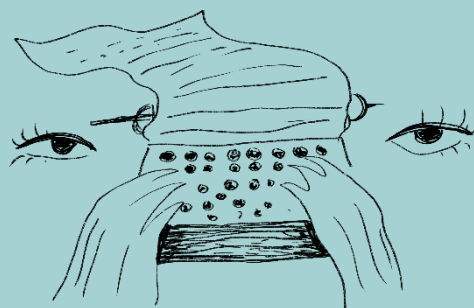




Plejd

Rapportkommentar Q4 2022



Plejd redovisade ökad omsättning och ökat rörelseresultat i det fjärde kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 127,6 MSEK (96,2), vilket är en ökning om cirka 32,7 % y-o-y
- Bruttomarginalen uppgick till 58,3 % (57,8)
- Rörelseresultatet uppgick till 24,4 MSEK (19,7), vilket är en ökning om 23,8 % y-o-y
- Rörelsemarginalen uppgick till 19,1 % (20,5)
- Resultat per aktie före utspädning uppgick till 1,76 SEK (1,43), vilket är en ökning om 23,1 % y-o-y

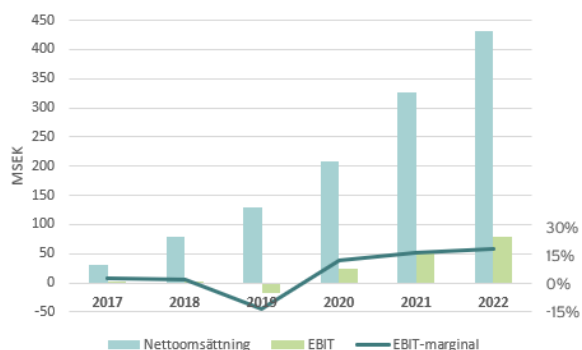
Plejd rapporterade ett starkt fjärde kvartal och fortsätter att växa organiskt under lönsamhet. Nettoomsättningen ökade med 32,7 % y-o-y i kvartalet och 32,1 % för helåret 2022. EBIT ökade med 23,8 % y-o-y i kvartalet och 47,9 % för helåret 2022. Detta trots den vikande konjunkturen och det oroliga omvärldsläget.

Under kvartalet lanserades den nya produkten LED-75, som bidrog positivt till nettoomsättningen. En integration mot Apple HomeKit lanserades också. Vidare fortsätter Norge att imponera och nettoomsättningen för landet ökade ned 116% och utgjorde cirka 30 % av de totala intäkterna i Q4'22.

Plejd överträffade våra estimat i Q4'22, och likaså helåret 2022, både avseende nettoomsättning och EBIT. Vi väljer att göra vissa justeringar i våra estimat framöver och tror på en starkare EBIT-marginal under 2023 kopplat till bland annat en lägre anställningstakt än vad vi förväntade oss. Uppnås våra estimat för 2025 ser vi en betydande uppsida i aktien.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
VD	Babak Esfahani
Aktiekurs	243,4 SEK
Börsvärde	2 606 MSEK
Antal ägare	32 528
Insiderägande	27,9 %



Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Twitter: @aktiehesten

Plejd

Key Insights



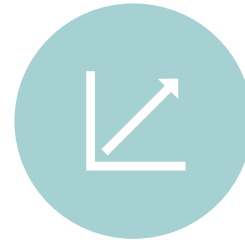
Historik

Plejd har en historik av stark organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30 MSEK till 431 MSEK mellan 2017-2022, vilket ger en CAGR om 70,4 %. Under samma period har EBIT ökat från 1 MSEK till 54 MSEK med en CAGR om 139,9 %. 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 den kombinationen kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med stigande rörelsemarginaler.

“Tillväxten i Sverige behöver nya produktkategorier för att öka ytterligare, vilket är vår målsättning att presentera under 2023. Vi kommer under 2023 även att starta upp Tyskland och Schweiz, två marknader där vi initialt mött stort intresse.”

- 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

Imponerande tillväxt

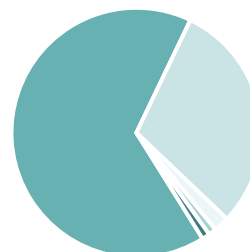
Plejd fortsatte uppvisa en imponerande organisk tillväxt. Nettoomsättningen ökade 32,7 % y-o-y i kvartalet och 32,1 % för helåret 2022. Samtidigt ökade EBIT med 23,8 % y-o-y i kvartalet och 47,9 % för helåret 2022. Detta trots en vikande konjunktur, en svagare konsument, komponentbrist och ett oroligt omvärldsläge.

Tillväxten drevs till viss del av nya produktsläpp under året. SPR-01 (smartplugg) kom sent under 2021 och lanseringen påverkade troligen nettoomsättningen positivt i viss mån under 2022. I övrigt lanserade Plejd REL-01-2P, som främst är riktad mot Norge. I Q4'22 så lanserades LED-75 och produkten har därför liten effekt på helåret, men bidrog positivt till nettoomsättningen under det fjärde kvartalet.

Den enskilt största bidragande faktorn till tillväxten var den norska marknaden som ökade 74,8 % y-o-y i Q4'22 och cirka 116 % för helåret 2022. Totalt utgjorde Norge 108,9 MSEK av nettoomsättningen under 2022, vilket är att jämföra med 50,5 MSEK för 2021. Utvecklingen i Norge följer, enligt VD Babak Esfahani, samma mönster Plejd såg tidigare i Sverige. Vi bedömer att Norge kommer vara en fortsatt viktig tillväxt drivare för Plejd under 2023 och framåt.

(MSEK)	Q4'22	2022	2021
Nettoomsättning (totalt)	127,6	430,8	326,2
Sverige	84,1	303,8	266,9
Tillväxt y-o-y	18%	14%	34%
Norge	37,9	108,9	50,5
Tillväxt y-o-y	75%	116%	531%
Finland	2,9	10,0	6,3
Tillväxt y-o-y	58%	58%	182%
Holland	1,3	4,5	2,4
Tillväxt y-o-y	19%	87%	1770%
Övriga marknader	1,4	3,6	n/a

Geografisk intäktsfördelning
Q4'22

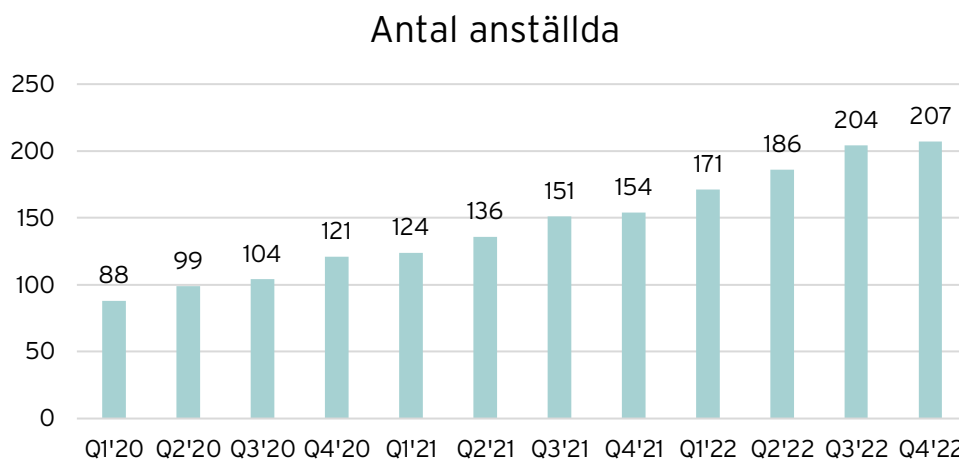


- Sverige 65,9%
- Norge 29,7%
- Finland 2,3%
- Holland 1,1%
- Övrigt 1,1%

I vår intervju med VD Babak Esfahani poängterade han att Plejds fokus i nuläget ligger på utveckling av produktkategorier, vilka förväntas vara de stora tillväxt drivarna under kommande år¹. Vidare uppgav han att anpassningarna för Finland är i slutfasen, vilket potentiellt kan bli en tillväxt drivare redan under 2023. Vi tror dock att Finland kommer börja bidra mer substantiellt under 2024 och framåt. Sammantaget bedömer vi att Norge kommer vara den viktigaste tillväxt drivaren under 2023, men vår förhoppning är att en ny produktkategori lanseras och bidrar positivt till H2'23. Vår bedömning är att Plejd initialt kommer lansera ett fåtal produkter inom den nya kategorin för att sedan utöka den löpande. Vidare bedömer vi att Holland och övriga marknader i uppstart (till exempel Tyskland, Schweiz och Polen) kommer bidra positivt till tillväxten under 2023, men inte i någon högre utsträckning. Vi anser det som väldigt positivt att Plejd redan nu har kommit in hos fler grossister i Europa i bland annat Schweiz, Tyskland, Polen och Holland, vilket VD Babak Esfahani pratade om i vår intervju¹. Detta eftersom grossisterna är nyckeln till att nå ut till marknaden och att det kan ta lång tid att sig in hos grossisterna.

Marginalutveckling

I Q4'22 var EBIT-marginalen 19,1 %, vilket är lägre än samma period föregående år då marginalen var 20,5 %. Samtidigt stärktes bruttomarginalen till 58,3 % från 57,8 %. Vi ser att försämringen i EBIT-marginalen var hänförlig främst till ökade personalkostnader och "Övriga externa kostnader". Vi tror att ökade kostnader kopplade till bland annat mässor och event var det som primärt medförde att övriga externa kostnader mer än dubblades i jämförelse med Q4'21. Under 2021 var samtliga mässor och event inställda och de har nu har kommit i gång igen. I kvartalet ställde Plejd ut på bland annat Light + Building-mässan i Tyskland. I vår intervju med VD Babak Esfahani uppger han att anställningstakten inte kommer fortsätta vara lika hög som tidigare, utan nu kommer fokus vara på organisationen och att effektivisera den¹. Detta bedömer vi kommer stärka EBIT-marginalen under 2023. Vi räknade tidigare med en anställningstakt om cirka 50 personer per år, vilket vi reviderar till 25 anställda per år.



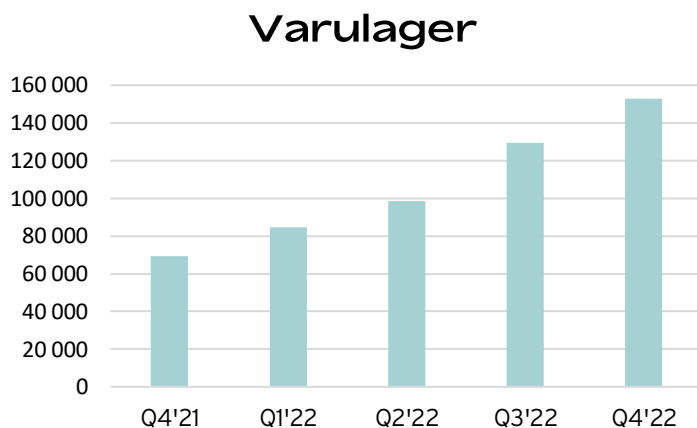
En förbättrad komponentsituation, potentiellt ytterligare stordriftsfördelar för befintliga produkter och eventuell mer produktion in-house talar för att bruttomarginalen kommer stärkas på sikt. I motvikt till detta tror vi dock de nya produktkategorierna initialt kommer pressa bruttomarginalen något. Vi väljer därför att ligga kvar med en bruttomarginal runt 57-58 % i våra estimat.

Plejd aktiverar utvecklingsutgifter, vilket idag påverkar EBIT positivt. Nettoaktiveringen (aktivering - avskrivning) under kvartalet var 10,9 MSEK och EBIT 24,4 MSEK. Vi ser det fortsatt som fullt rimligt att Plejd har höga kostnader för nyutveckling sett till fasen bolaget befinner sig i. Vår tro är fortsatt att förhållandet mellan aktiveringar och omsättning kommer att minska framöver. Detta beroende på att vi bedömer att nettoomsättningen kommer fortsätta öka, medan ökningen i aktiveringar kommer att börja avta. Under 2022 har mycket nyutveckling skett och aktiveringarna ökade med cirka 80% y-o-y, vilket kan sättas i relation till avskrivningarna som ökade cirka 36% y-o-y. När produkterna Plejd aktiverat för väl lanseras kommer avskrivningar att påbörjas, vilket kommer leda till ökade avskrivningar och således lägre nettoaktiveringar. Vår bedömning är att flera produkter kommer släppas 2023, vilket således kommer öka avskrivningarna.

Finansiell ställning

Plejd hade vi utgången av det fjärde kvartalet en kassa på 43 MSEK. I vår intervju med VD Babak Esfahani uppgav han att Plejd aktiverat en checkkredit på 30 MSEK till låg kostnad, som kan användas vid behov¹. Vidare berättade han att Plejd inte förväntas behöva använda den, men att den fungerar som en säkerhet. Det fria kassaflödet uppgick till -63,2 MSEK under helåret 2022 och justerat för förändringar i rörelsekapital till 11,1 MSEK. Vår bedömning är att kassaflödena kommer stärkas de kommande åren. Sammantaget bedömer vi risken för nyemission som låg i nuläget, speciellt då bolaget har en checkkredit som säkerhet.

Plejd har ökat varulagret betydligt under 2022, vilket är kopplat till komponentbristen. Plejd har ökat lagret för kritiska komponenter för att säkerställa att kunna leverera produkter. Nu när komponentbristen har lättat, så har flera leveranser inkommit vilket ökade lagret ytterligare. I vår intervju med VD Babak Esfahani uppgav han att cirka 80 % av lagret är hänförligt till befintliga produkter och övriga 20 % till nya, kommande produkter¹. Vi anser det som mycket intressant att cirka 30 MSEK av varulagret är hänförligt till nya, kommande produkter. Med tanke på Plejds höga bruttomarginaler möjliggör detta produktion av nya produkter till ett relativt högt försäljningsvärde redan nu. Detta stärker vår tro om att en produktkategori kommer lanseras under 2023, vilket också är Plejds målsättning. Vidare uppgav VD Babak Esfahani att ambitionen är att varulagret ska minska, eller i alla fall hållas på samma nivå, under 2023.



