

Stärkt lönsamhet och hög tillväxttakt

Lönsam tillväxt på imponerande nivåer

Plejd redovisade en nettoomsättning för det tredje kvartalet 2021 motsvarande 75,9 miljoner kronor, jämfört med 47,4 miljoner för tredje kvartalet 2020. Det ger en organisk tillväxt på 60,2 procent. Bolaget har med andra ord fortsatt medvind och levererar rekordsiffror. Rapportens utropstecken var lönsamheten. Bruttomarginalen kom in på 60,2 procent, jämfört med 58,1 procent samma period föregående år. Det är första gången bruttomarginalen går över 60 procent. Förbättringen är driven främst av arbetet som lagts på att optimera produktionskostnaderna genom förbättrade produktionsprocesser och produktdesign. Rörelseresultatet landade på 12,7 miljoner kronor, jämfört med 3,8 miljoner för tredje kvartalet 2020. Det ger en rörelsemarginal på 16,8 procent jämfört med 8 procent samma period föregående år.

Låg påverkan av rådande komponentbrist

Plejd kommunicerar att en viss påverkan har skett relaterad till komponentbristen på marknaden, men att leveransförmågan ännu är intakt. Det handlar framför allt om att Plejd hanterat situationen genom att exempelvis designa om produkterna så att de fungerar med fler olika komponenter. Det är en styrka och flexibilitet som kommer till följd av bolagets goda kontroll över produktionskedjan. Bolagsledningen kommunicerar också att det finns möjlighet att höja priserna för att hantera eventuella kostnadsökningar, men att man avvaktar så länge bruttomarginalen består. Risken relaterad till komponentbrist kvarstår även om vi bedömer den som väsentligt lägre än tidigare.

Fortsatta framsteg i utlandssatsning

Plejd fortsätter att visa framsteg i utlandsexpansionen. Omsättningen på de marknaderna utanför Sverige steg med 256 procent jämfört med föregående år. Det är drivet framför allt av den starka utvecklingen på norska marknaden som ökat med 235 procent från 2,6 till 8,8 miljoner kronor. Installationerna i Norge motsvarar nu närmre 25 procent av installationerna i Sverige. Utvecklingen stärker tesen om att Plejd kommer att lyckas med utlandssatsningen i en eller flera av de nio marknaderna som bearbetas.

Mindre prognosjusteringar

Efter ännu ett bra kvartal från Plejd gör vi mindre justeringar i våra antaganden. Vi ser potential i vårt bullscenario med en riktkurs på 573 kronor per aktie, motsvarande 11,1 gånger EV/S och 60 gånger EV/EBIT 2022.

Plejd

Rapportkommentar – Q3 2021

Datum 25 oktober 2021
Analytiker André Netzén Örn

Basfakta

Bransch Internet of Things
Styrelseordförande Babak Esfahani
Vd Pär Källeskog
Noteringsår 2016
Listning Spotlight Next
Ticker PLEJD
Aktiekurs 418,00 kr (26 oktober 2021)
Antal aktier, milj. 10,7
Börsvärde, mkr 4475
Nettoskuld, mkr -107
Företagsvärde (EV), mkr 4368
Webbplats www.plejd.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal (bullscenariot), mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	129	209	328	541
Ebitda-resultat	-6	40	69	125
Rörelseres. (ebit)	-17	24	49	98
Resultat f. skatt	-18	24	49	97
Nettoresultat	-14	18	39	78
Vinst per aktie	neg.	1,68 kr	3,67 kr	7,28 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	12%	62%	57%	65%
Rörelsemarginal	-14%	11%	15%	18%
P/e-tal	neg.	248,1	113,8	57,4
EV/ebit	neg.	182,5	88,4	44,7
EV/omsättning	33,9	20,9	13,3	8,1
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Kostnadseffektiv lösning

Plejds applikation underlättar installationen för elektrikererna och fördelarna är många. Traditionella produkter kräver kabeldragningar för att installeras. Med Plejds teknik går det i många fall att göra trådlösa kabeldragningar, vilket skapar en större flexibilitet och underlättar vid installationen. Detta skapar potentiella kostnads-besparingar för slutanvändaren. Lägg därtill att prissättningen ligger nära konkurrenters. Det gör att Plejds produkter är väldigt populära bland elektrikererna och i mångt och mycket har kommit att bli branschstandard.

