



2024-10-18

Plejds nettoomsättning för det tredje kvartalet 2024 uppgick till 153,1 MSEK (119,9), en ökning med 27,7 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 17,0 procent (5,1), vilket innebar att EBIT uppgick till 26,0 MSEK (6,1). Bruttomarginalen uppgick till 53,5 procent (52,8) och den högre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var en effekt av optimering i produktion och produktdesign.

### Fortsatt imponerande tillväxt och lönsamhet

Plejd fortsatte att uppvisa en stark nettoomsättningstillväxt i det tredje kvartalet, trots en svag byggkonjunktur. Detta drivet främst av den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Bruttomarginalen stärktes y-o-y och EBIT-marginalen ökade markant jämfört med föregående år. Detta till följd av en fortsatt strikt kostnads kontroll i kombination med en stark tillväxt.

### Nya produkt lanseringar

Föregående kvartal lanserades tre nya produkter: JAL-01, CCL-01 och WIN-01. Esfahani uppgav att CCL-01 uppvisat en stark initial tillväxt likt övriga lanserade armaturer. Downlighten DWN-01 är nu Plejds näst mest installerad produkt efter dimmern, vilket är ett bevis på att Plejd lyckats inom den nya kategorin. I Q4'24 planeras lansering av termostaten och multidimmers, vilka blir viktiga tillägg i produktportföljen. Termostaten är framför allt viktig för den norska marknaden, där termostatmarkanden är lika stor som dimmermarknaden. Multidimmers är en viktig nyckel för den geografiska expansionen tillsammans med jalousipucken (JAL-01). Vår bedömning är att framför allt Holland och termostaten i Norge i kombination med de smarta armaturerna kommer driva en fortsatt stark tillväxt för Plejd under 2025.

### Outlook

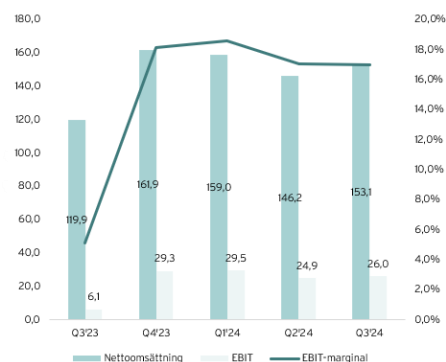
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår och vi har fortsatt tilltro att de nya produkt lanseringarna kommer att vara tillväxt drivare framöver. Nya produkt lanseringar inom flera produkt kategorier i kombination med tillväxt på nya geografiska marknader ger goda förutsättningar till multidimensionell 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 2026E ser vi en uppsida om 30,8 procent, vilket innebär en CAGR om 13,4 procent.

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>430,8</b>	<b>513,4</b>	<b>670,6</b>	<b>897,0</b>	<b>1 107,8</b>
Tillväxt y-o-y	32,1%	19,2%	30,6%	33,8%	23,5%
<b>Summa intäkter</b>	<b>502,6</b>	<b>610,0</b>	<b>783,1</b>	<b>1 009,6</b>	<b>1 222,8</b>
P/S	10,2	8,5	6,6	4,9	4,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>252,8</b>	<b>279,0</b>	<b>355,5</b>	<b>476,9</b>	<b>596,0</b>
Bruttomarginal	58,7%	54,4%	53,0%	53,2%	53,8%
<b>OPEX</b>	<b>245,1</b>	<b>316,1</b>	<b>337,5</b>	<b>373,5</b>	<b>416,5</b>
Tillväxt y-o-y	40,0%	29,0%	6,8%	10,7%	11,5%
<b>EBIT</b>	<b>79,4</b>	<b>59,5</b>	<b>130,5</b>	<b>216,0</b>	<b>294,5</b>
EBIT-marginal	18,4%	11,6%	19,5%	24,1%	26,6%
Tillväxt y-o-y	47,9%	-25,0%	119,3%	65,4%	36,4%
EV/EBIT	55,6	74,2	33,8	20,4	15,0

### Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	397,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	4 438,0
Nettoskuld (MSEK)	-21,8
EV (MSEK)	4 416,2
Insiderägande	29,3%
Nästa rapport	2025-02-07

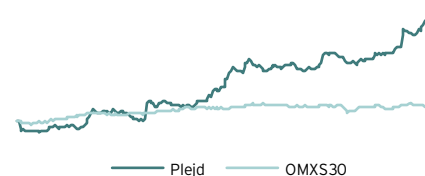
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Plejd	38,2	43,1	169,5

## 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 teknikkiftet 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.

*"Det har nu gått cirka ett år sedan vi lanserade vår första armatur, och vi är väldigt nöjda med installationstakten som ligger helt i linje med våra förhoppningar. Vår första armatur DWN-01 är idag den näst mest installerade produkten efter DIM-01, universaldimmern som var den första produkt vi lanserade."*

- Babak Esfahani, VD Plejd

## Investeringscase

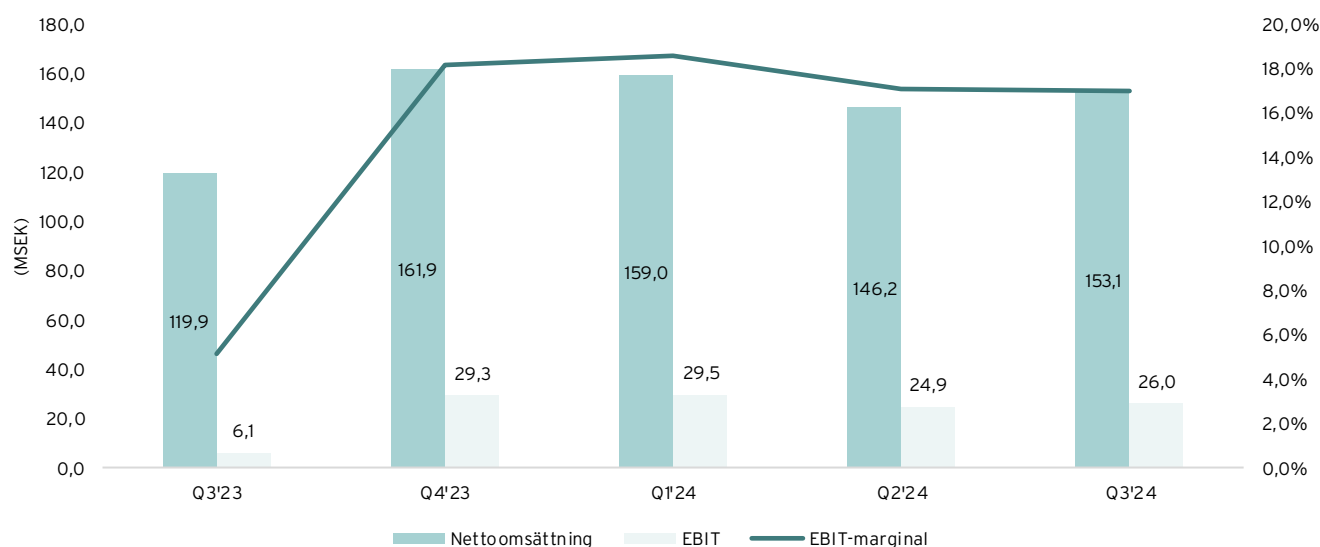
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier
- Expansion på nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insiderägande
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Stor användarbas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

## Stark tillväxt och lönsamhet

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 153,1 MSEK (119,9), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 27,7 procent. Tillväxten drevs primärt av Plejds nya produktkategori med smarta armaturer, men även puckserien bidrog till tillväxten. Värdetillväxten i installationer uppgick till 33,6 procent y-o-y, vilket var högre än omsättningstillväxten. Detta berodde främst på att skillnaden mellan värdetillväxten i installationer och faktiska intäkter i Norge var stor, 46,5 procent respektive 24,4 procent.

EBIT uppgick till 26,0 MSEK (6,1), vilket var en markant förbättring y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 17,0 procent (5,1), vilket var avsevärt högre i jämförelse med samma period föregående år. Detta var i linje med Plejds strategi att hålla en kontrollerad och optimerad kostnadsmassa i kombination med en stark tillväxt. Esfahani uppgav återigen att målet är att skala lönsamheten på EBIT-nivå framgent och att EBIT-marginalen ska kunna uppgå i häraden 25,0 procent trots stark tillväxt.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Plejd inkom något under våra estimat avseende nettoomsättning, då vi räknade med att intäkterna från Norge skulle vara något högre och hamna närmare värdetillväxten i installationer under kvartalet. Med hänsyn för slagigheten i intäkterna relaterat till lager hos grossisterna i Norge, så var det i linje med våra estimat. Bruttomarginalen var starkare än estimerat och kostnaderna något lägre, vilket medförde att EBIT hamnade i linje med våra estimat trots lägre nettoomsättning.

### Utfall vs estimat Q3'24

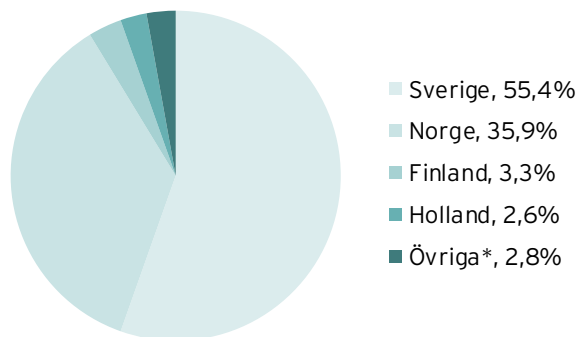
(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	153,1	157,7	-2,9%
Bruttomarginal	53,5%	52,3%	+1,2pp
EBIT	26,0	26,7	-2,6%
EBIT-marginal	17,0%	16,9%	-0,1pp

## Geografisk intäktsfördelning

Plejd uppvisade en fortsatt positiv tillväxt på samtliga marknader, vilket påvisade att den geografiska expansionen fortlöpte. Sverige uppvisade en imponerande tillväxt om 24,1 procent y-o-y, vilket enligt Esfahani i hög grad var hänförligt till den nya produktkategorin "Smarta armaturer". Esfahani uppgav att downlighten DWN-01 nu är Plejds näst mest installerade produkt efter dimmern DIM-01 som var bolagets första produkt. Detta påvisade återigen hur väl de nya produkterna tagits emot av marknaden.

### Intäktsfördelning Q3'24

(MSEK)	Q3'24	Q3'23
Sverige	84,9	68,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>24,1%</i>	<i>2,7%</i>
Norge	54,9	42,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>24,4%</i>	<i>67,3%</i>
Finland	5,0	3,5
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>45,4%</i>	<i>39,8%</i>
Holland	3,9	2,1
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>89,8%</i>	<i>69,9%</i>
Tyskland	1,2	0,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>200,5%</i>	<i>-</i>
Övriga marknader	3,2	1,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>125,6%</i>	<i>57,4%</i>
<b>Nettoomsättning (totalt)</b>	<b>153,1</b>	<b>119,9</b>



\*inklusive Tyskland

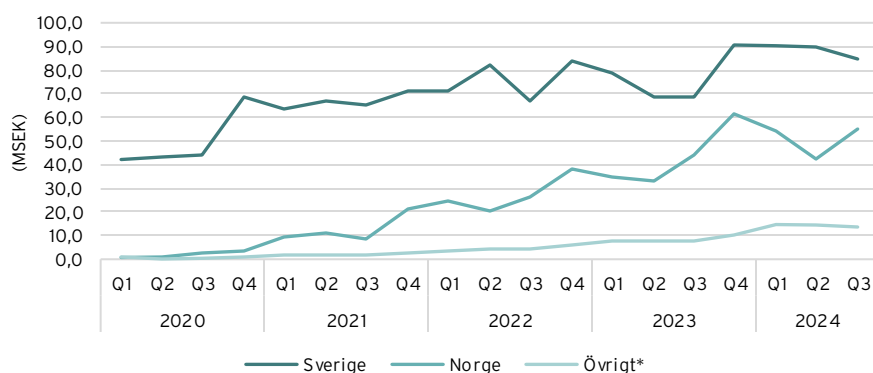
För andra kvartalet i rad var värdetillväxten av installationer högre än omsättningstillväxten, vilket förklaras av den stora skillnaden som ses i Norge. Norska marknaden uppvisade en tillväxt om 24,4 procent, men värdetillväxten av installationer uppgick till 46,5 procent. Skillnaden kan helt och hållet förklaras av lagereffekter hos grossisterna enligt Esfahani och intäktstillväxten kommer på sikt att korrelera med installationstillväxten.

### Installationstillväxt jämfört med omsättningstillväxt

		Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24
🌐	Installationstillväxt	30,5%	24,0%	7,3%	18,2%	19,8%	22,4%	33,8%	33,6%
	Omsättningstillväxt	32,1%	22,1%	3,7%	22,9%	26,9%	31,1%	32,5%	27,7%
🇸🇪	Installationstillväxt	14,8%	8,5%	-6,3%	2,5%	5,3%	11,3%	21,4%	22,3%
	Omsättningstillväxt	17,6%	11,3%	-15,9%	2,7%	7,3%	14,1%	29,7%	24,1%
🇳🇴	Installationstillväxt	91,3%	74,7%	52,8%	59,3%	55,2%	41,4%	54,6%	46,5%
	Omsättningstillväxt	74,8%	41,4%	64,2%	67,3%	62,5%	57,1%	26,8%	24,4%
🇫🇮	Installationstillväxt	63,8%	75,8%	45,0%	31,1%	33,1%	25,9%	48,4%	36,1%
	Omsättningstillväxt	57,6%	55,9%	69,0%	39,8%	39,2%	27,4%	28,4%	45,4%
🇳🇱	Installationstillväxt	168,0%	157,1%	125,5%	123,7%	146,7%	128,5%	95,6%	90,0%
	Omsättningstillväxt	18,7%	199,2%	102,3%	69,9%	99,2%	136,0%	51,9%	89,8%

Samtliga marknader har uppvisat en stark tillväxt efter att Plejd lanserat på marknaden. Tillväxten på kort sikt ska drivas av nya produktlanseringar i framför allt Sverige och Norge, liksom de smarta armaturerna och den kommande lanseringen av termostaten. Sverige uppvisade en imponerande tillväxttakt om 24,1 procent, som drevs av framför allt de smarta armaturerna då puckserien är i en mognadsfas. Tillväxttakten i Norge har varit något lägre de två senaste kvartalen, men värdetillväxten av installationer är på fortsatt höga nivåer. Tillväxten i Norge drivs av såväl armaturerna som puckserien, då puckserien inte nått en mognad ännu liksom Sverige. Under Q4'24 kommer Plejd att lansera en termostat, som primärt är riktad mot den norska marknaden. Enligt Esfahani har termostaten samma potential som dimrar har i Norge och bör kunna bli en av de mest installerade produkterna på den norska marknaden. I vår intervju uppgav Esfahani att Norge har potentialen att bli Plejds största marknad om termostaten blir lyckosam. På R12 uppgick intäkterna från Sverige till 354,8 MSEK, vilket kan sättas i relation till Norge där intäkterna uppgick till 212,8 MSEK. Esfahani uppgav att det finns mycket tillväxt kvar för armaturerna som lanserats i Sverige och Norge samt att Plejd kontinuerligt kommer lansera nya armaturer kommande år.

### Historisk marknadsutveckling, 2020-2024



\*Inkluderar Holland, Finland, Tyskland och övriga marknader

### Intäkter, R12 (MSEK)

Sverige	354,8
Norge	212,8
Finland	18,7
Holland	15,5
Tyskland	2,1
Övriga	16,3
<b>Totalt</b>	<b>620,2</b>

På längre sikt är förhoppningen att tillväxten ska drivas av de europeiska marknaderna utanför Norden. Holland är det land som kommit längst och Plejd har förhoppningar att marknaden ska uppvisa en stark tillväxt redan under 2025, och bli nästa marknad efter Norge som uppvisar hög tillväxt. Enligt Babak har Holland potentialen att bli lika stort som Sverige och Norge intäktsmässigt. Holland fortsatte att utvecklas starkt, om än från låga nivåer, under kvartalet. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och när universalvriddimmern lanserats i slutet av året har den holländska marknaden tillgång till en för marknaden komplett produktportfölj. Plejd har fortsatt en stor grossist i form av Technische Unie samt några mindre grossister kvar att lansera hos på den holländska marknaden. Esfahani uppgav att han inte var orolig över detta, utan tror att en lansering sker när de grossisterna ser att det finns en efterfrågan på Plejd hos de andra grossisterna.

Jalusipucken (JAL-01) inom smarta solskydd är också en viktig produkt för Holland och de europeiska marknaderna, och är en kategori som Plejd ser stor potential inom. Den tyska marknaden låg kvar på låga nivåer och potentialen i Tyskland, och även Schweiz och Spanien, är främst inom solskydd. Enligt Babak kommer Plejd att behöva bearbeta grossister, men också tillverkare och återförsäljare av solskydd. Detta för att möjliggöra att JAL-01 kan säljas ihop med ett solskydd, liksom det görs idag med andra fabrikat. Det finns potential även för puckserien och armaturerna i Tyskland, men detta ligger längre fram i tiden och vissa anpassningar efter apparatserier behöver göras.

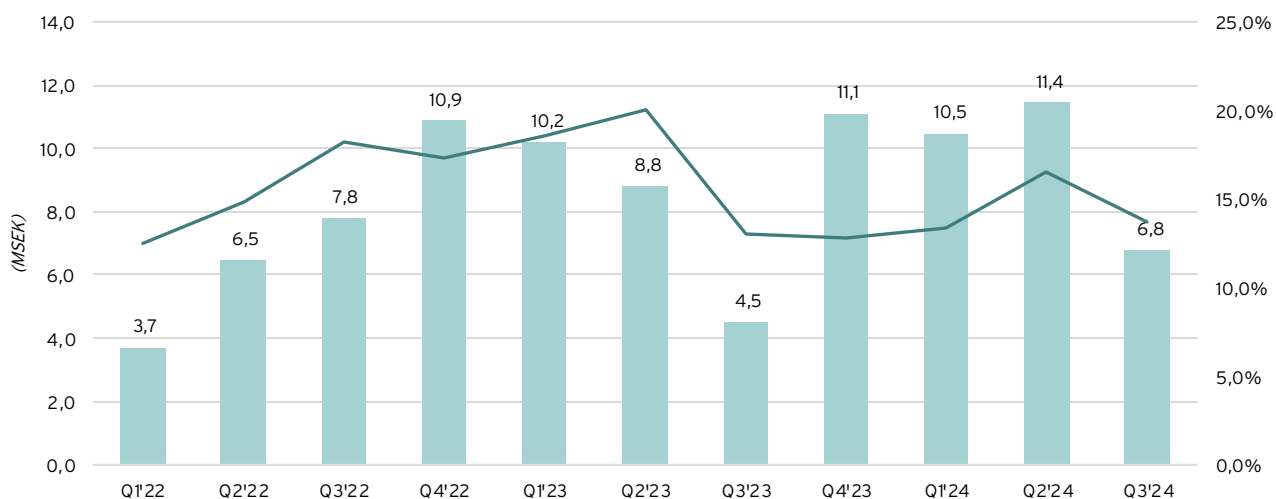
Finland fortsatte att uppvisa en stark tillväxt i kvartalet trots få säljare. I vår intervju uppgav Esfahani att den finska marknadspotentialen som helhet uppgår till cirka en fjärdedel av till exempel den svenska och norska marknaden. Vidare uppgav Esfahani också att intäkterna från Island uppgick till cirka 60,0 procent av Finland eller Holland, och utgjorde således en stor andel av kategorin "Övriga länder". Detta trots att Plejd inte har någon säljare i landet. Esfahani betonade dock att i nuläget och under 2025 är Holland den prioriterade marknaden, även om ett arbete med övriga marknader sker parallellt. Vår bedömning är att det är Holland man ska hålla ögonen på i det korta perspektivet, även om det blir intressant att följa övriga marknader under 2025 när multidimrarna och jalusipuckarna finns tillgängliga på marknaderna. Ytterligare en intressant aspekt är att kommande kvartal kan få en positiv påverkan på nettoomsättningen av lagereffekter i Norge, då installationstakten varit betydligt högre än intäktstillväxten två kvartal i rad.

## Aktiveringar

Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 21,0 MSEK (15,7), 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. Aktiverat arbete för producerade produkter uppgick till 3,8 MSEK (3,5) i kvartalet. Avskrivningarna uppgick till 18,0 MSEK (14,7).

Vår bedömning är att aktiverat arbete för egen räkning kommer att ligga på nivåer runt 20,0-25,0 MSEK per kvartal och aktiverat arbete för producerade produkter mellan 3,0-6,0 MSEK. En stabilisering på de nivåerna i kombination med att avskrivningarna successivt ökar medför detta att nettoaktiveringen minskar framgent i absoluta tal. När nettoomsättningen samtidigt ökar kommer också förhållandet mellan aktiveringar och nettoomsättning att minska enligt våra antaganden. Nedan räknar vi nettoaktivering som summan av aktiverat arbete för egen räkning och aktiverat arbete för producerade produkter minus avskrivningar.

### Nettoaktivering i absoluta tal och i förhållande till nettoomsättningen, 2022-2024



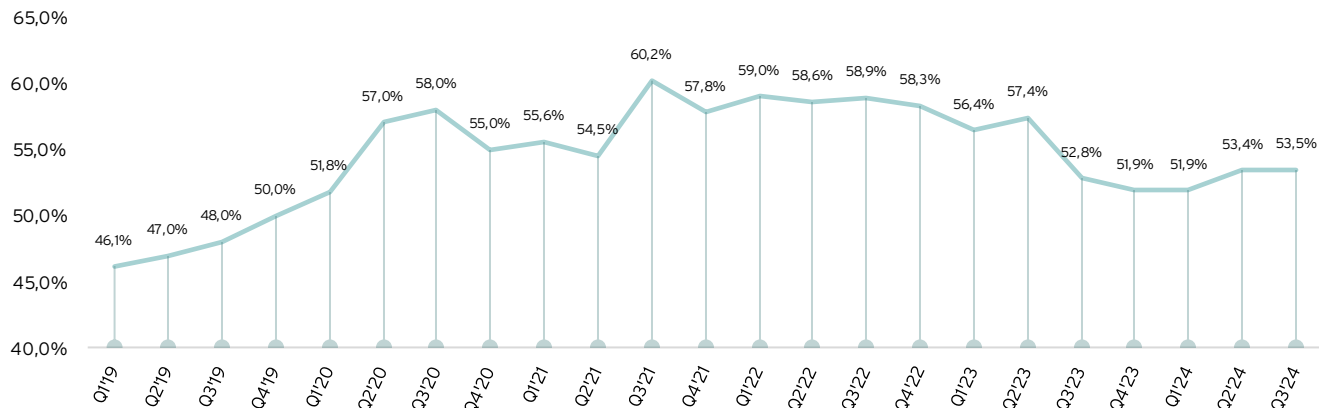
## Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 53,5 procent (52,8) och den högre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till produktoptimeringar av puckserien och den egna produktionen. I samband med Q3'23-rapporten förra året uppgav Esfahani att Plejd arbetade med att öka bruttomarginalen för såväl puckserien som armaturerna. Plejd skulle under Q4'23 och Q1'24 lansera förbättringar av puckserien för att förbättra bruttomarginalerna, där effekten skulle komma när tidigare lager sålts ut. Vår bedömning är att det är detta arbete som vi nu såg effekterna av.

Armaturerna har 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 kategorin<sup>3</sup>.

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. Esfahani har tidigare uppgett att jalusipucken, som lanserades under kvartalet, är en produkt med hög bruttomarginal likt övriga puckar.

## Bruttomarginal, historisk utveckling

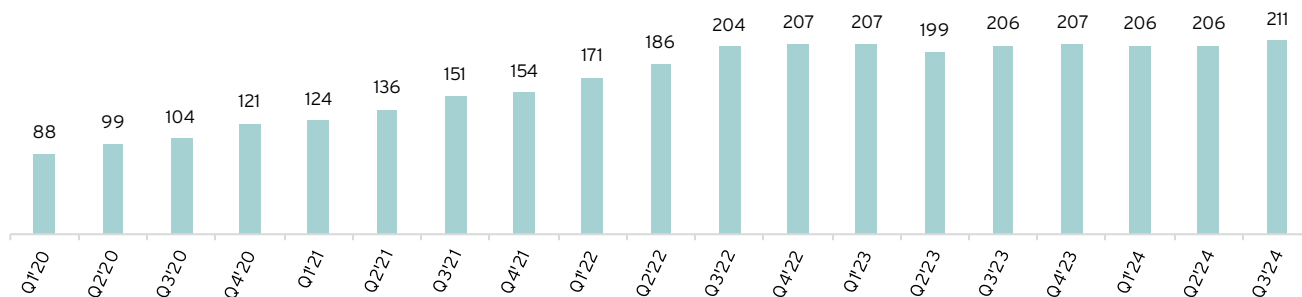


Esfahani uppgav tidigare att bruttomarginalen som helhet kommer att vara lägre under 2024 i jämförelse med 2021 och 2022, hänförligt till armaturernas lägre marginal och lanseringar av nya produkter som termostaten TRM-01. Det är mycket som påverkar bruttomarginalen i nuläget, då downlightsen drar ner 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 uppåt samt fortsatt utgör en stor del av intäkterna, även om armaturerna uppvisar en stark tillväxt. Utifrån diagrammet ovan finns indikationer på att bruttomarginalen kan ha bottnat på cirka 52,0 procent, men vår bedömning är att bruttomarginalen fortsatt kan vara volatil beroende på produktmix.

## Kostnadsutveckling

Antalet anställda uppgick till 211 (206) under kvartalet och har nu stabiliserat sig kring en nivå runt 210. Esfahani har varit tydlig med att antalet anställda inte ska 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. Säljstyrkan i till exempel Holland kommer att stärkas upp när marknaden tar fart och tillväxten ökar.

### Antal anställda



I tidigare rapporter och intervjuer har Esfahani varit tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas, vilket vi nu också ser under de tre första kvartalen under 2024.

Bruttomarginalen kommer att vara något lägre i jämförelse med 2021 och 2022, men Plejd förväntar sig en hävstång på EBIT-nivå 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 uteslutas. 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 2019-2024





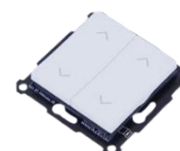
## Nya produktlanseringar

Förra kvartalet lanserades JAL-01, CCL-01 och WIN-01. JAL-01 är en jalousipuck och blev 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. Enligt Esfahani har CCL-01 uppvisat en stark initial tillväxt, likt övriga lanserade armaturer. Efter kvartalets utgång lanserades utearmaturen OUT-01 även i Spanien, Finland, Holland, Island och Danmark, vilket också kan driva tillväxten ytterligare för denna produkt<sup>5</sup>.

Efter kvartalets utgång lanserades den trådlösa vriddimmern WRT-01 anpassad för den populära apparatserien Renova i Sverige och Norge. Detta är en efterlängtd komplementering till produktutbudet, då apparatserien är relativt populär. Vår bedömning är dock att produkten i sig inte kommer bidra substantiellt till tillväxten<sup>6</sup>.



Utöver det lanserade Plejd också den trådlösa tryckknappen WPH-01 anpassad för styrning av jalousier, markiser och persienner. Produkten möjliggör trådlös kontroll av en eller flera JAL-01 och har en estimerad batteritid på 15 år eller 200 000 klick. Produkten lanserades i Holland, Spanien, Tyskland, Österrike, Island och Danmark<sup>7</sup>.



Under året är målet att lansera ytterligare produkter, 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 produktbudandet 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 rörelsen sensor	Lanserad Q2'24
WRT-01-RX	Vit och svart trådlös vriddimmer för Renova	Lanserad Q4'24
WPH-01-A	Trådlös tryckknapp för styrning av jalousier, markiser och persienner.	Lanserad Q4'24
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.	Q4'24
Armatur	Ny armatur inom kategorin	Q4'24*
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 tredje kvartalet en kassa på cirka 21,8 MSEK (10,7), vilket är en ökning med 11,1 MSEK i jämförelse med Q3'23. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 39,3 MSEK (16,5) och 19,7 MSEK (-17,0) efter förändringar i rörelsekapital. Det fria kassaflödet (justerat för leasing) uppgick till -8,7 MSEK (-40,8). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde före förändringar i rörelsekapital - CAPEX - leasing) uppgick till 10,9 MSEK (-7,2). Periodens kassaflöde uppgick till -8,7 MSEK (-16,0).

Plejds kassaflöden och finansiella ställning har förbättrats avsevärt till följd av ökad EBIT och mindre kapitalbindning i varulager. Plejds tillgängliga likviditet (inklusive checkkredit) uppgick till 101,8 MSEK. Vi bedömer således emissionsrisken som låg.

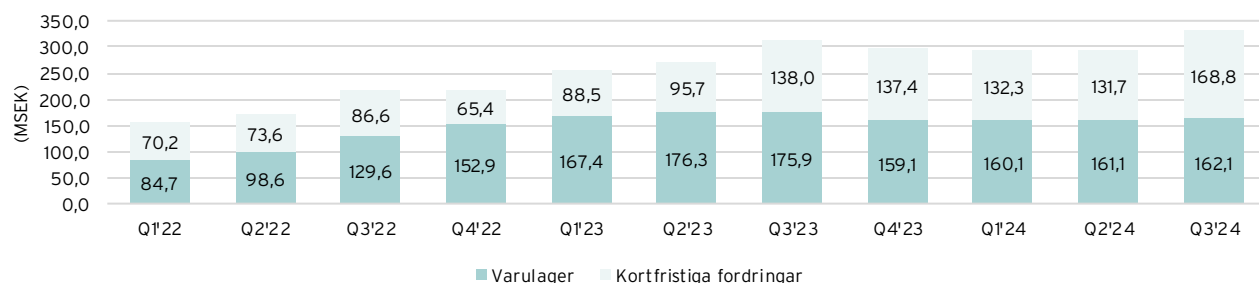
### Likviditet vid utgången av Q3'24

Likvida medel	21,8 MSEK
Outnyttjad checkkredit	80,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	101,8 MSEK

Plejds varulager var fortsatt på relativt höga nivåer och uppgick till 27,0 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 nettoomsättningstillväxten likt våra estimat närmar sig varulagret målet om 20,0 procent som andel av nettoomsättningen redan under första halvan av 2025, utan att behöva minskas från nuvarande nivåer.

Varulagret ökade med 3,8 MSEK i jämförelse med Q2'24. Esfahani har i tidigare intervjuer uppgett att han förväntade sig att lagernivåerna ska minska och frigöra kapital under 2024, vilket också har infriats. Varulagret uppgick till 167,3 MSEK (175,9) vid utgången av det tredje kvartalet och kortfristiga fordringar till 168,8 MSEK (138,0), vilket innebar en kapitalbindning om totalt 336,0 MSEK (314,0). Plejd binder fortsatt mycket kapital i varulager och kortfristiga fordringar. Vår bedömning är 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 fortsätta att stärkas framgent 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, och då framför allt Holland, när Plejd byggt upp säljteam och vidare bearbetat marknaderna samt lanserat fler produkter. Under 2024 har Plejd lanserat de smarta armaturerna och den trådlösa rörelsevakten på övriga marknader i Europa, vilket potentiellt också kan få i gång tillväxten på dessa marknader. Vår bedömning är att det i kombination med lanseringen av jalusipucken och multidimrarna 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.

Under Q4'24 planerar Plejd att lansera termostaten, som framför allt är en produkt riktad mot den norska marknaden. Vår bedömning är att detta är en mycket efterfrågad produkt, som kan driva tillväxten substantiellt i Norge. Enligt Esfahani har den norska marknaden potential att bli större än den svenska marknaden om termostaten blir en lyckad lansering.

När termostaten lanserats har Plejd fyra produktkategorier: belysningsstyrning (puckserien), smarta armaturer, smarta solskydd och värmereglering. Nya produkter lanseras kontinuerligt i samtliga kategorier, även om volymprodukterna i puckserien redan lanserats. Puckserien är relativt mogen på den svenska marknaden, men uppvisar fortsatt tillväxt i Norge och har stor potential på marknaderna utanför Europa.

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 framgent. 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 kostnads kontroll 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 framgent<sup>3</sup>.

## Värdering

### Key stats

Antal aktier	11 178 720	Börsvärde (MSEK)	4 438,0
Aktiekurs (SEK)	397,0	Nettoskuld* (MSEK)	-21,8
		Enterprise value* (MSEK)	4 416,2

\*exklusive leasing.

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	620,2	P/S	7,2
EBIT	109,8	EV/EBIT	40,2
Vinst	84,4	P/E	52,6
Adj. FCF	25,5	EV/Adj. FCF	173,4

### Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
52,7%	28,4%	17,7%	13,6%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
24,4%	9,3%	21,9%	14,4%

### Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	6,5	40,7	53,7	neg.
Snitt 5 år	7,7	57,4	72,6	neg.
Snitt 7 år	7,9	60,7	112,5	neg.