Nya produkter och mjukvara

Som tidigare nämnt är det mycket fokus på nya produktkategorier för Plejd. Vår förhoppning är att ett antal produkter i en ny produktkategori kommer att lanseras under året. Plejd har bland annat visat upp flera olika multidimmers, termostater och en jalousipuck, vilka skulle kunna släppas under 2023. Sannolikheten för detta bedömer vi dock som låg i nuläget.

På mjukvarusidan lanserades Apple HomeKit under Q4'22. I vår intervju med VD Babak Esfahani uppgav han att "Närvaropaketet" ska släppas inom en till två veckor¹. "Närvaropaketet" är en viktig nyckel för det kommersiella segmentet, då det förenklar integration av rörelsevakter från tredje part i Plejds system. I övrigt kommunicerade Plejd på Facebook att planerna framåt är att utveckla tunable white-stöd i integrationer för LED-75 och DALI samt stöd för Homey och Matter.

Outlook 2023

Vår positiva outlook för Plejd kvarstår och vi väljer att justera estimaten något. Vi tror framför allt på en fortsatt positiv utveckling för Norge och räknar med att den norska marknaden kommer snitta på 45 MSEK/kvartal under 2023. Vi väljer som sagt också att korrigera för lägre personalkostnader än vad vi estimerat för under 2023 och framåt. Vi tror också fortsatt på att en ny produktkategori kommer bidra positivt till omsättningen 2023. Anpassningarna mot Finland är i slutskedet, men vi väljer att ligga kvar med våra estimat för Finland. Vi tror att Holland och övriga marknader kommer att fortsätta att öka från låga nivåer.

I vår intervju uppgav VD Babak Esfahani att bolaget under 2023 kommer öka visibiliteten för investerare och underlätta för dessa att förstå bolagets väg framåt på längre sikt¹. Detta ser vi som mycket positivt.

Värdering

Antal aktier	10 706 720
Aktiekurs	243,40 SEK
Börsvärde	2 606,0 MSEK
Nettokassa	43 MSEK
Enterprise value	2 563 MSEK

R12			
Nettoomsättning	431 MSEK	P/S	6,0
EBIT	79,4 MSEK	EV/EBIT	32,3
Vinst	62,0 MSEK	P/E	42,0
FCF	-44,5 MSEK	P/FCF	neg.

Historisk värdering

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	9,9	84,0	105,1	neg.
Snitt 5 år	8,5	67,2	155,8	neg.

Estimat

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	326,2	430,8	565,3	784,8	1 087,4
% y-o-y	56,1%	32,1%	31,2%	38,8%	38,6%
Aktiverat arbete	38,0	68,0	78,2	89,9	98,9
Övriga intäkter	4,7	3,7	4,0	3,0	3,0
Summa intäkter	368,9	502,6	647,5	877,7	1 189,4
P/S (exkl. aktiveringar)	7,1	6,0	4,6	3,3	2,4
Bruttoresultat	186,1	252,8	327,9	452,0	628,5
Bruttomarginal	57,0%	58,7%	58,0%	57,6%	57,8%
% y-o-y	60,3%	35,8%	29,7%	37,9%	39,0%
Rörelsekostnader	315,2	423,2	539,3	688,6	875,7
% y-o-y	48,2%	34,3%	27,4%	27,7%	27,2%
EBIT	53,7	79,4	108,2	189,1	313,6
EBIT-marginal	16,7%	18,4%	19,1%	24,1%	28,8%
% y-o-y	124,3%	47,9%	36,3%	74,7%	65,9%
EV/EBIT	42,6	32,3	23,7	13,6	8,2

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	20	313,6	6272,9	560,90
Säkerhetsmarginal (30%)	20	219,6	4391,0	392,63

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	2,41	140,7%	34,0%	1,68	68,5%	19,0%

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	3 136,5	280,45	20,4%	2 195,5	196,31	-15,75%
15x	4 704,7	420,67	80,5%	3 293,3	294,47	26,37%
20x	6 272,9	560,90	140,7%	4 391,0	392,63	68,50%
25x	7 841,1	701,12	200,9%	5 488,8	490,78	110,62%
30x	9 409,4	841,34	261,1%	6 586,5	588,94	152,74%

Källor

1. Plejd: VD- intervju med Babak Esfahani Q4'22: <https://youtu.be/Z6fR6ZpAbjE>

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 för ej handla värdepapper i kundbolag under de två arbetsdagar som följer efter publicerad analys.

Analytikern Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget.