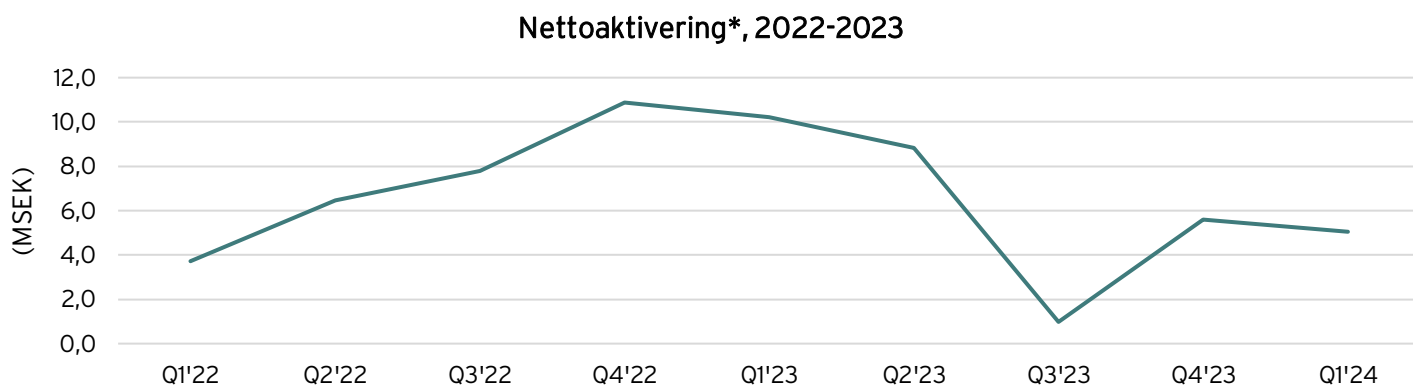
Övriga länder

Holland utvecklades fortsatt starkt, om än från låga nivåer. Marknaden var större än Finland i kvartalet och växte med 91,1 procent sekventiellt från Q4'23 till Q1'24. I en av våra tidigare intervjuer uppgav Esfahani att Holland är den marknaden där Plejd ser störst potential för hög tillväxt i närtid. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och under 2024 ska jalusipucken och en universalvriddimmer lanseras, vilket gör att den holländska marknaden har tillgång till en för marknaden komplett produktportfölj. Esfahani menade att Holland har potentialen att bli det nya landet efter Norge att uppvisa en stark tillväxt¹. I vår intervju uppgav Esfahani att installationstillväxten var ännu starkare än intäktsökningen i Holland under kvartalet och intresset för produkterna är stort, vilket ytterligare talar för att tillväxten kommer fortsätta. Den holländska marknaden är lika stor som den norska eller den svenska marknaden, och har potential att bli nästa land efter Norge att uppvisa stark tillväxt. Esfahani menade att när JAL-O1 (jalusipucken) och multidimrarna lanserats är alla pusselbitar på plats och produktutbudet relativt komplett på den holländska marknaden. Vi ser väldigt positivt på den holländska marknaden, och räknar med att tillväxten kommer att ta fart under 2025 när Plejd knutit till sig fler grossister och det fulla produktsortimentet lanserats.

Tillväxten i Finland har avstannat något och är inte en marknad Plejd fokuserar på primärt i närtid. Marknaden är mycket lönsam, men är också en mycket mindre marknad jämfört med Sverige och Norge då dimring inte är lika utbredd. Enligt Esfahani har Plejd ökat närvaron i Spanien, Tyskland och Schweiz där bolaget byggt upp ett säljteam inför lanseringen av jalusipucken JAL-O1 under Q2'24. Plejds förhoppning är att JAL-O1 är nyckeln till ökad tillväxt i de europeiska länderna.

Aktiveringar

Aktiveringarna minskade till 21,2 MSEK (22,6) jämfört med samma period föregående år. Detta till följd av att Plejd lanserat flera nya produkter och lägger mer tid på förvaltning av dessa initialt snarare än nyutveckling. Sedan Q3'23 redovisar Plejd "Aktiverat arbete för producerade produkter", vilka avser arbetskostnad för de färdiga produkter som producerats och lagerlagts under kvartalet. Posten är en motbokning för de kostnader som återfinns i resultaträkningen avseende personal, leasing och direkta kostnader Plejd haft.