Teknikskifte skapar stor marknadspotential

Marknaden för belysning genomgår ett stort teknikskifte från traditionella produkter till smarta, uppkopplade produkter. Drivkraften i förändringen är behovet av effektivare elförbrukning, där belysning står för cirka 19% av världens elförbrukning enligt Global Market Insight (GMI). Skiftet underlättar för Plejd penetrera marknaden och bygga marknadsposition. Potentialen är stor. GMI bedömer att marknaden inom smart belysning uppgår till över 7,5 miljarder dollar, med en förväntad årlig tillväxt på över 15 procent.

Multidimensionell tillväxt under lönsamhet

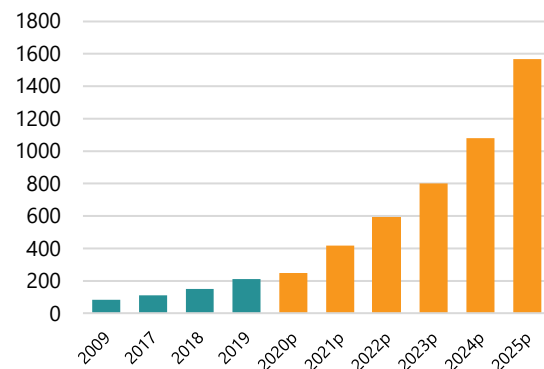
Plejds strategi bygger på att i första hand prioritera tillväxt för att bygga en starkare marknadsposition. Mycket handlar om att nyttja det teknikförspång som bolaget har gentemot konkurrenter. Expansionen sker i två led, dels genom lansering av nya produkter på befintliga marknader, dels genom expansion på nya marknader. På köpet får investeraren också en stark underliggande lönsamhet. Plejd har periodvis klarat av att leverera kraftig tillväxt under lönsamhet, inte minst under de senaste kvartalen. Vi ser tecken på att Plejd har börjat växa in i kostnadskostymen och mycket talar för att bolaget ska klara av att växa under lönsamhet även framåt.

Tydliga triggers i närtid

Hittills har tillväxten framför allt skett genom lansering av nya produkter. I och med de stärkta positionerna på marknaderna i Norge och Nederländerna ser vi potential för Plejd att i närtid driva tillväxten även genom geografisk expansion. Även Finland ses som en högintressant marknad, med fördelen att inga större produktanpassningar behöver göras. Lyckade lanseringar på dessa marknader skulle öppna för ytterligare geografisk expansion. En annalkande europaexpansion ligger i linje med bolagets målsättning och är en trigger som potentiellt kan driva aktiekursen på sikt.

Stor marknadspotential

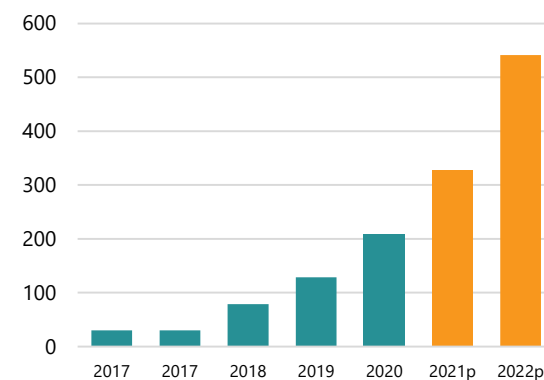
Marknadsestimat Internet of Things (mdkr)



