

2024-07-15

Plejds nettoomsättning för det andra kvartalet 2024 uppgick till 146,2 MSEK (110,3), en ökning med 32,5 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 17,0 procent (7,2), vilket innebar att EBIT uppgick till 24,2 MSEK (7,9). Bruttomarginalen uppgick till 53,4 procent (57,4) och den lägre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var en effekt av lanseringen av den nya produktkategorin med smarta armaturer.

Stark tillväxt och ökad lönsamhet

Plejd fortsatte att uppvisa en stark nettoomsättningstillväxt i det andra kvartalet, trots en svag byggkonjunktur. Detta drivet främst av den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Trots en lägre bruttomarginal till följd av de "Smarta armaturerna" stärktes lönsamheten markant jämfört med föregående år. Detta till följd av en strikt kostnadskontroll i kombination med en stark tillväxt.

Nya produkter

Under kvartalet lanserades tre nya produkter: JAL-01, CCL-01 och WIN-01. JAL-01 är en jalousipuck och blir den första produkten i den nya produktkategorin "Smarta solskydd", och är en nyckelprodukt för den europeiska expansionen utanför Norden. WIN-01 är en batteridrivna multidimmer som kan göra nästan samtliga strömbrytare trådlösa, vilken också är viktig för expansionen. CCL-01 är en plafond med flertalet inbyggda funktioner som är nästa volymprodukt i nya kategorin. Vår bedömning är att denna har potential att snabbt anammas av elektrikerna på den svenska och norska marknaden och bidra substantiellt till tillväxten redan kommande kvartal. I H2'24 planeras lansering av termostater och multidimmers, vilka också blir viktiga tillägg i produktportföljen.

Outlook

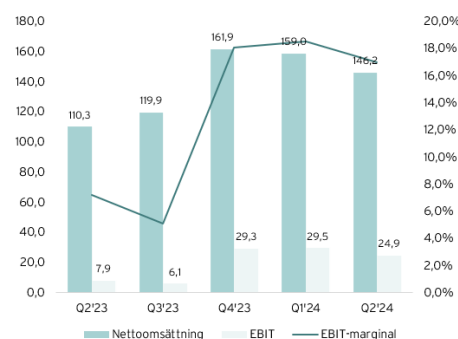
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår och vi har fortsatt tilltro att de nya produktlanseringarna kommer att vara tillväxt drivare framöver. Nya produktlanseringar inom flera produktkategorier i kombination med tillväxt på nya geografiska marknader ger goda förutsättningar till multidimensionell tillväxt. Fortsatt omsättningstillväxt i kombination med en stabiliserad kostnadsbas bedömer vi kommer leda till en förbättrad lönsamhet kommande år. Vi gör endast mindre justeringar i våra estimat, då rapporten inkom relativt i linje med våra estimat. Infrias våra estimat för 2025E ser vi en uppsida om 47,9 procent, vilket innebär en CAGR om 29,8 procent.

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	430,8	513,4	675,1	903,1
Tillväxt y-o-y	32,1%	19,2%	31,5%	33,8%
Summa intäkter	502,6	610,0	789,4	1 020,1
P/S	6,7	5,6	4,3	3,2
Bruttoresultat	252,8	279,0	354,2	478,6
Bruttomarginal	58,7%	54,4%	52,5%	53,0%
OPEX	245,1	316,1	341,7	380,6
Tillväxt y-o-y	40,0%	29,0%	8,1%	11,4%
EBIT	79,4	59,5	126,9	215,0
EBIT-marginal	18,4%	11,6%	18,8%	23,8%
Tillväxt y-o-y	47,9%	-25,0%	113,2%	69,4%
EV/EBIT	32,1	42,9	22,7	13,4

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	260,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	2906,5
Nettoskuld (MSEK)	-31,5
EV (MSEK)	2875,0
Insiderägande	29,5%
Nästa rapport	2024-10-17

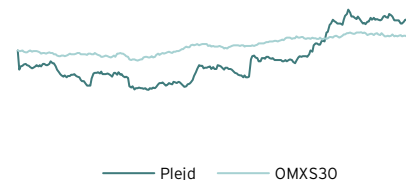
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	2,0	23,8	28,8

Key Insights



Historik

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



Trender

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



Tillväxt

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

“Vi fortsätter vår resa med ett starkt andra kvartal, vilket lägger grunden för en fortsatt god tillväxt. Med både en ny volymprodukt i vår armaturserie och en ny spännande kategori riktad mot vår satsning i Europa.”

- Babak Esfahani, VD Plejd

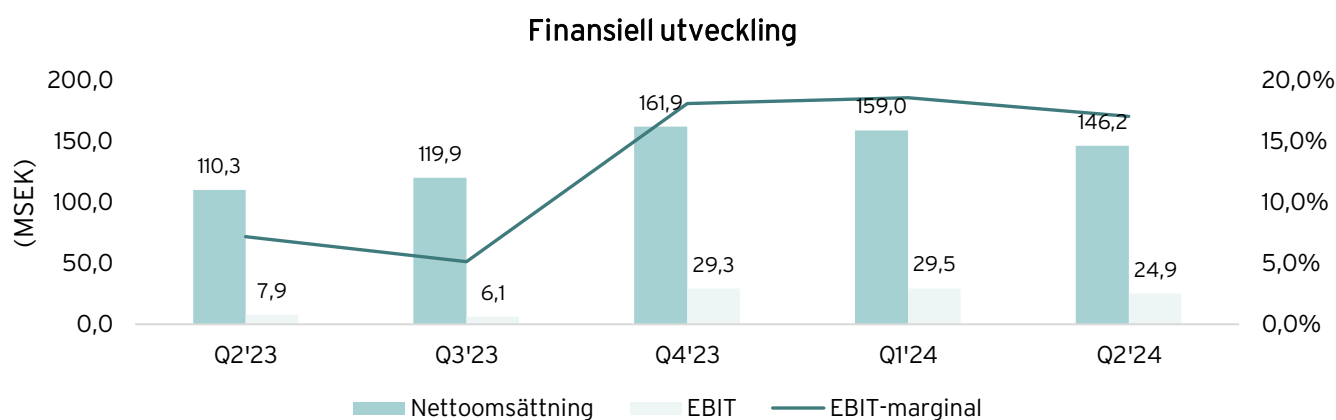
Investeringscase

- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier
- 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

Fortsatt stark tillväxt

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till 146,2 MSEK (110,3), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 32,5 procent. Tillväxten drevs primärt av Plejds nya produktkategori med smarta armaturer. Antalet installationer var högre i Q2'24 än Q1'24, trots att nettoomsättningen var lägre, med en installationstillväxt något över 35,0 procent y-o-y under kvartalet³. Enligt Esfahani förklaras detta av att lagerläggningen hos grossister och elektriker var något högre än normalt i första kvartalet, men att lagernivåerna återigen är normal i nuläget.

EBIT uppgick till 24,9 MSEK (7,9), vilket var en ökning med 213,4 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 17,0 procent (7,2), vilket var markant förbättring i jämförelse med samma period föregående år. Detta var i linje med Plejds strategi att hålla en kontrollerad och optimerad kostnads massa i kombination med en stark tillväxt.



Estimat vs utfall

Plejd inkom något under våra estimat avseende nettoomsättning, men överraskade oss positivt på samtliga övriga punkter. Vi är positivt överraskade av bruttomarginalen och den goda kostnadskontrollen, vilket stärkte EBIT-marginalen.

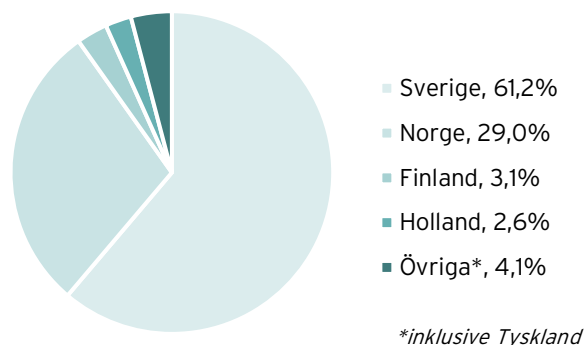
Utfall vs estimat Q2'24			
(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	146,2	151,6	-3,6%
Bruttomarginal	53,4%	52,0%	+1,4pp
EBIT	24,9	23,6	+5,5%
EBIT-marginal	17,0%	15,6%	+1,4pp

Geografisk intäktsfördelning

Plejd uppvisade en positiv tillväxt på samtliga marknader, vilket påvisade att den geografiska expansionen fortlöpte enligt plan. Sverige uppvisade en imponerande tillväxt om 29,7 procent y-o-y, vilket enligt Esfahani i hög grad var hänförligt till den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Detta påvisade återigen det positiva mottagandet av de nya produkterna på marknaden och upptaget av downlightsen följer Plejds förväntningar³.

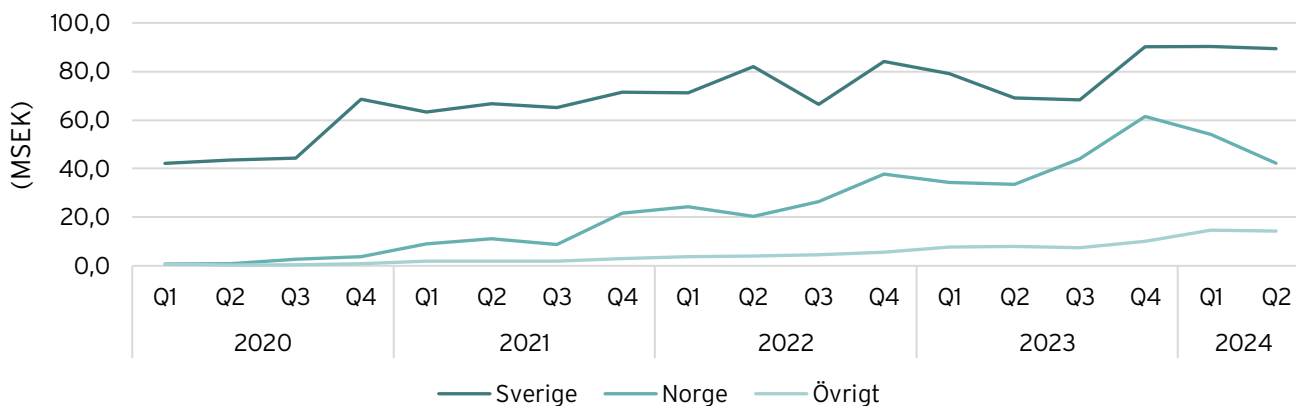
(MSEK)	Q2'24	Q2'23
Sverige	89,5	69,0
Tillväxt y-o-y	29,7%	-15,9%
Norge	42,4	33,4
Tillväxt y-o-y	26,8%	64,2%
Finland	4,6	3,5
Tillväxt y-o-y	28,4%	69,0%
Holland	3,8	2,5
Tillväxt y-o-y	51,9%	102,3%
Tyskland	0,3	-
Tillväxt y-o-y	-	-
Övriga marknader	5,7	1,9
Tillväxt y-o-y	207,0%	167,8%
Nettoomsättning (totalt)	146,2	110,3

Intäktsfördelning Q2'24



Samtliga marknader har uppvisat en stark tillväxt sedan 2020. Förhoppningen framgent är att övriga länder med Holland i spetsen ska uppvisa en betydande tillväxt likt Norge gjort historiskt. Norge uppvisade en fortsatt stark tillväxt om 26,8 procent y-o-y. Detta var dock den lägsta tillväxttakten för den norska marknaden sedan Norge började att särredovisas, och kan jämföras med 57,1 procent tillväxt y-o-y i Q1'24. Enligt Esfahani var dock installationstillväxten närmare 50,0 procent y-o-y i kvartalet och variationen i intäkter beror nästan helt och hållet på lagereffekter hos grossisterna³.

Historisk marknadsutveckling, 2020-2024



Övriga länder

Holland utvecklades fortsatt starkt, om än från låga nivåer. Utvecklingen var dock inte lika stark som under Q1'24, men likt som för Norge var installationstillväxten högre än omsättningstillväxten enligt Esfahani³. Differensen förklaras även här av lagereffekter. I en av våra tidigare intervjuer uppgav Esfahani att Holland är den marknad där Plejd ser störst potential för hög tillväxt i närtid. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och när universalvridimmern lanserats i slutet av året har den holländska marknaden tillgång till en för marknaden komplett produktportfölj.

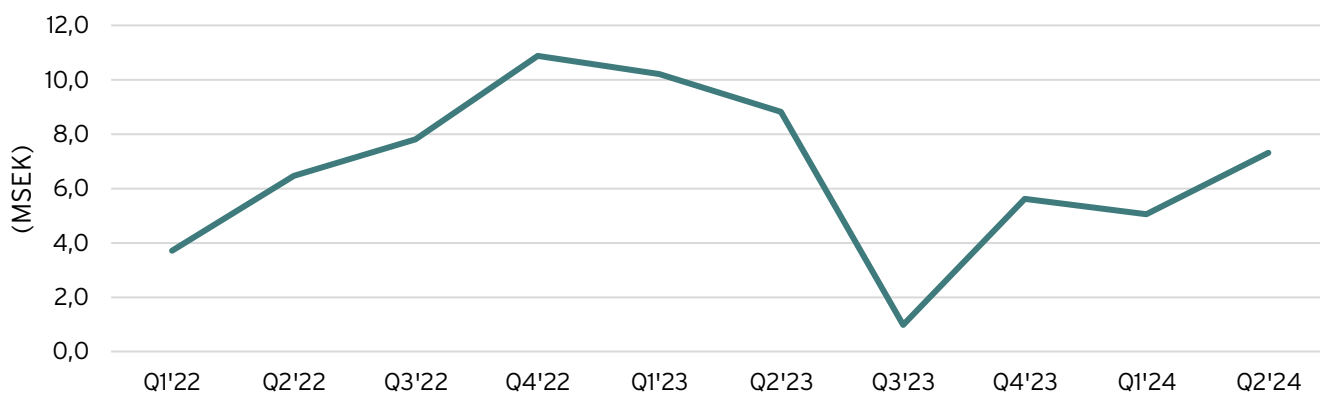
Vidare ska Plejd anpassa WPH-01 efter apparatserier på den holländska marknaden, vilket inte är nödvändigt för att tillväxten ska ta fart men något som kommer att ge ökat värde för elektrikerna. Vi ser väldigt positivt på den holländska marknaden, och räknar med att tillväxten kommer att ta fart under 2025 när Plejd knutit till sig fler grossister och det fulla produktsortimentet lanserats.

Tillväxten i Finland har avstannat något och är inte en marknad Plejd fokuserar på primärt i närtid. Marknaden är mycket lönsam, men är också en mycket mindre marknad jämfört med Sverige och Norge då dimring inte är lika utbredd. Enligt Esfahani har Plejd ökat närvaron i Spanien, Tyskland och Schweiz där bolaget byggt upp ett säljteam inför lanseringen av jalousipucken (JAL-01). Plejds förhoppning är att JAL-01 är nyckeln till ökad tillväxt i de europeiska länderna i kombination med multidimrarna.

Aktiveringar

Aktiveringarna uppgick till 24,1 MSEK (22,1), vilket är en ökning jämfört med samma period föregående år. Sedan Q3'23 redovisar Plejd "Aktiverat arbete för producerade produkter", vilka avser arbetskostnad för de färdiga produkter som producerats och lagerlagts under kvartalet. Posten är en motbokning för de kostnader som återfinns i resultaträkningen avseende personal, leasing och direkta kostnader Plejd haft. Vår bedömning är att aktiveringarna kommer att ligga på nivåer runt 20,0-25,0 MSEK i närtid och att avskrivningarna kommer att öka. Detta kommer i så fall att medföra att nettoaktiveringen minskar framgent.

Nettoaktivering*, 2022-2024



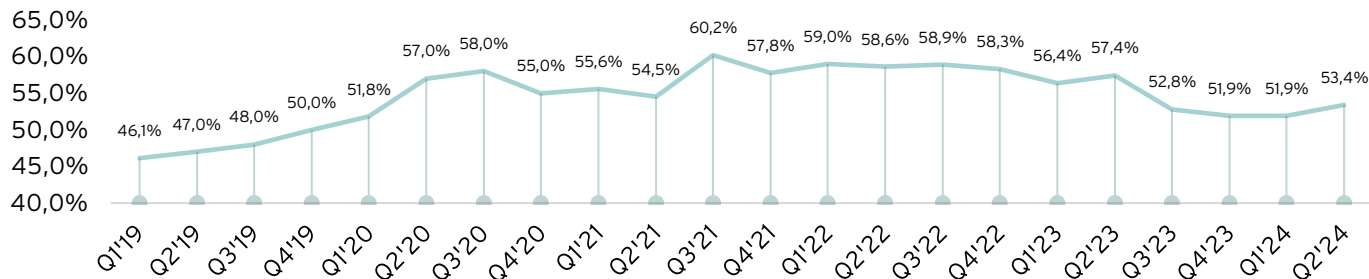
*Nettoaktivering = Aktiverat arbete för egen räkning - Avskrivningar

Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 53,4 procent (57,4) och den lägre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till lanseringen av den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Armaturerna har initialt en lägre bruttomarginal än puckserien och uppgår enligt Esfahani till ungefär 40,0 procent, vilket är att jämföra med över 60,0 procent för puckserien. Esfahani har uppgett att puckserien initialt också hade en bruttomarginal om 40,0 procent för att sedan successivt öka år efter år. Vidare menade Esfahani att armaturernas bruttomarginal successivt kommer att förbättras de kommande åren och följa samma mönster som puckserien, allt eftersom produktionen effektiviseras och hårdvaruuppdateringar görs. Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som har högre bruttomarginal än downlightsen, då downlightsen har lägst bruttomarginal inom kategorin³.

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

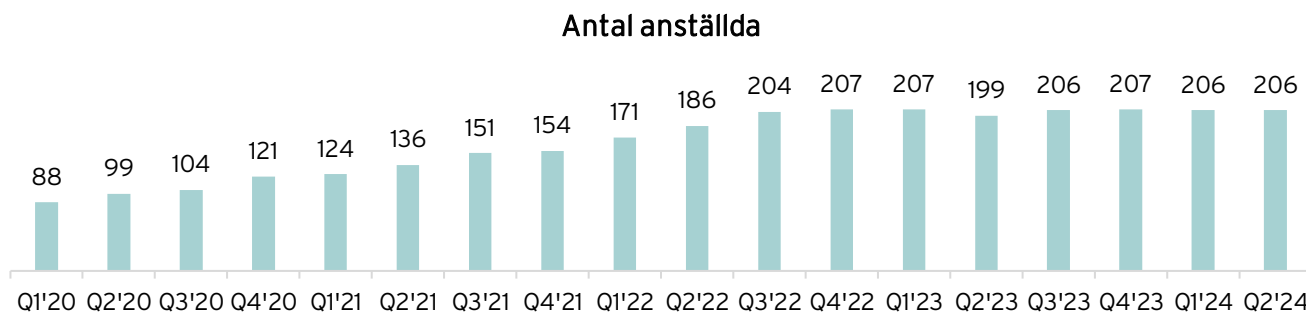
Bruttomarginal, historisk utveckling



Esfahani förtydligade att bruttomarginalen som helhet kommer vara lägre under 2024 i jämförelse med 2021 och 2022, hänförligt till armaturernas lägre marginal och lanseringar av nya produkter som termostaten TRM-01. Det är mycket som påverkar bruttomarginalen i nuläget, då downlightsen drar ner bruttomarginalen och nya lanseringar har varierande bruttomarginal initialt. Vår bedömning är dock att bruttomarginalen kommer att vara högre än under 2018 och 2019, och inte understiga 50,0 procent. Detta då puckserien nu har en mogen bruttomarginal runt 60,0 procent och fortsatt utgör en stor del av intäkterna även om armaturerna uppvisar en stark tillväxt.

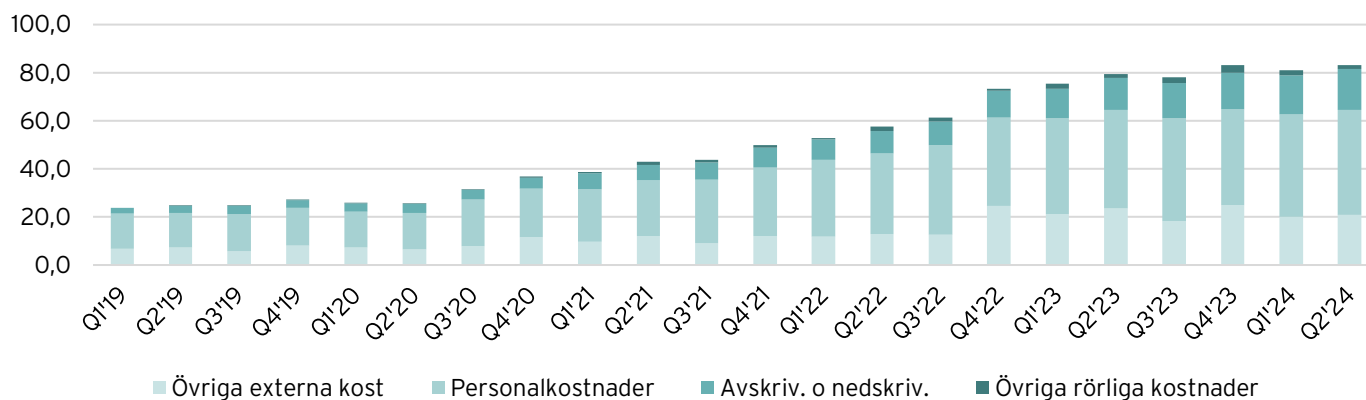
Kostnadsutveckling

Antalet anställda uppgick till 206 (199) under kvartalet och har nu stabiliserat sig kring denna nivå. Enligt Esfahani ska antalet anställda inte behöva öka nämnvärt från nuvarande nivåer för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som adderas kommer i så fall att vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader.



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

Rörelsekostnader, historisk utveckling



Nya produktlanseringar

Under kvartalet lanserades tre nya produkter, varav jalusipucken (JAL-01) som blir den första produkten i produktkategorin "Smarta solskydd". Produkten har stor potential på den europeiska marknaden utanför Norden. Plejd har inte specificerat vilka fler produkter som kan komma att ingå i kategorin, men kategorin kan potentiellt omfatta en mängd olika solskydd som markiser, jalusier, rullgardiner och vertikalkmarkiser. Vidare menade Esfahani att det finns många vinster med smart styrning av solskydd, som exempelvis automatiseringar och schemaläggning². Enligt Esfahani är potentialen stor inom denna kategori, men att detta ska ses som en mer långsiktig satsning³.



CCL-01

CCL-01 är en smart LED-plafond med tunable white och inbyggd dimmerfunktion. Ingen extern dimmer ska användas. Den kan grupperas trådlöst och styras via appen, andra produkter från Plejd eller trådbunden tryckknapp. CCL-01 har justerbar färgtemperatur och kan ställas in på en fast temperatur eller dim to warm. Produkten är tillgänglig i två versioner: CCL-01-S med rörelsesensor, och CCL-01 utan rörelsesensor. Finns i färgerna vit och svart.



JAL-01

JAL-01 är en 230 V motorstyrning för solskydd, exempelvis rulljalusier och fasadpersienner. Produkten kan styras trådlöst via appen eller genom andra produkter från Plejd. JAL-01 ger direkt feedback om solskyddens position och vinkel via appen.



WIN-01

WIN-01 passar de flesta apparatserier på marknaden och används för att styra Plejd-produkter trådlöst. Den tunna designen passar lika bra bakom lampknappen som i en förhöjningsram. WIN-01 är lätt att installera och integreras sömlöst med ditt befintliga Plejd-system.

Esfahani uppgav i vår intervju att produkter som lanseras på den svenska och norska marknaden ofta anammas snabbt av elektriker³. Vidare menade han att plafonden (CCL-01) är den andra volymprodukten inom kategorin, då det idag sätts väldigt många plafonder av elektriker. Esfahani menade att plafonden löser väldigt många fall för elektrikererna och har många nödvändiga inbyggda funktioner som tunable-white, trådlös styrning, inbyggd dimmer, dim to warm och en version med inbyggd rörelsesensor. Vidare uppgav han att mängden fördelar för elektrikererna med plafonden jämfört med alternativen som finns på marknaden idag är fler än mängden fördelar som downlightsen ger. Enligt våra jämförelser ligger plafonden väldigt bra i pris jämfört med konkurrenternas plafonder, och att elektrikererna samtidigt får väldigt många funktioner på köpet. Vår bedömning är att plafonden CCL-01 har potential att snabbt anammas av elektrikererna och bli en standardprodukt, vilket således innebär att den kan börja att bidra substantiellt till intäkterna i närtid.

WIN-01 är en liten batteridrivna puck med 15 års batteritid, som möjliggör att nästan alla apparatserier på marknaden kan göras trådlösa. Detta är en viktig produkt för den europeiska marknaden, där trådlösa knappar ännu inte anpassats som Plejd gjort för svenska och norska marknaden. Enligt Esfahani börjar många elektriker använda Plejd för att de vill åt det trådlösa interfacet, vilket

elektriker ute i Europa nu kan i och med denna lansering. Produkten kan ses som en instegsprodukt och den första av de multidimrarna som ska lanseras. Vår bedömning är att produkten är en viktig del för den geografiska expansionen framgent, men inte kommer att påverka intäkterna substantiellt under 2024. Produkten ska mer ses som en av pusselbitarna i den långsiktiga satsningen på geografisk expansion.

Under året är målet att lansera ytterligare produkter och bland annat nya termostater riktade mot framför allt den norska marknaden. Vår bedömning är att ytterligare en armatur kommer att lanseras under året, då Esfahani tidigare uppgett att målet är att lansera två nya armaturer under 2024. Multidimrarna (VRI-03 och WRT-02) planeras att lanseras i slutet av 2024. Dessa produkter är också viktiga för de europeiska marknaderna, och enligt Esfahani innebär lanseringen av dessa ihop med JAL-01 och WIN-01 att produkterbudandet mot de europeiska marknaderna blir relativt komplett.

Produkt	Funktion	Förväntad lansering
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalousier.	Lanserad Q2'24
WIN-01	Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.	Lanserad Q2'24
CCL-01	Plafond med eller utan rörelsensor	Lanserad Q2'24
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.	H2'24
Armatur	Ny armatur inom kategorin	H2'24*
VRI-03	Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.	Q4'24
WRT-02	Som VRI-03, men trådlös	Q4'24
TRM-02	Termostat i puckformat för elburen golvvärme.	H2'24*

**Ej bekräftad lanseringstid, utan vår uppskattning*

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det andra kvartalet en kassa på cirka 31,5 MSEK (26,5), vilket är en ökning med 11,2 MSEK i jämförelse med Q2'24.

Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till 42,8 MSEK och ett fritt kassaflöde (justerat för leasing) om 11,2 MSEK. Periodens kassaflöde uppgick till 11,2 MSEK.

Plejds kassaflöden och finansiella ställning har förbättrats avsevärt, och Plejds tillgängliga likviditet (inklusive checkkredit) uppgick till 111,5 MSEK. Vi bedömer således emissionsrisken som låg.

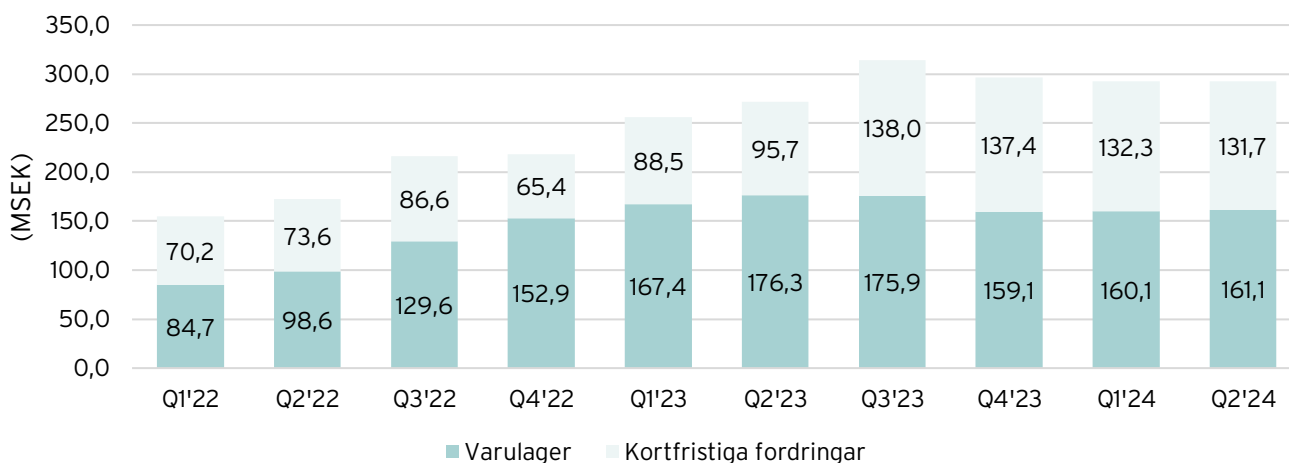
Likviditet vid utgången av Q2'24

Likvida medel	31,5 MSEK
Outnyttjad checkkredit	80,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	111,5 MSEK

Plejds varulager var fortsatt på relativt höga nivåer och uppgick till 27,9 procent av nettoomsättningen på rullande tolv månader. Detta är kopplat till komponentbristen och att Plejd säkrat lager av kritiska komponenter. Komponentssituationen har förbättrats avsevärt och Plejd har nu full visibilitet över lagret och god kontroll på lagerläggningen framåt. Enligt Esfahani är cirka 20,0 procent varulager som andel av nettoomsättningen på rullande tolv månader en nivå som han bedömer som rimlig framgent. Fortsätter tillväxten 2024 på samma nivå som under första kvartalet närmar sig varulagret målet om 20,0 procent som andel av nettoomsättningen, utan att behöva minskas nämnvärt från nuvarande nivåer.

Varulagret ökade med 3,4 MSEK i jämförelse med Q1'24. Esfahani har i tidigare intervjuer uppgett att han förväntar sig att lagernivåerna ska minska framgent och frigöra kapital under 2024. Varulagret uppgick till 163,5 MSEK vid utgången av det andra kvartalet och kortfristiga fordringar till 131,7 MSEK, vilket innebar en kapitalbindning om totalt 295,2 MSEK. Plejd binder fortsatt mycket kapital i varulager och kortfristiga fordringar. Vår bedömning att det föreligger en väldigt låg risk att kundfordringarna inte ska betalas kvarstår, då majoriteten av Plejds kunder i nuläget är större grossister i Sverige och Norge med god betalningsförmåga. Vår bedömning är att kassaflödena kommer att stärkas under 2024 drivet av framför allt en ökad nettoomsättningstillväxt och ökad lönsamhet, men också till viss del av en minskning av varulagret.

Varulager och kortfristiga fordringar



Outlook

Rapporten var relativt i linje med våra estimat. Nettoomsättningen kom in något lägre, men bruttomarginalen och EBIT-marginalen överraskade oss positivt. Vi gör några mindre justeringar i våra estimat framåt.

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

I slutet av 2023 och hittills under 2024 har Plejd lanserat flertalet produkter och fler planeras under andra halvåret. Bland annat kompletteras kategorin "Smarta armaturer" med nya produkter samt att jalusipucken lanserats som en första produkt inom kategorin "Smarta solskydd". Utöver detta planeras termostater att lanseras under andra halvåret, vilket blir de första produkterna inom kategorin värmereglering.

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

En spännande option framgent är även det kommersiella segmentet. Enligt Babak utgör detta segment uppskattningsvis cirka 20,0 procent av intäkterna idag. Det finns flertalet anpassningar kvar att göra för att bli konkurrenskraftiga för större kommersiella projekt, vilket är något Plejd också arbetar med. Anpassningarna är på system- och mjukvarunivå snarare än hårdvara och är något Plejd ska fokusera mer på framgent³.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 178 720	Börsvärde (MSEK)	2 906,5
Aktiekurs (SEK)	260,0	Nettoskuld* (MSEK)	-31,5
		Enterprise value* (MSEK)	2 875,0

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	587,0	P/S	5,0
EBIT	89,9	EV/EBIT	32,0
Vinst	68,5	P/E	42,4
Adj. FCF	7,3	EV/Adj. FCF	393,8

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
52,5%	26,0%	15,3%	11,7%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
19,5%	4,3%	18,9%	14,4%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	6,9	44,8	59,0	neg.
Snitt 5 år	7,5	53,9	68,2	neg.
Snitt 7 år	7,9	57,9	109,0	neg.