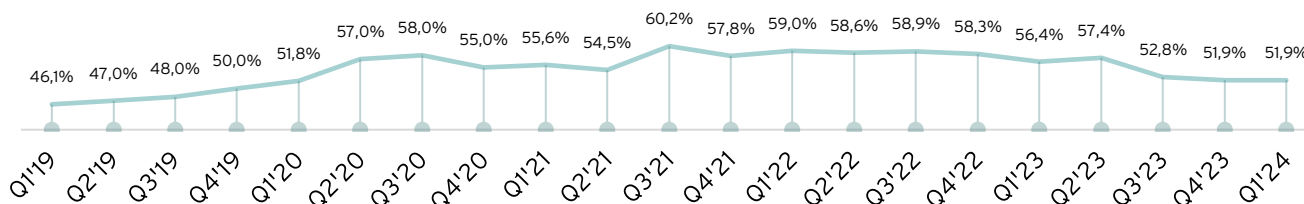
*Nettoaktivering = Aktiverat arbete för egen räkning - Avskrivningar

Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 51,9 procent (56,4) och den lägre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till lanseringen av den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Armaturerna har initialt en lägre bruttomarginal än puckserien och uppgår enligt Esfahani till ungefär 40 procent, vilket är att jämföra med över 60 procent för puckserien. Esfahani uppgav att puckserien initialt också hade en bruttomarginal om 40 procent för att sedan successivt öka år efter år. Vidare menade Esfahani att armaturernas bruttomarginal successivt kommer att förbättras de kommande åren och följa samma mönster som puckserien, allt eftersom produktionen effektiviseras och hårdvaruuppdateringar görs. Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som har högre bruttomarginal än downlightsen¹.

Utöver att kontinuerligt arbeta med att förbättra bruttomarginalerna för armaturerna har Plejd också lanserat hårdvaruuppdateringar för puckserien som ska stärka bruttomarginalen. Effekten av detta fördröjs dock något, eftersom bland annat tidigare lager måste säljas ut. Esfahani var också tydlig med att Plejd kommer att lansera fler nya produktkategorier under kommande år samt fler produkter inom dessa, vilket kommer påverka bruttomarginalen negativt i närtid och således medföra att bruttomarginalen kommer att ligga på en lägre nivå än historiskt. Esfahani påpekade dock att JAL-O1 (jalusipucken), som ska lanseras under Q2'24, är en produkt med hög bruttomarginal likt övriga puckar.

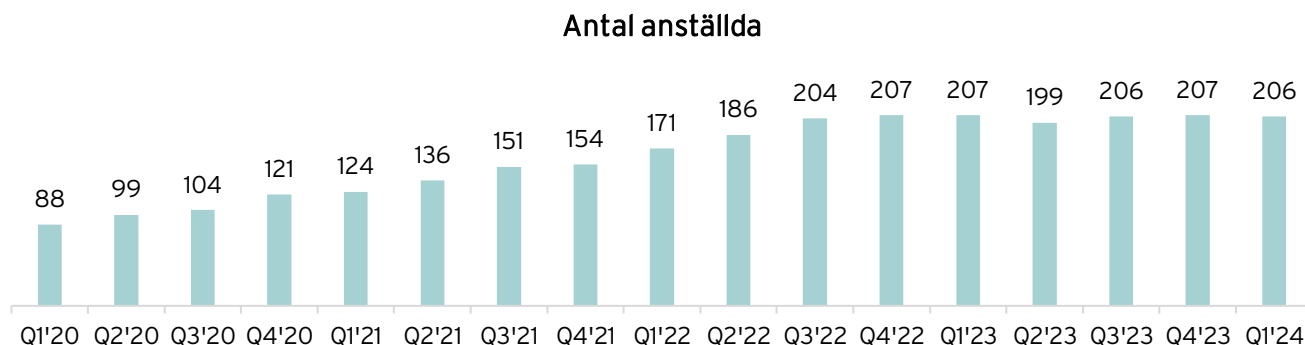
Bruttomarginal, historisk utveckling



Esfahani förtydligade att bruttomarginalen som helhet kommer vara lägre under 2024 i jämförelse med 2021 och 2022, hänförligt till armaturernas lägre marginal och lanseringar av nya produkter som termostaten TRM-O1. Vår bedömning är dock att bruttomarginalen kommer vara högre än under 2018 och 2019, och inte understiga 50 procent. Detta då puckserien nu är har en mogen bruttomarginal runt 60 procent och fortsatt utgör en stor del av intäkterna även om armaturerna uppvisar en stark tillväxt.

