

Nya produktanseringar förväntas driva tillväxt

Lönsamheten över förväntan

Plejds omsättning uppgick till 99,3 miljoner kronor för årets första kvartal, vilket är en ökning med 33,8% organiskt mot samma kvartal föregående år. Samtliga marknader har utvecklats starkt, speciellt den norska marknaden där omsättningen växte med 167% till 24,3 miljoner kronor. Trots detta var ändå lönsamhetsförbättringen det som överraskade mest. Plejd fortsätter leverera hög tillväxt med stigande marginaler. För kvartalet kom EBITDA-marginalen in på 28,7% och rörelsemarginalen uppgick till 20%. Ställ detta i jämförelse med våra estimat på 22,6% respektive 17,6%. Rörelseresultatet kom in på 19,85 miljoner kronor vilket var i linje med våra prognoser. Det förklaras av att vi förväntade oss en högre omsättning, 109 miljoner kronor, med lägre lönsamhet. Bolaget är fortsatt skickliga på att manövrera under rådande komponentbrist och i rapporten framgår det att leveransförmågan är fortsatt opåverkad på grund av bra lagernivåer och en produktionsnära process.

Stort fokus på utvecklingsarbete

Plejd fortsätter att kontinuerligt utveckla nya produkter och i årsrapporten som släpptes för några veckor sedan framgår det att bolaget har för närvarande tre nya produktkategorier i olika stadier, varav en förväntas presenteras redan under 2022. Allt enligt bolagets uttalade tillväxtstrategi. Därtill är även en rad produkter anpassade för större och kommersiella fastigheter under utveckling. Då tidigare produkter främst varit inriktade mot privata aktörer, banar dessa nya produkter vägen för ett nytt affärssegment där bolaget själva förväntar sig snabb tillväxt.

Fortsatt potential i aktien

Rapporten kom in något under våra förväntningar vad gäller omsättning, vilket gör att försäljningsprognosen för helåret skruvas ned något. Däremot överträffade lönsamheten våra förväntningar och i kombination med uttalandet om en långsiktig rörelsemarginal om 30%, från årsrapporten, justerar vi upp våra estimat för bolagets lönsamhet. Sammantaget räknar vi med en rörelsemarginal strax över 19% 2022, som gradvis stiger till 24% i slutet av vår prognosperiod. I kombination med en tillväxt mellan 25–35% årligen fram till 2024 anser vi att en värderingsmultipel om 25x EV/EBIT är motiverad. Vilket härleder ett motiverat värde om 411 kronor per aktie.

Plejd

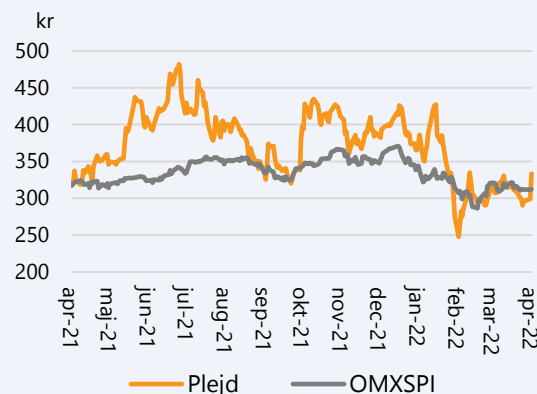
Rapportkommentar – Q1 2022

Datum 22 april 2022
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Internet of Things
Styrelseordförande Babak Esfahani
Vd Pär Källeskog
Noteringsår 2016
Listning Spotlight Next
Ticker PLEJD
Aktiekurs 329,6
Antal aktier, milj. 10,71
Börsvärde, mkr 4398
Nettoskuld, mkr -97,5
Företagsvärde (EV), mkr 4301
Webbplats www.plejd.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	326	407	543	729
Ebitda-resultat	82	98	147	208
Rörelseres. (ebit)	54	78	110	172
Resultat f. skatt	53	76	107	167
Nettoresultat	42	60	85	133
Vinst per aktie	3,92 kr	5,60 kr	7,94 kr	12,42 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	34%	25%	33%	34%
Rörelsemarginal	17%	19%	20%	24%
P/e-tal	85,4	59,8	42,2	27,0
EV/ebit	79,6	55,1	39,1	25,0
EV/omsättning	13,2	10,6	7,9	5,9
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Kostnadseffektiv lösning

Plejds applikation underlättar installationen för elektrikerna och fördelarna är många. Traditionella produkter kräver kabeldragningar för att installeras men med Plejds teknik går det i många fall att göra trådlösa kabeldragningar, vilket skapar en större flexibilitet och underlättar vid installationen. Detta skapar potentiella kostnadsbesparingar för slutanvändaren. Lägg därtill att prissättningen ligger nära konkurrenters. Det gör att Plejds produkter är väldigt populära bland elektrikerna 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 att 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