## Estimat

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	430,8	513,4	670,6	897,0	1 107,8
<i>% y-o-y</i>	32,1%	19,2%	30,6%	33,8%	23,5%
Aktiverat arbete	68,0	90,2	106,7	106,3	108,5
Övriga intäkter	3,7	6,4	5,8	6,3	6,5
<b>Summa intäkter</b>	<b>502,6</b>	<b>610,0</b>	<b>783,1</b>	<b>1 009,6</b>	<b>1 222,8</b>
P/S (exkl. aktiveringar)	10,2	8,5	6,6	4,9	4,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>252,8</b>	<b>279,0</b>	<b>355,5</b>	<b>476,9</b>	<b>596,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>58,7%</i>	<i>54,4%</i>	<i>53,0%</i>	<i>53,2%</i>	<i>53,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	35,8%	10,4%	27,4%	34,1%	25,0%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>245,1</b>	<b>316,1</b>	<b>337,5</b>	<b>373,5</b>	<b>416,5</b>
<i>% y-o-y</i>	40,0%	29,0%	6,8%	10,7%	11,5%
<b>EBIT</b>	<b>79,4</b>	<b>59,5</b>	<b>130,5</b>	<b>216,0</b>	<b>294,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>18,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>19,5%</i>	<i>24,1%</i>	<i>26,6%</i>
<i>% y-o-y</i>	47,9%	-25,0%	119,3%	65,4%	36,4%
EV/EBIT	55,6	74,2	33,8	20,4	15,0

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 2026E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30,0 procent på våra estimat. I estimaterna har vi tagit hänsyn till de 160 000 utestående teckningsoptionerna 2023/26.

## Värdering

	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2026E</b>	20	294,5	5890,0	519,46
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	20	206,2	4123,0	363,62

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E 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>2026E</b>	1,31	30,8%	13,4%	0,92	-8,4%	-3,8%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

### Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10x	2 945,0	259,73	-34,6%	2 061,5	181,81	-54,2%
15x	4 417,5	389,60	-1,9%	3 092,3	272,72	-31,3%
<b>20x</b>	<b>5 890,0</b>	<b>519,46</b>	<b>30,8%</b>	<b>4 123,0</b>	<b>363,62</b>	<b>-8,4%</b>
25x	7 362,5	649,33	63,6%	5 153,8	454,53	14,5%
30x	8 835,1	779,19	96,3%	6 184,5	545,44	37,4%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 30,8 procent på 2026E, vilket ger en CAGR om 13,4 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 som exempelvis Holland bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer, solskydd och termostater) uppvisar en tidig, explosiv tillväxt. Det finns också en option i att Plejd uppnår en högre bruttomarginal än vad vi estimerat, vilket skulle påverka EBIT substantiellt åt det positiva hållet.

## Bilaga

## Estimat, 2024E

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

## Estimat, 2025E

	Q1'25E	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E	2025E
Nettoomsättning	211,2	196,2	202,9	286,7	897,0
Aktiverat arbete för egen räkning	22,0	23,0	21,0	22,0	88,0
Aktiverat arbete för producerade produkter	4,5	5,0	4,0	4,8	18,3
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,6	1,6	1,8	6,3
<b>Summa intäkter</b>	<b>239,0</b>	<b>225,8</b>	<b>229,5</b>	<b>315,3</b>	<b>1009,6</b>
Råvaror	99,0	91,8	95,4	133,9	420,1
Övriga externa kost	21,0	23,0	19,0	23,0	86,0
Personalkostnader	47,0	47,5	48,0	49,0	191,5
Avskriv. o nedskriv.	20,2	21,2	22,2	23,2	86,8
Övriga rörliga kostnader	2,0	1,6	1,8	3,8	9,2
<b>Summa</b>	<b>189,2</b>	<b>185,1</b>	<b>186,4</b>	<b>232,9</b>	<b>793,6</b>
<b>EBIT</b>	<b>49,7</b>	<b>40,7</b>	<b>43,1</b>	<b>82,4</b>	<b>216,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>53,1%</i>	<i>53,2%</i>	<i>53,0%</i>	<i>53,3%</i>	<i>53,2%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>23,6%</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>28,8%</i>	<i>24,1%</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>
4. VD-intervju Q3'24: [https://www.youtube.com/watch?v=6218QmXDWw8&ab\\_channel=Kalqyl-Play](https://www.youtube.com/watch?v=6218QmXDWw8&ab_channel=Kalqyl-Play)
5. [https://www.linkedin.com/posts/plejd\\_pleid-out-01-activity-7251851327796862976-6GNe?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/plejd_pleid-out-01-activity-7251851327796862976-6GNe?utm_source=share&utm_medium=member_desktop)
6. [https://www.linkedin.com/posts/plejd\\_pleid-wrt-01-activity-7251571252207788032-7QMx?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/plejd_pleid-wrt-01-activity-7251571252207788032-7QMx?utm_source=share&utm_medium=member_desktop)
7. [https://www.linkedin.com/posts/plejd\\_pleid-wph-01-activity-7251589746563391488-REB9?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/plejd_pleid-wph-01-activity-7251589746563391488-REB9?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