Kostnadsutveckling

Antalet anställda uppgick till 206 (207) under kvartalet och har nu stabiliserat sig kring denna nivå. Enligt Esfahani ska inte antalet anställda behöva öka nämnvärt från nuvarande nivåer för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som kommer adderas kommer i så fall vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader.



I tidigare intervjuer har Esfahani varit tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas. Bruttomarginalen kommer att vara något lägre i jämförelse med 2021 och 2022, men Plejd förväntar sig en hävstång på lönsamheten så länge inte tillväxttakten avtar. Plejd har aldrig höjt priserna på sina produkter sedan lansering och Esfahani har också varit tydlig med att Plejd vill undvika prishöjningar. Lönsamheten ska helst stärkas via kostnadsoptimeringar, men inflation och svag SEK påverkar Plejd negativt så prishöjningar framåt kan inte uteslutas¹. I diagrammet nedan ses tydligt en utplaning av rörelsekostnaderna de senaste kvartalen runt cirka 80,0 MSEK per kvartal.



Nyheter

Amazon Alexa

Plejd kommunicerade 28 februari att stöd för integration med Amazon Alexa lanserats. Vår bedömning är att integrationen mot Alexa är ett steg i expansionen i Europa, då Alexa används i högre grad ute i Europa jämfört med de nordiska länderna. Plejd har nu officiella integrationer med Apple HomeKit, Google Home, Homey och Amazon Alexa. Detta är de största ekosystemen för smarta hem i Europa, och integrationsmöjligheterna är relativt kompletta i dagsläget. Home Assistant är ytterligare en integration som efterfrågas av mer avancerade användare, vilket potentiellt skulle kunna vara ytterligare en integration som kan komma att lanseras. I dagsläget finns dock redan en inofficiell integration. Framgent kommer också applikationsprotokollet Matter som en framtida integration. Plejd är officiella medlemmar i Connectivity Standard Alliance, men Matter befinner sig fortsatt i ett tidigt stadium och projektet har försenats.



Holland

Marknadsbearbetningen i Holland fortsätter och enligt Esfahani har Plejd nu cirka 30-40 procents grossisttäckning i landet⁶. Plejd har haft ett samarbete med en av de större grossisterna i Holland sedan 2020, Oosterberg B.V.⁷. Vi har noterat att minimässor hålls kontinuerligt, som också marknadsförs av Oosterberg. Plejd har också knutit till sig ytterligare en grossist i Holland i form av YESSS Electrical, där Plejds produkter kommer att finnas tillgängliga från och med 8:e april i butiker och webshop⁸.

YESSS Electrical grundades 1974 och har över 500 filialer i elva länder. Bolaget är privatägt och omsätter cirka 1 miljard EURO om året. I Nederländerna har bolaget 13 filialer och ett centrallager, vilket kan jämföras med Oosterberg som har 20 filialer och ett central- och distributionscenter. Utöver Nederländerna har YESSS Electrical stark närvaro i framför allt Frankrike (309 filialer), men även Storbritannien (101 filialer) och Tyskland (30 filialer)⁹.



I vår intervju uppgav Esfahani att de saknar några få grossister på den holländska marknaden, men dessa innehar en stor marknadsandel. Den största grossisten är enligt Esfahani Technische Unie, som har en stor marknadsandel i Holland. Om Plejd kan knyta till sig Technische Unie, så är grossisttäckningen i Holland stor⁶. Technische Unie är en del av grossistkedjan Sonepar och bolaget har 37 filialer, tre distributionscenter och ett centralkontor i Holland. Bolaget har således nästan dubbelt så många filialer i Holland än Oosterberg, som tidigare uppgetts som en av de stora grossistaktörerna. Vår bedömning är Technische Unie har en marknadsandel om cirka 30-40 procent av den holländska grossistmarknaden. Enligt Esfahani är Plejd för närvarande i dialog med flera grossister på den holländska marknaden⁶ och den viktigaste aktören att knyta till sig är således Technische Unie.

