

2024-02-12

Plejds nettoomsättning för det fjärde kvartalet 2023 uppgick till 161,9 MSEK, en ökning med 26,9 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 19,1 % (18,1), vilket innebär att EBIT uppgick till 29,3 MSEK (24,4). Bruttomarginalen uppgick till 51,9 procent (58,3) och den lägre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var en följd av lanseringen av den nya produktkategorin med smarta armaturer.

### Stabil tillväxt och nya produktlanseringar

Trots det svaga makroekonomiska läget uppvisade Plejd en hög tillväxt i nettoomsättning om cirka 27 procent, där den nya produktkategorin "Smarta armaturer" var en stark bidragande orsak. Under kvartalet lanserades även utomhusarmaturen OUT-01 och den trådlösa rörelsesensorn WMS-01, där volymerna först kommer att nå marknaden i början av 2024. Under 2024 kommer flertalet nya produkter lanseras, vilket öppnar upp för vidare tillväxt under året.

### Högre lönsamhet och starkare kassaflöden

Lönsamheten och kassaflödena förbättrades avsevärt under kvartalet i jämförelse med Q3'23. De starkare kassaflödena bidrog till att hela den nyttjade checkkrediten kunde betalas tillbaka och kassan stärkas. Vi bedömer nu emissionsrisken som låg, vilket känns väldigt positivt sett till rådande marknadsklimat. Esfahani uppgav att bruttomarginalerna framöver kommer ligga runt lägre nivåer än historiskt, då nya produkter och produktkategorier initialt har lägre bruttomarginal. Vidare poängterade han att Plejd ska fokusera på kostnadskontrollen och att målet är att få se en ökande lönsamhet på EBIT-nivå framgent.

### Outlook

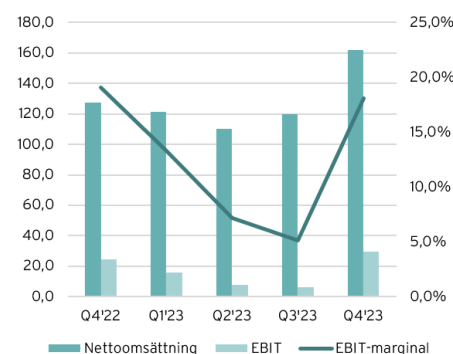
Vår positiva långsiktiga syn på Plejd kvarstår och vi har fortsatt tilltro att de nya produktsläppen kommer vara en tillväxt drivare framöver. Detta i kombination med en stabiliserad kostnadsbas bedömer vi kommer leda till en förbättrad lönsamhet. Vi gör vissa justeringar i våra estimat framåt, där vi justerar ner bruttomarginalen något framgent och höjer rörelsekostnaderna något kopplat till flertalet produktlanseringar och det ökade fokuset på Europa.

| (MSEK)                 | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E          |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Nettoomsättning</b> | <b>430,8</b> | <b>513,4</b> | <b>673,8</b> | <b>900,1</b>   |
| Tillväxt y-o-y         | 32,1%        | 19,2%        | 31,2%        | 33,6%          |
| <b>Summa intäkter</b>  | <b>502,6</b> | <b>610,0</b> | <b>780,8</b> | <b>1 007,1</b> |
| P/S                    | 4,8          | 4,0          | 3,1          | 2,3            |
| KSV                    | 178,1        | 234,4        | 322,7        | 423,0          |
| <b>Bruttoresultat</b>  | <b>252,8</b> | <b>279,0</b> | <b>351,0</b> | <b>477,0</b>   |
| Bruttomarginal         | 58,7%        | 54,4%        | 52,1%        | 53,0%          |
| <b>OPEX</b>            | <b>245,1</b> | <b>316,1</b> | <b>353,1</b> | <b>405,7</b>   |
| Tillväxt y-o-y         | 40,0%        | 29,0%        | 11,7%        | 14,9%          |
| <b>EBIT</b>            | <b>79,4</b>  | <b>59,5</b>  | <b>105,0</b> | <b>178,4</b>   |
| EBIT-marginal          | 18,4%        | 11,6%        | 15,6%        | 19,8%          |
| Tillväxt y-o-y         | 47,9%        | -25,0%       | 76,4%        | 69,9%          |
| EV/EBIT                | 26,0         | 34,7         | 19,7         | 11,6           |

### Fakta

|                         |                |
|-------------------------|----------------|
| VD                      | Babak Esfahani |
| Lista                   | Spotlight      |
| Ticker                  | PLEJD          |
| Aktiekurs (SEK)         | 186,8          |
| Antal aktier (Miljoner) | 11,2           |
| Börsvärde (MSEK)        | 2088,2         |
| Nettoskuld (MSEK)       | -21,4          |
| EV (MSEK)               | 2066,8         |
| Insiderägande           | 27,6%          |
| Nästa rapport           | 2024-04-18     |

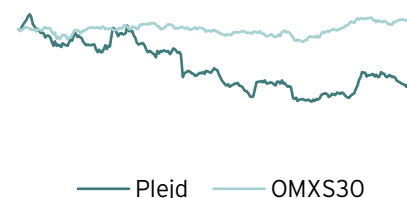
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



| Kursutveckling % | 1 m  | 3 m  | 12m   |
|------------------|------|------|-------|
| Plejd            | 11,4 | 46,7 | -19,9 |

## 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.

"Under 2023 har vi lagt mycket energi på att effektivisera vår kostnadsstruktur och öka kostnadsmedvetenheten inom bolaget. Nyckeln till vår lönsamhetsstrategi är att öka intäkterna samtidigt som vi håller våra kostnader på en relativt stabil nivå. Genom att balansera dessa två faktorer ser vi fram emot att skapa en hållbar och långsiktig lönsamhet."

- Babak Esfahani, VD Plejd

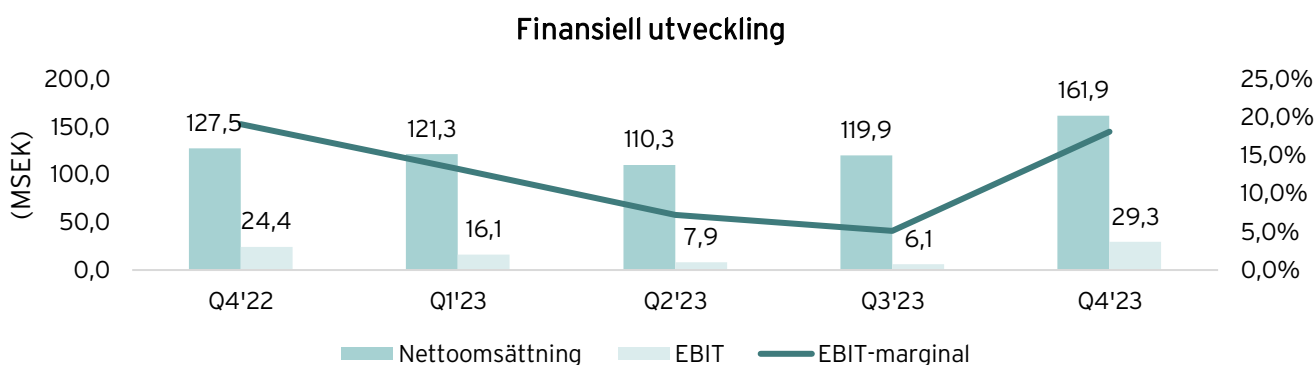
## Investeringscase

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

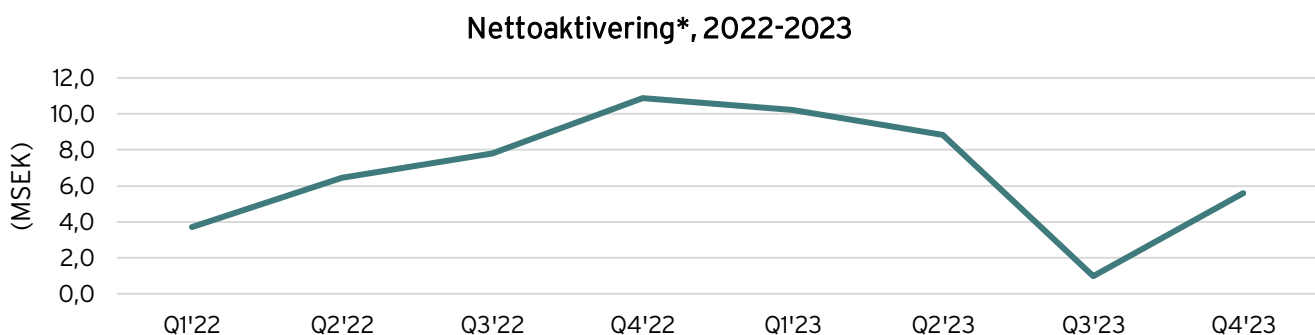
## Fortsatt stark tillväxt och ökad lönsamhet

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 161,9 MSEK (127,5), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 26,9 procent. Detta var ungefär i linje med våra estimat med en estimerad nettoomsättning om 162,8 MSEK. Plejd särredovisade inte intäkterna från den nya produktkategorin med smarta armaturerna, men enligt Esfahani utgjorde dessa en betydande del av tillväxten. Esfahani uppgav att över 150 000 downlights levererades under H2'24 och att efterfrågan fortsatt är hög.

EBIT uppgick till 29,3 MSEK (24,4) i kvartalet, vilket var en ökning med 25,4 procent. EBIT-marginalen uppgick till 18,1 procent (19,1), vilket var något lägre än samma period föregående år. EBIT kom in högre än vårt estimat om 20,5 MSEK, vilket framför allt var hänförligt till högre aktiveringar än vad vi estimerat.



Aktiveringarna minskade till 20,8 MSEK (22,0) jämfört med samma period föregående år. Detta till följd av att Plejd lanserat flera nya produkter och lägger mer tid på förvaltning av dessa initialt snarare än nytveckling. 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. Detta innebär att påverkan på EBIT blir netto noll.



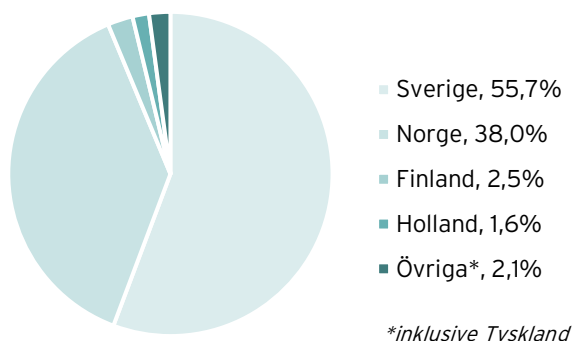
*\*Nettoaktivering = Aktiverat arbete för egen räkning - Avskrivningar*

## Geografisk intäktsfördelning

Under kvartalet uppvisade samtliga marknader en tillfredställande tillväxt. Den svenska marknaden, som fortsatt är den största marknaden för Plejd, uppvisade en tillväxt om 7,3 procent. Vår bedömning är att en stor del av tillväxten i Sverige är hänförlig till den nya produktkategorin och att intäkterna från puckserien troligen minskat något jämfört med Q4'22.

| (MSEK)                          | Q4'23        | Q4'22        |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| Sverige                         | 90,2         | 84,1         |
| Tillväxt y-o-y                  | 7,3%         | 2,2%         |
| Norge                           | 61,5         | 37,8         |
| Tillväxt y-o-y                  | 62,5%        | 74,8%        |
| Finland                         | 4,1          | 2,9          |
| Tillväxt y-o-y                  | 39,2%        | 57,6%        |
| Holland                         | 2,6          | 1,3          |
| Tillväxt y-o-y                  | 99,2%        | 18,7%        |
| Tyskland                        | 0,1          | -            |
| Tillväxt y-o-y                  | -            | -            |
| Övriga marknader                | 3,4          | 1,4          |
| Tillväxt y-o-y                  | 145,8%       | -            |
| <b>Nettoomsättning (totalt)</b> | <b>161,9</b> | <b>127,5</b> |

### Intäktsfördelning Q3'23

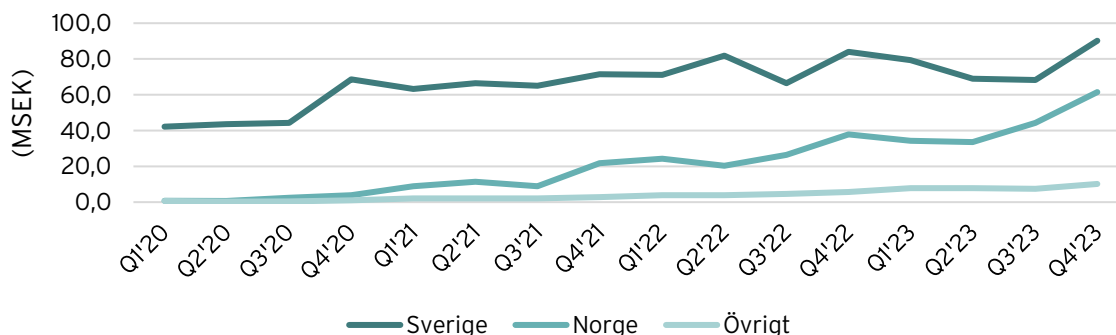


Norge uppvisade en fortsatt stark tillväxt och är en viktig tillväxt drivare för Plejd. Likt den svenska marknaden bedömer vi att en del av tillväxten är hänförlig till den nya kategorin, men att puckserien fortsatt växer starkt i Norge.

Holland utvecklas fortsatt starkt, om än från låga nivåer. I vår intervju uppgav Esfahani att Holland är den marknaden där Plejd ser störst potential för hög tillväxt i närtid. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och under 2024 ska jalusipucken och en universalriddimmer lanseras, vilket gör att den holländska marknaden har tillgång till en för marknaden komplett produktportfölj. Esfahani menade att Holland har potentialen att bli det nya landet efter Norge att uppvisa en stark tillväxt<sup>1</sup>.

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 jalusipucken JAL-01 under Q2'24. Plejds förhoppning är att JAL-01 är nyckeln till ökad tillväxt i de europeiska länderna.

