

2023-07-14

Plejds nettoomsättning för det andra kvartalet 2023 uppgick till 110,3 MSEK, en ökning med 3,7 % y-o-y. EBIT-marginalen sjönk från 19,4 % till 7,2 % jämfört med samma period föregående år, vilket innebar att EBIT minskade från 20,6 MSEK till 7,9 MSEK. Den minskade lönsamheten var hänförlig till en lägre försäljningstillväxt i kvartalet, vilket ledde till att kostnadsmassan ökade mer än försäljningen.

Ny kategori - armaturer

Den stora nyheten under kvartalet var att Plejd lanserade en ny produktkategori med smarta armaturer. Initialt lanseras tre produkter i kategorin - två downlights och en LED-list. Vi ser stor potential i kategorin då Plejd har en installatörsbas om över 50 000 elektriker och distributionskedjan är densamma som för befintliga produkter. En lyckad lansering skulle kunna innebära att vi ser en stor försäljningsökning relativt snabbt. Mottagandet har hittills överträffat Plejds förväntningar och orderboken överstiger redan den initialt planerade produktionen för 2023.

Outlook

Det svaga makroekonomiska läget påverkade Plejd negativt och tillväxten bromsade in under kvartalet. Förhoppningen är att den nya kategorin med armaturer i kombination med den internationella expansionen ska accelerera tillväxten framöver. Under 2024 är målet att lansera nya produkter som ska möjliggöra tillväxten internationellt samt ytterligare en ny produktkategori i form av värmereglering.

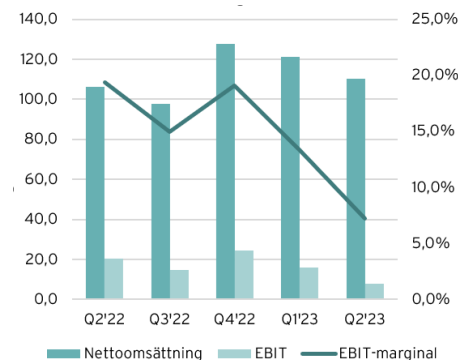
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår. Vi reviderar dock våra estimat framåt och tror på ett fortsatt utmanande marknadsläge i Sverige under 2023. Vi har fortsatt tilltro att de nya produktsläppen kommer vara en tillväxt drivare framöver, som i kombination med en stabiliserad kostnadsbas kommer leda till en förbättrad lönsamhet. Bli lanseringen av armaturserien inte lyckad kommer detta ha stor negativ inverkan på tillväxten framåt, vilket är en risk att ta hänsyn till.

(MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	326,2	430,8	516,6	689,0	932,5
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>56,1%</i>	<i>32,1%</i>	<i>19,9%</i>	<i>33,4%</i>	<i>35,3%</i>
Aktiverat arbete	38,0	68,0	78,2	82,0	82,0
Övriga intäkter	4,7	3,7	4,0	3,0	3,0
Summa intäkter	368,9	502,6	598,8	774,0	1 017,5
P/S	5,7	4,4	3,6	2,7	2,0
Summa kostnader	315,2	423,2	535,1	651,4	801,6
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>48,2%</i>	<i>34,3%</i>	<i>26,5%</i>	<i>21,7%</i>	<i>23,1%</i>
EBIT	53,7	79,4	63,7	122,6	215,9
EBIT-marginal	16,5%	18,4%	12,3%	17,8%	23,2%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>124,3%</i>	<i>47,9%</i>	<i>-19,8%</i>	<i>92,4%</i>	<i>76,2%</i>
EV/EBIT	34,8	23,5	29,3	15,2	8,6

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	169,4
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	1893,7
Nettokassa (MSEK)	26,5
EV (MSEK)	1867,2
Insiderägande	28,2%
Nästa rapport	2023-10-19

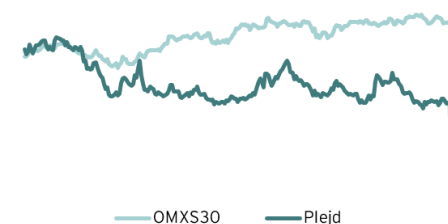
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	-17,4	-20,8	-39,5

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.

“Under 2024 planeras lansering av efterlängtade produktanpassningar för våra internationella marknader. Detta förväntas leda till ökad tillväxt på dessa marknader framgent. Förutsatt att installationer av vår nya armaturserie återspeglar det initiala intresset, förväntas även Sveriges tillväxtkurva vända i höst.”

- Babak Esfahani, VD Plejd

Investeringscase

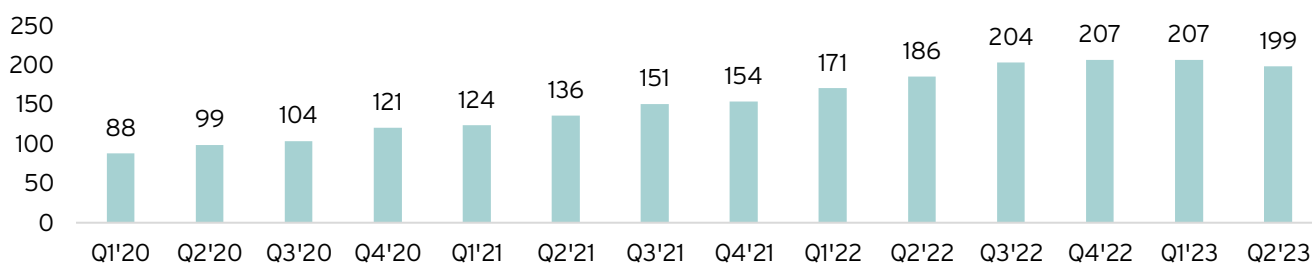
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier i pipeline
- Expansion inom nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insiderägande
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen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

Tufft kvartal tillväxtmässigt

Tillväxttakten minskade avsevärt under det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 110,3 MSEK (106,4), vilket innebar en ökning om 3,7 procent y-o-y. Tillväxten i installationer i kvartalet ligger i genomsnitt på 8,0 procent, varav 4,0 procent i april och 12,0 procent i juni, vilket är högre än omsättningstillväxten. Bruttomarginalen uppgick till 57,4 procent (58,6), vilket är något lägre än samma kvartal föregående år. Lönsamheten kom in lägre än vad vi förväntat oss och EBIT minskade 60,0 procent y-o-y i kvartalet och uppgick till 7,9 MSEK (20,6). Detta innebar en EBIT-marginal om 7,2 procent (19,4). Justerat för nettoaktiveringar var EBIT negativt under kvartalet.

Minskningen i EBIT var kopplad till att kostnadsmassan ökat snabbare än försäljningen samt en lägre bruttomarginal. Den ökade kostnadsmassan var bland annat hänförlig till lanseringen av den nya produktkategorin och den internationella satsningen i Tyskland, Schweiz och Spanien. Antalet anställda uppgick till 199 under kvartalet, vilket är en minskning från 207 i Q1'23. I intervju med VD Babak Esfahani uppgav han att personalkostnaderna kommer stabiliseras runt dessa nivåer, vilket även gäller övriga externa kostnader som till och med kan komma att minska framåt².

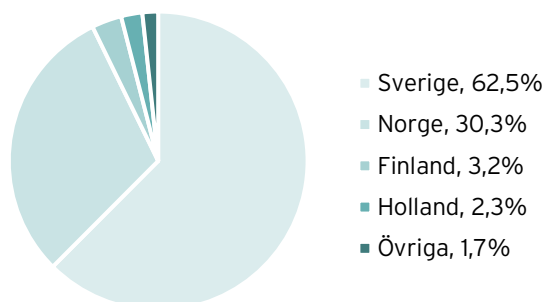
Antal anställda



Den minskade tillväxttakten var hänförlig till det försämrade makroekonomiska läget. Det var den svenska marknaden som var orsaken till intäktsminskningen i kvartalet, där minskningen uppgick till 15,9 procent y-o-y. Övriga marknader fortsätter att växa starkt.

(MSEK)	Q2'23	Q2'22
Sverige	69,0	82,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-15,9%</i>	<i>23,1%</i>
Norge	33,4	20,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>64,2%</i>	<i>81,3%</i>
Finland	3,9	2,1
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>69,0%</i>	<i>37,4%</i>
Holland	2,5	1,2
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>102,3%</i>	<i>151,7%</i>
Övriga marknader	1,9	0,7
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>167,8%</i>	<i>n/a</i>
Nettoomsättning (totalt)	110,3	106,4

Intäktsfördelning Q2'23



Händelser i kvartalet

Ny produktkategori

Den stora händelsen under kvartalet var lanseringen av den nya produktkategorin "Smarta armaturer", som skedde i samband med mässan Elfact i maj. VD Babak Esfahani uppgav att Plejd förväntar sig en ny tillväxtvåg, där försäljningen av den nya kategorin på befintliga marknader kommer vara den stora tillväxt drivaren framåt². De fyra produkterna som visades i den nya produktkategorin var två downlights (DWN-01 och DWN-02), en utarmatur (UTE-01) samt en LED-list (LST-01). Utöver detta visades också en trådlös rörelsesensor.



DWN-01

DWN-01 är en smart, tunable downlight med inbyggd dimmerfunktion. Ljuskällan i kan vinklas i sidled för att variera ljussättningen i rummet. Kan grupperas trådlöst och har justerbar färgtemperatur och kan ställas in på en fast temperatur eller dim to warm.

Lansering:
Slutet av Q2



DWN-02

DWN-02 är en smart, tunable downlight med inbyggd dimmerfunktion. Ingen extern dimmer ska användas. Kan grupperas trådlöst och har justerbar färgtemperatur och kan ställas in på en fast temperatur eller dim to warm.

Lansering:
Slutet av Q2



UTE-01

UTE-01 är en väggarmatur med inbyggd LED gjord för utomhusbruk. Den har justerbar färgtemperatur och kan även ställas in för att lysa uppåt, nedåt eller åt båda håll samtidigt. Integrerade tidsfunktioner som till exempel astrour och har inbyggd batteribackup.

Lansering:
Q3



LST-01

LST-01 är en tunable och dimbar LED-strip gjord för användning med LED-75. Den är delbar i 50mm-segment och klassad upp till IP66. med tunna profiler. Har hög täthet mellan LED-lamporna, vilket gör att listen upplevs prickfri.

Lansering:
Slutet av Q2

Plejd har utvecklat den nya kategorin under tre år och dessa produkter är de första att lanseras inom kategorin. Fler produkter förväntas lanseras löpande under de kommande åren. Målet med armaturerna är, liksom puckarna, att öka flexibiliteten för elektriker vid installation. Samtliga armaturer har inbyggd dimmer, vilket innebär att Plejd integrerat styrningen i armaturen och ingen extern dimmer behövs. Detta gör att styrningen är helt anpassad efter armaturen, vilket gör att dimringen blir helt flimmerfri. Utöver detta kan gruppering ske trådlöst och elektriker behöver inte ta hänsyn till maxeffekt, vilket innebär att det går att koppla in hur många armaturer som helst till en knapp. Gruppering innebär att elektriker (eller slutanvändaren) enkelt kan gruppera armaturerna i grupper och välja vilka som ska tändas och släckas helt trådlöst. Detta innebär att ingen ny dragning av tändtråd behövs för att förändra grupper som ska styras. Vidare är alla armaturer justerbara avseende färgtemperatur och kan ställas på en fast temperatur eller att dimring går från kallt till varmare ljus, så kallat "tunable white" och "dim to warm". Sammantaget innebär detta att enbart de här två produkterna (DWN-01 och DWN-02) kan användas av elektriker till en majoritet av alla jobb. Armaturerna är också helt anpassade till alla marknader direkt, vilket gör att de kan lanseras brett utan vidare anpassningar.

Pris

Avseende priset har Plejd kommunicerat att en installation med DWN-01 och DWN-02 ska kosta som motsvarande traditionella spots plus kostnaden för en DIM-01 (dimmer). Slutpriset för installationen ska alltså inte skilja sig åt, men du får alla fördelar med Plejds armaturer på köpet. DWN-01 (Tilt) kommer vara något dyrare än DWN-02 (Deep) på grund av tilt-funktionen, vilket innebär att ljuskällan är riktbar. Både DWN-01 och DWN-02 kommer säljas i 6-pack och 1-pack hos grossisterna, där 6-pack är det som är vanligast att elektriker köper.

Nedan följer en jämförelse mellan en typisk installation idag och en installation med Plejds spots. Priserna är fiktiva och uppskattade, men används för att tydliggöra den tilltänkta installationskostnaden.

Installation 1		Installation Plejd	
Spots 6-pack	1 500kr	Spots 6-pack (Plejd)	1850 kr
DIM-01	350 kr	Återfjädrande brytare	150 kr
Återfjädrande brytare	150 kr		
Totalt:	2 000 kr	Totalt:	2000 kr

Historiskt har det tagit viss tid innan priset på Plejds produkter stabiliserats efter lansering. Grossisterna har ofta haft större påslag initialt och sedan har påslaget successivt minskat. Plejds produkter har historiskt varit väldigt populära och lockat elektrikerna till grossisternas butiker, vilket har drivit ner priserna hos grossisterna. Troligen kommer det ta några månader innan vi kan få en rättvisande bild över hur armaturerna ligger i pris i jämförelse med likvärdiga alternativ.

Konkurrens

För armaturkategorin finns det andra konkurrenter än för puckserien. I Sverige och Norge, som är de primära marknaderna, bedömer vi SG Armaturen och Hide-A-Lite som de största konkurrenterna idag. Det finns många fler aktörer som säljer armaturer som till exempel Designlight, Cardi, Namron, Malmbergs, Airam med flera. Vår bedömning är att Plejds produkter är mycket konkurrenskraftiga sett till kvalitet och funktioner i jämförelse med konkurrenterna. Vi tror också att det faktum att Plejd dominerar på styrningssidan i Sverige och Norge med över 50 000 elektriker som installerar Plejd idag, kommer att vara en viktig nyckel för att kategorin kommer att lyckas. Vi tror också att mycket kommer handla om priset för hur väl kategorin lyckas. Risken finns att konkurrenterna sänker priserna markant och skapar större incitament för elektrikerna att fortsätta använda deras produkter i stället för Plejds. Vår bedömning är dock att armaturerna har hög chans att lyckas väl, även om det kan ta lite tid för elektrikerna att anamma de nya produkterna samt att konjunkturen i nuläget inte är gynnsam för bolag med exponering mot bygg och renovering.

Marknad

VD Babak Esfahani har tidigare kommunicerat att armaturkategorin har potential att bli större än den nuvarande puckkategorin, men att allt handlar om vilket genomslag produkterna får och vilken marknadsandel Plejd kan ta. Armaturer är en väldigt bred produktkategori och mycket handlar också om hur många olika produkter Plejd kommer att lansera. Marknadsstorleken för downlights är uppskattningsvis cirka 2 miljarder SEK enbart i Sverige, vilket ger stor potential för Plejd att växa med de nya produkterna.

Försäljning och lönsamhet

Plejd kommunicerade nyligen att den initiala orderboken för DWN-01 och DWN-02 översteg bolagets förväntan. Orderboken översteg redan hela den planerade produktionen för 2023, vilket motsvarade cirka 100 000 enheter. Leveranser påbörjades i slutet av juni (Q2) och leveranstakten kommer öka under H2'23. Detta innebär att produktionstakten också behöver öka snabbare än väntat. Esfahani påpekar också att det riktiga svaret på hur efterfrågan från marknaden faktiskt är först kommer gå att se senare i höst när Plejd kan följa de faktiska installationerna². Tidigare har Esfahani kommunicerat att den nya kategorin initialt kommer ha något lägre bruttomarginal än de befintliga produkterna. Plejd arbetar dock kontinuerligt på att öka bruttomarginalen för befintliga produkter och förhoppningen är att en förbättrad marginal på dessa ska balansera upp den lägre bruttomarginalen initialt för armaturerna.

Vi räknar med att Plejd kommer att leverera cirka 150 000 enheter, vilket Esfahani uppgav i intervju var det han trodde att Plejd kunde leverera under 2023². Vi räknar med att majoriteten av dessa enheter säljs i 6-pack. Detta ger oss 25 000 6-pack med downlights. I vår beräkning räknar vi med ett försäljningspris i snitt till grossist om 1500 SEK/6-pack. Utöver downlights så kommer också LED-listen (LST-01) att börja säljas och vi räknar här med 10 000 enheter á 1000 SEK.

Bidrag till omsättning 2023	
DWN-01 och DWN-02	
150 000 enheter → 25 000 6-pack. Försäljningspris om 1500 SEK per 6-pack	
25 000 6-pack x 1500 SEK =	37,5 MSEK
LST-01	
10 000 enheter. Försäljningspris om 1000 SEK per enhet.	
10 000 enheter x 1000 SEK =	10 MSEK
Totalt bidrag till omsättningen	47,5 MSEK

Utöver detta tillkommer utearmaturen OUT-01 som lanseras under Q3'23 samt rörelsesensorn WMS-01 som lanseras senare under året. Vi räknar dock enbart med att OUT-01 kommer bidra till omsättningen under 2023. Vi antar en försäljning om 5 000 enheter med ett uppskattat försäljningspris till grossist om 400 SEK, vilket adderar ytterligare 2,0 MSEK till omsättningen. Vi uppskattar att bruttomarginalen för dessa produkter initialt kommer ligga runt 50 procent, då Plejd kommunicerat att bruttomarginalen kommer vara något lägre initialt i jämförelse med puckserien.

DWN-01 och DWN-02	37,5 MSEK
LST-01	10 MSEK
OUT-01	2,0 MSEK
Totalt	49,0 MSEK
Bruttomarginal	50%
Bruttoresultat	24,5 MSEK

Sammanfattning

Vår syn på den nya kategorin är fortsatt positiv, utifrån mottagandet av elektriker under Elfackmässan och grossisternas initiala beställningar. I vår intervju uppgav Esfahani att det är först i höst Plejd får svart på vitt om hur mottagandet av produkterna faktiskt är, då installationsakten mer går att följa². Plejd har en installatörsbas om över 50 000 elektriker, vilket stärker vår tro om att den nya kategorin bli lyckad. Det faktum att produkterna i kategorin redan är anpassade efter samtliga befintliga marknader och kan lanseras brett är ytterligare en positiv aspekt.

Övriga händelser i kvartalet

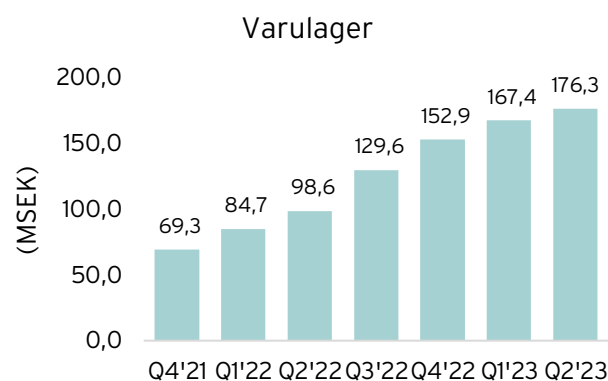
I slutet av mars kommunicerade Plejd att deras produkter blev tillgängliga i Schweiz via bland annat elgrossisten Sonepar⁶. Plejds produkter har också börjat säljas på den spanska elgrossisten Grupo Peisa^{3,4}. Utöver det finns Plejds produkter nu tillgängliga i Danmark via tre återförsäljare: Solar Danmark, System-one och Lumega⁵. Enligt Esfahani har Plejd inga större förhoppningar på den danska marknaden, då Danmark har små dosor som försvårar installationen av Plejd².

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det andra kvartalet en kassa på cirka 26,5 MSEK. Kassen stärktes av utnyttjandet av teckningsoptioner (serie 2020/2023), där 472 000 teckningsoptioner tecknades till kursen 86 SEK per aktie. Detta tillförde Plejd cirka 40,6 MSEK. Kassaflödet i det andra kvartalet var dock svagt och det fria kassaflödet uppgick till -32,1 MSEK och -37,9 MSEK om amortering av leasingsskuld inkluderas.

Plejd har en outnyttjad checkkredit på 60 MSEK och kan användas vid behov. Vår bedömning är att kassaflödena kommer stärkas de kommande åren och förhoppningsvis redan i H2'23 när varulagret troligtvis börjar att minska. Nuvarande kassa och checkkredit uppgick till cirka 86,5 MSEK vid utgången av kvartalet. Vår tro är att en nyemission inte kommer att behövas, men då krävs det att kassaflödena stärks framåt. Med tanke på det svåra makroekonomiska läget, så kan det inte helt uteslutas att Plejd kan behöva ta in externt kapital.

Plejd har ökat varulagret betydligt under de senaste kvartalen, vilket är kopplat till komponentbristen. Plejd har ökat lagret av kritiska komponenter för att säkerställa att kunna leverera produkter. Nu när komponentbristen har lättat, så har flera leveranser inkommit vilket ökar lagret ytterligare. Enligt VD Babak Esfahani har de nu full visibilitet i komponentinflödet och i lagersituationen nu när komponentsituationen har förbättrats². Planen är att börja sänka lagernivåerna under andra halvan av 2023 och under 2024, vilket också kommer påverka kassaflödet positivt.



Ägarförändringar

Utnyttjande av teckningsoptioner för personalen skedde under Q2'23. I samband med detta ökade COO Mikael Blixmans innehav med 7 000 aktier och säljchef Rikard Sköldins med 5 984 aktier, vilka båda ingår i ledningsgruppen. Under kvartalet sålde grundare Erik Calissendorff 10 000 aktier, vilket är en minskning med cirka 2 procent av hans innehav. På rapportdagen ökade CHRO Iman Habib sitt innehav med 1 065 aktier.

Utöver detta har fonderna Consensus och Handelsbanken fonder minskat sitt innehav med 190 700 aktier respektive 120 000 aktier. Fonden Montanaro har ökat sitt innehav med 215 000 aktier och äger nu 5,1 procent av bolaget.

Outlook

Intäktstillväxten för Sverige kommer in under vår förväntan i kvartalet, vilket påverkar helheten avsevärt då detta är Plejds största marknad. Intäkterna i Sverige sjunker med 15,9 procent y-o-y i Q2'23 efter att ha ökat med 11,3 procent i Q1'23. I våra estimat för 2023E räknade vi med en intäktstillväxt på 5 procent för den befintliga produktkategorin i Sverige. Vi reviderar ner detta antagande och estimerar nu att intäktstillväxten blir -9 procent i Sverige för puckserien under 2023E, det vill säga att intäkterna fortsätter att minska med 15 procent även under H2'23 på grund av det makroekonomiska läget. Övriga marknader följer estimerad tillväxttakt relativt väl och vi gör inga förändringar här. Detta innebär en total tillväxt om cirka 9 procent för puckserien under helåret 2023E. Vi reviderar bidraget från den nya kategorin något och räknar med att den kommer att bidra med 49,0 MSEK (45) till omsättningen under 2023, då efterfrågan förefaller större än vad vi först räknat med. Under H2'23 kommer Plejd även lansera en utomhusarmatur (OUT-01) samt en trådlös rörelsesensor (WMS-01). Vi räknar med ett visst bidrag från utomhusarmaturen i våra estimat, då den planeras att lanseras i Q3'23, men räknar inte med något bidrag från den trådlösa rörelsesensorn.

Under 2024 har Plejd som mål att lansera multidimmers (VRI-03, WRT-02 och WIN-01) och jalousipucken (JAL-01) mot den europeiska marknaden samt även den termostaterna i den nya kategorin värmereglering (TRM-01 och TRM-02). Förhoppningsvis kommer detta driva tillväxten ytterligare på de europeiska marknaderna om än från låga nivåer. Avseende värmereglering är det svårt att estimerar vilket genomslag produkterna får, men enligt Plejd är det en viktig produkt främst mot den norska marknaden. I våra estimat räknar vi med att denna kategori bidrar med 25 MSEK under 2024.

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 batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalousier.
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.
TRM-02	Termostat i puckformat för elburen golvvärme.

Vi är fortsatt positiva till Plejd på några års sikt och har stark tilltro till den nya kategorin och kommande produkter. Tillväxten kan dock fortsätta att pressas kortsiktigt på grund av det svaga makroekonomiska läget, där framför allt Sverige som är Plejds största marknad kan få det fortsatt tufft framåt. Marknaden i Sverige är mogen i jämförelse med övriga marknader och vi bedömer att risken för inbromsad tillväxt därför är störst i Sverige. Ytterligare en risk är att den nya produktkategorin inte blir lika lyckad som vi tror, vilket i så fall kommer ha stor negativ inverkan på tillväxten framåt. En investering i Plejd kräver en tilltro på att lanseringen av den nya kategorin blir lyckad, då det är den största tillväxt drivaren under kommande år tillsammans med de kommande nya kategorierna. Om de nya produktkategorierna och Plejds expansion mot nya marknader kan få i gång tillväxten igen, så kan detta i kombination med en stabiliserad kostnadsbas framåt resultera i en markant ökad lönsamhet.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 178 720	Börsvärde (MSEK)	1893,7
Aktiekurs (SEK)	169,4	Nettokassa (MSEK)	26,5
		Enterprise value (MSEK)	1867,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	456,7	P/S	4,1
EBIT	63,0	EV/EBIT	29,6
Vinst	48,4	P/E	39,1
FCF	-91,3	EV/FCF	<i>neg.</i>

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
57,7%	24,0%	13,8%	10,6%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
3,2%	-20,0%	14,9%	11,5%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	9,1	88,5	109,6	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	7,5	60,2	148,1,2	<i>neg.</i>

Estimat

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	326,2	430,8	516,6	689,0	932,5
% y-o-y	56,1%	32,1%	19,9%	33,4%	35,3%
Aktiverat arbete	38,0	68,0	78,2	82,0	82,0
Övriga intäkter	4,7	3,7	4,0	3,0	3,0
Summa intäkter	368,9	502,6	598,8	774,0	1 017,5
<i>P/S (exkl. aktiveringar)</i>	5,4	4,1	3,4	2,6	1,9
Bruttoresultat	186,1	252,8	289,3	389,3	531,5
<i>Bruttomarginal</i>	57,0%	58,7%	56,0%	56,5%	57,0%
% y-o-y	60,3%	35,8%	14,5%	34,5%	36,5%
Summa kostnader	315,2	423,2	535,1	651,4	801,6
% y-o-y	48,2%	34,3%	26,5%	21,7%	23,1%
EBIT	53,7	79,4	63,7	122,6	215,9
<i>EBIT-marginal</i>	16,5%	18,4%	12,3%	17,8%	23,2%
% y-o-y	124,3%	47,9%	-19,8%	92,4%	76,2%
<i>EV/EBIT</i>	32,8	22,2	27,7	14,4	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 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 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	20	215,9	4318,4	386,13
<i>Margin of Safety (30%)</i>	20	151,1	3022,9	270,29

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	2,28	128,0%	39,1%	1,60	59,6%	20,6%

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				Margin of Safety (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10x	2 159,2	193,07	14,0%	1 511,4	135,15	-20,18%
15x	3 238,8	289,60	71,0%	2 267,2	202,72	19,72%
20x	4 318,4	386,13	128,0%	3 022,9	270,29	59,63%
25x	5 398,0	482,67	185,1%	3 778,6	337,87	99,54%
30x	6 477,6	579,20	242,1%	4 534,3	405,44	139,45%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 128,0 % på 2025E, vilket ger en CAGR om 39,1 %. Appliceras en säkerhetsmarginal på 30 % ser vi en uppsida på 59,6 %, vilket ger en CAGR om 20,6 %.

Bilaga

2023E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	276,4	-9%
Norge	157,9	45%
Finland	16,5	65%
Holland	8,8	100%
Övrigt	8,0	150%
Armaturer	49,0	
Totalt	516,6	19,9%

2024E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	284,7	3%
Norge	189,5	20%
Finland	26,4	60%
Holland	19,4	120%
Övrigt	24,0	200%
Armaturer	120,0	145%
Värmereglering	25,0	
Totalt	689,0	33,4%

2025E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	293,3	3%
Norge	212,2	12%
Finland	38,3	45%
Holland	38,7	100%
Övrigt	96,0	300%
Armaturer	204,0	70%
Värmereglering	50,0	100%
Totalt	932,5	35,4%

Källor

1. <https://mf.n.se/cis/a/plejd/plejd-initial-orderbok-storre-an-forvantat-cbb059c6>
2. <https://youtu.be/1aL2sX3aObk>
3. https://www.peisa.com/peisanet/catalogo/catalogo-buscar.php?p_outlet=0&p_fabricante=&p_pagina=1&p_pagina_fab=1&p_fabricante_agrupar=1&p_operador=AND&p_t_aba=ges_baa_busqavanzadaarticulos&p_ambito=c_busqueda&p_cadena=plejd
4. https://www.linkedin.com/posts/grupo-peisa_felizviernes-lorca-domaejtica-activity-7077905523978698753-Qios?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
5. https://www.linkedin.com/posts/plejd_plejd-available-in-denmark-activity-7079053014832967680-mAf?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
6. https://www.linkedin.com/posts/plejd_plejd-switzerland-activity-7044983457575264256-CH9j?utm_source=share&utm_medium=member_desktop

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