Nya produktlanseringar

I november lanserade Plejd två nya produkter: utarmaturen OUT-01 och den trådlösa och batteridrivna rörelsevakten WMS-01. Produktionen för WMS-01 har stegrats upp och kan i nuläget möta efterfrågan. OUT-01 är en mer komplex produkt och produktionen har stegrats upp under kvartalet, och Plejd är på god väg att kunna möta efterfrågan för produkten⁶.

Den stora nyheten i kvartalet var att JAL-01 (jalusipucken) kommer vara den första produkten i en ny produktkategori: "Smarta solskydd". Lanseringen kommer att ske i det andra kvartalet och är en produkt som har stor potential på den europeiska marknaden utanför Norden. Esfahani specificerade inte vilka produkter som kan komma att ingå i kategorin, men kategorin kan potentiellt omfatta en mängd olika solskydd som markiser, jalusier, rullgardiner och vertikalkmarkiser. Vidare menade Esfahani att det finns många vinster med smart styrning av solskydd, som exempelvis automatiseringar och schemaläggning⁶. Enligt Esfahani är potentialen stor inom denna kategori. Potentialen är störst för kategorierna smarta solskydd och smarta armaturer i jämförelse med belysningsstyrning och värmereglering. Värmereglering kommer primärt att rikta sig mot den norska marknaden, vilket gör att potentialen för denna kategori är lägst i nuläget för Plejd. Esfahani betonade dock att även om potentialen är stor, så är det också starkt beroende av vilken väg Plejd väljer att ta med produktutvecklingen framgent. Det kan mycket väl bli så att belysningsstyrning blir den största kategorin för Plejd även framåt⁶.





Under året är målet att lansera en rad olika produkter: JAL-01 (jalusipucken), TRM-01 (termostat), multidimrar och även fler armaturer. I Q2'24 planeras tre produktlanseringar, där JAL-01 och WIN-01 är de produkter som är officiella. Vår bedömning är att ytterligare en armatur kommer att lanseras, då Esfahani tidigare uppgett att målet är att lansera två nya armaturer under 2024. Multidimrarna (VRI-03 och WRT-02) planeras att lanseras i slutet av 2024. Dessa produkter är också viktiga för de europeiska marknaderna, och enligt Esfahani innebär lanseringen av dessa ihop med JAL-01 att produkterbjudandet mot de europeiska marknaderna blir relativt komplett.

| Produkt | Funktion | Förväntad lansering |
|---------|---|---------------------|
| JAL-01 | Puck för användning av styrning av jalusier. | Q2'24 |
| WIN-01 | Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös. | Q2'24 |
| Armatur | Ny armatur inom kategorin | Q2'24 |
| TRM-01 | Komplett termostat med display för elburen golvvärme. | H2'24 |
| Armatur | Ny armatur inom kategorin | H2'24* |
| VRI-03 | Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation. | H2'24 |
| WRT-02 | Som VRI-03, men trådlös | H2'24 |
| TRM-02 | Termostat i puckformat för elburen golvvärme. | H2'24* |

**Ej bekräftad lanseringstid, utan vår uppskattning*

Ägarlista

Erik Calissendorff (medgrundare) och Pär Källeskog (tidigare styrelseordförande) har genom direkta och indirekta innehav skapat den gemensamma ägargruppen "Plejd Grundare". Den nya ägargruppen representerar cirka 5,7 procent av kapitalet och rösterna i Plejd. Företrädare för ägargruppen och representant i styrelsen är Calissendorff². Vår bedömning är att skapandet av ägargruppen troligen är en åtgärd för att bibehålla sin plats som en av de största ägarna och behålla inflytande i till exempel valberedningen. I samband med rapporten sålde Esfahani 6 000 aktier, men bibehåller ett innehav om 394 000 aktier. Försäljningen gjordes av privatekonomiska skäl och är den första försäljningen sedan 2018.