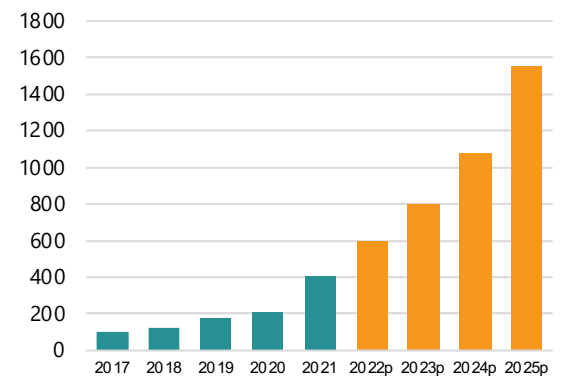
Plejds strategi bygger på att i första hand prioritera tillväxt för att bygga en starkare marknadsposition. Mycket handlar om att nyttja det teknikkörsprång som bolaget har gentemot konkurrenter. Expansionen sker i två led, dels genom lansering av nya produkter på befintliga marknader, dels genom expansion på nya marknader. På köpet får investeraren också en stark underliggande lönsamhet. Plejd har 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, Nederländerna och Finland ser vi potential för Plejd att i närtid driva tillväxten även genom geografisk expansion. Lyckade lanseringar på dessa marknader skulle öppna för ytterligare geografisk expansion. Bolaget har även gjort inträde på Island där produktpassningar för att få fäste på marknaden ligger i fokus. Utöver det arbetar Plejd fortsatt med europeanexpansionen, och har gjort inträde på 8 marknader och bygger relation med grossister. Allt ligger väl i linje med bolagets målsättning och är en trigger som potentiellt kan driva aktiekursen på sikt.

Stor marknadspotential

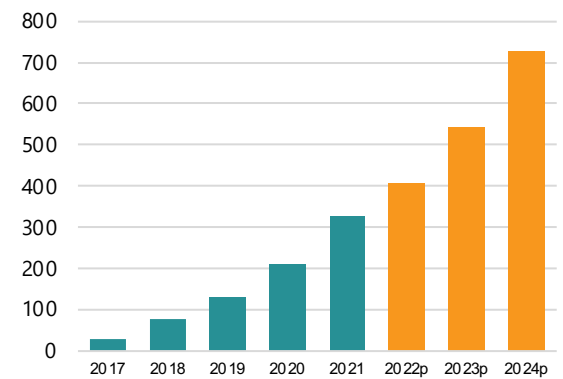
Marknadsestimat Internet of Things (mdkr)



Källa: Statista, Analysguiden

Stark historik och ljus framtid

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

Utfall och prognoser

Försäljningstillväxten för årets fjärde kvartal kom in marginellt sämre än våra förväntningar. Plejds nettoomsättning växte med 33,8 % och uppgick till 99,3 miljoner kronor, det kan jämföras med våra förväntningar på 109 miljoner. Efter Q2-rapporten som släpptes förra året poängterade vi utmaningen med kunders lageruppbyggnad och att det från tid till annan gör att omsättningen växer snabbare än installationerna och vice versa, men att det över tid jämnar ut sig. Förra kvartalet var denna effekt tydlig, där försäljningstillväxten kom in på blyga 4 % för den svenska marknaden. Samtidigt växte installationerna med 21 %, vilket gav en bättre bild av den underliggande marknadstillväxten. För detta kvartal ökade installationerna med 42%, och eftersom lagernivåerna är normala kan detta anses som ett bra jämförelsetal. Detta växeldragande fenomen kommer med stor sannolikhet att synas även i nya marknader. I takt med att marknaderna mognar bör tillväxt i installationer och omsättning konvergera och korrelera i högre grad.

Lönsamhetsförbättringar består

Plejd fortsätter att leverera starkt på lönsamhetsfronten. Bruttomarginalen uppgick till 59% för det första kvartalet, jämfört med 55,6% samma kvartal föregående år. Lönsamhetsförbättringen är ett resultat av förbättrade produktionsprocesser och förändrad produktionsdesign som syftar till att optimera kostnadssidan. Den effektiva produktionsprocessen slår även igenom längre ner i resultaträkningen då rörelsemarginalen kom in på 20% (15,2%) för årets inledande kvartal. Det kan ställas mot vår förväntan på 17,6 procent. Vi har antagit lägre lönsamhet på de marknader där Plejd nyligen etablerat sig och där försäljningen inte har skalats upp. I takt med att försäljningen stiger bör ytterligare skalfördelar realiseras vilket ökar marginalen, på samma vis som på den svenska marknaden. Hittills upprätthålls lönsamheten på en hög stabil nivå. Det är ett styrketecken att kunna visa på både höge och fortsatt stigande lönsamhet under pågående expansionsarbete. Detta visar på den fina underliggande lönsamheten som finns i Plejds affär. Sedan inledningen av 2019 har samtliga kostnadskategorier minskat sett som andel av nettoomsättningen. Det ger ett kvitto på skalbarheten och indikerar att lönsamhetsförbättringarna sannolikt kommer att bestå framåt.

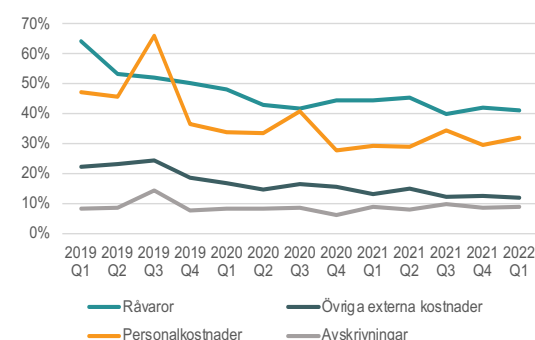
Marginella justeringar

Prognoser och nyckeltal, siffror i Mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	326	407	543	729
Ebitda-resultat	82	98	147	208
Rörelseres. (ebit)	54	78	110	172
Resultat f. skatt	53	76	107	167
Nettoresultat	42	60	85	133
Vinst per aktie	3,92 kr	5,60 kr	7,94 kr	12,42 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	34%	25%	33%	34%
Rörelsemarginal	17%	19%	20%	24%
P/e-tal	85,4	59,8	42,2	27,0
EV/ebit	79,6	55,1	39,1	25,0
EV/omsättning	13,2	10,6	7,9	5,9
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Kostnadsutveckling sett som andel av nettoomsättningen



Källa: Bolaget, Analysguiden

Växande utlandsaffär driver tillväxten

Exportandelen fortsätter att öka. Även om tillväxten i Sverige har saktat in något, kompenseras det klart av den utländska försäljningsutvecklingen. Den norska marknaden har senaste kvartalen levererat bra utveckling och så även detta kvartal. Med en tillväxt om 167% uppgick försäljningen till 24,3 miljoner kronor för kvartalet. Denna utveckling liknar alltmer utvecklingen på den svenska marknaden och Norge är nu en betydande marknad för Plejd som står för 24,5% av den totala omsättningen. Den utländska försäljningen kommer vara en viktig tillväxt-drivare de kommande åren. Tillsammans med Finland och Nederländerna utgör utlandsaffären 28,4 procent av omsättningen. Vi räknar med att såväl Nederländerna som Finland kan ta bra fart så fort de kvarvarande produktpassningarna är på plats. Bolagsledningen själva förväntar sig fin tillväxt på båda dessa marknader de kommande åren. Därtill bearbetas som tidigare kommunicerats nio ytterligare marknader. Det tar i regel två år innan försäljningen kommer i gång på nya marknader, vilket innebär att lansering sannolikt bör ske tidigast fram åt 2024.

Omsättning per geografisk marknad

	Q1 2022	Q1 2021	Andel Q1 2022
Sverige	71 119	63 198	71,62%
Norge	24 325	9 063	24,50%
Finland	2 523	1 618	2,54%
Nederländerna	720	309	0,73%
Övrigt	618	23	0,62%
Totalt	99 305	74 211	

Källa: Bolaget, Analysguiden

Ökat fokus på den kommersiella marknaden

Föregående kvartal presenterade Plejd DAL-01, vilket är en integration med Dali-standarden som bäddar för goda tillväxtpotentialer på den kommersiella marknaden. Bolaget kommunicerar ingenting om hur produkten mottagits. Generellt sett är den kommersiella marknaden mer trögrörlig än marknaden för privata konsumenter. Nu kommuniceras även att fler produkter som syftar till tillgodose den kommersiella marknaden är under utveckling och förväntas driva stark tillväxt.

Värdering

Rapporten kom in med blandade framgångar. Sett till försäljningen kom den något under våra förväntningar och vi justerar ner våra försäljningsprognoser. Lönsamhetsutvecklingen var däremot över vår förväntan och till följd skruvar vi på lönsamhetsprognoserna. Vårt scenario bygger på en försäljning som växer mellan 25–35% årligen fram till 2024. Vi räknar med en rörelsemarginal strax över 19% 2022, som gradvis stiger till 24% i slutet av vår prognosperiod. Realiseras detta värderas bolaget till 5,9x EV/S och 25x EV/EBIT 2024. Vilket härleder ett motiverat värde om 411 kronor per aktie.

Risker

Marknad med många aktörer

Det är viktigt att flagga för den tuffa konkurrensen som finns. I 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 både nya som befintliga marknader. En förutsättning för framtida tillväxt är att bolaget klarar av att upprätthålla lanseringstakten 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. Expansion till nya marknader medför även en risk att försäljningsutvecklingen inte bär den frukt man förväntat sig. Nya marknader har andra standarder och behov som ska tillgodoses. Allt mellan regulatoriska, tekniska och språkliga skillnader måste tillfredsställas för att expansion ska bli lyckad.

Komponentbrist kan ge temporär negativ effekt

I det senaste rapporterna har Plejd lyft att det råder global komponentbrist som påverkar produktionen av 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 och utvecklingen bolaget har haft senaste kvartalen stödjer påståendet. Risken 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, på grund av ovan nämnda eller andra anledningar, 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 Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo