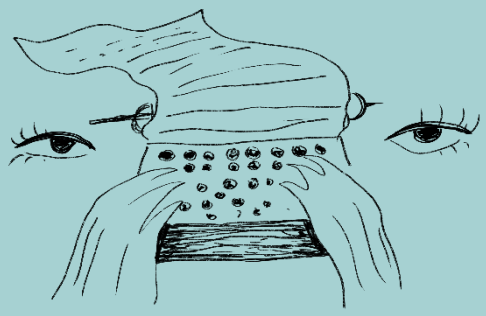
Plejd

One dimmer to rule them all



Plejd är en nordisk leverantör av smart belysning, som utvecklar och producerar såväl hårdvara som mjukvara för belysningsstyrning. Produkterna utgörs av så kallade "puckar" och installeras av elektriker för att primärt styra belysning. Marknaden som Plejd verkar på drivs av starka trender och den förutspås ha en hög underliggande tillväxt. Idag är över 700 000 hem och verksamheter utrustade med Plejd, med totalt över tre miljoner puckar installerade. De primära marknaderna som bolaget verkar på är främst Sverige och Norge, men expansion inom nya geografiska marknader sker kontinuerligt.

Plejd har haft en genomsnittlig omsättningstillväxt på 82 % per år sedan 2017 och bolaget har en stark position på den svenska marknaden. Plejd har planer på expansion ut till fler länder i Europa och det första landet som bolaget satsade på utöver Sverige var Norge, där tillväxttakten har varit hög. Norge stod för 4 % av den totala omsättningen under 2020 och för 27% i Q3'22.

Vidare kommer Plejd också lansera nya produktkategorier med andra produkter än puckar för belysningsstyrning. På fem års sikt ser vi att produktkategorierna kommer driva tillväxt på de befintliga marknaderna. På längre sikt ser vi att tillväxten kommer drivas av expansion inom nya geografiska marknader.

I vårt huvudscenario räknar vi med fortsatt stark organisk tillväxt drivet av nya produktkategorier samt nya marknader. Uppnås estimerat resultat för 2025 ser vi en betydande uppsida i aktien. Vår positiva bild om Plejds framtidsutsikter stärks ytterligare av det höga insiderägandet i bolaget.

Key stats	
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
VD	Babak Esfahani
Aktiekurs	220,0 SEK
Börsvärde	2356 MSEK
Antal ägare	33 012 st
Insiderägande	27,9 %

Analytiker
Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se
Twitter: @aktiehesten

Innehållsförteckning

Key Insights 3
Historik 4
Finansiell historik 5
Styrelse 6
Ledning 7
Ägarbild 8
Värdekedja 9
Marknad 10
Plejds geografiska marknader 12
Produktutbud 13
Kommande produkter 16
Konkurrensfördelar 17
Konkurrenter 19
Integrationer och ekosystem 20
Multidimensionell tillväxt 21
Finansiell ställning 22
Kostnader 22
Risker 23
Aktiveringar och avskrivningar 24
Värdering 25
Estimat 25
Källor 28
Disclaimer 29

Key Insights

Historik

Plejd har en historik av stark organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30 MSEK till 346 MSEK mellan 2017–2021, vilket ger en CAGR om 82 %. Under samma period har EBIT ökat från 1 MSEK till 54 MSEK med en CAGR om 171 %. 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 teknikskiftet 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 marknader. Vi bedömer att de nya produktkategorierna i kombination med expansionen inom nya geografiska marknader kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med stigande rörelsemarginaler.

"Vi ser nu fram emot en fortsatt multidimensionell tillväxt under växande lönsamhet."

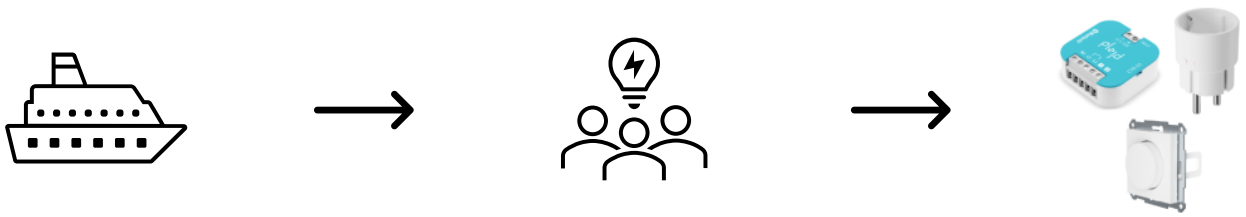
- VD Babak Esfahani

Investeringscase

- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier i pipeline
- Expansion inom 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

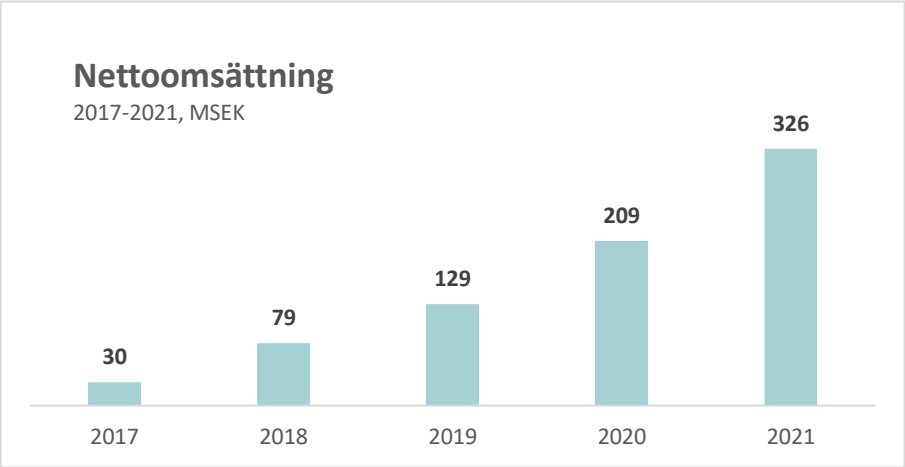
Historik

2009	Plejd grundades av Erik Calissendorff. Affärsidén var till en början riktad mot kompletta smarta styrsystem för lyxyachter.
2010–2012	Plejd rekryterade Babak Esfahani och ett antal ingenjörer. Fokuset var fortsatt ett komplett styrsystem mot lyxyachter, men bolaget bevakade även konsumentmarknaden.
2013	Styrsystemet, i form av ren mjukvara, lanserades och installerades på bland annat lyxyachten Pelorus. Systemet kunde styra allt från belysning, gardiner till media och temperatur.
2014–2015	Plejd tittade på möjligheter att skala upp verksamheten och nå ut med tekniken till den breda massan. Deras nuvarande system ansågs för avancerat för konsumenter och det valde att specialisera sig på belysning. Bolaget identifierade att det saknades proffsprodukter som riktade sig mot elektriker och underlättade dennes vardag. En produkt togs fram som skulle ge fördelar för såväl elektriker som slutkund, men inte vara för komplex utan användarvänlig.
2016	Plejd noterades på Spotlight. Intresset för IPO:n var stort och tecknades till 1500 % av 5600 tecknare. I samband med detta lanserade Plejd sin första produkt (DIM-01).
2017	Plejd kompletterade sortimentet med CTR-01, RTR-01 och BAT-01. Efterfrågan på produkterna var hög och utmaningen ligger i att hinna leverera. • Plejd påbörjade expansion till Finland och Norge. • Genomförde en riktad emission och en företrädesemission.
2018	• Plejd förvärvade Pluspole. Pluspole var ett teknikkonsultbolag som ansvarade över mycket av utvecklingen för Plejd. Pluspole-grundarna var också klasskompisar till Erik och Babak och de kom överens om att göra resan tillsammans. Pluspole-grundarna fick främst betalt i aktier och har fortsatt ökat sina innehav sen 2018. Alla arbetar kvar inom Plejd. • Schneider Electric blev storägare i Plejd med 13,75 % av kapitalet. • Släppte produkterna DIM-02 och GWY-01. • Ingick samarbete med NOTE för produktion.
2019	• Plejd släppte LED-10 och den första produkten som inte krävde fast installation - WPH-01. • Genomförde en riktad nyemission och tillförs ca 43,5MSEK. • Plejd lanserade integration med Google Home.
2020	• Schneider Electric sålde hela sitt innehav i Plejd. • Plejd påbörjade expansion till Nederländerna. • Genomförde en riktad nyemission och tillfördes 82,2MSEK. • Lanserade produkterna REL-02, MNT-02 och WRT-01.
2021	• Plejd lanserade SPR-01 och DAL-01. • Anpassningar för Norge blev färdiga och tillväxten ökade med över 500 % för helåret i Norge. • Meddelade expansion mot nio nya marknader.
2022	• Deltog på mässan Light & Building som kommunicerades som startskottet för expansionen i Europa. • Släppte REL-01-2P och LED-75. • Presenterade ett flertal framtida produkter, bland annat jalusistyrning och nya produktkategorin termostater. • Plejd lanserade integration med med Apple HomeKit



Finansiell historik

Mellan 2017 och 2021 har Plejd haft en genomsnittlig organisk omsättningstillväxt på 82 % per år och en årlig genomsnittlig EBIT-tillväxt på 171 %. Hittills under 2022 har Plejd ökat nettoomsättningen med 31,8 % och EBIT med 61,9 % jämfört med 2021.