| Ägare | Antal aktier | Värde (MSEK) | Kapital | Röster |
|--|--------------|--------------|---------|--------|
| 1. Christian von Koenigsegg med närstående  | 1 396 201 | 323,9 | 12,5% | 12,5% |
| 2. Avanza Pension | 1 346 393 | 312,4 | 12,0% | 12,0% |
| 3. Nordnet Pensionsförsäkring | 973 134 | 225,8 | 8,7% | 8,7% |
| 4. Pluspole Group  | 813 360 | 188,7 | 7,3% | 7,3% |
| 5. Andra AP-fonden | 663 166 | 153,9 | 5,9% | 5,9% |
| 6. Plejd Grundare  | 641 083 | 148,7 | 5,7% | 5,7% |
| 7. Montanaro | 570 000 | 132,2 | 5,1% | 5,1% |
| 8. Stena | 500 000 | 116,0 | 4,5% | 4,5% |
| 9. Babak Esfahani  | 394 000 | 91,4 | 3,5% | 3,5% |
| 10. Swedbank Robur Fonder | 333 000 | 77,3 | 3,0% | 3,0% |

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det första kvartalet en kassa på cirka 20,4 MSEK (23,5), vilket är en minskning med 1,0 MSEK i jämförelse med Q4'23.

Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till 27,4 MSEK och ett fritt kassaflöde (justerat för leasing) om -1,0 MSEK. Periodens kassaflöde uppgick till -1,0 MSEK och påverkades negativt av att 20,3 MSEK i skatt betalades in under kvartalet.

Plejds kassaflöden och finansiella ställning förbättrades avsevärt under Q4'23, och Plejds tillgängliga likviditet (inklusive checkkredit) uppgick till 100,4 MSEK. Vi bedömer således emissionsrisken som låg.

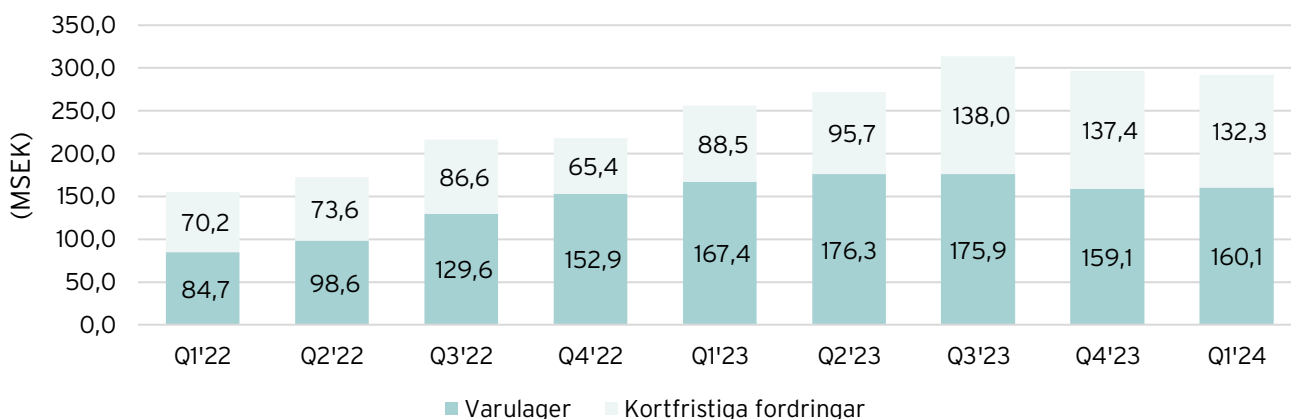
Likviditet vid utgången av Q1'24

| | |
|------------------------------|------------|
| Likvida medel | 20,4 MSEK |
| Outnyttjad checkkredit | 80,0 MSEK |
| Summa tillgänglig likviditet | 100,4 MSEK |

Plejds varulager var fortsatt på relativt höga nivåer och uppgick till 29,0 procent av nettoomsättningen på rullande tolv månader. Detta är kopplat till komponentbristen och att Plejd säkrat lager av kritiska komponenter. Komponentssituationen har förbättrats och Plejd har nu full visibilitet över lagret och god kontroll på lagerläggningen framåt. Enligt Esfahani är cirka 20,0 procent varulager som andel av nettoomsättningen på rullande tolv månader en nivå som han bedömer som rimlig framgent. Fortsätter tillväxten 2024 på samma nivå som under första kvartalet närmar sig varulagret målet om 20,0 procent som andel av nettoomsättningen, utan att behöva minskas nämnvärt från nuvarande nivåer.