Källa: Statista, Analysguiden

Stark historik och ljus framtid

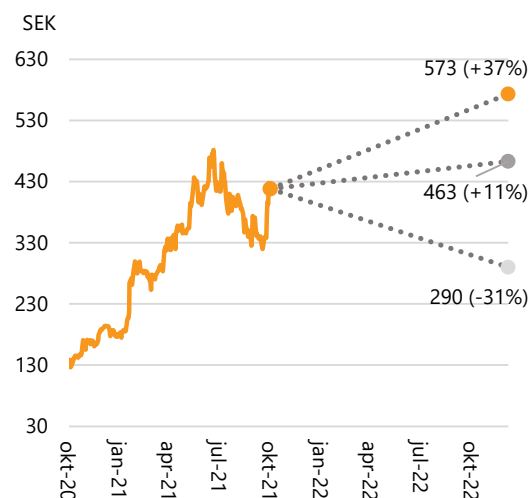
Nettoomsättning (Mkr) 2017-2022p, bull-scenario



Källa: Bolaget, Analysguiden

Kurspotential i offensivt scenario

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Refinitiv, Analysguiden

Utfall och prognoser

Tillväxtresan fortsätter

Försäljningstillväxten för årets tredje kvartal kom in i något bättre än våra högt ställda förväntningar. Plejds nettoomsättning uppgick till 75,9 miljoner kronor, det kan jämföras med förväntningarna i vårt basscenario på 75 miljoner. Det ska noteras att tredje kvartalet normalt sett är bolagets svagaste kvartal. Vi ser med tillförsikt på tillväxtmöjligheterna under kommande kvartal. Exportandelen har ökat under kvartalet, främst drivet av framgångar på den norska marknaden. Försäljningen på utländska marknaden utgör nu 14,2 procent av bolagets omsättning jämfört med 6,4 procent under samma period föregående år.

Omsättning per geografisk marknad

	Q3 2021	Q3 2020	Andel Q3 2021	Jan - Sep 2021	Jan - Sep 2020	Andel jan - Sep 2021
Sverige	65 154	44 378	85,8%	195 381	130 064	84,9%
Norge	8 828	2 628	11,6%	28 885	4 208	12,6%
Finland	1 486	405	2,0%	4 474	1 435	1,9%
Nederländerna	470	0	0,6%	1 287	19	0,6%
Totalt	75 938	47 411	-	230 027	135 726	-

Källa: Bolaget

Fortsatta framsteg på utländska marknader

Sedan tidigare är Plejd verksamma i Sverige, Norge, Finland och Nederländerna, där den norska marknaden kommit längst med ett fullt anpassat produktutbud och betydande försäljning. Installationstakten på den norska marknaden är hög och under tredje kvartalet motsvarade installationerna i Norge närmare 25 procent av installationerna på den svenska marknaden. Därtill har norska marknaden öppnat upp sig efter pandemin vilket innebär att försäljarna fullt ut kan bearbeta marknaden igen. Bolagsledningen kommunicerar att resan i Norge påminner mycket om den resa som gjort på den svenska marknaden de senaste åren vilket vi ser som mycket positivt. Nederländerna och Finland är de övriga länder som kommit längst i etableringen och som bör vara näst på tur att ta fart. Den framgångsrika expansionen i Norge stärker tesen om att Plejd kommer att lyckas med etableringen på en eller flera av de övriga marknaderna. I regel tar det cirka två år innan försäljningen börjar accelerera på nyetablerade marknader och vår bedömning är att dessa kan bli starkt bidragande till tillväxten på ett par års sikt.

Lansering av SPR-01 att vänta under fjärde kvartalet

Sedan tidigare har Plejd kommunicerat att bolaget håller på att utveckla en smart plug, SPR-01. Produkten befinner sig nu i slutfasen av betatest. Förväntad lansering är redan under det fjärde kvartalet 2021. Lansering av nya produkter är en viktig tillväxtdimension i Plejds strategi. Vår uppfattning är att produkten är mycket efterlängtat av marknaden och att den bör bli en viktig tillväxt drivare under framtida kvartal.

Marginella justeringar

Prognoser och nyckeltal, siffror i Mkr

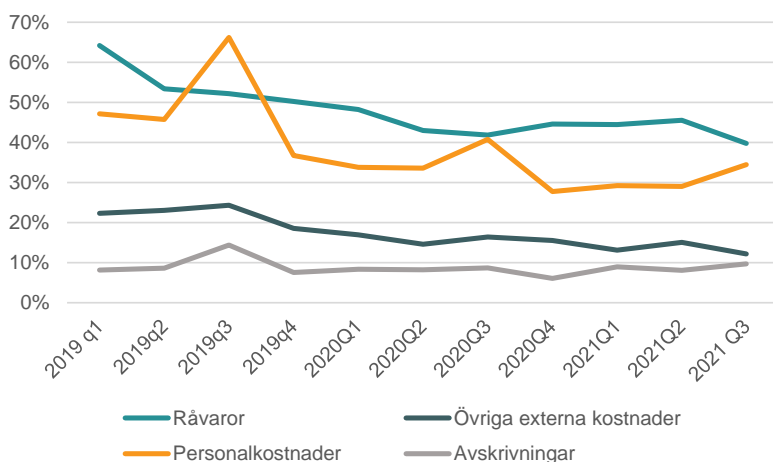
Prognoser & Nyckeltal (bullscenari), mkr	2019				2020				2021p				2022p			
	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	129	209	328	541	129	209	328	541	129	209	328	541	129	209	328	541
Ebitda-resultat	-6	40	69	125	-6	40	69	125	-6	40	69	125	-6	40	69	125
Rörelseres. (ebit)	-17	24	49	98	-17	24	49	98	-17	24	49	98	-17	24	49	98
Resultat f. skatt	-18	24	49	97	-18	24	49	97	-18	24	49	97	-18	24	49	97
Nettoresultat	-14	18	39	78	-14	18	39	78	-14	18	39	78	-14	18	39	78
Vinst per aktie	neg.	1,68 kr	3,67 kr	7,28 kr	neg.	1,68 kr	3,67 kr	7,28 kr	neg.	1,68 kr	3,67 kr	7,28 kr	neg.	1,68 kr	3,67 kr	7,28 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	12%	62%	57%	65%	12%	62%	57%	65%	12%	62%	57%	65%	12%	62%	57%	65%
Rörelsemarginal	-14%	11%	15%	18%	-14%	11%	15%	18%	-14%	11%	15%	18%	-14%	11%	15%	18%
P/e-tal	neg.	248,1	113,8	57,4	neg.	248,1	113,8	57,4	neg.	248,1	113,8	57,4	neg.	248,1	113,8	57,4
EV/ebit	neg.	182,5	88,4	44,7	neg.	182,5	88,4	44,7	neg.	182,5	88,4	44,7	neg.	182,5	88,4	44,7
EV/omsättning	33,9	20,9	13,3	8,1	33,9	20,9	13,3	8,1	33,9	20,9	13,3	8,1	33,9	20,9	13,3	8,1
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Rekordstark lönsamhet

Plejd fortsätter att leverera starkt på lönsamhetsfronten. Under det tredje kvartalet steg bruttomarginalen till 60,5 procent, jämfört med 58,1 procent samma period föregående år. Det är första gången som bolaget går över 60 procent i bruttomarginal. Lönsamhetsförbättringen är ett resultat av förbättrade produktionsprocesser och förändrad produktionsdesign som syftar till att optimera kostnadssidan. Det slår också igenom tydligt i kostnaderna sett som andel av nettoomsättningen, där kostnaderna för råvaror och förnödenheter, samt övriga externa kostnader fortsätter att minska. Rörelsemarginalen stärktes till 16,8 procent, jämfört med förväntan på 11 procent i vårt basscenario. Det är ett styrketecken att kunna visa på så pass hög lönsamhet under pågående expansionsarbete, vilket visar på den fina underliggande lönsamheten som finns i Plejds affär. Sedan inledningen av 2019 har samtliga kostnadskategorier minskat sett som andel av nettoomsättningen, vilket med några undantag har skett sekventiellt från ett kvartal till ett annat under hela perioden. Det ger ett kvitto på skalbarheten och indikerar att lönsamhetsförbättringarna sannolikt kommer att bestå framåt.