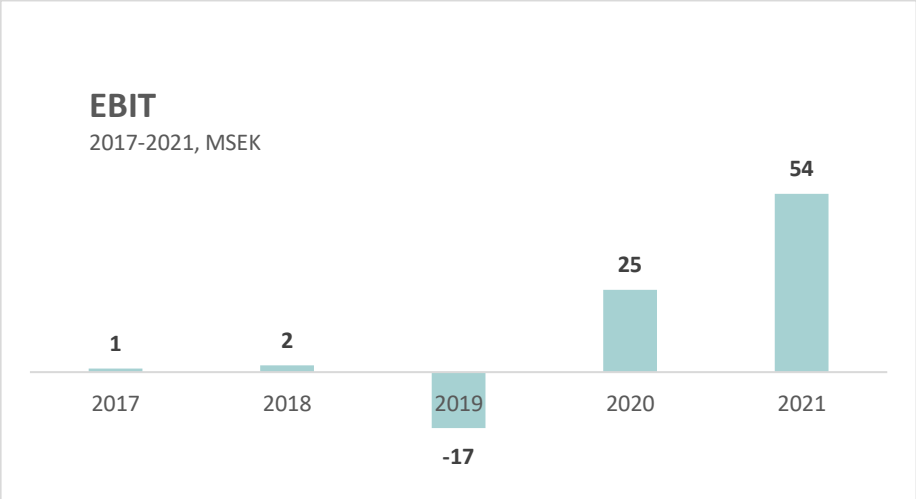
Organisk tillväxt

2021 - 56,1 %

2020 - 62,0 %

2019 - 63,3 %

2018 - 163,3 %



EBIT-marginal

2021 - 16,5 %

2020 - 12,1 %

2019 - neg.

2018 - 2,5 %

2017 - 3,0%

Styrelse

Ylwa Karlgren, styrelseordförande

Civilekonom. Arbetar som oberoende företagsrådgivare och sitter även i styrelsen för bland annat Ferroamp elektronik och Ecoclime Group.

Aktieinnehav i Plejd: 1050 aktier

Oberoende i förhållande till företaget, bolagsledningen samt dess större ägare

Erik Calissendorff, styrelsemedlem (sedan 2009)

Civilingenjör inom IT och entreprenörskap. Grundare av Plejd

Aktieinnehav i Plejd: 410 413 aktier (personliga samt via närstående och helägt bolag)

Beroende i förhållande till företaget.

Gustav Josefsson, styrelsemedlem (sedan 2018)

Civilingenjör inom elektroteknik. Teknikchef på Plejd sedan 2018. Ledare för hårdvaruutveckling på Plejd sedan 2014. Medgrundare av Pluspole AB som köptes av Plejd AB 2018.

Aktieinnehav i Plejd: 771 020 aktier (personliga samt genom samägt bolag)

Beroende i förhållande till företaget samt dess ledning.

Nico Jonkers, styrelsemedlem (sedan 2020)

Civilingenjör i industriell ekonomi. Erfarenhet från Signify (Phillips) och Schneider Electric. Nu global chef för innovation för Philips Personal Health.

Aktieinnehav i Plejd: 0 aktier

Oberoende i förhållande till företaget, bolagsledningen samt dess större ägare.

Lars Kry, styrelsemedlem (sedan 2021)

VD för Nexer Group samt delägare och styrelseledamot i A Society. Har flera styrelseuppdrag inom Sigmakoncernen.

Aktieinnehav i Plejd: 800 aktier

Oberoende i förhållande till företaget, bolagsledningen samt dess större ägare.

Halldora von Koenigsegg, styrelsemedlem (sedan 2022)

Framgångsrik företagsbyggare med internationell räckvidd. Sedan många år COO i Koenigsegg Automotive AB.

Aktieinnehav i Plejd: 1 396 181 aktier (kontrolleras av närstående, delvis genom företagsägda kapitalförsäkringar)

Oberoende i förhållande till företaget samt dess ledning.

Emmanuel Ergul, styrelsemedlem (sedan 2022)

Finansiell och juridisk bakgrund från ledande internationell advokatbyrå och partner vid en investeringsfond. För närvarande CFO i Koenigsegg och aktiv investerare.

Aktieinnehav i Plejd: 84 aktier

Oberoende i förhållande till företaget samt dess ledning.

Ledning

Babak Esfahani, CEO

Medgrundare och verkställande direktör, anställd i bolaget sedan 2010.

Aktieinnehav: 400 000 st

Linda Kjellberg, CFO

Ekonomichef i bolaget sedan 2019, anställd i bolaget sedan 2016 med ansvar för ekonomi.

Aktieinnehav: 11 085 st

Teckningsoptioner: 9 000 st

Mikael Blixman, COO

Operativ chef i bolaget sedan 2019, anställd sedan 2018 med ansvar för inköp och produktion.

Aktieinnehav: 955 st

Teckningsoptioner: 15 000 st

Gustav Josefsson, CTO

Teknisk chef i bolaget sedan 2018, medgrundare av Pluspole som ingår i Plejd-koncernen som helägt dotterbolag.

Aktieinnehav: 337 342 st

Iman Habib, CHRO

Personalchef i bolaget sedan 2018, medgrundare av Pluspole som ingår i Plejd-koncernen som helägt dotterbolag.

Aktieinnehav: 320 121 st

Teckningsoptioner: 7 500 st

Rikard Sköldin, Sales Manager

Säljchef i bolaget sedan 2019, anställd som säljare sedan 2016.

Aktieinnehav: 2 088 st

Teckningsoptioner: 10 000 st

Ägarbild

På listan nedan är insiders markerade i blått. Plejd har totalt 33 012 stycken ägare. Störst ägarandel har Christian von Koenigsegg med närstående som ökat sin ägarandel kontinuerligt sedan 2017. Vidare på listan hittar vi Avanza och Nordnets pensionsförsäkringar, som är ett samlat ägande för flera personer. På tredje plats återfinns Pluspole Group, som utgörs av Gustav Josefsson, Iman Habib och Victor Påsse som alla arbetar på Plejd i olika roller. I övrigt hittar vi Stena samt svenska och internationella fonder. På plats elva återfinns Pär Källeskog, som var Plejds tidigare styrelseordförande.

Ägare	Antal aktier	Röster
1. Christian von Koenigsegg med närstående	1 355 524	12,66 %
2. Avanza Pension	1 105 711	10,33 %
3. Pluspole Group	804 114	7,51 %
4. Nordnet Pensionsförsäkring	591 888	5,53 %
5. Handelsbanken Fonder	460 000	4,30 %
6. Stena	438 000	4,09 %
7. Erik Calissendorff	410 413	3,83 %
8. Babak Esfahani	400 000	3,74 %
9. Montanaro	356 500	3,33 %
10. Andra AP-fonden	274 998	2,57 %
11. Pär Källeskog	269 982	2,52 %
12. Consensus Asset management	268 497	2,51 %
13. Swedbank Robur Fonder	208 000	1,94 %
14. Aktia Asset Management	150 000	1,40 %
15.Fiducian Group Ltd	106 986	1,00 %

Insiderägande

I ägarlistan ovan återfinns fyra insiders som tillsammans kontrollerar 1 614 527 aktier, vilket motsvarar en ägarandel på 27,74 %. Totalt insiderägande uppgår till 27,89 %.

Insiderhandel

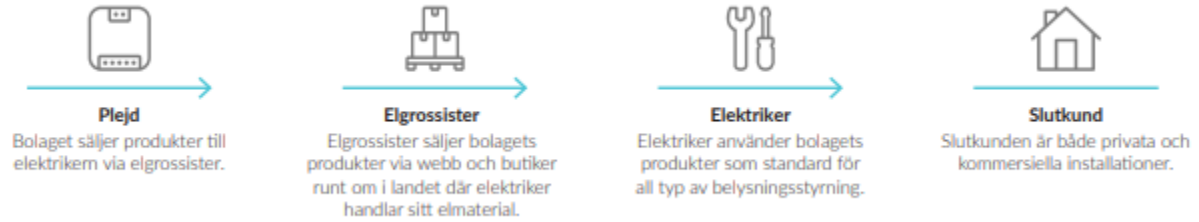
Under 2022 har Koenigsegg med närstående samlat sina innehav och de köpte ytterligare 14 270 aktier i somras[22]. Pluspole Group har ökat sitt innehav med 7 503 aktier under året. Grundare Erik Calissendorff sålde 47 364 aktier (cirka 10 % av sitt innehav) i februari 2022 för att hantera belåning.

Optionsprogram

Plejd har ett aktivt teckningsoptionsprogram, 2020/2023. Inlösen sker i juni 2023 med ett lösenpris på 86 kronor per aktie. Antalet utgivna optioner är 477 000 stycken och varje option ger rätt att teckna en aktie i bolaget. Vid full teckning av optionsprogrammet innebär det en utspädning för befintliga aktieägare med 4,5%.

Värdekedja

Plejd är ett B2B-bolag och produkterna säljs uteslutande till grossist. Grossisterna säljer i sin tur vidare produkterna till elektriker som slutligen säljer och installerar hos slutkund. Slutkunderna är både privatpersoner (privatbostäder) samt företag/verksamheter (komersiella installationer).



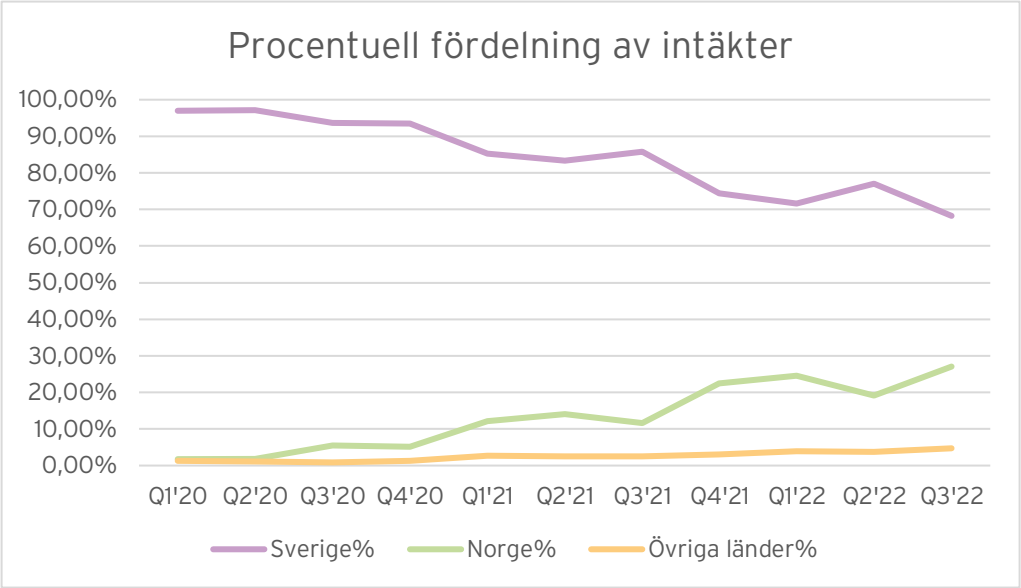
Elgrossisterna har en väsentlig roll i värdekedjan, då elektrikerna ofta har avtal med grossisterna och handlar majoriteten av allt elmaterial hos dem. Det förenklar så klart avsevärt för elektrikerna att kunna handla allt de behöver på ett och samma ställe kontra att själva beställa material från flera olika leverantörer. Grossisterna är således nyckeln till att nå ut till elektrikerna för en leverantör likt Plejd.

Elgrossisternas starka ställning i värdekedjan är ett tvåeggat svärd för Plejd. Fördelen är att det kan vara svårt att ta sig in hos grossisterna, vilket skapar inträdesbarriärer för konkurrenter som inte finns hos grossisterna idag. Nackdelen är att detsamma gäller för Plejd nu när ytterligare expansion i Europa väntar.

I Sverige, som är Plejds största marknad, utgör de fyra största grossisterna (Ahlsell, Rexel, Solar och Elektroskandia) cirka 90 % av marknaden. Plejds produkter säljs hos samtliga, vilket medför att bolaget har en god distribution. Dessa aktörer finns även i Norge och Finland, där Plejds produkter också återfinns. Avseende Nederländerna har bolaget endast kommunicerat att elgrossisten Oosterberg B.V kommer sälja Plejds produkter[10].

Plejds geografiska marknader

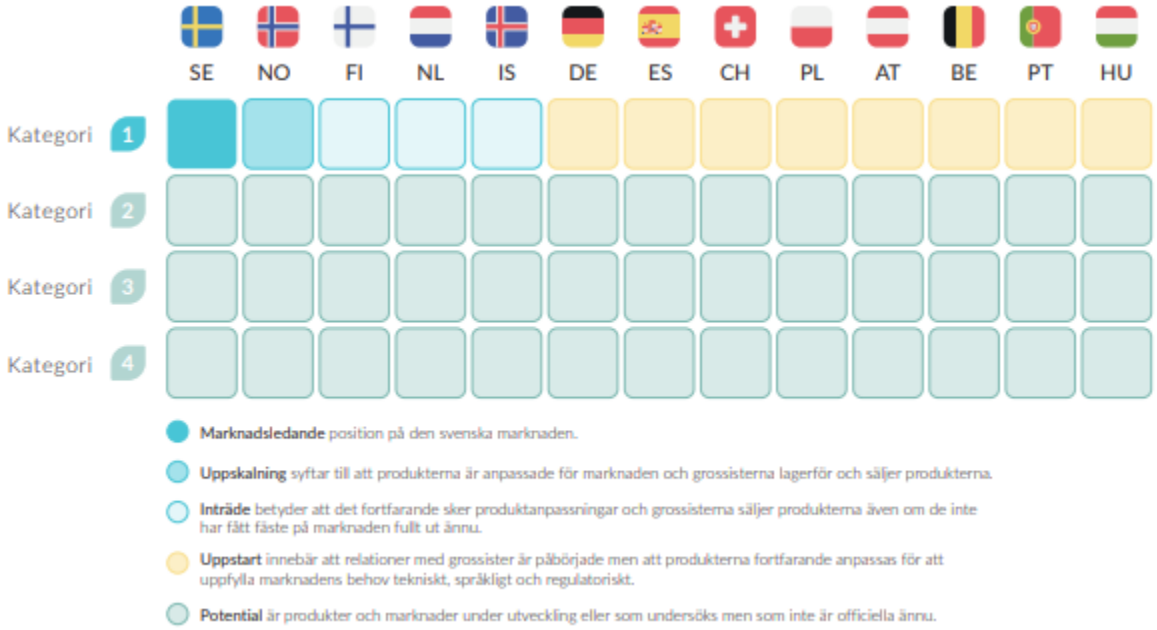
Plejd särredovisar intäkter från fyra olika länder samt en kategori är "Övriga länder". Sverige är huvudmarknaden och den stod för 68 % av nettoomsättningen i Q3'22. Norge utgjorde 27 % av nettoomsättningen i Q3'22, vilket motsvarade en ökning med cirka 200 % y-o-y. Finland och Holland är fortsatt små marknader och stod för 2,5 % respektive 1,3%. Dessa marknader har ännu inte alla anpassningar på plats och säljteamen här är inte lika stora som i t. ex Sverige och Norge. "Övriga länder" utgjorde cirka 1 % av omsättningen i Q3'22. Finland, Holland och övriga länder tillsammans stod för mindre än 5 % av nettoomsättningen i Q3'22.



Expansion

Plejd ställde i oktober ut på den stora mässan Light + Building i Frankfurt och detta beskrevs som startskottet för en bredare satsning i Europa[7]. På mässan visades bland annat flera nya produkter upp, däribland VRI-03, WRT-02, WIN-01 och JAL-01, vilket framförallt är nya dimmerprodukter men även jalusistyrning. De nya dimmerprodukterna är kompatibla med majoriteten av alla olika apparatserier som återfinns i de länder bolaget avser expandera till[6]. I ett pressmeddelande beskrev VD Babak Esfahani att Norge låg på en initialt lägre bas-nivå, men att en stark tillväxt sågs när alla anpassningar väl var på plats. Vidare uppgavs Plejd redan nu ha flera länder med en initial bas-nivå där Finland, Nederländerna och Island gavs som exempel[6].

Vidare har bolaget tidigare visat grafiken nedan och kommunicerat att Tyskland, Spanien, Schweiz, Polen, Österrike, Belgien, Portugal och Ungern är länder som Plejd avser att expandera till.



Utöver länderna i listan ovan så sökte Plejd även säljare i Frankrike, Storbritannien och Italien[8]. I intervjuer har VD Babak Esfahani beskrivit att bolaget satsar på flera länder parallellt, eftersom det tar tid att få vissa saker på plats (t. ex avtal med grossister). De vill inte att detta ska bli en flaskhals när produkterna väl är redo för lansering på marknaden.

Strategin är att börja småskaligt med få säljare och som första steg ta sig in på grossisterna. Go-to-market-strategin beskrivs som kostnadseffektiv, då bolaget snabbt blir lönsamma. De marknader som är först ut i expansionen är Finland och Nederländerna, men enligt bolaget återstår det fortfarande en del anpassningar innan försäljningen kan ta fart.

Anpassningar av produkter

Plejd måste ha allt på plats i produktutbudet för aktuell marknad, så elektrikerna kan möta alla kundens behov innan Plejd kan bli deras valda standardmaterial. Detta var fallet på den norska marknaden, och där tog försäljningen fart först när alla anpassningarna var på plats. Anpassningarna som görs kan vara både kosmetiska anpassningar efter apparatserier (själva designen på t. ex dimmer och strömbrytare) samt hårdvaruanpassningar efter lokala behov på marknaden. I Norge såg vi anpassningar av hårdvaran, eftersom behovet av 2-polig brytning fanns vilket gjorde att DIM-01-2P och REL-01-2P lanserades.

Finland står närmast på tur avseende anpassningar och bolaget förhoppning är att ha dessa på plats under 2023[17]. Anpassningarna är kosmetiska och produkterna ska anpassas efter ABB:s apparatserie, men dessa har inte prioriterats då fokus legat på utvecklingen av nya produktkategorier. Anpassningarna i Nederländerna beskrivs som mer generiska och att dessa även fungerar för andra länder när de väl är på plats. Flera av de produkterna som visades på Lighting+Building-mässan är en del av dessa anpassningar.

Marknad

Plejds huvudsakliga marknad är den för elmaterial som säljs till elektriker. Produkterna skiljer sig dock mot traditionellt elmaterial som t. ex kablage och traditionella strömbrytare, då produkterna är smarta och uppkopplade. Marknaden som Plejd verkar på brukar därför benämnas som Internet of Things (IoT) och med nuvarande produktutbud framför allt inom nischsegmentet smart belysningsstyrning. IoT är väldigt brett och omfattar alla uppkopplade produkter, allt från uppkopplade ringklockor till bilar. De marknadsanalyser som finns tillgängliga avser marknadernas storlek och tillväxt globalt. Det finns många olika siffror och estimat, men den gemensamma nämnaren är att marknaderna har en hög, underliggande tillväxt. Enligt Business Research Company uppskattades exempelvis den globala IoT-marknaden uppgå till $396,34 miljarder 2022. Marknaden förväntas öka till $848,38 miljarder 2026 med en förväntad CAGR om 21 %[2].

Globe Newswire har gjort en något snävare analys genom att analysera den globala marknaden för smart belysning. Marknaden uppskattades uppgå till $14,72 miljarder 2021 och för att öka till $94,16 miljarder 2030 med en förväntad CAGR om 22,9 %[3].

Market Research Future analyserade marknaden för såväl smarta som traditionella dimrar. Dimmermarknaden uppskattades då uppgå till $16,23 miljarder i slutet av 2030 med en förväntad CAGR om 11,24 %. Den dominerande regionen för tillväxt förutspåddes vara Europa.

Vi bedömer att länderna i Norden ligger långt fram i utvecklingen avseende smarta hem. Vidare räknar vi med att marknaden kommer fortsätta drivas av starka trender kopplade till bland annat den generella ökningen av smarta produkter och produkter kopplade till klimatomställningen (solceller, uppkopplade elbilar och energibesparing et cetera). Energikrisen i Europa har också medfört att fler fått upp ögonen för energibesparingarna som kan genomföras med smarta hem och byggnader, vilket vi tror är en faktor som kan påskynda utvecklingen ytterligare. I analyserna ovan nämns att smart belysning också drivs av trenden att fasa ut äldre typer av glödlampor och lysrör. EU har exempelvis nyligen kommit med nya krav gällande utfasning av gamla lysrör, där de äldre lysrören ska förbjudas att tillverkas 2023[5]. En sådan omställning kan leda till många utbytesinstallationer där de äldre lysrören byts mot LED-belysning (t. ex LED-lister), vilket kan bidra till en ökad tillväxt för LED-belysning generellt. Vi är av uppfattningen att detta i sin tur även borde påverka tillväxten för styrning och drivdon positivt.

Marknadssegment

Plejds produkter installeras i såväl privatbostäder som i kommersiella fastigheter (restauranger, kontor, butiker osv). Vi utgår från att privatbostäder fortsatt kommer vara det största segmentet framgent, men ser att Plejd mer och mer riktar in sig mot kommersiella installationer. Produkten DAL-01 var ett steg mot detta segment och kommande uppdatering kring närvaro (t. ex stöd till rörelsevakter) tror vi kommer bli en viktig nyckel för framtida tillväxt i segmentet. Vår uppfattning är också att en av de nya produktkategorierna eventuellt kan innehålla produkter som stärker Plejds position ytterligare inom detta segment.

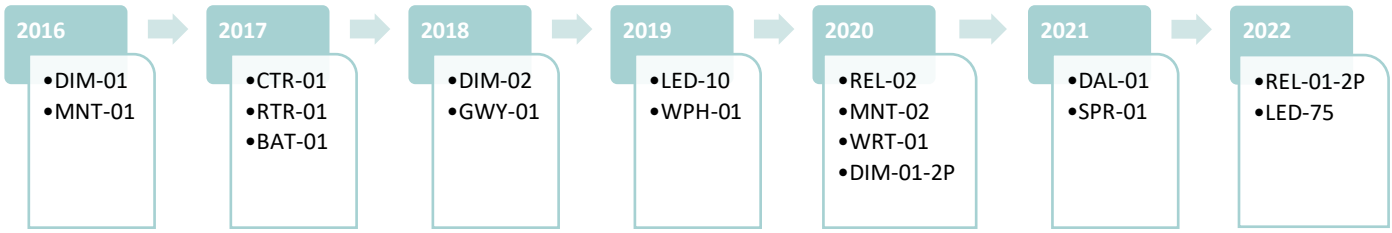
Produktutbud

Plejd utvecklar samtliga produkter och all mjukvara in-house, allt från idé till färdig produkt. Produktionen sker i Sverige: in-house på Plejds egna produktionslinor eller hos kontraktstillverkaren NOTE. Plejd har nu totalt 16 produkter och tillbehör på marknaden, där samtliga i nuläget är inom segmentet belysningsstyrning. Majoriteten av bolagets produkter är belysningsstyrningsmoduler, som bolaget kallar för "puckar". Puckarna installeras som vanlig traditionell belysningsstyrning och kräver ingen extra kabeldragning. Installationen av puckarna är en del av den fasta elinstallationen och de installeras "dolt" bakom lampknappen, vid armaturen eller i elcentralen. Detta medför att Plejds produkter är kompatibla med i stort sett alla ljuskällor och armaturer på marknaden. All konfigurering som elektrikern eller slutkunden behöver göra sker i Plejds egenutvecklade app. Plejds enheter kommunicerar med varandra via Bluetooth och bildar ett meshnätverk, vilket gör räckvidden stabil och lång.

Plejds kärnprodukter är universaldimrar och controllers, där Plejds universaldimrar beskrivs som marknadens mest exakta och flexibla dimrar när det kommer till LED-belysning. Produkterna köps av elektriker via grossist och installeras och konfigureras av en elektriker hos slutkund. Produkterna räknas till segmentet "proffsprodukter" och riktar sig direkt mot elektriker. Detta skiljer sig jämfört med flera andra fabrikat, som ofta nämns som Plejds konkurrenter, som riktar sig direkt mot slutkonsument. Efter installation och konfigurering kan belysningen styras i appen eller som vanligt "på väggen" med strömbrytare och vriddimrar. Slutkunden behöver inte ett komplett system eller ens använda de smarta funktionerna när Plejd installerats. Om systemet har Plejds gateway sammanlänkas systemets mesh-nätverk med internet och då kan all belysning i hemmet fjärrstyras och integreras med tredjepartssystem såsom Google Home och HomeKit. Via integrationerna kan slutkunden också styra belysningen via röststyrning.

Plejd har kommunicerat att nya produktkategorier utanför belysningsstyrning är under utveckling och då bland annat värmereglering i form av termostater. En puck för jalusistyrning är också under utveckling.

Produkthistorik



Funktioner

Elektrikerns konfiguration. Vid installation kan elektrikern enkelt konfigurera belysningen i appen när den fasta installationen genomförts. Elektrikern kan t. ex välja typ av last, startnivå för dimring, högsta dimringsnivå och typ av dimkurva, allt för att få till en så bra dimring som möjligt.

Trådlös kabeldragning. Plejds trådlösa teknik medför att elektrikern kan undkomma problematisk kabeldragning och i stället skapa en virtuell, trådlös tändkabel mellan Plejd-produkterna.

Tidsfunktioner. Alla puckarna har inbyggda astrour, vilket innebär att belysningen automatiskt kan tändas när solen går ner och släckas när solen går upp. Puckarna har också tidur, vilket medför att det går att schemalägga belysningen efter tid. Exempelvis om den ska vara tänd under vissa klockslag under vissa dagar. Detta har tidigare krävt separata produkter för att kunna göras.

Scenarion. Via appen går det enkelt att skapa scenarion för olika tillfällen och aktivera dem från knapp på väggen eller i appen. Detta kan vara att t. ex släcka alla lampor från knappen i sovrummet vid läggdags.

Semesterläge. Semesterläget sköter belysningen när ingen är hemma. Belysningen tänds, släcks och dimras då automatiskt samt försöker efterlikna beteendet av att någon är hemma.

I övrigt går det också att koppla in externa rörelsesensorer i systemet och det finns nollgenomgångsbrytning/brytarskydd. Produkten CTR-01 kan användas till många olika saker, t. ex sätta av och på samt schemalägga t. ex motorvärmare eller kaffebryggare. Det finns också en puck för DALI (DAL-01), vilket gör att Plejd kan integreras i ett DALI-system.

Exempel på trådlös kabeldragning.

Patent

Plejd har för närvarande fem olika patent registrerade vid sökning i Svensk Patentdatabas och Justia Patents[15,16].

DIM-01

Universaldimmer för LED och glödljuslampor som är enkel att ställa in för olika laster.

DIM-02

Krondimmer är en tvåkanalig universal-dimmer med utgång för två olika laster

CTR-01

Controller för reläbrytning eller 1-10V styrning av produkter från tredjepart.

LED-10

LED-driver med dimningsfunktion för en eller flera LED-lampor upp till 10W.

REL-02

Kronrelä med två reläer för brytning av laster upp till 16A

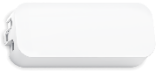
REL-01-2P

Relä för 1- eller 2-polig brytning.

DAL-01

Används för att styra belysningsprodukter via en DALI-buss med sändningsfunktion.

LED-75



LED-driver med dimningsfunktion för 12/24V LED-strips med upp till 75W belastning.

WPH-01

Trådlös tryckknapp för styrning av Plejd-produkter. Finns i flera färger och till olika apparatserier.

WRT-01

Trådlös vrid för styrning av Plejd-produkter. Finns i flera färger och till olika apparatserier.

SPR-01

Smart plug on/off med reläbrytning för 16A laster.

RTR-01

Vridadapter kopplas till någon av Plejd-puckarna för styrning med vred. Finns i flera färger och till olika apparatserier.

GWY-01

Möjliggör styrning av Plejd på distans samt integrationer med t. ex Google Home.

BAT-01

Batteribackup bibehåller tidsfunktioner vid strömavbrott.

Utöver produkterna ovan har Plejd också monteringsclips (MNT-01) och monteringsdosa (MNT-02).

Kommande produkter

Redan i Q1'21-rapporten började Plejd särredovisa "Produkter för belysningsstyrning", men det har ännu inte lanserats någon annan produktkategori. Bolaget har kommunicerat att en ny produktkategori är på gång: värmereglering. I intervju med VD Babak Esfahani uppger han att termostaterna nödvändigtvis inte är den första produktkategorin att lanseras bara för att den är först ut att presenteras[14]. Vid Eliaden 2022 visade bolaget upp de två första produkterna i kategorin värmereglering, TRM-01 och TRM-02, som är två golvvärmetermostater. Målsättningen är att lansera dessa produkter under 2023[13].

Plejd visade i samband med Light + Building-mässan i år också upp flera nya produkter: VRI-03, WRT-02, WIN-01 och JAL-01. På mjukvaru-sidan har en ny uppdatering som kallas "Närvaropaketet" visats, vilket ska förbättra stödet för rörelsevakter från tredje-part. En integration med Apples HomeKit lanserades nu i december 2022.

VRI-03	Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.
WRT-02	Som VRI-03, men trådlös.
WIN-01	Liten batteridriven puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalusier.
EXT-01	Förlänger räckvidden i Plejds mesh-nätverk och kan styra andra enheter trådlöst med tryckknapp eller vridadapter. Har inbyggd BAT-01.
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.
TRM-02	Termostat i puckformat för elburen golvvärme.

I en intervju i mars 2021 svarade VD Babak Esfahani följande på en fråga om de nya produktkategorierna[11]:

"We are looking forward to completely new product categories, that will not be more pucks so to say. And we are also going down the future looking at also product categories outside of lighting. But in the near term, in the near future, lighting related products will still be our main focus. But we have more categories coming that will be the main difference from what we have done so far, which has been mainly in one category - the pucks."

Vi tolkar det som att Plejd kommer att lansera en produktkategori innan termostaterna och troligen då under 2023. Utifrån citatet ovan handlar det troligen om något belysningsrelaterat, men som inte är puckar. Vi grundar också den här tanken i att flera nya produkter förefaller vara under utveckling, då Plejds aktiveringar under 2022 hittills ökat med cirka 80 %.

Konkurrensfördelar

Plejd har flera konkurrensfördelar som medfört att bolaget blivit marknadsledare i Sverige på kort tid och nu också växer snabbt i andra länder. Det kan så klart komma andra aktörer och förändra detta, men nedan listas några av anledningarna till att Plejd blivit så populära bland elektriker och slutkunder. Vissa av produktfördelarna nedan är inte helt unika för Plejd, utan återfinns även hos konkurrenter.

Det som särskiljer Plejd från konkurrenterna är att bolaget haft stort fokus på elektrikerna från start genom att underlätta deras dagliga arbete. Konkurrerande aktörer har framför allt fokuserat på slutkunden, vilket Plejd också gör parallellt. Plejd är också en av få aktörer på marknaden som riktar sig mot elektriker som satsat på design avseende både produkt, branding, instruktioner, förpackningar och kringmaterial som produktkataloger.

Produktfördelar

Användarvänlighet. Plejds stora fördel är användarvänligheten, såväl för elektrikerna som slutkunden. Många andra aktörer har mer komplexa och avancerade sätt att konfigurera sina produkter.

Driftsäkerhet och kvalitét. Plejds produkter är väldigt driftsäkra och kvalitativa, vilket är en viktig aspekt för att bli och förbli standardmaterial för elektrikerna. Krångel och reklamationer leder till missnöjda slutkunder och garantijobb för elektrikerna som kostar dem tid och pengar. All utveckling sker in-house av Plejd själva och bolaget kontrollerar allt från produktion till testautomation, vilket Plejd själva anger som en nyckel till att bibehålla hög kvalité.

Enkel installation och konfigurering. All konfigurering genomförs i Plejds app, vilket medför att elektrikern undvker komplex och manuell konfigurering som ofta krävs för traditionell belysningsstyrning. Elektrikern behöver inte lära sig konfigurera många olika produkter och sparar således mycket tid. Plejd kräver ingen hubb/gateway vid installation, utan detta kan genomföras utan tillgång till Wi-Fi.

Trådlös kabeldragning. Problematiska kabeldragningar har alltid varit en del av elektrikerns vardag. Det tar tid och kräver ofta andra hantverkare i efterhand för att dölja den nya kabeldragningen. Plejd möjliggör att dra "virtuella kablar" med sin trådlösa teknik, vilket förenklar för elektrikern och ökar flexibiliteten.

Inbyggda funktioner. I Plejds produkter finns flera funktioner inbyggda som t. ex astrour, schemaläggning och scenarion. Tidigare behövdes extra produkter för att få de här funktionerna.

Integrationer. Plejd arbetar ständigt med att integrera sina produkter i större ekosystem. Samtliga produkter är kompatibla med Google Home och HomeKit. Plejd är också medlemmar i Matter, som spås bli den nya stora standarden. Vi tror att det bara är en tidsfråga innan vi ser fler integrationer med t. ex Alexa och Homey. Detta gör också att Plejd upplevs framtidssäkert som system.

Pris. Trots de många extra fördelarna med Plejds produkter, så kostar de inte mycket mer än traditionella, "dumma" alternativ av högre kvalité.

Support. Plejd har satsat mycket på att ha en bra kundsupport för elektriker och kunder. Supporten består främst av utbildade elektriker och supporten pratar det inhemska språket för varje marknad.

Merförsäljning. Ofta leder installation av Plejd till merförsäljning för elektrikerna, då slutkunderna önskar utvidga sitt system. Detta motiverar så klart ytterligare för elektriker att installera Plejd.

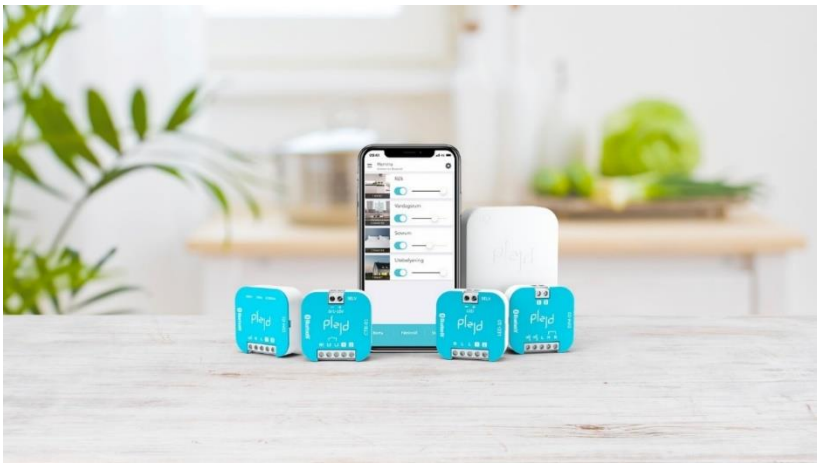
Möter kundernas behov. Plejds sortiment för belysningsstyrning är i stort sett komplett och kan användas brett av elektrikerna. Smart belysning blir alltmer populärt och efterfrågas mer av den breda massan. Elektrikerna kan bemöta behoven på ett enkelt sätt med Plejd. Plejds produkter kräver inte någon teknisk kompetens hos slutanvändaren utan produkterna kan efter installation användas precis som vanliga traditionella dimmers och strömbrytare.

I intervjuer har VD Babak Esfahani tagit upp att Plejds viktigaste konkurrensfördelar är att bolaget har all utveckling in-house och därför har kontroll över hela processen. Vidare har han nämnt att Plejd har ett first-mover-advantage på marknaderna det verkar på och att Plejd inte heller har något bagage/legacy att hänsyn till[11].

Vi tror också att Plejds varumärke, brand recognition, är en viktig aspekt att lyfta, då Plejd har högt anseende i branschen och en trogen användarbas bland elektriker. I Sverige har "plejda" blivit ett verb som används av elektriker och åsyftar installationen av Plejd.

Vidare anser vi att inträdesbarriärerna i branschen är högre än många tror och att Plejd har hög teknikhöjd. Plejd har lyckats bygga produkter och mjukvara in-house med hög användarvänlighet, vilket många konkurrenter misslyckats med.

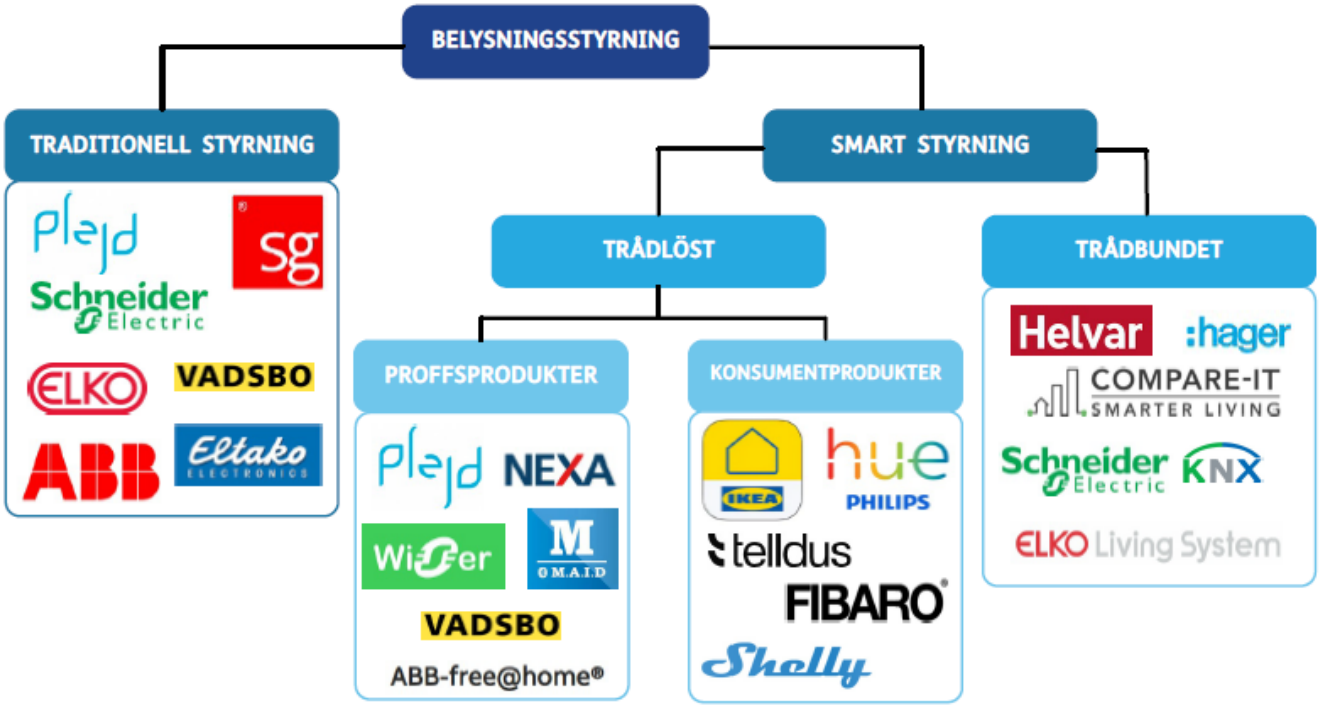
Flera av Plejds konkurrenter har under många år enbart fokuserat på att tillverka hårdvara i form av traditionella belysningsstyrningsprodukter och inte alls på mjukvara. Omställningen för dessa bolag blir väldigt stor om de ska gå mer mot mjukvara, vilket ofta kräver omfattande investeringar och mycket tid för utveckling, vilket Plejd redan gjort under många år. Det bedömer vi vara en av anledningarna till att flera konkurrenter valt att köpa in mjukvaran från tredje-part från t. ex Kina (Wiser 2.0 bygger på kinesiska Tuya etc.). Vi bedömer att Plejd har en stark marknadsposition på sina befintliga marknader i nuläget, även om detta också kan komma att förändras i framtiden.



Konkurrenter

Indelning

I konkurrensanalysen har vi utgått från den svenska och norska marknaden. Vi har valt att dela in marknaden i två segment: traditionell och smart styrning. Den traditionella styrningen är icke-uppkopplade dimrar och strömbrytare, vilket VD Babak Esfahani också uttryckt är Plejds största konkurrenter[9]. Plejd återfinns även i den här kategorin i grafiken nedan, då bolagets produkter även fungerar precis som traditionella produkter och är inte tvungna att vara uppkopplade mot en hubb/gateway. Vidare delas segmentet smart styrning in i: trådlös och trådbunden styrning. I kategorin trådbundet ingår främst de KNX-baserade systemen som kräver ytterligare tråddragning, medan de trådlösa inte kräver någon ytterligare kabeldragning än vad som vanligtvis redan finns framdraget. Vidare finns ytterligare en indelning av segmentet trådlös styrning och vi särskiljer de produkter som säljs på grossist till elektriker (proffsprodukter) samt de som säljs direkt till konsument (gör-det-själv-produkter och plug-n-play). Plejds primära konkurrenter hittar vi således bland den traditionella styrningen och trådlösa proffsprodukter. Det finns en uppsjö av olika smarta hem-system och produkter ute på marknaden och detta är bara ett axplock av de största aktörerna på Plejds kärnmarknader.



Konkurrensanalys

I segmentet traditionell styrning finns flertalet aktörer och vi kommer inte gå in djupare på den delen. Traditionell belysning arbetar i motvind och skiftet mot uppkopplade smarta alternativ går snabbt. Flera aktörer i det segmentet har också sina egna smarta alternativ idag.

I segmentet proffsprodukter hittar vi som sagt många av de aktörerna som också återfinns inom traditionell styrning. Flera av de här aktörerna har väldigt många olika produkter i sitt utbud och

fokuserar inte enbart på belysningsstyrning. I Schneider och ABB:s fall utgör Schneider Wiser och ABB free@home en väldigt liten del av deras verksamhet. Vadsbo och NEXA (ägs av OEM International) är mindre aktörer och omsätter cirka 35 MSEK respektive cirka 70 MSEK. Omsättningen kommer inte heller enbart från belysningstyrning utan även från andra produktområden. Vi bedömer att den konkurrenten i segmentet som man ska bevaka är Schneider med sitt Wiser-system. Relativt nyligen lanserade Schneider Wiser 2.0, men detta system verkar främst rikta sig mot de kunder som vill ha ett komplett smart hem-system och skiljer sig därför mot Plejd.

I övrigt bedömer vi att konsumentprodukterna möjligen indirekt konkurrerar med Plejd, men att de oftast fungerar som ett komplement. Dessa produkter säljs inte via grossist och har således en annan värdekedja än Plejd. Det är därför tufft för dem att konkurrera mot Plejd som standardprodukt hos elektrikerna bara ur det avseendet. Den aktör som liknar Plejd mest produktmässigt i detta segment är Shelly. Enligt oss utgör Shelly det främsta hotet mot Plejd i dagsläget och då kanske framför allt ute i Europa. Vi bedömmer också att det trådbundna segmentet kommer ha en tydlig plats på marknaden en lång tid framöver. Dessa system är ofta komplexa och möter behovet av mer komplex och avancerad automation i större anläggningar.

Sammanfattningsvis är detta enbart en enkel översikt av konkurrenter och då främst på den svenska och norska marknaden. Det finns väldigt många olika system på marknaden och det är omöjligt att analysera samtliga. Vi bedömer att Plejd har en stark position i nuläget på sina kärnmarknader Sverige och Norge sett ur ett konkurrensperspektiv.

Integrationer och ekosystem

Plejd är i nuläget kompatibelt med Google Home och HomeKit, vilket gör att slutkunden kan integrera Plejd tillsammans med andra smarta produkter i ekosystemen och använda röststyrning. För att integrera ditt Plejd-system med ekosystem från tredje part krävs det att slutkunden har en gateway från Plejd (GWY-01). Plejd lanserade nu i december intergrationen mot HomeKit.

Vi tror att Plejd kommer fortsätta att utveckla integrationer mot andra större ekosystem som t. ex Amazons Alexa och även Homey i framtiden. Plejd är också officiella medlemmar i Connectivity Standard Alliance som driver Matter-standarden, som spås bli nästa stora, gemensamma standard för IoT-produkter.

Plejd har emellanåt fått kritik för att vara ett så kallat "stängt system", men vad som avses med stängt system är något oklart. Det är oklart om kritikerna avser källkoden, kommunikationsprotokollet eller integration med andra produkter. Vi tror att det är en väldigt liten andel av Plejds breda användarbas som faktiskt efterfrågar förändringar i t. ex källkoden eller kommunikationsprotokoll. Vi ser att Plejd arbetar för att integrera produkterna i de stora och mest använda ekosystemen, vilket bör räcka gott och väl för den typiska användaren. I och med integrationerna mot de största ekosystemen går Plejds produkter att använda tillsammans med alla de stora fabrikaten på marknaden.

Multidimensionell tillväxt

VD Babak Esfahani nämner ofta multidimensionell tillväxt när det pratas om nuvarande och framtida tillväxt. Detta hänvisar till att tillväxten kommer från flera olika håll och då bland annat nya produkter, expansion till nya länder samt ökad marknadsandel inom befintliga marknader. I Sverige var omsättningstillväxten i Q3'22 cirka 2 %, medan värdet på installationerna växte med 17 %. På frågan om hur man ska se på Sverige framöver svarar VD Babak Esfahani att Sverige börjar mogna avseende puckserien och att de nya produktkategorierna är det som förhoppningsvis kommer bidra till tillväxten i Sverige. Vi tror att Sverige kan fortsätta växa framåt, speciellt då det troligen finns marknadsandelar att ta på den kommersiella delen av marknaden. Vi räknar inte med någon hög tillväxt för befintliga produkter på den svenska marknaden 2023 och framåt.

Nya produktkategorier

VD Babak Esfahani uppger att de närmsta fem årens tillväxt främst kommer komma från de nya produktkategorierna när de lanseras på befintliga marknader. Plejd har i nuläget tre nya produkt-kategorier under utveckling som förväntas släppas de kommande åren[17]. Plejd har i nuläget över 40 000 elektriker som installerar deras produkter[20], vilket gör att en lyckad lansering kan ge en snabb spridning på hela marknaden. Plejd är idag en föredragen leverantör för befintliga produkter på de marknader bolaget verkar på, men det finns så klart också en risk att de nya produkt-kategorierna inte får det genomslag man hoppas på.

Expansion

På längre sikt uppger VD Babak Esfahani att tillväxten kommer drivas av expansionen mot nya marknader[17]. Skulle Plejd få genomslag i någon av de större marknaderna som t. ex Tyskland kan tillväxten öka väldigt snabbt, då de marknaderna är betydligt större än t. ex Sverige. De befintliga produkterna tror vi fortsatt kommer att växa starkt i Norge, som var första landet ut i expansionen. Alla anpassningar är på plats och att marknaden bedöms vara lika stor som den svenska gör att det finns mycket kvar att växa på. Det blir intressant att följa utvecklingen i Finland framöver när anpassningarna är på plats, för att se om även denna marknad kanta fart. Vi bedömer att Plejd har hög sannolikhet att lyckas på den finska marknaden, då de nordiska länderna är snarlika på flera sätt. Det är dock viktigt att beakta risken med expansion – bara för att Plejd lyckats i Sverige och Norge betyder det inte att bolaget lyckas i andra marknader.

OEM

En tillväxtdrivare det pratades mycket om tidigare var nya marknadsområden såsom OEM (en aktör köper in Plejds teknik och använder i sina produkter) och projekt. Plejd inledde 2019 ett pilotprojekt med Clear Channel och BaltLED[21], men sedan dess har vi inte hört så mycket mer kring dessa marknadsområden och det är oklart om det är något Plejd fortsatt satsar på.

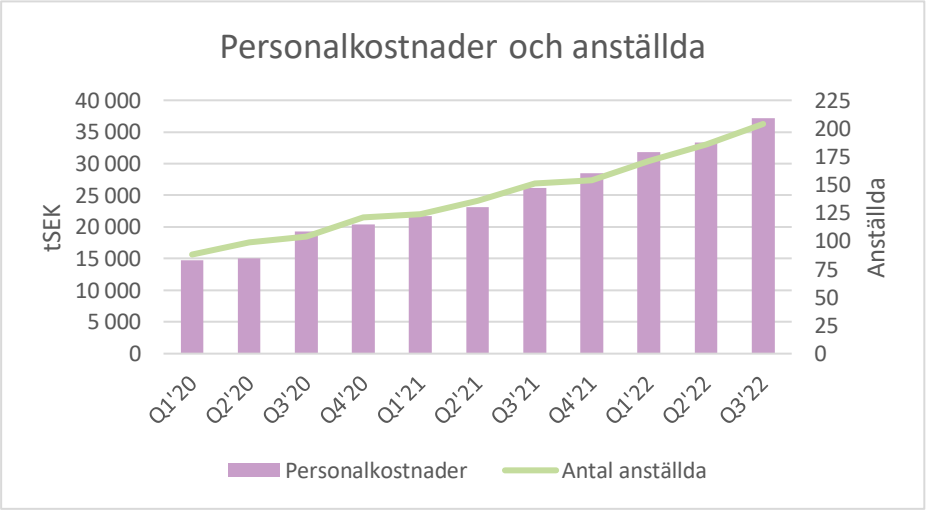
Sammanfattningsvis har Plejd en tydlig strategi för att upprätthålla en fortsatt hög tillväxt genom lansering av nya produkter och produktkategorier samt. expansion till nya marknader. Vi bedömer att Plejds satsningar på nya produktkategorier troligen kommer vara något elektrikerna snabbt kommer att anamma i Sverige och Norge, då Plejd känner till de här två marknaderna väl. Den största risken anser vi i nuläget vara expansionen, då det först gäller att ta sig in på grossisterna och sedan övertyga elektrikerna att använda Plejd. Plejd som varumärke är starkt bland elektriker i Sverige och Norge och det gäller att bygga upp samma goda rykte även i de andra länderna.

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av Q3'22 inga räntebärande skulder och cirka 68,2 MSEK i kassan. Plejds varulager är nu 129,6 MSEK och det är högre än vad det legat historiskt. VD Babak Esfahani uppger i en intervju att anledningen till de högre varulagren är att man skall kunna parera komponentbristen så bolaget inte missar leveranser. Vidare uppger han att det är en medveten strategi att använda kassan till detta ändamål och att det inte finns någon oro kring att lagret skulle blir föråldrat eller att Plejd i nuläget skulle behöva mer kapital[19]. Vi ser inte heller att Plejd skulle behöva ta in nytt kapital i närtid, då komponentsituationen börjar ljusna och att leverantörerna börjar kunna leverera mer kontinuerligt igen. Vidare ser vi ingen oro kring att lagret av komponenter skulle behövas skrivas ner, utan kommer högst troligen användas i produktionen framöver.

Kostnader

De största posterna av Plejds rörelsekostnader utgörs av råvarukostnader och personalkostnader. Råvarukostnaderna är kopplade direkt till nettoomsättning, där bruttomarginalen legat runt 55–60 % mellan 2020-2022. Personalkostnader har gått från 14,7 MSEK i Q1'20 till 37,2 MSEK i Q3'22, då Plejd mer än dubblat antal anställda under tidsperioden.



Förvärv

Enligt VD Babak Esfahani finns det inga värdeskapande förvärv att genomföra i nuläget, eftersom Plejd är tekniklledare i de marknader de ger sig in på [18].

Finansiella mål

Plejd ger i nuläget inga finansiella mål, men bolaget har uttryckt att en långsiktig bruttomarginal förväntas ligga omkring 55 % och EBIT-marginalen runt 25-30 %.

Risker

• Kvalitetsproblem skulle kunna skada varumärket och få elektriker att sluta använda Plejd som standardmaterial. VD Babak Esfahani lyfter ofta detta som den största risken för bolaget.
• Expansionen är en av Plejds största möjligheter framåt, men det finns också en risk att elektrikerna på de nya marknaderna inte anammar Plejds produkter och teknik.
• Produktkategorierna får inte önskat genomslag, vilket hade påverkat tillväxtmöjligheterna framåt negativt.
• Konkurrens är alltid en risk och konkurrens från nya samt befintliga aktörer kan komma att öka.
• Teknik och innovation. Utvecklingen går snabbt och det gäller för Plejd att ligga i framkant och vara innovativa för att inte riskera att tappa marknadsandelar på befintliga marknader samt för att vinna marknadsandelar på nya marknader.
• Konjunktur. En försämring i konjunkturen kan komma att drabba Plejd och hela sektorn negativt.
• Växtvärk. Plejd har vuxit snabbt och antalet anställda har mer än dubblerats sedan ingången av 2020. Det tar tid att sätta och forma en organisation och detta kan eventuellt ses som en risk.
• Personberoende. Trots att Plejd nu är över 200 anställda bedömer vi att det finns många viktiga nyckelpersoner i bolaget och som kan påverka bolaget negativt vid avslutad anställning.

Riskanalys

Vi bedömer att kvalitetsproblemen är en relativt liten risk i nuläget. Plejd har historiskt inte stött på några kvalitetsproblem som påverkat varumärket negativt, utan fortsatt etablera sin position. Plejd har fått en del kritik för att produkter tar tid att lanseras, men detta är enligt oss troligen starkt kopplat till att alla produkter genomgår noggranna kvalitetstester innan de når marknaden.

Expansionen är i ett tidigt skede och det är egentligen bara till Norge som expansion skett till hittills. Norge är ett kvitto på att produkterna inte bara fungerar i Sverige, men det finns fortsatt en risk att Plejd inte får genomslag i Europa. Orsaker till detta skulle kunna vara att Plejd inte kommer in hos grossisterna eller att elektrikerna inte anammar Plejds produkter och teknik.

Produktkategorierna vet vi ännu inte så mycket om mer än att två termostater ska lanseras som del i kategorin värmereglering. Produkterna verkar mycket efterlängtade på framför allt den norska marknaden. Det är en helt ny typ av produkt för Plejd, men vi bedömer risken som liten att den inte får önskat genomslag i Norge.

Avseende konkurrens så har inte konkurrensbilden förändrats avsevärt de senaste åren och Plejd fortsätter att växa på befintliga marknader. Det är svårt att sia om framtida konkurrenter, men det är så klart viktigt att fortsatt hålla koll på konkurrensbilden och utvecklingen i sektorn.

Konjunkturen kommer troligen drabba Plejd i någon grad och vi bedömer det som det största hotet på kort sikt. Detta är dock inget bolaget kan påverka. Det som kan minska påverkan från försämrad konjunktur är att nya produktkategorier och breddningen mot kommersiella installationer driver på tillväxten. Plejds produkter används främst för renovering/servicejobb (80–90 %) och möjligen påverkas detta inte i samma grad som nybyggnation. Andra faktorer som kan dämpa påverkan av konjunkturen är starka trender inom elbranschen såsom smarta hem och fastighetsautomation, energibesparing och skiftet från äldre belysningskällor mot LED. Det finns också starka trender för

elektriker inom installationer av elbilsladdare och solceller, vilket generar mycket arbeten för elektrikerna. Möjligen kan detta spilla över till det positiva för Plejd, då många passar på att även utföra andra installationer när elektrikern ändå är på plats.

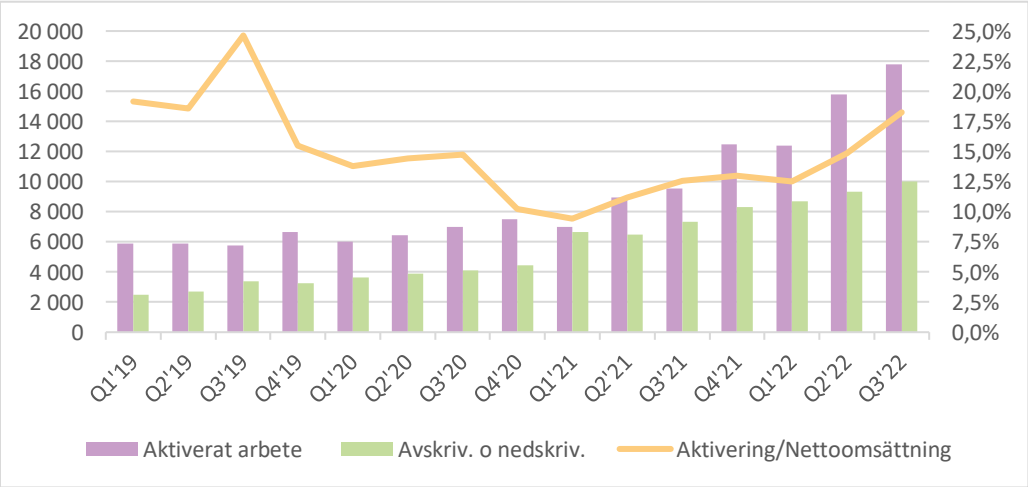
Slutligen bedömer vi risken som låg att Plejd tappar nyckelpersoner, då det finns incitamentsprogram på plats för anställda och många i koncernledningen har redan stora aktieinnehav.

Aktiveringar och avskrivningar

En sak att ta hänsyn till är att Plejd aktiverar sina utvecklingskostnader. De utvecklingskostnader Plejd aktiverar är de kostnader som är kopplade till den utveckling Plejd gör i egen regi, t. ex nya produkter som med hög sannolikhet kommer ge Plejd framtida intäkter. Aktiveringarna kan ses som summan av vad Plejd spenderar på utveckling av nya produkter och annan nyutveckling.

Förenklat bokförs aktiveringarna som en anläggningstillgång på balansräkningen (och motsvarande belopp under eget kapital i "Fond för utvecklingsavgifter") och en intäkt på resultaträkningen. När utvecklingsarbetet är färdigt skrivs anläggningstillgången av. Således påverkar aktiveringarna intäkterna, och avskrivningarna påverkar kostnaderna på resultaträkningen. Nettoaktiveringen (aktiveringar – avskrivningar) påverkar EBIT och resultat före skatt positivt om differensen är positiv. Kassaflödet från den löpande verksamheten (OPCF) påverkas alltid positivt av aktiveringarna, då detta enbart justeras för avskrivningarna. Det fria kassaflödet (FCF) påverkas dock inte eftersom Plejd justerar för aktiveringarna under kassaflödet från investeringsverksamheten.

Aktiveringar är inget konstigt, men det finns en del aspekter att hålla koll på när du som investerare kollar räkenskaperna. Vi bedömer att det är fullt rimligt att Plejd har relativt höga kostnader för nyutveckling med tanke på i vilken fas bolaget befinner sig. Vi tror att förhållandet aktiveringar/nettoomsättning kommer minska markant framöver, då vi estimerar att nettoomsättningen kommer växa betydligt snabbare än kostnaderna för nyutveckling.



Värdering

R12			
Nettoomsättning	399 MSEK	P/S	5,8
EBIT	74,7 MSEK	EV/EBIT	30,0
Vinst	58,5 MSEK	P/E	39,5
FCF	-21,2 MSEK	P/FCF	*neg.*

Historisk värdering

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	9,7	79,8	99,5	*neg.*
Snitt 5 år	8,9	88,4	160,3	*neg.*
Snitt 7 år	10,5	52,5	106,5	*neg.*

Estimat

Antal aktier	10 706 720	
Aktiekurs	220,00	SEK
Börsvärde	2 355,5	MSEK
Nettokassa	68	MSEK
Enterprise value	2 287	MSEK

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	326,2	423,5	548,7	772,2	1 072,9
% y-o-y	*56,1%*	*29,8%*	*29,6%*	*40,7%*	*38,9%*
Aktiverat arbete	38,0	64,0	73,6	84,7	93,1
Övriga intäkter	4,7	2,9	3,0	3,0	3,0
Summa intäkter	368,9	490,4	625,3	859,8	1 169,0
P/S *(exkl. aktiveringar)*	7,1	5,5	4,3	3,0	2,2
Bruttoresultat	186,1	248,1	318,3	444,8	620,1
Bruttomarginal	*57,0%*	*58,6%*	*58,0%*	*57,6%*	*57,8%*
% y-o-y	*60,3%*	*33,4%*	*28,3%*	*39,8%*	*39,4%*
Rörelsekostnader	315,2	414,3	538,8	717,6	904,2
% y-o-y	*48,2%*	*31,4%*	*30,1%*	*33,2%*	*26,0%*
EBIT	53,7	76,1	86,5	142,2	264,8
EBIT-marginal	*16,46%*	*15,52%*	*13,84%*	*16,54%*	*22,65%*
% y-o-y	*124,3%*	*41,8%*	*13,7%*	*64,4%*	*86,2%*
EV/EBIT	42,6	30,1	26,4	16,1	8,6

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 det som en motiverad multipel. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2025E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat.

Värdering				
	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	20x	264,8	5296,4	473,59
Säkerhetsmarginal (30%)	*20x*	*185,4*	*3707,5*	*331,51*

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	2,25	124,9 %	31,0 %	1,57	57,4 %	16,3 %

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

Känslighetsanalys						
	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30 %)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10x	2 648,2	236,79	12,4 %	1 853,8	165,75	-21,30 %
15x	3 972,3	355,19	68,6 %	2 780,6	248,63	18,05 %
20x	5 296,4	473,59	124,9 %	3 707,5	331,51	57,40 %
25x	6 620,6	591,98	181,1 %	4 634,4	414,39	96,75 %
30x	7 944,7	710,38	237,3 %	5 561,3	497,26	136,10 %

Huvudscenario

I vårt huvudscenario räknar vi med att den procentuella ökningen av rörelsekostnader avtar främst på grund av att anställningstakten minskar procentuellt och således även den procentuella ökningen av personalkostnader. Vi räknar med att Plejd håller en anställningstakt kring 50 personer/år framåt. Vidare räknar vi med att den andra stora posten i rörelsekostnaderna, råvaror, håller sig stabil i förhållande till nettoomsättningen. Vi räknar därför med en bruttomarginal runt 57–58 % framåt. Avseende aktiveringar räknar vi med en lägre ökning årligen än vad vi sett historiskt. I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 124,9 % på 2025E, vilket ger en CAGR om 31,0 %. Appliceras en säkerhetsmarginal på 30 % ser vi en uppsida på 57,4 %, vilket ger en CAGR om 16,3 %. Aktiekurs 2025E är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 11 183 720, det vill säga den nya totalen efter full teckning i utestående incitamentsprogram.

Nedan kommer en mer detaljerad översikt om vad vi tror kommer driva omsättningstillväxten framåt. I vårt huvudscenario utgår vi från att en ny produktkategori släpps under 2023 och att den nya kategorin mottages väl. Vi räknar också med att en ny kategori lanseras under 2024. I övrigt räknar vi med att tillväxten i primärt Finland och Holland tar fart från låga nivåer samt att övriga marknader börjar bidra mer substantiellt under 2025.

2023E *(siffror i MSEK)*

Puckserien	Summa	Tillväxt	Kommentar
Sverige	319,2	5%	Drivs av enskilda produktsläpp och kommersiella marknaden
Norge	163,2	60%	Följer svenska marknadsutvecklingen 2020
Finland	16,5	70%	Fortsatt tillväxt från låga nivåer. Anpassningar klara sent 2023
Holland	6,8	55%	Fortsatt tillväxt från låga nivåer. Anpassningar ej klara.
Övrigt	8,0	150%	Fortsatt tillväxt från låga nivåer.
Ny kategori 1	35,0	-	Kategori släpps under H2.
Totalt	548,7	29,6%	

2024E *(siffror i MSEK)*

Puckserien	Summa	Tillväxt	Kommentar
Sverige	328,8	3%	Drivs av enskilda produktsläpp och kommersiella marknaden
Norge	212,2	30%	Följer svenska marknadsutvecklingen 2021
Finland	41,2	150%	Anpassningar klara och försäljning tar fart
Holland	15,0	120%	Anpassningar klara mitten av 2024.
Övrigt	24,0	200%	Fortsatt tillväxt från låga nivåer. Fler länder börjar sälja produkterna.
Ny kategori 1	126,0	260%	Fortsatta produktsläpp i kategorin. Får starkt fäste i Sverige och Norge.
Ny kategori 2	25,0	-	Termostater. Lanseras i H1.
Totalt	772,2	40,72%	

2025E *(siffror i MSEK)*

Puckserien	Summa	Tillväxt	Kommentar
Sverige	338,6	3%	Marknaden mogen.
Norge	244,0	15%	Marknaden börjar mogna. Följer svenska marknadsutvecklingen 2022
Finland	82,5	100%	Fortsatt stark tillväxt och etablering på marknaden.
Holland	30,0	100%	Anpassningar klara och tillväxten fortsätter från låga nivåer.
Övrigt	96,0	300%	Anpassningarna i Holland funkar i flera länder i Europa. Driver tillväxt från låga nivåer
Ny kategori 1	226,8	80%	Kategorin i stort sett klar gällande produktsläpp och etablerad på marknaden.
Ny kategori 2	55,0	120%	Termostater växer, framför allt på norska marknaden. Fler produkter adderas.
Totalt	1 072,9	38,94%	

Pessimistiskt scenario

I ett pessimistiskt scenario så skulle konjunkturen kunna påverka tillväxten väsentligt och vi skulle kunna få se en negativ tillväxt på den svenska marknaden och en försvagad tillväxt i framför allt Norge. Produktkategorin skulle eventuellt också bli försenad och inte bidra överhuvudtaget till 2023, utan komma först 2024. I ett sådant scenario bedömer vi att nettoomsättningen skulle landa på närmare 460-480 MSEK och ge en nettoomsättningstillväxt på cirka 8-13 %. Detta påverkar så klart också estimaten vidare för 2024E och 2025E.

Optimistiskt scenario

I ett optimistiskt scenario så underskattar vi kraften av lanseringen av en produktkategori till en stor kundbas och en lansering bidrar med ytterligare tillväxt redan 2023E. Vidare fortsätter potentiellt den explosiva tillväxten i Norge och Plejd växer snabbare på den norska marknaden än vad vi såg på den svenska marknaden. Ytterligare en faktor som kan påverka positivt är att den finska och eventuellt den holländska marknadens tillväxttakt blir högre än vad vi räknat med i våra estimat. I ett optimistiskt scenario skulle tillväxten snarare hamna runt 50 % årligen framåt.

Källor

1. https://mb.cision.com/Main/13880/3541818/1561147.pdf
2. https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/iot-global-market-report
3. https://www.globenewswire.com/en/news-release/2022/09/19/2518593/0/en/Smart-Lighting-Market-Size-is-projected-to-reach-USD-94-16-Billion-by-2030-growing-at-a-CAGR-of-22-9-Straits-Research.html
4. https://www.marketresearchfuture.com/reports/dimmers-market-8334
5. https://www.e-magin.se/paper/gm54hv7f/paper/16#/paper/gm54hv7f/16
6. https://mb.cision.com/Main/13880/3635562/1630103.pdf
7. https://mb.cision.com/Main/13880/3600291/1603683.pdf
8. https://jobb.plejd.com/jobs
9. https://www.elinstallatoren.se/2019/04/plejdgrundaren-folk-sa-till-oss-att-elektriker-ar-konservativa-och-den-dar-kommer-de-inte-att-gilla/
10. https://mb.cision.com/Main/13880/3037166/1195470.pdf
11. https://www.youtube.com/watch?v=XxsPIXlwsgM
12. https://mb.cision.com/Main/13880/3512216/1539245.pdf
13. https://mb.cision.com/Main/13880/3576834/1586452.pdf
14. https://www.youtube.com/watch?v=FKHXqZMuXhQ&t=931s
15. https://patents.justia.com/assignee/plejd-ab
16. https://tc.prv.se/spd/search?content=plejd&lang=sv&tab=1&hits=true
17. https://youtu.be/w_oppNZA4xw?t=12700
18. https://open.spotify.com/episode/3QjYxXavaYuuhuicpUzBPH?si=-IKhroqMRba5XX2UgwdyWw&nd=1
19. https://mb.cision.com/Main/13880/3650712/1640412.pdf
20. https://www.plejd.com/sv-se
21. https://mb.cision.com/Main/13880/2818059/1047452.pdf
22. https://www.placera.se/placera/telegram/2022/08/09/plejd-familjen-von-koenigsegg-koper-aktier-i-plejd-for-40-miljoner-kronor-ny-uppdatering.html

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 förknippat med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen för ej handla värdepapper i kundbolag under de två arbetsdagar som följer efter publicerad analys.

Analytikern Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget. Med bakgrund av att Plejd bevakas på löpande basis av Kalqyl, får analytikern Erik Lundberg ej varken sälja, eller köpa, värdepapper i det analyserade Bolaget under den period Kalqyl bevakar Bolaget.