Varulagret ökade med 1,0 MSEK i jämförelse med Q4'23. Esfahani har i tidigare intervjuer uppgett att han förväntar sig att lagernivåerna ska minska framgent och frigöra kapital under 2024. Varulagret uppgick till 160,1 MSEK vid utgången av det första kvartalet och kortfristiga fordringar till 132,3 MSEK, vilket innebar en kapitalbindning om totalt 292,4 MSEK. Plejd binder fortsatt mycket kapital i varulager och kortfristiga fordringar. Vår bedömning att det föreligger en väldigt låg risk att kundfordringarna inte ska betalas kvarstår, då majoriteten av Plejds kunder i nuläget är större grossister i Sverige och Norge med god betalningsförmåga. Vår bedömning är att kassaflödena kommer att stärkas under 2024 drivet av framför allt en ökad nettoomsättningstillväxt och ökad lönsamhet, men också en viss minskning av varulagret.

Varulager och kortfristiga fordringar



Outlook

Rapporten överraskade oss positivt på samtliga punkter och vi väljer att justera upp våra estimat. Det ökade fokuset på kostnads kontroll har gett effekt och EBIT översteg kraftigt våra estimat. Esfahani betonar också att kostnaderna ska hållas på en relativt stabil nivå framgent.

Vi är fortsatt positiva till den påbörjade expansionen till nya geografiska marknader som påbörjades under 2023. Vår bedömning är dock att dessa marknader kan komma att börja bidra mer substantiellt först under 2025 när Plejd byggt upp säljteam och vidare bearbetat marknaderna samt lanserat jalusipucken och multidimrarna. Under 2024 kommer Plejd att lansera de smarta armaturerna och den trådlösa rörelsevakten på övriga marknader i Europa, vilket potentiellt också kan få i gång tillväxten på dessa marknader. Enligt Esfahani brukar Plejd lansera på dessa marknader ungefär sex månader efter lansering på de primära marknaderna Sverige och Norge. Vår bedömning är att det i kombination med lanseringen av jalusipucken i Q2'24 kan få igång tillväxten redan under 2024. Enligt oss är den holländska marknaden väldigt intressant och har stor potential att uppvisa stark tillväxt redan i år.

Under fjärde kvartalet 2023 lanserades utomhusarmaturen, OUT-01, som vi bedömer kommer att påverka tillväxten positivt under 2024. Produktionen stegras upp successivt och det är först under H1'24 som större volymer kan börja nå marknaden. Utöver detta lanserades även en trådlös rörelsesensor (WMS-01), men vår bedömning är att den inte kommer bidra avsevärt till nettoomsättningen. Vidare är Plejds mål att lansera ytterligare två armaturer under 2024 och under andra halvan av 2024 avser Plejd också att lansera en ny produktkategori i form av värmereglering.

Sammanfattningsvis står Plejd enligt oss inför ett mycket spännande år, där den nya produktkategorin redan har tagit fart och agerar tillväxt drivare. Detta i kombination med flertalet spännande produktsläpp under året i form av jalusipucken, termostat för värmereglering, nya armaturer och multidimrar samt expansionen till fler länder i Europa möjliggör för en potentiellt stark tillväxt under 2024 och 2025. Det faktum att Plejds produktutbud nu är avsevärt större än vid expansionen till Norge gör att potentialen till stark tillväxt på de nya marknaderna är hög. Fortsätter den starka nettoomsättningstillväxten i kombination med en god kostnads kontroll kommer lönsamheten stärkas rejält framgent, vilket också är vår bedömning och avspeglas i våra estimat. Vår bedömning är att risken för att Plejd skulle behöva ta in externt kapital, utöver checkkrediten, är låg. Risken att konjunkturen försämras ytterligare och påverkar Plejds tillväxt negativt och således även lönsamheten kvarstår dock.

Värdering

Key stats

| | | | |
|-----------------|------------|--------------------------|---------|
| Antal aktier | 11 178 720 | Börsvärde (MSEK) | 2 571,1 |
| Aktiekurs (SEK) | 230,0 | Nettoskuld* (MSEK) | -20,4 |
| | | Enterprise value* (MSEK) | 2 550,7 |

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

| | | | |
|-----------------|-------|-------------|------|
| Nettoomsättning | 551,1 | P/S | 4,7 |
| EBIT | 72,9 | EV/EBIT | 35,0 |
| Vinst | 55,2 | P/E | 46,6 |
| Adj. FCF | -11,6 | EV/Adj. FCF | neg. |

Nyckeltal (R12)

| | | | |
|----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Bruttomarginal | EBITDA-marginal | EBIT-marginal | Vinstmarginal |
| 53,2% | 24,0% | 13,2% | 10,0% |
| OPCF-marginal | FCF-marginal | ROC | ROIC |
| 11,8% | -4,2% | 15,4% | 11,7% |

Historiskt snitt

| | | | | |
|------------|-----|---------|------|--------|
| | P/S | EV/EBIT | P/E | EV/FCF |
| Snitt 3 år | 8,0 | 52,4 | 68,1 | neg. |
| Snitt 5 år | 7,6 | 54,9 | 69,3 | neg. |

Estimat

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| Nettoomsättning | 430,8 | 513,4 | 680,5 | 911,8 |
| <i>% y-o-y</i> | <i>32,1%</i> | <i>19,2%</i> | <i>32,6%</i> | <i>34,0%</i> |
| Aktiverat arbete | 68,0 | 90,2 | 107,7 | 112,0 |
| Övriga intäkter | 3,7 | 6,4 | 5,0 | 5,0 |
| Summa intäkter | 502,6 | 610,0 | 793,3 | 1 028,8 |
| P/S (exkl. aktiveringar) | 5,9 | 4,9 | 3,8 | 2,8 |
| Bruttoresultat | 252,8 | 279,0 | 355,0 | 483,2 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>58,7%</i> | <i>54,4%</i> | <i>52,2%</i> | <i>53,0%</i> |
| <i>% y-o-y</i> | <i>35,8%</i> | <i>10,4%</i> | <i>27,2%</i> | <i>36,1%</i> |
| Rörelsekostnader | 245,1 | 316,1 | 342,1 | 385,3 |
| <i>% y-o-y</i> | <i>40,0%</i> | <i>29,0%</i> | <i>8,2%</i> | <i>12,6%</i> |
| EBIT | 79,4 | 59,5 | 125,6 | 215,0 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>18,4%</i> | <i>11,6%</i> | <i>18,4%</i> | <i>23,6%</i> |
| <i>% y-o-y</i> | <i>47,9%</i> | <i>-25,0%</i> | <i>110,9%</i> | <i>71,2%</i> |
| EV/EBIT | 32,1 | 42,9 | 20,3 | 11,9 |

Vi väljer att värdera Plejd utifrån en multipel på 20x EBIT på 2025E. Levererar Plejd likt estimerat och givet att det fortsatt finns stor tillväxtpotential kvar, i och med expansion och ytterligare nya produktkategorier, bedömer vi att multipeln är motiverad. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2025E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30,0 procent på våra estimat.

Värdering

| | Multipel | EBIT 2025E | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
|--------------------------------|-----------|--------------|------------------|----------------|
| 2025E | 20 | 215,0 | 4299,8 | 384,47 |
| <i>Säkerhetsmarginal (30%)</i> | <i>20</i> | <i>150,5</i> | <i>3009,8</i> | <i>269,13</i> |

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Plejd utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

| | Huvudscenario | | | Säkerhetsmarginal (30%) | | |
|--------------|---------------|---------|-------|-------------------------|---------|------|
| | Faktor | Procent | CAGR | Faktor | Procent | CAGR |
| 2025E | 1,67 | 67,2% | 34,2% | 1,17 | 17,1% | 9,4% |

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

Känslighetsanalys

| EBITx | Huvudscenario 2025E | | | Säkerhetsmarginal (30%) | | |
|------------|---------------------|----------------|--------------|-------------------------|----------------|--------------|
| | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) | Förändring % | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) | Förändring % |
| 10x | 2 149,9 | 192,23 | -16,4% | 1 504,9 | 134,56 | -41,5% |
| 15x | 3 224,8 | 288,35 | 25,4% | 2 257,4 | 201,85 | -12,2% |
| 20x | 4 299,8 | 384,47 | 67,2% | 3 009,8 | 269,13 | 17,1% |
| 25x | 5 374,7 | 480,58 | 109,0% | 3 762,3 | 336,41 | 46,3% |
| 30x | 6 449,7 | 576,70 | 150,9% | 4 514,8 | 403,69 | 75,6% |