Estimat

	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	430,8	513,4	675,1	903,1
<i>% y-o-y</i>	<i>32,1%</i>	<i>19,2%</i>	<i>31,5%</i>	<i>33,8%</i>
Aktiverat arbete	68,0	90,2	108,9	112,0
Övriga intäkter	3,7	6,4	5,4	5,0
Summa intäkter	502,6	610,0	789,4	1 020,1
P/S (exkl. aktiveringar)	6,7	5,6	4,3	3,2
Bruttoresultat	252,8	279,0	354,2	478,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>58,7%</i>	<i>54,4%</i>	<i>52,5%</i>	<i>53,0%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>35,8%</i>	<i>10,4%</i>	<i>26,9%</i>	<i>35,1%</i>
Rörelsekostnader	245,1	316,1	341,7	380,6
<i>% y-o-y</i>	<i>40,0%</i>	<i>29,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>11,4%</i>
EBIT	79,4	59,5	126,9	215,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>18,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>18,8%</i>	<i>23,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>47,9%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>113,2%</i>	<i>69,4%</i>
EV/EBIT	36,2	48,3	22,7	13,4

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

Värdering

	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	20	215,0	4300,0	384,49
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>20</i>	<i>150,5</i>	<i>3010,0</i>	<i>269,14</i>

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

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,48	47,9%	29,8%	1,04	3,6%	2,4%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10x	2 150,0	192,24	-26,0%	1 505,0	134,57	-48,2%
15x	3 225,0	288,36	11,0%	2 257,5	201,85	-22,3%
20x	4 300,0	384,49	47,9%	3 010,0	269,14	3,6%
25x	5 375,0	480,61	84,9%	3 762,5	336,42	29,5%
30x	6 450,0	576,73	121,9%	4 515,0	403,71	55,3%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 47,9 procent på 2025E, vilket ger en CAGR om 25,1 procent. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget svårbedömt och Plejds tillväxt kan komma att påverkas negativt av detta. I den positiva vågskålen finns det många optioner för starkare tillväxt framöver, så som att någon av de europeiska marknaderna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer, solskydd och termostater) uppvisar en tidig, explosiv tillväxt.

Bilaga

Intäktsfördelning

<i>(siffror i MSEK)</i>		2024E		2025E	
Puckserien	Summa	Tillväxt	Summa	Tillväxt	
Sverige	276,4	0%	284,7	3%	
Norge	189,5	20%	212,2	12%	
Finland	19,5	30%	24,3	25%	
Holland	17,6	100%	35,2	100%	
Övrigt	18,0	150%	72,0	300%	
Armaturer	134,1	174%	214,6	60%	
Värmereglering	20,0		60,0	200%	
Totalt	675,1	31,3%	903,1	33,8%	

Estimat, 2024-2025

	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024E	2025E
Nettoomsättning	159,0	146,2	157,7	212,2	675,1	903,1
Aktiverat arbete för egen räkning	21,2	24,1	21,5	21,5	88,4	88,0
Aktiverat arbete för producerade produkter	5,4	4,1	5,5	5,5	20,6	24,0
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,6	1,3	1,3	5,4	5,0
Summa intäkter	187,0	176,0	185,9	240,5	789,4	1020,1
Råvaror	76,5	68,1	75,2	101,0	320,8	424,4
Övriga externa kost	20,0	20,8	19,0	25,0	84,7	90,0
Personalkostnader	42,7	43,8	44,5	45,5	176,6	194,2
Avskriv. o nedskriv.	16,2	16,8	18,5	19,7	71,2	85,0
Övriga rörliga kostnader	2,0	1,6	2,0	3,5	9,2	11,4
Summa	157,4	151,1	159,2	194,7	662,5	805,1
EBIT	29,5	24,9	26,7	45,8	126,9	215,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>51,9%</i>	<i>53,4%</i>	<i>52,3%</i>	<i>52,4%</i>	<i>52,5%</i>	<i>53,0%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,9%</i>	<i>21,6%</i>	<i>18,8%</i>	<i>23,8%</i>

Källor

1. VD-intervju Q4'23: <https://youtu.be/fYVZfxaRv04?si=mcxPHEYURVL3ToeX>
2. VD-intervju Q1'24: <https://www.youtube.com/watch?v=7ebThJ0Grz4&t=346s>
3. VD-intervju Q2'24: <https://www.youtube.com/watch?v=mtE3kM6vA2I>

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