### Historisk marknadsutveckling, 2020-2023

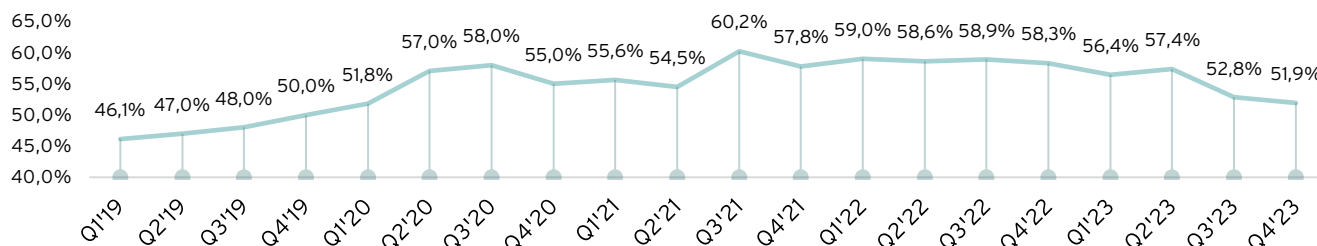


## Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 51,9 procent (58,3) och den lägre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till att den nya produktkategorin "Smarta armaturer" lanserats. Armaturerna har lägre bruttomarginal än puckserien och uppgår enligt Esfahani till ungefär 40 procent, vilket är att jämföra med över 60 procent för puckserien. Esfahani uppgav att puckserien initialt också hade en bruttomarginal om 40 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<sup>1</sup>.

Utöver att kontinuerlig 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 påverka bruttomarginalen negativt i närtid och således medföra att bruttomarginalen kommer att ligga på en lägre nivå än historiskt.

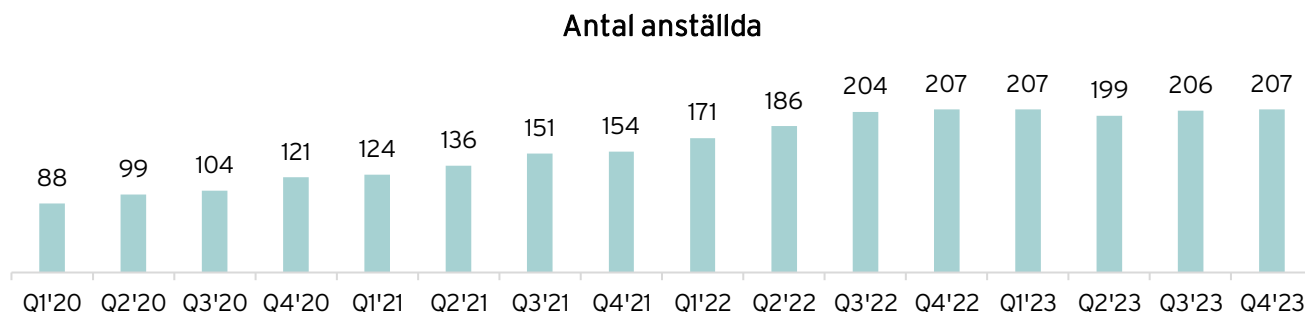
Bruttomarginal, historisk utveckling



Esfahani förtydligar 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. Vi ser dock att bruttomarginalen kommer vara högre än under 2018 och 2019, och inte understiga 50 procent. Detta då puckserien nu är har en mogen bruttomarginal runt 60 procent och fortsatt utgör en stor del av intäkterna även om armaturerna uppvisar en stark tillväxt.

## Kostnadsutveckling

Antalet anställda uppgick till 207 under kvartalet och har nu stabiliserat sig kring denna nivå. Enligt Esfahani ska inte antalet anställda behöva öka nämnvärt från nuvarande nivå för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som kommer adderas kommer i så fall vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader.



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 var också 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 uteslutas!



## Nyheter

### Nya produktlanseringar

I november lanserade Plejd två nya produkter: utarmaturen OUT-01 och den trådlösa och batteridrivna rörelsevakten WMS-01. I kommunikationen uppgav Plejd att de första leveranserna planerades i början av december under vecka 49. Båda produkterna lanserades på den svenska och norska marknaden<sup>5</sup>. Enligt Esfahani håller produktionen på att stegras upp successivt och att större volymer kommer att komma ut först under Q1'24.



OUT-01

OUT-01 är en väggarmatur med inbyggd LED gjord för utomhusbruk. Den har funktioner som justerbar färgtemperatur, gruppering och kan även ställas in för att lysa uppåt, nedåt eller åt båda håll samtidigt. Integrerade tidsfunktioner som till exempel astrour och har inbyggd batteribackup. Finns i färgerna vit, grå och svart.



WMS-01

WMS-01 används för att automatiskt tända och/eller släcka lampor baserat på rörelse. Den har en detekteringsräckvidd på upp till 7 meter och ett batteri med upp till 10 års beräknad livslängd (med vanligt AA-batteri). Rörelsedetektering kan sömlöst kombineras med övrig styrning i ditt Plejd-system som tryckknapp, app och schemaläggning.

Enligt vår bedömning är OUT-01 en mycket efterfrågad produkt och Plejd uppgav också att bolaget har stora förhoppningar på produkten. Den trådlösa rörelsevakten är enligt vår bedömning en efterlängtd produkt, men ska enligt oss ses mer som ett komplement till systemet snarare än en tillväxt drivare. Vår bedömning är att produkten riktar sig främst till hemmiljö, snarare än kommersiella fastigheter då det ofta krävs trådbundna varianter. Användningsområdena är dock flera och WMS-01 kommer säkerligen även användas i kommersiell miljö. Rörelsevakt innebär möjligheter till energibesparing och med konfigureringen i Plejds app kan den anpassas till flera användningsområden som till exempel badrum, tvättstugor, garage, garderober, hallar och konferensrum.

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

## Kommande produkter

Jalusipucken (JAL-01) är planerad att lanseras under Q2'24 och är en mycket viktig produkt för expansionen på de europeiska marknaderna. Termostaten TRM-01 planeras att lanseras under Q4'24 och blir en helt ny produktkategori för Plejd. Kategorin med termostater kommer framför allt vara viktig för den norska marknaden.

Multidimrarna (VRI-03, WRT-02, WIN-01) finns också i pipeline och planeras att lanseras i slutet av 2024 enligt Esfahani. Dessa produkter är också viktiga för de europeiska marknaderna, och enligt Esfahani innebär lanseringen av dessa ihop med JAL-01 medför att produktbudandet mot de europeiska marknaderna blir relativt komplett. I vår intervju uppgav Esfahani att jalousipucken täcker stora delar av behovet som finns och att den är bred i sitt användningsområde, men att det finns fler produkter som kan vara intressanta inom kategorin solskydd.

I VD-ordet nämnde Esfahani att den framgångsrika lanseringen med den nya produktkategorin med smarta armaturer lägger grunden för ytterligare produktlanseringar inom kategorin under 2024. Vi räknar med att två nya armaturer lanseras under 2024.





| Produkt | Funktion  | Förväntad lansering |
|---------|---|---------------------|
| JAL-01  | Puck för användning av styrning av jalousier.   | Q2'24               |
| TRM-01  | Komplett termostat med display för elburen golvvärme.   | Q4'24               |
| Armatur | Ny armatur inom kategorin   | 2024                |
| Armatur | Ny armatur inom kategorin   | 2024                |
| VRI-03  | Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.    | 2024-2025*          |
| WRT-02  | Som VRI-03, men trådlös   | 2024-2025*          |
| WIN-01  | Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös. | 2024-2025*          |
| TRM-02  | Termostat i puckformat för elburen golvvärme.   | 2025*               |

*\*Ej bekräftad lanseringstid, utan vår uppskattning*



## Ägarlista

Erik Calissendorff (medgrundare) och Pär Källeskog (tidigare styrelseordförande) har genom direkta och indirekta innehav skapat den gemensamma ägargruppen "Plejd Grundare". Den nya ägargruppen representerar cirka 6,1 procent av kapitalet och rösterna i Plejd. Företrädare för ägargruppen och representant i styrelsen är Calissendorff<sup>2</sup>. Vår bedömning är att skapandet av ägargruppen troligen är en åtgärd för att bibehålla sin plats som en av de största ägarna och behålla inflytande i till exempel valberedningen.

| Ägare  | Antal aktier | Värde (MSEK) | Kapital | Röster |
|--|--------------|--------------|---------|--------|
| 1. Christian von Koenigsegg med närstående  | 7 758 206    | 222,7        | 13,0%   | 13,0%  |
| 2. Avanza Pension  | 1 223 021    | 195,7        | 10,9%   | 10,9%  |
| 3. Nordnet Pensionsförsäkring  | 959 872      | 153,6        | 8,6%    | 8,6%   |
| 4. Pluspole Group                           | 813 360      | 130,1        | 7,3%    | 7,3%   |
| 5. Plejd Grundare                           | 676 413      | 108,2        | 6,1%    | 6,1%   |
| 6. Andra AP-fonden   | 663 166      | 106,1        | 5,9%    | 5,9%   |
| 7. Montanaro   | 581 500      | 93,0         | 5,2%    | 5,2%   |
| 8. Stena   | 500 000      | 80,0         | 4,5%    | 4,5%   |
| 9. Babak Esfahani                           | 400 000      | 64,0         | 3,6%    | 3,6%   |
| 10. Swedbank Robur Fonder  | 333 000      | 53,3         | 3,0%    | 3,0%   |

Andra AP-fonden är nu sjätte största ägare i Plejd och har under kvartalet utsett Marcus Neckmar som ledamot i valberedningen<sup>3</sup>. Plejds valberedning beslutade i februari att föreslå Magnus Zederfeldt till ny ledamot i styrelsen vid årsstämman den 23:e april 2024. Magnus Zederfeldt har över 13 års erfarenhet från Axis där han spelade en central roll i utvecklingen av deras internationella närvaro fram till 2022. Övriga styrelsen består av Ylwa Karlgren, Erik Calissendorff, Nico Jonkers, Halldora von Koenigsegg och Anders Persson, som alla föreslås för omval<sup>4</sup>.

## Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det tredje kvartalet en kassa på cirka 21,4 MSEK, vilket är en förbättring med 10,7 MSEK jämfört med Q3'24.

Kassaflödet under kvartalet stärktes betydligt i jämförelse med Q3'23 med ett kassaflöde från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital om 61,2 MSEK och ett fritt kassaflöde (justerat för leasing) om 33,3 MSEK. Under kvartalet betalade Plejd tillbaka totalt 22,4 MSEK på checkkrediten som utnyttjades i Q3'23. Plejd har således återigen 80,0 MSEK att utnyttja av denna. Kassaflödet påverkades positivt i kvartalet av att varulagret minskade med 16,8 MSEK.

Plejds kassaflöden och finansiella ställning förbättras avsevärt under kvartalet i jämförelse med Q3'23, vilket är mycket positivt enligt oss och vi bedömer nu emissionsrisken som låg.

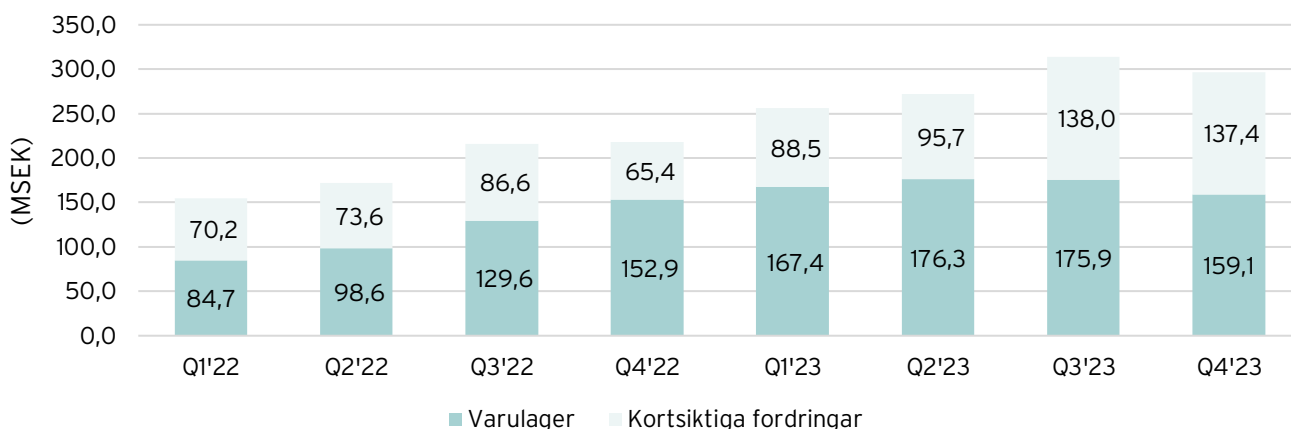
### Likviditet vid utgången av Q4'23

|                              |            |
|------------------------------|------------|
| Likvida medel                | 21,4 MSEK  |
| Outnyttjad checkkredit       | 80,0 MSEK  |
| Summa tillgänglig likviditet | 101,4 MSEK |

Plejds varulager är fortsatt på relativt höga nivåer och uppgick till 31,0 procent av nettoomsättningen på rullande tolv månader. Detta är kopplat till komponentbristen och att Plejd säkrat lager av kritiska komponenter. Komponentssituationen har förbättrats 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.

Varulagret minskade med 16,8 MSEK i jämförelse med Q3'23, vilket är i linje med vad som kommunicerats tidigare. Esfahani har i tidigare intervjuer uppgett att han förväntar sig att lagernivåerna ska minska framgent och frigöra kapital under 2024. Varulagret uppgick till 159,1 MSEK vid utgången av det fjärde kvartalet och kortfristiga fordringar till 137,4 MSEK, vilket innebar en kapitalbinding om totalt 296,5 MSEK.

### Varulager och kortsiktiga fordringar



Plejd binder mycket kapital i varulager och kortfristiga fordringar och vi bedömer det som mycket positivt att Plejd frigjorde kapital i Q4'23 och stärkte kassaflödena. 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.

Sammanfattningsvis har Plejds likviditet förbättrats avsevärt i jämförelse med Q3'23. Vår bedömning tidigare var att kassaflödena skulle stärkas i fjärde kvartalet genom en kombination av ett starkare resultat, och positiva effekter av minskningar i varulager och kundfordringar. Vi är därför mycket tillfreds med utvecklingen under det fjärde kvartalet. Vår förhoppning är att varulagret kan minskas ytterligare framgent under 2024 och kassaflödena fortsätta att stärkas.

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.

## Outlook

Nettoomsättningen kom in i linje med vår förväntan, medan lönsamheten var högre främst till följd av högre aktiveringar än vad vi räknat med. Esfahani betonade att bruttomarginalen kommer vara lägre framgent på grund av lanseringar av nya produkter och produktkategorier. Vi sänker därför bruttomarginalen något, vilket också ger effekt på EBIT-marginalen framgent.

Vi väljer också att höja rörelsekostnaderna, då vår bedömning är att kostnaderna kommer att öka relaterat till de många produktlanseringarna under 2024 och 2025 samt för att säkra tillväxten i de europeiska länderna.

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 jalusipucken samt multidimrarna. Under 2024 kommer Plejd att lansera 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.

Under fjärde kvartalet lanserades utomhusarmaturen, OUT-01, som vi tror kommer påverka tillväxten positivt under 2024. Produktionen stegras upp successivt och det är först under Q1'24 som större volymer kan börja nå marknaden. Utöver detta lanseras även en trådlös rörelsesensor (WMS-01), men vår bedömning är att den inte kommer bidra avsevärt till nettoomsättningen. Under Q2'24 avser Plejd att lansera jalusipucken JAL-01, som är en viktig produkt för de europeiska marknaderna. Den här produktlanseringen har stor potential framöver då jalusistyrning är utbrett och vanligt förekommande på de europeiska marknaderna. I andra halvan av 2024 avser Plejd också att lansera en ny produktkategori i form av värmereglering, som framför allt är viktig för vidare tillväxt på den norska marknaden.

Vi är fortsatt positiva till Plejd på några års sikt och har stark tilltro till den nya kategorin och kommande produkter. Tillväxten kan dock fortsätta att pressas kortsiktigt på grund av det svaga makroekonomiska läget, där framför allt Sverige som är Plejds största marknad kan få det fortsatt tufft framåt. Marknaden i Sverige är mogen i jämförelse med övriga marknader och vi bedömer att risken för inbromsad tillväxt därför är störst i Sverige.

## Värdering

### Key stats

|                 |            |                          |        |
|-----------------|------------|--------------------------|--------|
| Antal aktier    | 11 178 720 | Börsvärde (MSEK)         | 2088,2 |
| Aktiekurs (SEK) | 186,80     | Nettoskuld (MSEK)        | -21,4  |
|                 |            | Enterprise value* (MSEK) | 2066,8 |

\*exklusive leasing.

### Rullande 12 månader

|                 |       |             |      |
|-----------------|-------|-------------|------|
| Nettoomsättning | 513,4 | P/S         | 4,1  |
| EBIT            | 59,5  | EV/EBIT     | 34,7 |
| Vinst           | 45,0  | P/E         | 46,4 |
| Adj. FCF        | -64,8 | EV/Adj. FCF | neg. |

### Nyckeltal (R12)

|                |                 |               |               |
|----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Bruttomarginal | EBITDA-marginal | EBIT-marginal | Vinstmarginal |
| 54,4%          | 22,4%           | 11,6%         | 8,8%          |
| OPCF-marginal  | FCF-marginal    | ROC           | ROIC          |
| 10,0%          | -8,2%           | 13,2%         | 9,9%          |

### Historiskt snitt

|            |     |         |       |        |
|------------|-----|---------|-------|--------|
|            | P/S | EV/EBIT | P/E   | EV/FCF |
| Snitt 3 år | 8,7 | 58,6    | 76,8  | neg.   |
| Snitt 5 år | 7,6 | 58,1    | 147,7 | neg.   |

## Estimat

|                          | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E          |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Nettoomsättning</b>   | <b>430,8</b> | <b>513,4</b> | <b>673,8</b> | <b>900,1</b>   |
| % y-o-y                  | 32,1%        | 19,2%        | 31,2%        | 33,6%          |
| Aktiverat arbete         | 68,0         | 90,2         | 102,0        | 102,0          |
| Övriga intäkter          | 3,7          | 6,4          | 5,0          | 5,0            |
| <b>Summa intäkter</b>    | <b>502,6</b> | <b>610,0</b> | <b>780,8</b> | <b>1 007,1</b> |
| P/S (exkl. aktiveringar) | 4,8          | 4,0          | 3,1          | 2,3            |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>252,8</b> | <b>279,0</b> | <b>351,0</b> | <b>477,0</b>   |
| <i>Bruttomarginal</i>    | <i>58,7%</i> | <i>54,4%</i> | <i>52,1%</i> | <i>53,0%</i>   |
| % y-o-y                  | 35,8%        | 10,4%        | 25,8%        | 35,9%          |
| <b>Rörelsekostnader</b>  | <b>245,1</b> | <b>316,1</b> | <b>353,1</b> | <b>405,7</b>   |
| % y-o-y                  | 40,0%        | 29,0%        | 11,7%        | 14,9%          |
| <b>EBIT</b>              | <b>79,4</b>  | <b>59,5</b>  | <b>105,0</b> | <b>178,4</b>   |
| <i>EBIT-marginal</i>     | <i>18,4%</i> | <i>11,6%</i> | <i>15,6%</i> | <i>19,8%</i>   |
| % y-o-y                  | 47,9%        | -25,0%       | 76,4%        | 69,9%          |
| EV/EBIT                  | 26,0         | 34,7         | 19,7         | 11,6           |

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

|                                | Värdering |            |                  |                |
|--------------------------------|-----------|------------|------------------|----------------|
|                                | Multipel  | EBIT 2025E | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
| <b>2025E</b>                   | 20        | 178,4      | 3567,2           | 318,96         |
| <i>Säkerhetsmarginal (30%)</i> | 20        | 124,9      | 2497,0           | 223,27         |

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

|              | Potentiell avkastning |         |       |                         |         |      |
|--------------|-----------------------|---------|-------|-------------------------|---------|------|
|              | Huvudscenario         |         |       | Säkerhetsmarginal (30%) |         |      |
|              | Faktor                | Procent | CAGR  | Faktor                  | Procent | CAGR |
| <b>2025E</b> | 1,71                  | 70,8%   | 26,9% | 1,20                    | 19,6%   | 8,3% |

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

| Känslighetsanalys |                     |                |              |                         |                |              |
|-------------------|---------------------|----------------|--------------|-------------------------|----------------|--------------|
|                   | Huvudscenario 2025E |                |              | Säkerhetsmarginal (30%) |                |              |
| EBITx             | Börsvärde (MSEK)    | Aktiekurs (kr) | Förändring % | Börsvärde (MSEK)        | Aktiekurs (kr) | Förändring % |
| 10x               | 1 783,6             | 159,48         | -14,6%       | 1 248,5                 | 111,64         | -40,2%       |
| 15x               | 2 675,4             | 239,22         | 28,1%        | 1 872,8                 | 167,45         | -10,3%       |
| <b>20x</b>        | <b>3 567,2</b>      | <b>318,96</b>  | <b>70,8%</b> | <b>2 497,0</b>          | <b>223,27</b>  | <b>19,6%</b> |
| 25x               | 4 459,0             | 398,70         | 113,5%       | 3 121,3                 | 279,09         | 49,5%        |
| 30x               | 5 350,8             | 478,44         | 156,2%       | 3 745,5                 | 334,91         | 79,4%        |

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 70,8 % på 2025E, vilket ger en CAGR om 26,9 %. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget svårbedömt och Plejds tillväxt kan komma att påverkas negativt av detta. I den positiva vågskålen finns det många optioner för starkare tillväxt framöver, så som att någon av de europeiska marknaderna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer och även termostat) och jalusipucken uppvisar en tidig, explosiv tillväxt. Utöver detta har vi inte räknat med ytterligare en ny produktkategori 2025, som mycket väl kan komma att lanseras då utifrån tidigare kommunikation. Vi kommer ta med den i våra estimat först när lansering bekräftats och när vi vet vad det rör sig om för produkter.

## Bilaga

### 2024E (siffror i MSEK)

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

### 2025E (siffror i MSEK)

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

## Källor

1. VD-intervju Q4'23: <https://youtu.be/fYVZfxaRv04?si=mcxPHEYURVL3ToeX>
2. <https://mf.n.se/cis/a/plejd/grundare-erik-calissendorff-och-f-d-styrelseordforande-par-kalleskog-skapar-agargruppen-plejd-grundare-778b263a>
3. <https://mf.n.se/cis/a/plejd/andra-ap-fonden-valkomnas-till-plejds-valberedning-a1bc6e25>
4. <https://mf.n.se/cis/a/plejd/plejds-valberedning-foreslar-magnus-zederfeldt-till-ny-styrelseledamot-c2c64b2e>
5. <https://mf.n.se/cis/a/plejd/plejd-lanserar-wms-01-och-out-01-227d4f7a>

## 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