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 67,2 procent på 2025E, vilket ger en CAGR om 34,2 procent. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget svårbedömt och Plejds tillväxt kan komma att påverkas negativt av detta. I den positiva vågskålen finns det många optioner för starkare tillväxt framöver, så som att någon av de europeiska marknaderna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer, solskydd och termostater) uppvisar en tidig, explosiv tillväxt.

Bilaga

Intäktsfördelning

| <i>(siffror i MSEK)</i> | | 2024E | | 2025E | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| Puckserien | Summa | Tillväxt | Summa | Tillväxt | |
| Sverige | 276,4 | 0% | 284,7 | 3% | |
| Norge | 189,5 | 20% | 212,2 | 12% | |
| Finland | 19,5 | 30% | 24,3 | 25% | |
| Holland | 17,6 | 100% | 35,2 | 100% | |
| Övrigt | 18,0 | 150% | 72,0 | 300% | |
| Armaturer | 139,6 | 185% | 223,3 | 60% | |
| Värmereglering | 20,0 | | 60,0 | 200% | |
| Totalt | 680,5 | 32,6% | 911,8 | 34,0% | |

Estimat, 2024-2025

| | Q1'24 | Q2'24 | Q3'24 | Q4'24 | 2024E | 2025E |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| Nettoomsättning | 159,0 | 151,6 | 157,7 | 212,2 | 680,5 | 911,8 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 21,2 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 85,7 | 88,0 |
| Aktiverat arbete för producerade produkter | 5,4 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 21,9 | 24,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 5,0 | 5,0 |
| Summa intäkter | 187,0 | 179,9 | 185,9 | 240,5 | 793,2 | 1028,8 |
| Råvaror | 76,5 | 72,8 | 75,2 | 101,0 | 325,5 | 428,5 |
| Övriga externa kost | 20,0 | 21,0 | 19,0 | 25,0 | 85,0 | 95,0 |
| Personalkostnader | 42,7 | 43,5 | 44,5 | 45,5 | 176,2 | 193,9 |
| Avskriv. o nedskriv. | 16,2 | 17,0 | 18,5 | 19,7 | 71,4 | 85,0 |
| Övriga rörliga kostnader | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 3,5 | 9,5 | 11,4 |
| Summa | 157,4 | 156,3 | 159,2 | 194,7 | 667,6 | 813,8 |
| EBIT | 29,5 | 23,6 | 26,7 | 45,8 | 125,6 | 215,0 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>51,9%</i> | <i>52,0%</i> | <i>52,30%</i> | <i>52,4%</i> | <i>52,2%</i> | <i>53,0%</i> |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>18,6%</i> | <i>15,6%</i> | <i>16,9%</i> | <i>21,6%</i> | <i>18,4%</i> | <i>23,6%</i> |

Källor

1. VD-intervju Q4'23: <https://youtu.be/fYVZfxaRv04?si=mcxPHEYURVL3ToeX>
2. <https://mfn.se/cis/a/plejd/grundare-erik-calissendorff-och-f-d-styrelseordforande-par-kalleskog-skapar-agargruppen-plejd-grundare-778b263a>
3. <https://mfn.se/cis/a/plejd/andra-ap-fonden-valkomnas-till-plejds-valberedning-a1bc6e25>
4. <https://mfn.se/cis/a/plejd/plejds-valberedning-foreslar-magnus-zederfeldt-till-ny-styrelseledamot-c2c64b2e>
5. <https://mfn.se/cis/a/plejd/plejd-lanserar-wms-01-och-out-01-227d4f7a>
6. VD-intervju Q1'24: <https://www.youtube.com/watch?v=7ebThJ0Grz4&t=346s>
7. <https://mfn.se/cis/a/plejd/plejd-ingar-avsiktsforklaring-med-grossist-i-nederlanderna-Of2d11bc>
8. <https://www.yesss.nl/plejd/>
9. <https://www.yesss.com/en/branches/?lang=en>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys