

2025-02-09

Plejds nettoomsättning för det fjärde kvartalet 2024 uppgick till 204,0 MSEK (161,9), en ökning med 26,0 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 26,5 procent (18,1), vilket innebar att EBIT uppgick till 54,0 MSEK (29,3). Bruttomarginalen uppgick till 55,1 procent (51,9) och den högre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var en effekt av optimering i produktion och produktdesign.

Ingen hejd

Plejd levererade ett kvartal med nytt ATH för både nettoomsättning och EBIT. EBIT-marginalen om hela 26,5 procent imponerar och visar vilken underliggande lönsamhet som finns i bolaget. Tillväxten drevs av armaturserien och stark tillväxt i övriga marknader utanför Sverige och Norge. Esfahani uppgav också att de sett en ökad försäljning av puckserien i slutet av året, vilket kan indikera att bygg- och renoveringsmarknaden är på väg att vända. Tillväxten är extra imponerande med bakgrund av att omsättningen i Norge återigen var relativt svag kontra värdetillväxten av installationer på grund av lagereffekter. Lönsamheten imponerade med en stark bruttomarginal och god OPEX-kontroll.

Nya produkter banar väg för tillväxt

Armaturserien och primärt downlightsen har varit en succé och driver tillväxten för Plejd. Nyligen lanserades universaldimmern VRI-03, vilket medför att elektriker i Nederländerna nu kan använda Plejd som standard för belysningsstyrning. Detta kan komma vara nyckeln till att marknaden tar fart på allvar. Termostaten TRM-01 lanserades också nyligen, vilket är en viktig produkt på framför allt den norska marknaden. Efterfrågan efter produkten har varit hög och volymerna kommer först levereras i Q1'25 och framåt. Dessa produktsläpp i kombination med kommande lanseringar under 2025 ger ett intressant läge för fortsatt tillväxt.

Outlook

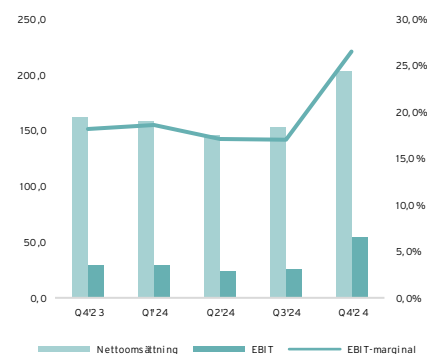
Stark tillväxt, i kombination med stärkt bruttomarginal och god kostnadskontroll medförde ett rekordkvartal för Plejd. Flera faktorer talar för fortsatt stark tillväxt under 2025: de smarta armaturerna, nya produktsläpp i befintliga kategorier, ökad tillväxt i Europa och framför allt Nederländerna, TRM-01 i Norge, en omvänd lagereffekt i Norge och möjligen en stärkt bygg- och renoveringsmarknad. Detta i kombination med en god kostnadskontroll och en bibehållen, eller högre bruttomarginal, har potential att skapa en hockeyklubba på EBIT. Vi gör mindre justeringar i våra estimat och förväntar oss att Plejd sätter ett nytt rekordår 2025. Våra antaganden kan framstå som optimistiska, men om samtliga tillväxtfaktorer faller på plats kan våra prognoser snarare visa sig vara i underkant.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	430,8	513,4	662,3	885,9	1 094,0
Tillväxt y-o-y	32,1%	19,2%	29,0%	33,7%	23,5%
Summa intäkter	502,6	610,0	776,4	998,5	1 209,0
P/S	10,2	8,5	7,5	5,6	4,5
Bruttoresultat	252,8	279,0	355,0	481,9	603,9
Bruttomarginal	58,7%	54,4%	53,6%	54,4%	55,2%
OPEX	245,1	316,1	334,6	373,8	416,5
Tillväxt y-o-y	40,0%	29,0%	5,9%	11,7%	11,4%
EBIT	79,4	59,5	134,5	220,7	302,4
EBIT-marginal	18,4%	11,6%	20,3%	24,9%	27,6%
Tillväxt y-o-y	47,9%	-25,0%	126,0%	64,1%	37,0%
EV/EBIT	55,6	74,2	36,7	22,4	16,3

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	446,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	4 985,7
Nettoskuld (MSEK)	-43,8
EV (MSEK)	4 941,9
Insiderägande	28,7%
Nästa rapport	2025-04-10

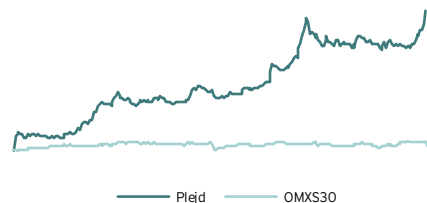
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqvl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Plejd	17,7	14,1	194,6

Key Insights



Historik

Plejd har en historik av hög organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30 MSEK till 662 MSEK mellan 2017-2024.

Under samma period har EBIT ökat från 1 MSEK till 134,5 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 tekniskiftet 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.

"Förbättringen av rörelsemarginalen drivs främst av den hävstång som skapats då kostnadsmassan hållits relativt plan i förhållande till omsättningstillväxten. Vi förväntar oss att denna positiva trend fortsätter under kommande år."

- Babak Esfahani, VD Plejd

Investeringscase

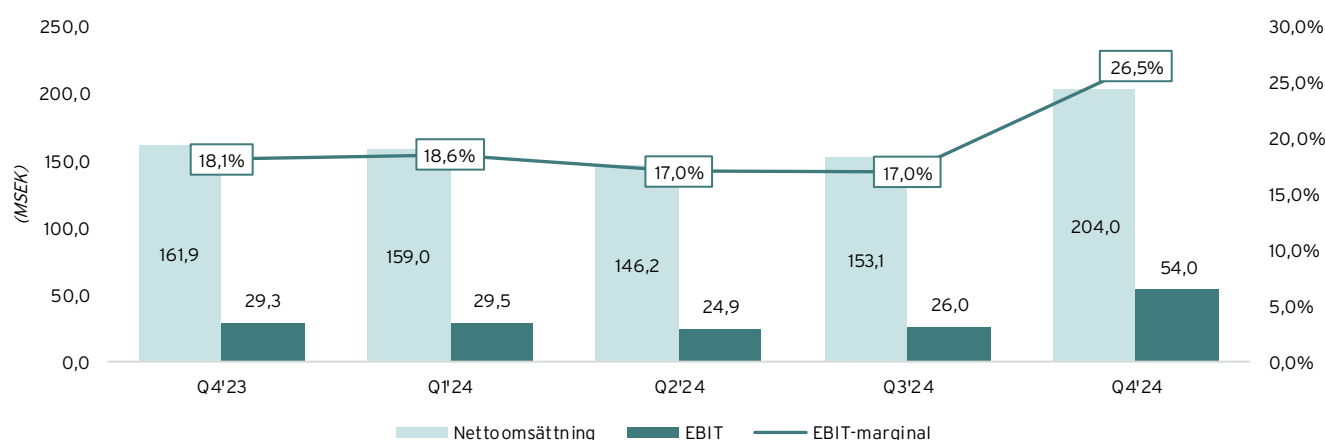
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier
- Expansion på nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insiderägande
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Stor användarbas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

Ingen hejd på Plejd

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 203,4 MSEK (161,9), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 26,0 procent. Tillväxten i kvartalet drevs primärt av den starka tillväxten i Sverige, vilken i hög grad är hänförlig till Plejds nya produktkategori med smarta armaturer. VD Esfahani uppgav också i vår intervju i samband med rapporten att tillväxten även drevs av puckserien som såg en signifikant ökning i december och en stark tillväxt på marknaderna utanför Norden⁸. Värdetillväxten i installationer uppgick till 36,0 procent y-o-y, vilket var högre än omsättningstillväxten. Detta berodde främst på att skillnaden mellan värdetillväxten i installationer och omsättningstillväxten i Norge fortsatt var stor, 39,0 procent respektive 13,2 procent.

EBIT uppgick till 54,0 MSEK (29,3), vilket var en ökning om hela 84,3 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 26,5 procent (18,1), vilket är den högsta i bolagets historia. Detta var helt 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 rapporterade en något lägre nettoomsättning än våra estimat, främst på grund av lägre intäkter från Norge än förväntat. Vi hade räknat med att intäkterna skulle ligga närmare värdetillväxten i installationer under kvartalet. Med tanke på den variation som kan uppstå i intäkterna till följd av lagersituationen hos grossisterna i Norge, bedömer vi dock utfallet som i linje med våra förväntningar. Bruttomarginalen imponerade stort och var starkare än vad vi estimerat, vilket i kombination med att kostnaderna var något lägre än våra estimat medförde att EBIT hamnade över våra estimat trots lägre nettoomsättning. Ett mycket imponerande kvartal enligt oss.

Utfall vs estimat Q4'24

(MSEK)	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24E	Q4'24A	Diff
Nettoomsättning	161,9	159,0	146,2	153,1	212,2	203,4	-3,9%
% y-o-y	26,9%	31,1%	32,5%	27,7%	31,1%	26,0%	-5,1pp
Bruttoresultat	84,1	82,5	78,1	82,0	111,2	112,4	+1,1%
Bruttomarginal	51,9%	51,9%	53,4%	53,5%	52,4%	55,1%	2,7pp
Rörelsekostnader	83,1	80,9	83,0	82,4	93,7	88,2	-5,9%
% y-o-y	27,1%	22,7%	19,4%	14,0%	18,4%	11,7%	-6,7pp
EBIT	29,3	29,5	24,9	26,0	45,8	54,0	+17,9%
EBIT-marginal	18,1%	18,6%	17,0%	17,0%	21,6%	26,5%	+4,9pp
% y-o-y	20,3%	83,4%	213,4%	323,6%	55,4%	84,3%	+28,9pp

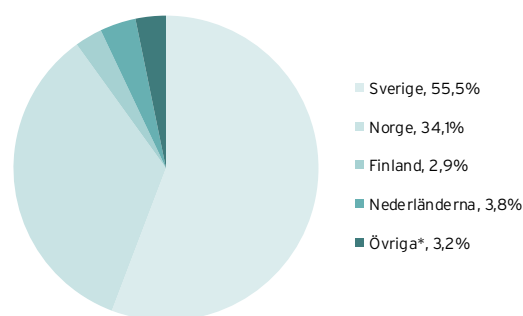
Den multidimensionella tillväxten fortsätter

Nettoomsättningen uppgick till 204,0 MSEK, vilket motsvarade en tillväxt om 26,0 procent y-o-y. Plejd fortsatte att uppvisa en positiv tillväxt på samtliga marknader, vilket påvisade att den geografiska expansionen fortlöpte. Kvartalets tillväxt drevs huvudsakligen av den starka utvecklingen i Sverige, där Plejds nya produktkategori med smarta armaturer var den primära bidragsgivaren. I vår intervju betonade VD Esfahani även att puckserien bidrog till tillväxten, särskilt genom en markant försäljningsökning i december och januari⁸. Dessutom noterades en stark tillväxt på marknaderna utanför Norden.

Sverige och Norge utgör fortsatt majoriteten av intäkterna med närmare 90,0 procent av totalen. Nederländerna uppvisade en stark tillväxt under kvartalet och är en mycket intressant marknad inför 2025 i och med lanseringen av VRI-O3.

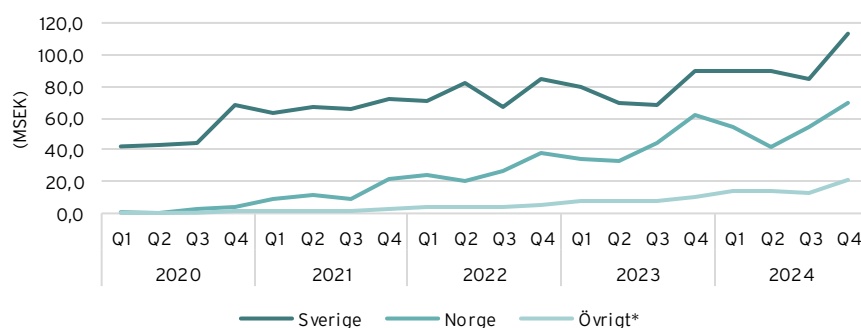
Intäktsfördelning Q4'24

(MSEK)	Q4'23	Q4'24
Sverige	90,2	113,2
Tillväxt y-o-y	7,3%	25,5%
Norge	61,5	69,6
Tillväxt y-o-y	62,5%	13,3%
Finland	4,1	5,9
Tillväxt y-o-y	39,2%	44,4%
Nederländerna	2,7	7,6
Tillväxt y-o-y	99,2%	187,2%
Tyskland	0,1	1,0
Tillväxt y-o-y	-	1108,4%
Övriga marknader	3,4	6,6
Tillväxt y-o-y	145,8%	96,3%
Totalt	161,9	204,0
Tillväxt y-o-y	26,9%	26,0%



*inklusive Tyskland

Historisk marknadsutveckling, 2020-2024



*Inkluderar Nederländerna, Finland, Tyskland och övriga marknader

Intäkter, R12 (MSEK)

Sverige	377,9
Norge	221,0
Finland	20,5
Nederländerna	20,5
Tyskland	3,0
Övriga	19,5
Totalt	662,3

På R12 uppgick intäkterna från Sverige till 377,9 MSEK, vilket kan sättas i relation till Norge där intäkterna uppgick till 221,0 MSEK. Esfahani uppgav att det finns mycket tillväxt kvar för armaturerna som lanserats i Sverige och Norge samt att Plejd kontinuerligt kommer lansera nya produkter i befintliga kategorier kommande år med huvudfokus på armaturer. Övriga länder med Nederländerna i spetsen uppvisar en intressant trend och kan komma att bidra ännu mer substantiellt till helheten under 2025.

Installationstillväxten starkare än omsättningstillväxten

För tredje kvartalet i rad var värdetillväxten av installationer högre än omsättningstillväxten, vilket förklaras av den stora skillnaden som ses i Norge. Norska marknaden uppvisade en omsättningstillväxt om 13,2 procent, men värdetillväxten av installationer uppgick till 39,0 procent. Skillnaden kan helt och hållet förklaras av lagereffekter hos grossisterna enligt Esfahani och grossisterna har generellt dragit ner på lagernivåerna i Norge. Enligt Esfahani kommer intäktstillväxten på sikt att korrelera med installationstillväxten och att grossisterna bör komma tillbaka till högre lagernivåer framgent.

Installationstillväxt och omsättningstillväxt

		Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24
	Installationstillväxt	24,0%	7,3%	18,2%	19,8%	22,4%	33,8%	33,6%	36,0%
	Omsättningstillväxt	22,1%	3,7%	22,9%	26,9%	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%
	Installationstillväxt	8,5%	-6,3%	2,5%	5,3%	11,3%	21,4%	22,3%	29,7%
	Omsättningstillväxt	11,3%	-15,9%	2,7%	7,3%	14,1%	29,7%	24,1%	25,5%
	Installationstillväxt	74,7%	52,8%	59,3%	55,2%	41,4%	54,6%	46,5%	39,0%
	Omsättningstillväxt	41,4%	64,2%	67,3%	62,5%	57,1%	26,8%	24,4%	13,2%
	Installationstillväxt	75,8%	45,0%	31,1%	33,1%	25,9%	48,4%	36,1%	42,6%
	Omsättningstillväxt	55,9%	69,0%	39,8%	39,2%	27,4%	28,4%	45,4%	44,4%
	Installationstillväxt	157,1%	125,5%	123,7%	146,7%	128,5%	95,6%	90,0%	89,1%
	Omsättningstillväxt	199,2%	102,3%	69,9%	99,2%	136,0%	51,9%	89,8%	187,1%

Termostaten öppnar för fortsatt tillväxt i Norge

Under Q4'24 lanserade Plejd termostaten TRM-01, som primärt är riktad mot den norska marknaden. Leveranserna, och således volymerna, kommer dock att komma först i Q1'25 och framåt, vilket kommer bli en tillväxtfaktor. Enligt Esfahani har efterfrågan i Norge varit högre än förväntat, vilket medfört att leveranser till Norge kommer att prioriteras. Denna produkt kommer enligt oss ha potential att bidra substantiellt till tillväxten i Norge framgent, och troligen även Sverige. 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. Esfahani har tidigare uppgett att Norge har potentialen att bli Plejds största marknad om termostaten blir lyckosam.



TRM-01 är en termostat för elburen golvvärme med en pekskärm för att styra och visa temperatur och värmeläge. Den klarar last upp till 16A, har inbyggd rumsgivare och medföljande golvgivare. Den kan också användas med befintlig golvgivare eller som regulator (PWM). TRM-01 kan automatiseras för energibesparing genom exempelvis dag- och nattsänkning. Med Gateway (GWY-01, ej inkluderad) kan produkten styras på distans. Finns i vit, svart och antracit.

Enligt Esfahani ligger termostaten bra i prisnivå jämfört med traditionella alternativ på marknaden, men adderar mervärde till elektrikern och slutkunden i form av flertalet funktioner. Något vi känner igen från puckserien - samma pris men massa extra funktioner. Termostaten installeras enkelt och smidigt i appen likt Plejds andra produkter. Designen är stilren och termostaten ligger helt plan mot ramen, vilket många premiummärken inte gör. Den har också smarta funktioner som energibesparing och elprisstyrning, vilket gör att det är en helt komplett termostat. Vår bedömning är att mycket talar för att produkten kommer att bli lyckosam och en väldigt viktig tillväxt drivare för primärt den norska marknaden. Positivt är också att enligt Esfahani har TRM-01 bättre bruttomarginaler än DWN-01 hade vid lansering, och ligger närmare puckserien (innan optimeringar) i bruttomarginal. Vår bedömning är bruttomarginalen för produkten ligger runt 55,0 procent initialt.

Armaturererna en succé

Sverige uppvisade som sagt en imponerande omsättningstillväxt om 25,5 procent y-o-y, vilket kan sättas i relation till installationstillväxten om 29,7 procent. I vår intervju i samband med rapporten uppgav Esfahani att plafonden CCL-01 varit en lyckosam lansering, som tillsammans med downlightsen stod för majoriteten av tillväxten i Sverige⁸. Esfahani har tidigare uppgett att downlighten DWN-01 nu är Plejds näst mest installerade produkt efter dimmern DIM-01, vilket ytterligare bekräftar det positiva mottagandet av bolagets nya produkter. Vidare uppgav Esfahani i vår intervju att det noterades en betydande efterfrågeökning för puckserien i december och januari, vilket potentiellt kan signalera en återhämtning inom bygg- och renoveringsmarknaden⁸.

Nyligen lanserades ytterligare en väggarmatur för utomhusbruk: OUT-02. Den tidigare utearmaturen OUT-01 och även CCL-01 lanserades också i Spanien, Finland, Nederländerna, Island och Danmark under H2'24, vilket också kan driva tillväxten ytterligare för dessa produkter.



OUT-02 är en smart väggarmatur för utomhusbruk med tunable white och inbyggd LED, gjord för att lysa upp exempelvis fasader. Produkten har inbyggda tidsfunktioner, som exempelvis astrour för att automatiskt tändas vid solnedgång och släckas vid soluppgång. Den bibehåller även tidsfunktioner i systemet vid strömavbrott eftersom batteribackup är integrerad i produkten. OUT-02 har justerbar färgtemperatur och kan ställas in på en fast temperatur eller dim to warm. Inställningar konfigureras enkelt i Plejd-appen.

Produkten är tillgänglig i två versioner: OUT-02-U med inbyggt eluttag (två uttag), och OUT-02 utan eluttag. Finns i vit, svart och antracit. Lanserad i Sverige och Norge.

Stark tillväxt i Nederländerna

På längre sikt är förhoppningen att tillväxten ska drivas av de europeiska marknaderna utanför Norden. Nederländerna är det land som kommit längst och uppvisade en omsättningstillväxt om 187,1 procent i kvartalet. Tillväxten drevs av ett ökat underliggande intresse för Plejds produkter, och inte av lanseringen av VRI-03 som gjordes först efter kvartalets utgång. 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 Nederländerna potentialen att bli lika stort som Sverige och Norge intäktsmässigt. Nederländerna utvecklades som sagt starkt, om än från låga nivåer, under kvartalet och var i Q4 större än Finland. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och i och med den nyligen lanserade VRI-03 (universaldimmern) har den nederländska marknaden tillgång till en för marknaden relativt komplett produktportfölj. Enligt Esfahani kan det komma att behövas ytterligare anpassningar för Nederländerna framåt, men det är något de först kan bli varse nu efter att VRI-03 lanserats.

Plejd har fortsatt en stor grossist i form av Technische Unie samt några mindre grossister kvar att lansera hos på den nederländska 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.



VRI-03 (Dimmer LED) är en universell vriddimmer med förstklassig dimningskvalitet för LED-belysning. VRI-03 har justerbara inställningar för minimi-, maximi- och startnivå och klarar belastningar upp till 300 VA. Installera VRI-03 med en täckram, centralplatta och vridknapp efter eget val.

Produkten kan styras trådlöst via Plejd-appen eller andra Plejd-produkter. Den kan även automatiseras med inbyggda tidsfunktioner som en astronomisk klocka och veckotimers. Ett dubbelklick på vridknappen kan användas för att aktivera en scen. Inställningarna konfigureras enkelt i Plejd-appen. VRI-03 är tillgänglig i Tyskland, Österrike, Nederländerna, Island och Danmark.

Tyskland och JAL-01

Jalusipucken (JAL-01) är en viktig produkt de europeiska marknaderna som lanserades i Q2'24. Produkten utgör den första i kategorin smarta solskydd och är en kategori som Plejd ser stor potential inom. På den tyska marknaden var JAL-01 den mest installerade produkten under kvartalet. Den tyska marknaden låg dock kvar på låga nivåer, men den stora marknaden har stor potential framgent. Enligt Esfahani såg Plejd ett trendbrott i slutet av året och att det började hända saker på den tyska marknaden, vilken kan komma att bli en tillväxt drivare tidigare än förväntat. Potentialen i Tyskland, och även Schweiz och Spanien, är främst inom solskydd och potentialen här är stor. 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, likt andra fabrikat gör idag. Det finns potential även för puckserien och armaturerna i Tyskland, men detta ligger längre fram i tiden och vissa anpassningar efter apparatserier behöver genomföras.

Övriga marknader

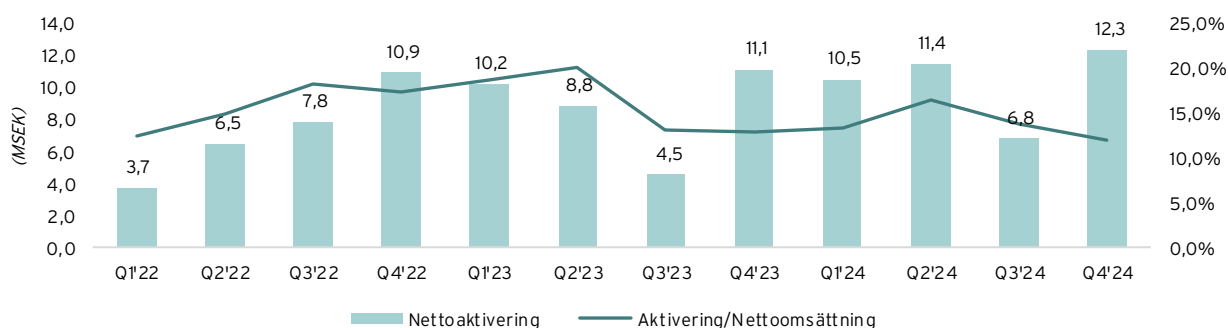
Finland fortsatte att uppvisa en stark tillväxt i kvartalet trots få säljare. Tidigare har Esfahani uppgett att den finska marknadspotentialen som helhet uppgår till cirka en fjärdedel av till exempel den svenska och norska marknaden. Intressant är att intäkterna från Island uppgår till cirka 60,0 procent av Finland eller Nederländerna, vilket innebär 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 Nederländerna den prioriterade marknaden, även om ett arbete med övriga marknader sker parallellt. Vår bedömning är att det är Nederländerna man ska hålla ögonen på i det korta perspektivet, även om det blir intressant att följa övriga marknader under 2025 nu när universaldimmern VRI-03 och jalusipucken finns tillgängliga på marknaderna.

Aktiveringar

Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 24,3 MSEK (20,8), 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 5,1 MSEK (5,5) i kvartalet. Avskrivningarna uppgick till 17,1 MSEK (15,2).

Vår bedömning har varit, och 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. Kvartalet var alltså helt i linje med våra estimat. En stabilisering på dessa nivåer i kombination med att avskrivningarna successivt ökar medför 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.

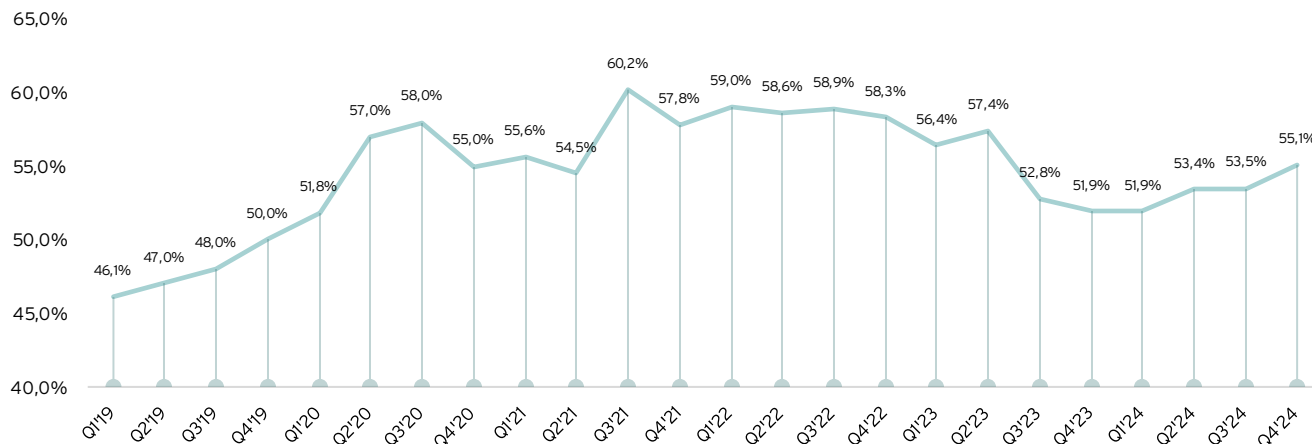
Nettoaktivering i absoluta tal och i förhållande till nettoomsättningen, 2022-2024



Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 55,1 procent (51,9) och den högre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till produktoptimeringar av både befintliga och nya produkter samt optimeringar i den egna produktionen. I samband med Q3'23-rapporten 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. Enligt Esfahani är det dessa volymdrivande produkter i puckserien som har optimerats på ett bra sätt och således stärkt bruttomarginalen.

Bruttomarginal, historisk utveckling 2019-2024



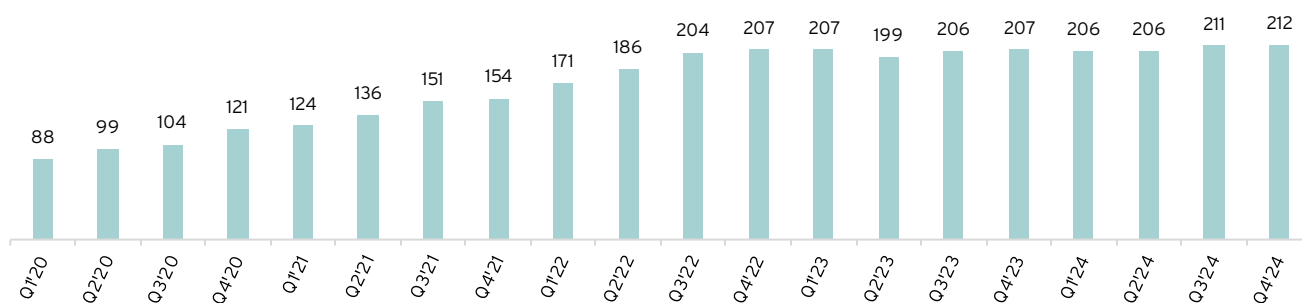
Armaturerna har en lägre bruttomarginal än puckserien och Esfahani har tidigare uppgett att bruttomarginalen legat på ungefär 40,0 procent, vilket är att jämföra med över 60,0 procent för puckserien. Esfahani har uppgett att puckserien initialt också hade en bruttomarginal om 40,0 procent för att sedan 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. Esfahani uppgav i vår intervju att flertalet produktoptimeringar är på gång och bland annat för downlightsen, som kommer medföra att bruttomarginalen stärks ytterligare för dessa produkter. Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som har högre bruttomarginal än downlightsen, då downlightsen har lägst bruttomarginal inom kategorin³.

Vidare uppgav han att det finns flertalet faktorer som produktmix, produktlanseringar och produktoptimeringar som påverkar bruttomarginalen, vilket gör det svårt att avgöra vilken nivå bruttomarginalen kommer att ligga på framåt. Esfahani har tidigare uppgett att jalusipucken är en produkt med hög bruttomarginal likt övriga puckar samt att termostaten har en högre bruttomarginal än downlightsen. Sammantaget är vår bedömning att bruttomarginalen kan komma att vara volatil framåt, men att det finns många faktorer som talar för att den kommer att stärkas. Bruttomarginalen om 55,1 procent var ett styrkebesked och kan den nivån, och eventuellt en högre nivå, upprätthållas under 2025 i kombination med en stabil kostnadsbas, så kommer vi få se en rejäl hävstång på lönsamheten om tillväxten håller i sig.

Kostnadsutveckling

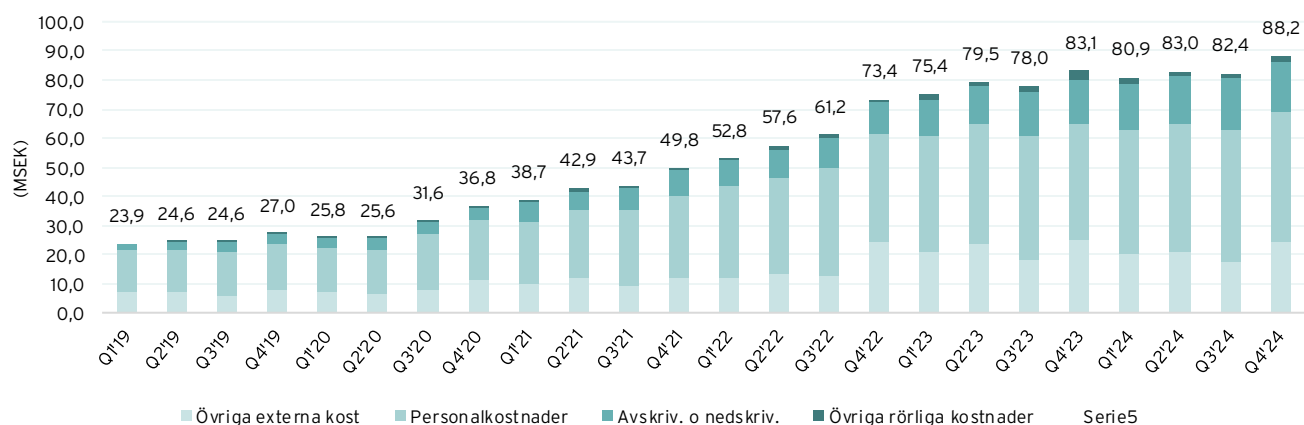
Antalet anställda uppgick till 212 (207) under kvartalet och har nu stabiliserat sig kring en nivå runt 210. Esfahani har varit tydlig med att antalet anställda inte ska behöva öka nämnvärt från nuvarande nivåer för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som adderas kommer i så fall att vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader. Säljstyrkan i till exempel Nederländerna kommer att stärkas upp när marknaden tar fart och tillväxten ökar. Esfahani uppgav att kostnadsmassan kan hållas plana relativt intäkterna kommande 1-2 år. Basorganisationen är tillräckligt stor och det finns inget som skalar kostnaderna med intäkterna. Det som kan driva kostnaderna på längre sikt är om Plejd väljer att utöka utvecklingsorganisationen framgent.

Antal anställda



I tidigare rapporter och intervjuer har Esfahani varit tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas, vilket vi tydligt sett under 2024 och framför allt i Q4'24. Plejd förväntar sig en fortsatt 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. 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



Produktlanseringar

Plejd har under 2024 lyckats att lansera flertalet viktiga produkter. Jalousipucken (JAL-01) och universaldimmern VRI-03 lanserades och är viktiga produkter för den europeiska expansionen. Dessa produkter gör produktutbudet mer komplett och elektriker kan nu använda Plejd som standard för belysningsstyrning i till exempel Nederländerna. Två nya armaturer i form av plafonden CCL-01 och utomhusarmaturen OUT-02, vilka är viktiga för fortsatt tillväxt i framför allt Sverige och Norge. Nyligen lanserades också termostaten TRM-01 som kan komma att bli en väldigt viktig tillväxt drivare på den norska marknaden.

Produkt	Funktion	Lanseringsdatum
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalousier.	Q2'24
WIN-01	Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.	Q2'24
CCL-01	Plafond med eller utan rörelsensor	Q2'24
WRT-01-RX	Vit och svart trådlös vriddimmer för Renova	Q4'24
WPH-01-A	Trådlös tryckknapp för styrning av jalousier, markiser och persienner.	Q4'24
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.	Q4'24
VRI-03	Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.	Q4'24
OUT-02	Ny armatur inom kategorin	Q1'25

Enligt Esfahani kommer Plejd inte lansera någon ny kategori kommande två år, utan kommer att fokusera på att lansera produkter inom befintliga kategorier med huvudfokus på armaturer. Plejd kommer längre fram med fler produkter inom smarta solskydd och enligt Esfahani så växer puckarna inom kommersiellt och det finns förbättringar att göra där. Plejd utforskar även möjligheterna att komma med fler produkter inom värmereglering, där det skulle kunna bli aktuellt med en produkt för vattenburna system och då inriktad mot den svenska marknaden.

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det fjärde kvartalet en kassa på cirka 43,8 MSEK (21,4), vilket är en ökning med cirka 22,1 MSEK i jämförelse med Q3'24. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 66,7 MSEK (41,0) och 55,2 MSEK (61,2) efter förändringar i rörelsekapital. Det fria kassaflödet (justerat för leasing) uppgick till 22,4 MSEK (33,3). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde före förändringar i rörelsekapital - CAPEX - leasing) uppgick till 34,0 MSEK (13,1). Periodens kassaflöde uppgick till 22,4 MSEK (10,9).

Plejds kassaflöden och finansiella ställning har förbättrats avsevärt till följd av ökad EBIT och stabiliserad kapitalbindning i varulager och kortfristiga fordringar. Plejds tillgängliga likviditet (inklusive checkkredit) uppgick till 123,8 MSEK.

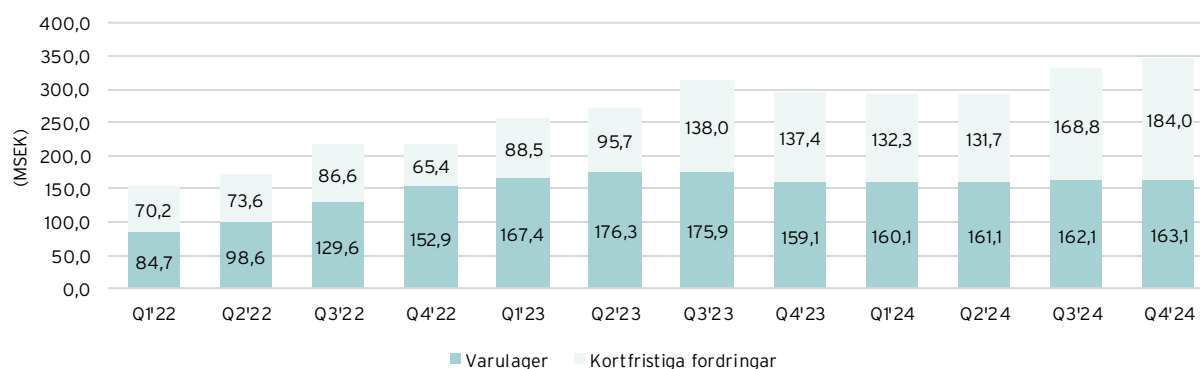
Likviditet vid utgången av Q4'24

Likvida medel	43,8 MSEK
Outnyttjad checkkredit	80,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	123,8 MSEK

Plejds varulager var fortsatt på relativt höga nivåer och uppgick till 24,9 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 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. Den finansiella ställningen är inte längre ansträngd och Plejds likviditet klarar också nu av en högre kapitalbindning.

Varulagret minskade med 2,4 MSEK i jämförelse med Q3'24. Esfahani har i tidigare intervjuer uppgett att han förväntade sig att lagernivåerna ska minskas och frigöra kapital under 2024, vilket också har infriats. Varulagret uppgick till 164,9 MSEK (159,1) vid utgången av det fjärde kvartalet och kortfristiga fordringar till 184,0 MSEK (137,4), vilket innebär en kapitalbindning om totalt 348,9 MSEK (296,5). 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 avseende nettoomsättning om än något lägre. Vår förhoppning var att Norges omsättningstillväxt skulle varit något högre, men lagereffekterna medförde en lägre tillväxttakt än vad vi räknat med. Lönsamheten överraskade oss positivt och inkom avsevärt högre än vad vi räknat med både avseende bruttomarginalen och EBIT-marginalen.

Den primära tillväxt drivaren för 2025 är enligt oss den norska och svenska marknaden, drivet av befintliga armaturer och även kommande armaturer. Vår bedömning är också att termostaten kommer att vara en viktig tillväxt drivare för den norska marknaden, och blir lanseringen lyckosam så kan denna produkt bidra substantiellt till tillväxten under 2025. Volymen av termostaten TRM-01 kommer först nu under Q1'25 och framåt att levereras till grossisterna, vilket kan ge en ordentlig skjuts i tillväxttaket. 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 tre kvartal i rad.

Det faktum att universaldimmern VRI-03 nu är lanserad medför att elektriker i Nederländerna kan använda Plejd som standard för belysningsstyrning. Detta innebär att Nederländerna nu har potential att uppvisa en stark tillväxt under 2025, likt den vi såg i Norge när produktutbudet var komplett. Övriga marknader utanför Europa som exempelvis Tyskland, Spanien och Schweiz har också stor potential att uppvisa betydande tillväxt, vilket är en mycket spännande option inför 2025.

Enligt Babak sågs också ett trendsifte i december och januari där Plejd såg en ökad försäljning av puckserien. Detta skulle kunna indikera en återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden, vilket så klart hade haft en betydande positiv effekt på Plejd. En option framgent är också att Plejd lyckas ta ytterligare marknadsandel inom det kommersiella segmentet, vilket också skulle kunna komma att bli en viktig tillväxtfaktor. 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.

Tillväxt drivare inför 2025 och framåt

- | | |
|--|---|
| • Armaturserien | • Termostaten TRM-01 i Norge |
| • Geografisk expansion med Nederländerna i spetsen | • Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden |
| • Ökad marknadsandel inom kommersiella segmentet | • Nya produktsläpp inom befintliga kategorier |

Lönsamhetsmässigt står Plejd inför ett spännande 2025. Bruttomarginalen i Q4'24 var överraskande stark och kan Plejd upprätthålla den nivån, eller högre, får detta stor effekt på lönsamheten. I kombination med en god kostnadskontroll framåt kommer vi då att få se en rejäl hävstång på EBIT om tillväxten håller i sig. Ett bevis på detta såg vi i Q4'24 med en EBIT-marginal om 26,5 procent. Avseende bruttomarginalen finns det flera faktorer som talar för att nuvarande nivå skulle kunna bibehållas eller till och med stärkas. Termostaten TRM-01 kommer att ha en bruttomarginal som ligger närmare puckarna (innan optimeringar), vilket vi bedömer vara runt 55,0 procent. Det kommer fortsatta optimeringar av befintliga produkter, där bland annat downlightsen kommer att kostnadsoptimeras. De nya armaturerna som lanseras har också högre bruttomarginal än downlightsen, vilket är positivt.

Lönsamhetsförbättringar inför 2025 och framåt

- | | |
|--|---|
| • Kostnadsoptimeringar för befintliga produkter | • TRM-01 högre bruttomarginal än armaturer |
| • Nya armaturer högre bruttomarginal än downlights | • Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden |
| • God kostnadskontroll avseende OPEX | • Skalfördelar vid fortsatt tillväxt |

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 jalousipucken, termostat för värmereglering, nya armaturer och multidimrar samt expansionen till fler länder i Europa möjliggör för en potentiellt stark tillväxt framgent.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 178 720	Börsvärde (MSEK)	4 985,7
Aktiekurs (SEK)	446,0	Nettoskuld* (MSEK)	-43,8
		Enterprise value* (MSEK)	4 941,9

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	662,3	P/S	7,5
EBIT	134,5	EV/EBIT	36,7
Vinst	104,7	P/E	47,6
Adj. FCF	46,4	EV/Adj. FCF	106,6

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
53,6%	30,6%	20,3%	15,8%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
21,9%	7,1%	19,1%	20,1%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	6,0	36,2	47,7	neg.
Snitt 5 år	7,8	60,1	75,9	neg.
Snitt 7 år	7,8	71,5	124,4	neg.

Estimat

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	430,8	513,4	662,3	885,9	1 094,0
<i>% y-o-y</i>	<i>32,1%</i>	<i>19,2%</i>	<i>29,0%</i>	<i>33,7%</i>	<i>23,5%</i>
Aktiverat arbete	68,0	90,2	109,2	106,3	108,5
Övriga intäkter	3,7	6,4	0,5	6,3	6,5
Summa intäkter	502,6	610,0	776,4	998,5	1 209,0
P/S (exkl. aktiveringar)	10,2	8,5	7,5	5,6	4,5
Bruttoresultat	252,8	279,0	355,0	481,9	603,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>58,7%</i>	<i>54,4%</i>	<i>53,6%</i>	<i>54,4%</i>	<i>55,2%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>35,8%</i>	<i>10,4%</i>	<i>27,2%</i>	<i>35,7%</i>	<i>25,3%</i>
Rörelsekostnader	245,1	316,1	334,6	373,8	416,5
<i>% y-o-y</i>	<i>40,0%</i>	<i>29,0%</i>	<i>5,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>11,4%</i>
EBIT	79,4	59,5	134,5	220,7	302,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>18,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>20,3%</i>	<i>24,9%</i>	<i>27,6%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>47,9%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>126,0%</i>	<i>64,1%</i>	<i>37,0%</i>
EV/EBIT	55,6	74,2	36,7	22,4	16,3

Vi väljer att värdera Plejd utifrån en multipel på 25x EBIT på 2026E. 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. Multipeln kan tyckas vara hög, men är lägre än det historiska snittet och vår bedömning är att marknaden kommer att värdera Plejd på relativt höga multiplar. 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 estimaten har vi tagit hänsyn till de 160 000 utestående teckningsoptionerna 2023/26.

Värdering

	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	25	302,4	7560,2	666,76
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	211,7	5292,1	466,73

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
2026E	1,49	49,5%	20,3%	1,05	4,6%	2,0%

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	3 024,1	266,70	-40,2%	2 116,9	186,69	-58,1%
15x	4 536,1	400,06	-10,3%	3 175,3	280,04	-37,2%
20x	6 048,2	533,41	19,6%	4 233,7	373,38	-16,3%
25x	7 560,2	666,76	49,5%	5 292,1	466,73	4,6%
30x	9 072,2	800,11	79,4%	6 350,6	560,08	25,6%
35x	10 584,3	933,46	109,3%	7 409,0	653,42	46,5%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 49,5 procent på 2026E, vilket ger en CAGR om 20,3 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 Nederländerna 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

Utfall, 2024

	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024
Nettoomsättning	159,0	146,2	157,7	204,0	662,3
Aktiverat arbete för egen räkning	21,2	24,1	21,5	24,3	90,6
Aktiverat arbete för producerade produkter	5,4	4,1	5,5	5,1	18,5
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,6	1,3	0,4	4,9
Summa intäkter	187,0	176,0	185,9	233,8	776,4
Råvaror	76,5	68,1	75,2	91,6	307,3
Övriga externa kost	20,0	20,8	19,0	24,6	83,1
Personalkostnader	42,7	43,8	44,5	44,3	176,1
Avskriv. o nedskriv.	16,2	16,8	18,5	17,1	68,1
Övriga rörliga kostnader	2,0	1,6	2,0	2,2	7,3
Summa	157,4	151,1	159,2	179,8	641,9
EBIT	29,5	24,9	26,7	54,0	134,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>51,9%</i>	<i>53,4%</i>	<i>52,3%</i>	<i>55,1%</i>	<i>53,6%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,9%</i>	<i>26,5%</i>	<i>20,3%</i>

Estimat, 2025E

	Q1'25E	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E	2025E
Nettoomsättning	211,2	196,2	202,9	275,6	885,9
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
Summa intäkter	239,0	225,8	229,5	304,2	998,5
Råvaror	96,9	90,6	92,9	123,5	404,0
Övriga externa kost	22,0	23,0	19,0	23,0	87,0
Personalkostnader	47,0	47,5	48,0	49,0	191,5
Avskriv. o nedskriv.	19,0	21,2	22,2	23,2	85,6
Övriga rörliga kostnader	2,5	1,6	1,8	3,8	9,7
Summa	187,4	183,9	183,9	222,5	777,8
EBIT	51,5	41,9	45,6	81,7	220,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,1%</i>	<i>53,8%</i>	<i>54,2%</i>	<i>55,2%</i>	<i>54,4%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>24,4%</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,5%</i>	<i>29,7%</i>	<i>24,9%</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
5. 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
7. https://www.linkedin.com/posts/plejd_pleid-wph-01-activity-7251589746563391488-REB9?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
8. VD-intervju Q4'24: <https://www.youtube.com/watch?v=ZWTSdNacieQ>

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