



2023-10-23

Plejds nettoomsättning för det andra kvartalet 2023 uppgick till 119,9 MSEK, en ökning med 22,9 % y-o-y. EBIT-marginalen sjönk från 15,0 % till 5,1 % jämfört med samma period föregående år, vilket innebar att EBIT minskade från 14,6 MSEK till 6,1 MSEK. Den minskade lönsamheten var hänförlig till en svagare bruttomarginal som en följd av lanseringen av den nya produktkategorin samt att kostnadsmassan ökade mer än försäljningen.

### Stabil tillväxt

Trots det svaga makroekonomiska läget uppvisade Plejd en hög tillväxt i nettoomsättning om cirka 23 procent, där den nya produktkategorin var en stark bidragande orsak. Installationstillväxten var något lägre med cirka 17 procent, och differensen förklarades av en god försäljning i slutet av kvartalet då grossisterna bygger upp lager inför det säsongsmässigt starka fjärde kvartalet. I den positiva vågskålen ser Plejd god efterfrågan på de nya armaturerna, där efterfrågan är större än leveransförmågan i nuläget.

### Lägre lönsamhet och ansträngd likviditet

Den lägre lönsamheten i kvartalet var främst en effekt av en svagare bruttomarginal för de nya armaturerna i Plejds nyligen lanserade produktkategori. Detta ledde till ett lägre resultat, vilket i kombination med en stor andel kundfordringar ledde till ett svagt kassaflöde i kvartalet. Likviditeten är nu ansträngd och bolaget finansierades med utnyttjande av checkkredit i kvartalet. Enligt VD Esfahani ska checkkrediten räcka tills Plejd återigen kan finansiera sig med eget kapital.

### Outlook

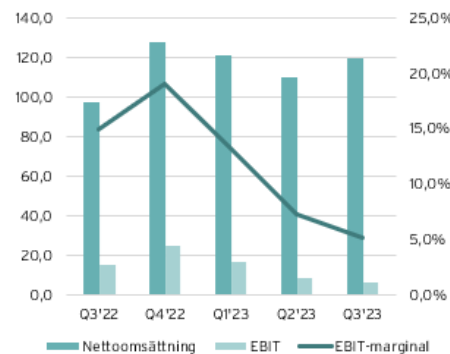
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår, men vi reviderar ner våra estimat framåt. Vi har fortsatt tilltro att de nya produktsläppen kommer vara en tillväxt drivare framöver, som i kombination med en stabiliserad kostnadsbas kommer leda till en förbättrad lönsamhet. Blir lanseringen av armaturserien inte lyckad kommer detta ha stor negativ inverkan på tillväxten framåt, vilket är en risk att ta hänsyn till.

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>326,2</b>	<b>430,8</b>	<b>514,3</b>	<b>673,8</b>	<b>900,1</b>
Tillväxt y-o-y	56,1%	32,1%	19,4%	31,0%	33,6%
<b>Summa intäkter</b>	<b>368,9</b>	<b>502,6</b>	<b>602,5</b>	<b>761,8</b>	<b>988,1</b>
P/S	4,5	3,4	2,8	2,2	1,6
KSV	140,1	178,1	236,3	309,3	409,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>186,1</b>	<b>252,7</b>	<b>278,0</b>	<b>364,5</b>	<b>490,6</b>
Bruttomarginal	57,0%	58,7%	54,0%	54,1%	54,5%
<b>OPEX</b>	<b>175,1</b>	<b>245,1</b>	<b>315,5</b>	<b>344,7</b>	<b>373,2</b>
Tillväxt y-o-y	48,2%	34,3%	28,7%	9,3%	8,3%
<b>EBIT</b>	<b>53,7</b>	<b>79,4</b>	<b>50,7</b>	<b>107,8</b>	<b>205,4</b>
EBIT-marginal	16,5%	18,4%	9,9%	16,0%	22,8%
Tillväxt y-o-y	124,3%	47,9%	-36,1%	112,6%	90,5%
EV/EBIT	27,4	18,6	29,1	13,7	7,2

### Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	130,8
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	1462,2
Nettoskuld (MSEK)	11,8
EV (MSEK)	1473,9
Insiderägande	27,6%
Nästa rapport	2024-02-08

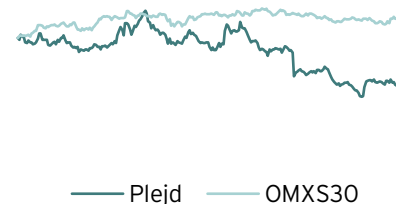
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	-17,6	-23,2	-40,8

## Key Insights



### Historik

Plejd har en historik av hög organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30 MSEK till 431 MSEK mellan 2017-2022, vilket motsvarar 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 tekniksiftet med övergången mot uppkopplad och smart elektronik. Andra trender som bidrar är ökad mobilanvändning samt klimatomställningen som ökar behovet av energibesparingar.



### Tillväxt

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

”Försäljningen har inletts över förväntan för våra nya produktkategorier och vi har fortfarande order på mer än vi kunnat leverera under tredje kvartalet. Den initiala reaktionen är vi väldigt nöjda med, då de större volymerna nådde våra kunder först i slutet av tredje kvartalet så blir det intressant att se hur installationerna utvecklas under det kommande kvartalet.”

- Babak Esfahani, VD Plejd

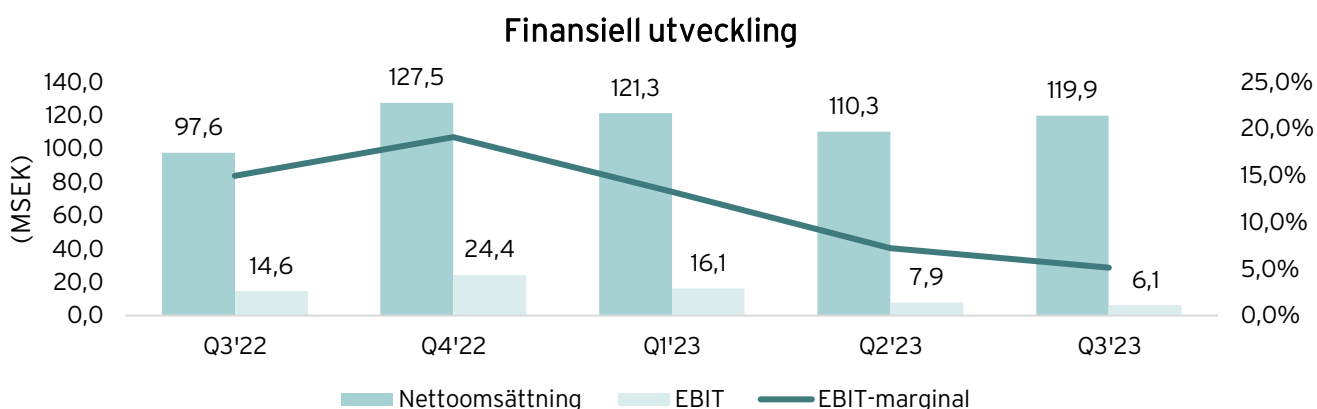
## Investeringscase

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

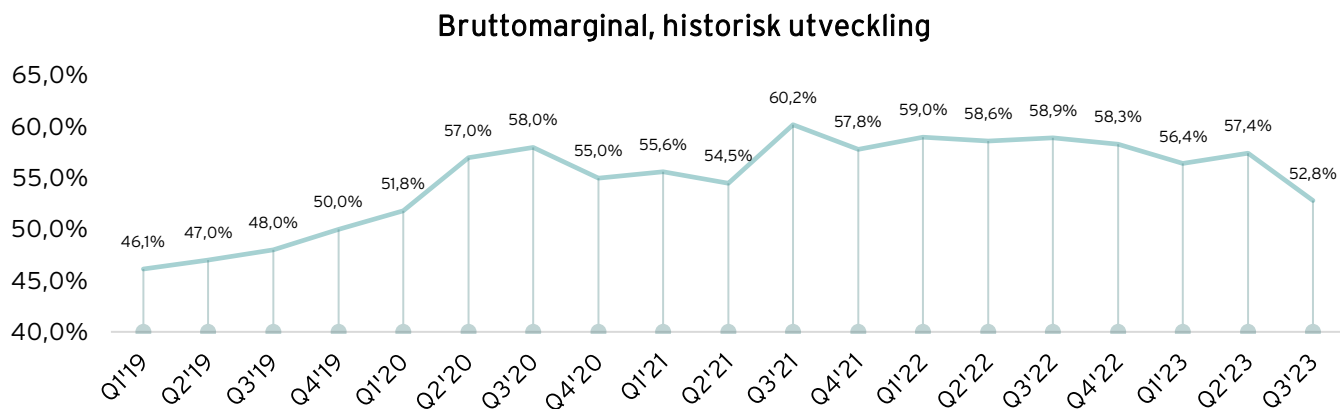
## Stark tillväxt, svag lönsamhet

Nettoomsättningen i det tredje kvartalet uppgick till 119,9 MSEK (97,6), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 22,9 procent. Enligt bolaget bidrog de nyligen lanserade armaturerna positivt till tillväxten. Installationstillväxten uppgick till 17,0 procent och i vår VD-intervju med Babak Esfahani berättade han att tillväxten fortsatte i samma takt in i oktober.

Plejd särredovisade inte intäkterna från armaturerna, men enligt Esfahani var ungefär 10-15 procent hänförligt till armaturerna<sup>3</sup>. Således var en stor del av tillväxten hänförlig till armaturerna i kvartalet. Enligt Esfahani har Plejd en fin orderbok avseende armaturerna och i nuläget är efterfrågan större än Plejds leveransförmåga<sup>3</sup>.



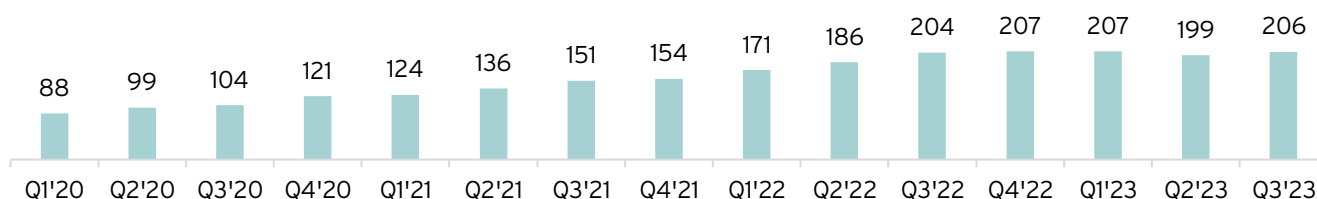
Den lägre bruttomarginalen om 52,8 procent (58,9) var hänförlig till att armaturerna har lägre bruttomarginal än puckserien. Esfahani uppgav att Plejd arbetar med att öka bruttomarginalen för såväl puckserien som armaturerna. Plejd kommer under Q4'23 och Q1'24 lansera förbättringar av puckserien som ska förbättra bruttomarginalerna, men effekten av detta fördröjs något eftersom bland annat tidigare lager måste säljas ut. Den initiala utleveransen av armaturer hade också extraordinärt låg bruttomarginal, eftersom komponenter köptes in sent för att möta efterfrågan samt att produktionen är långt ifrån optimerad<sup>3</sup>.



Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som enligt bolaget har högre bruttomarginal än downlightsen. Esfahani förtydligar dock att bruttomarginalen som helhet kommer vara lägre under 2023 och 2024 i jämförelse med 2021 och 2022. Detta är hänförligt till armaturernas lägre marginal, men också på grund av att termostaten TRM-01 kommer lanseras under 2024 som även den initialt kommer ha lägre bruttomarginal. Vidare menar Esfahani att det är naturligt att nya lanseringar initialt har lägre bruttomarginal för att sedan successivt förbättras när produktionen optimeras och når skalfördelar<sup>3</sup>. Detta sågs även gällande puckserien där puckarna initialt hade en bruttomarginal kring 40-45 procent, som sedan successivt ökade till närmare 60 procent. Enligt Esfahani är det dock för tidigt att uttala sig om vad en mogen bruttomarginal för armaturerna kommer vara.

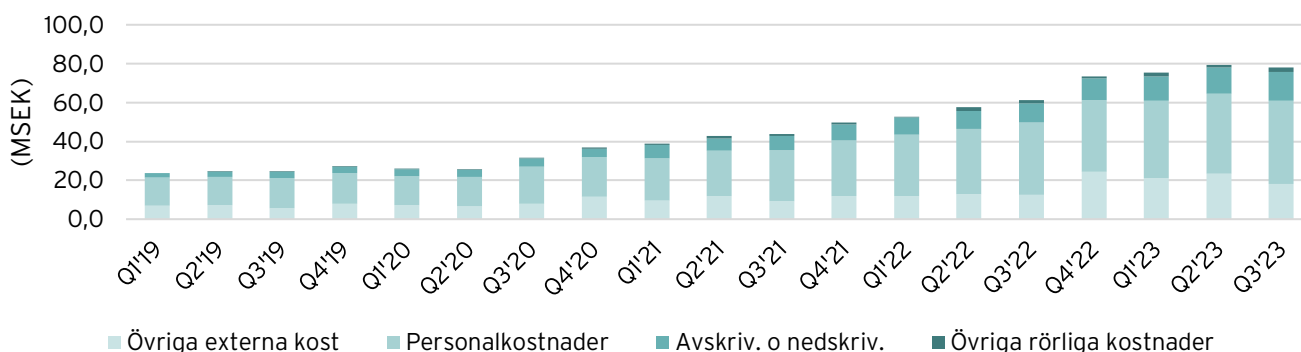
Lönsamheten kom in lägre än vad vi hade förväntat oss och EBIT minskade med 70,1 procent y-o-y i kvartalet och uppgick till 6,1 MSEK (14,6). Detta innebar en EBIT-marginal om 5,1 procent (15,0). Minskningen i EBIT var kopplad till att kostnadsmassan ökade snabbare än försäljningen samt en lägre bruttomarginal. Antalet anställda uppgick till 206 under kvartalet, vilket var en ökning från 199 i Q2'23. Enligt Esfahani ska inte antalet anställda behöva öka nämnvärt från nuvarande nivå för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som kommer adderas kommer i så fall vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader<sup>3</sup>.

#### Antal anställda



I vår intervju var Esfahani tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas. Bruttomarginalen kommer att vara något lägre i jämförelse med 2021 och 2022, men Plejd förväntar sig en hävstång på lönsamheten så länge inte tillväxttakten avtar. Plejd har aldrig höjt priserna på sina produkter sedan lansering och Esfahani var också tydlig med att de vill undvika prishöjningar. Lönsamheten ska helst stärkas via kostnadsoptimeringar, men inflation och svag SEK påverkar Plejd negativt så prishöjningar framåt kan inte uteslutas<sup>3</sup>.

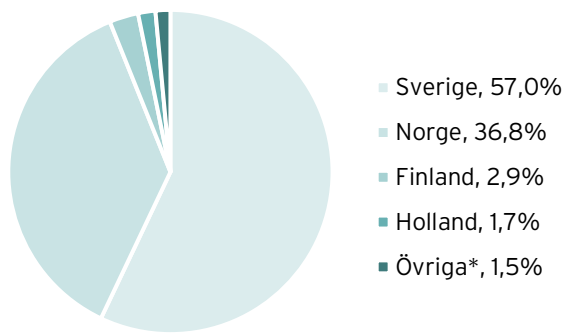
#### Rörelsekostnader, historisk utveckling



Under det här kvartalet valde Plejd att för första gången rapportera Tyskland som en separat marknad, istället för att inkludera den i kategorin "Övriga marknader". Norge var fortsatt den stora tillväxt drivaren sett till geografisk marknad och uppgick i kvartalet till 36,8 procent av intäkterna.

(MSEK)	Q3'23	Q3'22
Sverige	69,0	66,6
Tillväxt y-o-y	2,7%	2,2%
Norge	44,1	26,4
Tillväxt y-o-y	67,3%	199,0%
Finland	3,5	2,5
Tillväxt y-o-y	39,8%	66,5%
Holland	2,1	1,2
Tillväxt y-o-y	69,9%	160,4%
Tyskland	0,4	-
Tillväxt y-o-y	-	-
Övriga marknader	1,42	1,36
Tillväxt y-o-y	57,4%	-
<b>Nettoomsättning (totalt)</b>	<b>119,9</b>	<b>97,6</b>

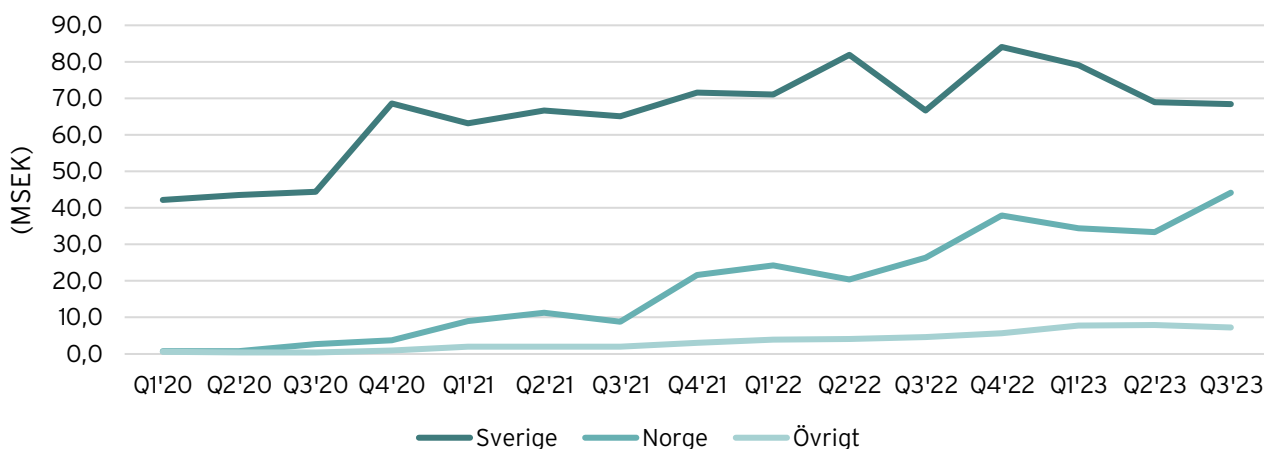
Intäktsfördelning Q3'23



\*inklusive Tyskland

Sverige är fortsatt den största marknaden, men tillväxten har tydligt planat ut för puckserien till följd av att marknaden är relativt mogen. Vi ser också att nedgången under 2023 är kopplat till det försämrade konjunkturläget som drabbat byggbranschen hårt. Vår förhoppning är att den nya armaturkategorin ska få tillväxten att få fart i Sverige, men även fortsätta driva tillväxten i Norge. Norge har haft en stark utveckling och varit en viktig tillväxt drivare de senaste åren och vår bedömning är att marknaden kommer vara fortsatt viktig framåt. Under "Övrigt" i diagrammet nedan ingår flertalet länder såsom Finland, Holland och Tyskland. Finland är i nuläget den enskilt största marknaden, men de marknaderna vi har största förhoppningar kring framåt är Spanien, Tyskland och Holland. Vår bedömning är att Finland är en relativt liten marknad och vi tror Plejd snarare kommer att fokusera på att växa på andra marknader.

Historisk marknadsutveckling, 2020-2023



## Expansion

I slutet av mars kommunicerade Plejd att deras produkter blev tillgängliga i Schweiz via bland annat elgrossisten Sonepar<sup>6</sup>. Plejd har nu lanserat i ytterligare två europeiska länder: Tyskland och Spanien.



Befolkning	ca 84,1 miljoner
Grossister	H. Gautzsch Group, Fegime Deutschland och Perfect-electro GmbH & Co



Befolkning	ca 47,6 miljoner
Grossister	Grupo Peisa och Indomotek

I början av september meddelade Plejd om en officiell lansering av sin produktportfölj på den spanska marknaden via grossisterna Grupo Peisa och Indomotek<sup>2</sup>. Någon vecka senare lanserade Plejd även på den tyska marknaden via grossisterna Gautzsch Group, Fegime Deutschland och Perfect-electro GmbH & Co<sup>1</sup>. Vår bedömning är att dessa grossister enbart är ett fåtal som Plejd lanserar med initialt och fler kommer att följa på sikt. På den nordiska marknaden är det ett fåtal grossister som dominerar marknaden, medan ute i Europa är det i stället många små, lokala aktörer. Enligt Esfahani förändrar detta dock inget för Plejd, då säljarna redan arbetar regions- och butiksfokuserat i hög grad.

Både Spanien och Tyskland är stora marknader och nya marknader är en viktig tillväxt drivare på sikt för Plejd. Våra förväntningar på såväl Spanien som Tyskland är initialt låga, men viktiga för tillväxten på längre sikt. Ett komplett säljteam behöver etableras och marknaderna bearbetas innan försäljningen kan ta fart, och det kan ta lång tid innan marknaderna bidrar substantiellt till försäljningen. Vidare utgår vi från att det kommer krävas vissa anpassningar och framför allt kompletterande produktlanseringar innan marknaderna kan ta fart. Vi syftar då bland annat till jalousipucken, JAL-01, för styrning av jalousier som planeras att lanseras Q2'24. Jalousistyrning är vanligt förekommande i både Spanien och Tyskland samt övriga Europa och kan liknas med vad dimrar är för de nordiska marknaderna. Enligt Esfahani är detta troligen den viktigaste produkten för de europeiska marknaderna och kan fungera som en ingångsprodukt som medför att Plejds övriga produkter får fotfäste<sup>3</sup>.

Utöver jalousipucken blir de olika multidimrarna, som Plejd visade på Light & Building-mässan i Frankfurt, viktiga för att ta marknadsandelar. Dessa produkter möjliggör att Plejd kan användas tillsammans med de flesta av de vanligaste apparatserierna, vilket således innebär att inga specifika anpassningar efter varje apparatserie behövs. Enligt Esfahani prioriteras jalousipucken, men multidimrarna finns med i pipeline även om de ligger längre fram i tiden<sup>3</sup>.

Vi ställer oss mycket positiva till att Plejd redan nu påbörjar etableringen på nya marknader, eftersom bearbetningen och etablering på nya marknader kan ta lång tid. Både Tyskland och Spanien är potentiellt väsentligt mycket större för Plejd än exempelvis Sverige och Norge. Detta möjliggör en stor tillväxtpotential även om Plejd endast lyckas ta en liten marknadsandel. Esfahani uppgav att de har fått bra feedback från marknaderna initialt, men att det saknas vissa produkter för att marknaderna ska ta fart. Plejd har nu lanserat i Finland, Holland, Schweiz, Tyskland och Spanien, och förhoppningen är att något av dessa länder ska uppvisa samma tillväxt som Norge uppvisat. Vidare uppgav Esfahani att fokus fortsatt främst kommer att ligga på armaturerna och Norden under resten av 2023 och 2024, även om arbetet med de nya marknaderna sker parallellt.

## Nya produkter

Närmast på tur för lansering är väggarmaturen för utomhusbruk, OUT-01, samt den trådlösa rörelsesensorn WSM-01. I vår intervju i samband med Q3-rapporten uppgav Esfahani att dessa kommer lanseras under det fjärde kvartalet 2023<sup>3</sup>.

I vår intervju uppgav Esfahani att jalusipucken (JAL-01) är planerad att lanseras under Q2'24<sup>3</sup>. Som tidigare nämnt är detta en mycket viktig produkt för expansionen på de europeiska marknaderna. Termostaterna planeras också att lanseras under H2'24 och blir en helt ny produktkategori för Plejd. Kategorin kommer framför allt vara viktig för den norska marknaden.

Multidimrarna (VRI-03, WRT-02, WIN-01) finns också i pipeline och planeras att lanseras kommande år. Prioriteringen framåt ligger dock fortsatt på armaturerna, jalusipucken och termostaterna.

Produkt	Funktion	Förväntad lansering
OUT-01	Smart väggarmatur för utomhusbruk med flertalet inbyggda funktioner.	Q4'23
WSM-01	Trådlös rörelsesensor för inomhusbruk.	Q4'23
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalousier.	Q2'24
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.	H2'24
VRI-03	Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.	2024-2025*
WRT-02	Som VRI-03, men trådlös	2024-2025*
WIN-01	Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.	2024-2025*
TRM-02	Termostat i puckformat för elburen golvvärme.	2025*

*\*Ej bekräftad lanseringstid, utan vår uppskattning*

Vår bedömning är att OUT-01 är en intressant produktlansering som har potential att bidra i viss mån till tillväxten framåt. Enligt Esfahani ska kommande armaturer ha bättre marginaler än downlightsen, vilket förhoppningsvis även gäller för OUT-01<sup>3</sup>. OUT-01 kommer troligtvis säljas i betydligt lägre volymer än downlightsen, så effekten på bruttomarginalen blir troligen liten. WSM-01 ska betraktas som ett komplement till existerande produktportfölj, ungefär som den trådlösa tryckknappen (WPH-01), och kommer troligen hamna ungefär liknande i pris som denna. Dessa trådlösa produkter gör Plejd-systemet ännu mer flexibelt och dynamiskt, vilket så klart är viktigt, men ska kanske inte enskilt ses som de produkterna som primärt kommer driva omsättningstillväxten.

## Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det tredje kvartalet en kassa på cirka 10,7 MSEK. Kassaflödet under kvartalet var fortsatt svagt med ett kassaflöde från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital om -17,0 MSEK och ett fritt kassaflöde om -35,1 MSEK. Under kvartalet utnyttjade Plejd delar av checkkrediten om totalt 22,4 MSEK och har 57,6 MSEK kvar att utnyttja av denna. Kassaflödet påverkades negativt i kvartalet av att kundfordringar ökade med 44,5 MSEK, vilket vi bedömer vara hänförligt till stora utleveranser av armaturer och puckar till grossisterna inför fjärde kvartalet. Enligt Esfahani är det fjärde kvartalet det starkaste kvartalet installationsmässigt och grossisterna beställer ofta mycket i Q3 för att bygga lager inför detta<sup>3</sup>.

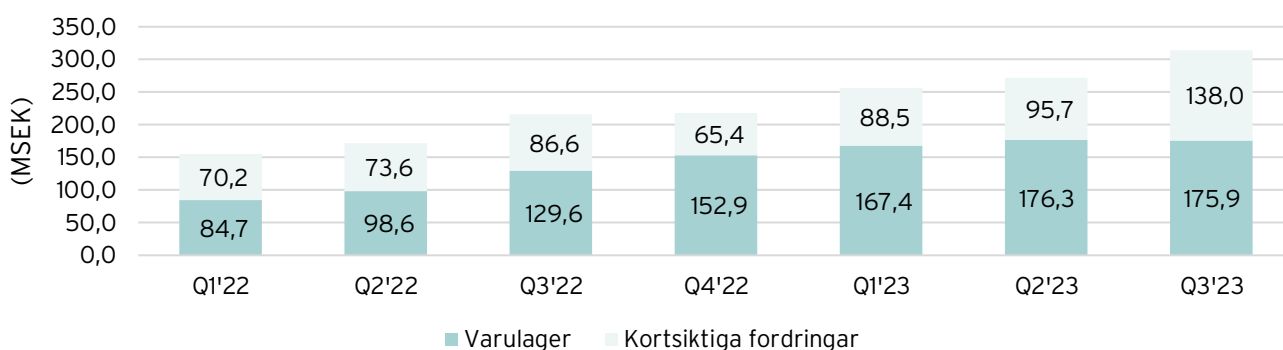
### Likviditet vid utgången av Q3'23

Likvida medel	10,7 MSEK
Outnyttjad checkkredit	57,6 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	68,2 MSEK

VD Esfahani uppgav i VD-ordet att likviditeten fortsatt är ansträngd och tillfälligt finansierad med en checkräkningskredit. Vidare uppgav han att utifrån nuvarande installationsakt och marknadssituation ser han att finansieringen med checkkredit ska räcka tills Plejd återigen kan finansiera sig med eget kapital.

Plejds varulager är fortsatt på höga nivåer, vilket är kopplat till komponentbristen och att Plejd säkrat lager av kritiska komponenter. Enligt Esfahani har nu komponentsituationen förbättrats och Plejd har nu full visibilitet över lagret och god kontroll på lagerläggningen framåt. Varulagret minskade något i jämförelse med Q2'23, vilket var positivt, och Esfahani förväntar sig att lagernivåerna ska minska framgent och frigöra kapital under 2024. Varulagret uppgick till 175,9 MSEK vid utgången av det tredje kvartalet och kortfristiga fordringar till 138,0 MSEK, vilket innebar en kapitalbindning om totalt 313,9 MSEK.

### Varulager och kortfristiga fordringar



Plejd binder mycket kapital i varulager och kortfristiga fordringar i nuläget och det är enligt oss av högsta vikt att Plejd kan minska dessa för att förbättra kassaflödena och frigöra kapital framgent för att undvika att ta in ytterligare externt kapital utöver checkräkningskrediten. Vår bedömningen är att det föreligger väldigt låg risk att kundfordringarna inte ska betalas, då majoriteten av Plejds kunder i nuläget är större grossister i Sverige och Norge med god betalningsförmåga.

Plejd har också samarbetat med NOTE för att minska varulagret, vilket var något NOTEs VD också kommunicerade i samband med NOTEs rapport. Esfahani uppgav också att 50-60 procent av



komponenterna i varulagret är ett fåtal olika kritiska komponenter som Plejd behöver, och alltid kommer behöva, till samtliga produkter<sup>3</sup>. Vår bedömning är således att risken är mycket låg att lagret ska bli utdaterat och behöva skrivas ner.

Sammanfattningsvis är Plejds likviditet ansträngd och det är av högsta vikt att stärka kassaflödena framgent. Vår bedömning är att kassaflödena bör stärkas i fjärde kvartalet genom en kombination av ett starkare resultat, och positiva effekter av minskningar i varulager och kundfordringar. Esfahanis tro på stärkt lönsamhet och lagerminskningar framåt bådar gott, men det går inte att utesluta att Plejd kan behöva ta in ytterligare externt kapital. Risken finns att konjunkturen försämras ytterligare och påverkar Plejds tillväxt negativt och således även lönsamheten.

## Outlook

Nettoomsättningen kom in i linje med vår förväntan, medan lönsamheten var avsevärt lägre till följd av en svagare bruttomarginal. Vi justerar ner våra estimat något framåt avseende såväl nettoomsättning som EBIT. Vi har fortsatt stark tro att den nya produktkategorin kommer fortsätta att driva tillväxten under 2024. Vidare justeras också bruttomarginalen ner, vilket påverkar estimerad EBIT framåt. Vår tro är att bruttomarginalen kommer landa på ungefär 54-55 procent under 2024 och 2025.

Vi är positiva till den påbörjade expansionen till nya marknader som påbörjades under året. Vår bedömning är dock att dessa marknader kan komma att börja bidra mer substantiellt först under 2025, när Plejd byggt upp säljteam och vidare bearbetat marknaderna samt lanserat fler produkter riktade mot dessa marknader.

Under fjärde kvartalet kommer Plejd lansera utomhusarmaturen, OUT-01, som vi tror kommer påverka tillväxten positivt i kvartalet. Utöver detta lanseras även en trådlös rörelsesensor (WMS-01), men vår bedömning är att den inte kommer bidra avsevärt till nettoomsättningen i kvartalet. Under Q2'24 avser Plejd att lansera jalusipucken JAL-01, som är en viktig produkt för de europeiska marknaderna. Den här produktlanseringen har stor potential framöver då jalousistyrning är utbrett och vanligt förekommande på de europeiska marknaderna. I andra halvan av 2024 avser Plejd också att lansera en ny produktkategori: värmereglering. De första produkterna som avses att lanseras är två termostater, TRM-01 och TRM-02, vilka båda är viktiga produkter mot framför allt den norska marknaden.

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. I det kortare perspektivet är det av högsta vikt att Plejd får ordning på kassaflödena och stärka likviditeten. Vår bedömning är att checkkrediten kommer att räcka som extern finansiering om inte tillväxten viker ner sett till våra estimat.

## Värdering

### Key stats

Antal aktier	11 178 720	Börsvärde (MSEK)	1462,2
Aktiekurs (SEK)	130,8	Nettoskuld (MSEK)	11,8
		Enterprise value* (MSEK)	1473,9

\*exklusive leasing. Inklusive checkkredit

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	479,1	P/S	3,1
EBIT	54,6	EV/EBIT	27,0
Vinst	41,3	P/E	35,4
FCF	-101,3	EV/FCF	neg.

### Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
56,2%	22,1%	11,4%	8,6%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
-0,3%	-21,1%	12,4%	9,4%

### Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	9,1	66,1	83,8	neg.
Snitt 5 år	7,6	58,5	147,1	neg.

## Estimat

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>326,2</b>	<b>430,8</b>	<b>514,3</b>	<b>673,8</b>	<b>900,1</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>56,1%</i>	<i>32,1%</i>	<i>19,4%</i>	<i>31,0%</i>	<i>33,6%</i>
<b>Summa intäkter inkl. aktiveringar</b>	<b>368,9</b>	<b>502,6</b>	<b>602,5</b>	<b>761,8</b>	<b>988,1</b>
P/S	4,5	3,4	2,9	2,2	1,6
Kostnad sålda varor	140,1	178,1	236,3	309,3	409,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>186,1</b>	<b>252,7</b>	<b>278,0</b>	<b>364,5</b>	<b>490,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>57,0%</i>	<i>58,7%</i>	<i>54,0%</i>	<i>54,1%</i>	<i>54,5%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>175,1</b>	<b>245,1</b>	<b>315,5</b>	<b>344,7</b>	<b>373,2</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>48,2%</i>	<i>34,3%</i>	<i>28,7%</i>	<i>9,3%</i>	<i>8,3%</i>
Rörelsekostnader %	53,7%	56,9%	61,3%	51,2%	41,5%
<b>EBIT</b>	<b>53,7</b>	<b>79,4</b>	<b>50,7</b>	<b>107,8</b>	<b>205,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>16,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>9,9%</i>	<i>16,0%</i>	<i>22,8%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>124,3%</i>	<i>47,9%</i>	<i>-36,1%</i>	<i>112,6%</i>	<i>90,5%</i>
EV/EBIT	27,4	18,6	29,1	13,7	7,2

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 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2025E</b>	20	205,4	4107,4	367,43
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	20	143,8	2875,1	257,20

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
<b>2025E</b>	2,17	116,9%	41,1%	1,52	51,9%	20,4%

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	2 054,0	183,66	8,5%	1 437,8	128,56	-24,1%
15x	3 081,0	275,49	62,7%	2 156,7	192,84	13,9%
<b>20x</b>	<b>4 108,0</b>	<b>367,32</b>	<b>116,9%</b>	<b>2 875,6</b>	<b>257,12</b>	<b>51,9%</b>
25x	5 135,0	459,15	171,2%	3 594,5	321,40	89,8%
30x	6 162,0	550,98	225,4%	4 313,4	385,69	127,8%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 116,9 % på 2025E, vilket ger en CAGR om 41,1 %. Appliceras en säkerhetsmarginal på 30 % ser vi en uppsida på 51,9 %, vilket ger en CAGR om 20,4 %. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget svårbedömt och Plejds tillväxt kan komma att påverkas negativt av detta. I den positiva vågskålen finns det många optioner för starkare tillväxt framöver, så som att någon av de europeiska marknaderna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer och även termostat) och jalusipucken uppvisar en tidig, explosiv tillväxt. Utöver detta har vi inte räknat med ytterligare en ny produktkategori 2025, som mycket väl kan komma att lanseras då utifrån tidigare kommunikation. Vi kommer ta med den i våra estimat först när lansering bekräftats och att vi vet vad det rör sig om för produkter.

## Bilaga

### 2023E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	276,4	-9%
Norge	157,9	45%
Finland	15,0	50%
Holland	8,8	100%
Övrigt	7,2	125%
Armaturer	49,0	
<b>Totalt</b>	<b>514,3</b>	<b>19,4%</b>

### 2024E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	276,4	0%
Norge	189,5	20%
Finland	19,5	30%
Holland	15,4	75%
Övrigt	18,0	150%
Armaturer	135,0	176%
Värmereglering	20,0	
<b>Totalt</b>	<b>673,8</b>	<b>31,0%</b>

### 2025E (siffror i MSEK)

Puckserien	Summa	Tillväxt
Sverige	284,7	3%
Norge	212,2	12%
Finland	24,3	25%
Holland	30,8	100%
Övrigt	72,0	300%
Armaturer	216,0	60%
Värmereglering	60,0	200%
<b>Totalt</b>	<b>900,1</b>	<b>33,6%</b>

## Källor

1. [https://www.linkedin.com/posts/plejd\\_plejd-in-germany-activity-7109472753715412993-k97C?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/plejd_plejd-in-germany-activity-7109472753715412993-k97C?utm_source=share&utm_medium=member_desktop)
2. [https://www.linkedin.com/posts/plejd\\_plejd-is-now-available-in-spain-activity-7101865243890376705-zr67?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/plejd_plejd-is-now-available-in-spain-activity-7101865243890376705-zr67?utm_source=share&utm_medium=member_desktop)
3. <https://youtu.be/NNtKbz25pRU?si=j16BplzS2hpLUfA4>

## 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