Kostnadsutveckling sett som andel av nettoomsättningen



Källa: Bolaget

Vår bedömning är att Plejd bör kunna skala mer på kostnaderna i takt med att försäljningsvolymen fortsätter att öka. Många av den mer nylanserade produkterna, såsom produkter anpassade för den norska marknaden, har inte nått fulla skalfördelar ännu, vilket har en negativ påverkan på lönsamheten på kort sikt. I takt med att försäljningen ökar i mindre mogna marknadssegment bör således ytterligare skalfördelar realiseras, vilket kommer att stärka lönsamheten på sikt.

Värdering

Plejd fortsätter att leverera starka kvartalsciffror. Vi ser lovande potential i lanseringarna av DAL-01 och SPR-01, samt fortsatta framgångar på de internationella marknaderna. Rapporten kom in ungefär som väntat. Vi gör några mindre justeringar i bullscenariot, men håller i övrigt prognoserna relativt oförändrade. Vårt offensiva scenario på en försäljning om 541 miljoner kronor, samt en rörelsemarginal på 18,5 procent 2022. Givet att vårt scenario realiseras ser vi en kurspotential på 573 kronor 2022, motsvarande 11,1 gånger EV/S och 60 gånger EV/EBIT 2022.

Tre scenarion för 2022

Prognoser bear-, base- och bullscenario

	Bear	Base	Bull
Nettoomsättning	427	495	541
Rörelsemarginal	13,0%	17,5%	18,5%
Rörelseresultat (ebit)	56	87	100
Riktkurs	290 kr	463 kr	573 kr

Källa: Analysguiden

Risker

Marknad med många aktörer

Det är viktigt att flagga för den tuffa konkurrensen som finns och Sverige kan vi hitta ett antal konkurrenter, bland annat Vadsbo, Malmbergs Elektriska och Schneider Wisser. Marknaden för belysning är sedan tidigare mogen. Det är framför allt teknikskiftet från traditionella till smarta produkter som möjliggjort för Plejd att göra entré. Att upprätthålla den höga tillväxten hänger i mångt och mycket på att Plejd lyckas positionera sig som en standardprodukt på marknaden. Här ligger bolaget bra till med det teknikförsprång, de installationsfördelar och den prissättning som produkterna har. Vi ser dock alltså en risk för att konkurrenter i framtiden minskar produktdifferentieringen.

Beroende av produktlanseringar

Plejds expansionsstrategi bygger till stor del på att lansera nya produkter till marknaden. En förutsättning för framtida tillväxt är att bolaget klarar av att upprätthålla lanseringstaken av nya produkter. Med andra ord finns det ett kontinuerligt behov av investeringar i forskning och utveckling, vilket gör att verksamheten till viss mån kan ses som kapitalintensiv.

Komponentbrist kan ge temporär negativ effekt

Plejd lyfter i rapporterna för första till tredje kvartalet 2021 att det råder global komponentbrist som påverkar delar av komponenterna i bolagets produkter. Ledningen har vidtagit åtgärder för att hitta alternativa komponenter, samt för att utöka lagerhållningen i syfte att säkerställa tillgången till komponenter. Bolaget är tydliga med att komponentbristen inte påverkar leveransförmågan i dagsläget. Tredje kvartalet visade på god anpassning från bolaget vilket parerat eventuella negativa effekter. Risker relaterad till komponentbrist kvarstår även om vi alltså bedömer den som väsentligt lägre än tidigare.

Värderingsrisk

Värderingen av snabbt växande bolag bygger på offensiva prognoser om framtida försäljningstillväxt samt en hög framtida normalvärdering. Om tillväxtantaganden inte infrias finns en risk att den framtida normalvärderingen avviker på nedsidan från prognoserna. Ett sådant utfall kan medföra en signifikant negativ påverkan på aktiekursen.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern André Netzén Örn äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

André Netzén Örn