

Utvecklingen går planerligt

H2 kommer in enligt förväntningar

Efter att vi stängt böckerna för det första halvåret 2022 kan vi konstatera att omsättningen uppgick till 205,7 mkr, vilket ger en tillväxt om 33,5%. Vi ser en stark utveckling på samtliga marknader. Den norska marknaden speciellt, där redovisas en tillväxt på 116% y/y och Norge blir en alltmer viktig marknad för Plejd. För kvartalet uppgick omsättningen för samtliga marknader till 106,4 mkr, vilket är en ökning med 33,2%.

Plejd fortsätter även att exekvera mot sin strategi som lyder tillväxt under växande lönsamhet. Rörelseresultatet innan avskrivningar, EBITDA, uppgick till 29,9 mkr för det andra kvartalet och marginalen nådde 28,1% (20,6). Inkluderar vi avskrivningar minskar rörelseresultatet till 20,6 mkr (9,9), vilket ger en imponerande marginal om 19,4% (12,5).

Noterbart är att Plejd fortsatt visar sig skickliga på att manövrera under rådande omständigheter som präglas av komponentbrist och inflation. Bolaget bedömer att leveransförmågan är opåverkad men att det framtiden är svårt att bedöma.

Ny produktkategori och tilltagande Europasatsning

I linje med förväntan så presenterar bolaget en ny produktkategori. Plejd har tagit fram en termostat för värmereglering av elburen golvvärme. Produkten är ett bra komplement till rådande produktportfölj och inledningsvis kommer produkten att lanseras på den norska marknaden. Att bredda produktkategorin bedömer vi vara en vital del i bolagets fortsatta tillväxtresa.

Det framgår även att bolaget avser att medverka på Light + Building i Frankfurt 2–6 oktober 2022. Där ska Plejd presentera nya produkter som är speciellt anpassade för den bredare europeiska kundgruppen, nämligen puckar för jalousistyrning. Detta beskrivs som startskottet för en bredare satsning i Europa och tillskottet kommer tillföra smart styrning vilket skapar mervärde för produkten som idag styrs manuellt.

Imponerande exekvering

Sammantaget kom rapporten in i linje med våra estimat och Plejd fortsätter exekvera enligt våra förväntningar. Vi lämnar våra prognoser oförändrade och ser det som ett klart styrketecken att bolaget klarar av att öka tillväxten med fortsatt stigande marginaler, speciellt under rådande klimat och vi anser att mycket talar för bolagets fortsatta tillväxtresa, såväl på befintliga som på nya marknader. Men aktiekursen stack i väg under 2020 och första halvåret under 2021, så trots kurstappet på nästan 30% i år ser aktien fortfarande rätt fullvärderad ut. Ett avkastningskrav på 10% och en målmultipel om 25x ev/ebit på 2024 estimerade rörelseresultat härleder ett motiverat värde om 338 kronor (411). Vilket skulle innebära en potentiell årlig avkastning, CAGR, på 8,75% fram till 2024.

Plejd

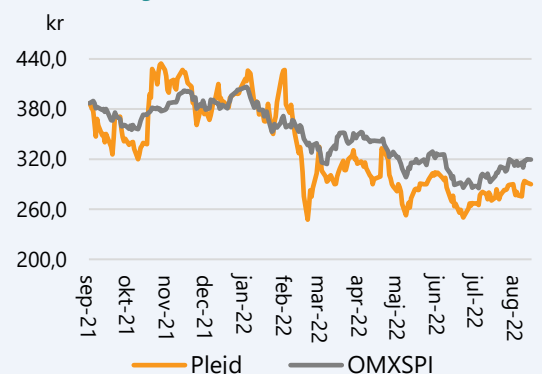
Rapportkommentar – Q2 2022

Datum 16 augusti 2022
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Internet of Things
Styrelseordförande Pär Källeskog
Vd Babak Esfahani
Noteringsår 2016
Listning Spotlight Next
Ticker PLEJD
Aktiekurs 290 kronor
Antal aktier, milj. 10,71
Börsvärde, mkr 3554
Nettoskuld, mkr -65
Företagsvärde (EV), mkr 3619
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	71,4	50,0	35,3	22,5
EV/ebit	67,0	46,4	32,9	21,0
EV/omsättning	11,1	8,9	6,7	5,0
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Kostnadseffektiv lösning

Plejds applikation underlättar installationen för elektrikererna 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 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 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.

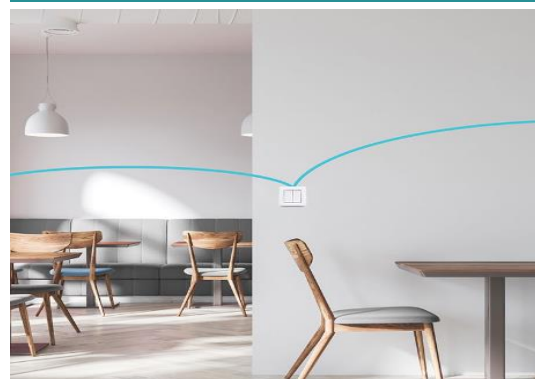
Multidimensionell tillväxt under lönsamhet

Plejds strategi bygger på att i första hand prioritera tillväxt för att bygga en starkare marknadsposition. Mycket handlar om att nyttja det 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 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.

Geografisk expansion och produktlanseringar

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 produktanpassningar för att få fäste på marknaden ligger i fokus. Utöver det arbetar Plejd fortsatt med europaexpansionen, 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.

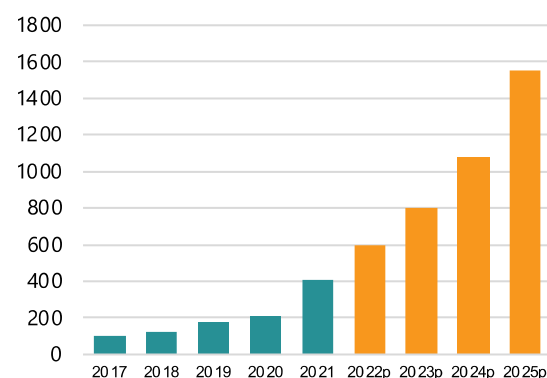
Plejd erbjuder trådlös kabeldragning



Källa: Bolaget

Stor marknadspotential

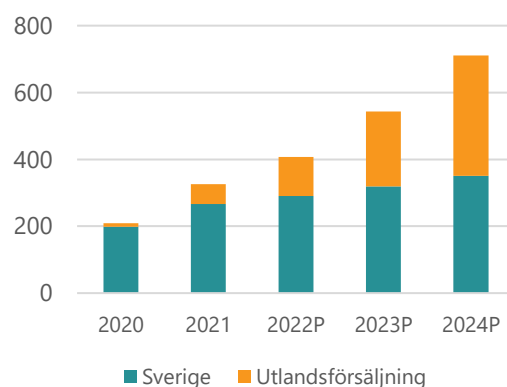
Marknadsestimat Internet of Things (mdkr)



Källa: Statista, Analysguiden

Växande utlandsaffär

Nettoomsättning (Mkr) 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguiden

Utfall och prognoser

Fortsatt stark försäljningstillväxt

Efter två avklarade kvartal kan vi konstatera att första halvåret för 2022 ligger bakom oss. Plejd kan därmed summera en omsättning som uppgår till 205,7 mkr (154,1) och en tillväxt som uppgår till 33,5%. Våra estimat pekar på att Plejd bör kunna nå 407,24 mkr för helåret 2022, vilket skulle innebära en tillväxt runt 25% från föregående år. Halvårssummeringen tyder därav på att Plejd bör kunna nå våra prognoser för helåret.

Givet den starka tillväxten på bolagets huvudmarknader, växande utlandsaffären, ökad exponering mot kommersiella fastigheter samt nya produktkategorier, ser vi inga anledningar sänka våra försäljningsestimat, varken på lång eller kort sikt. Våra estimat sträcker sig fram till 2024 där vi uppskattar att försäljningen kan uppgå till 729 mkr. Det skulle innebära en CAGR strax norr om 30%, vilket i en första anblick kan låta högt men ser man till den historiska tillväxten i kombination med kommande försäljningspotentialen tycker vi att det är ett rimligt antagande. Kortsiktiga faktorer som kan ha negativ påverkan på försäljningen beskrivs på sista sidan.

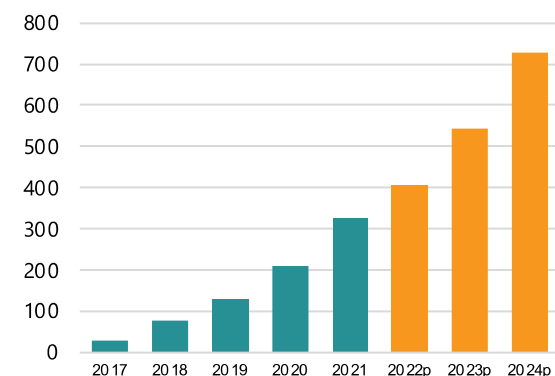
Lönsamhetsförbättringar består

Plejd fortsätter att leverera starkt på lönsamhetsfronten. Bruttomarginalen uppgick till 58,8% för det första halvåret, jämfört med 55% samma period föregående år. Lönsamhetsförbättringen är ett resultat av förbättrade produktionsprocesser och förändrad produktionsdesign för bolagets volymprodukter. Åtgärderna syftar till att optimera kostnadssidan. Den effektiva produktionsprocessen slår även igenom längre ner i resultaträkningen. Rörelseresultatet uppgår till 40,45 mkr och rörelsemarginalen summeras till 19,7% för det två första kvartalen. Detta är en klar ökning mot samma period föregående år då motsvarande siffra uppgick till 13,8%. Vi har skissat på att rörelseresultatet för helåret bör kunna uppgå till 77,85 mkr, vilket skulle härleda en marginal om 19,12%. Vi kan därmed konstatera att Plejd är på god väg att uppnå våra estimat för tillväxt såväl som lönsamhet.

Framgent, har vi 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 bör öka 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 hög 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.

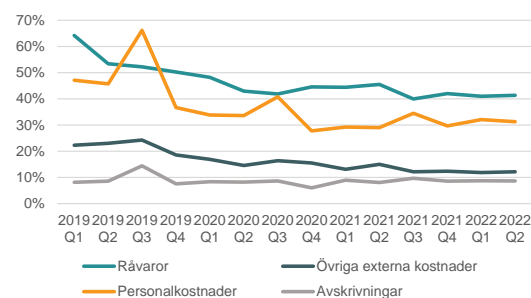
Stark omsättningstillväxt

Prognoser och nyckeltal, siffror i Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

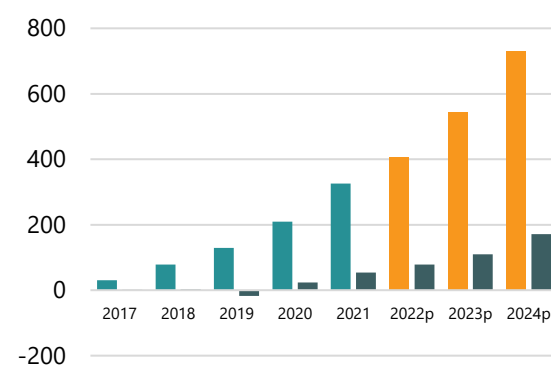
Kostnadsutveckling sett som andel av nettoomsättningen



Källa: Bolaget, Analysguiden

Tillväxt under stigande lönsamhet

Nettoomsättning och rörelseresultat (Mkr) 2017-2024p



Norge växer sig till en viktig kärnmarknad

Andelen försäljning utanför Sverige växer sig som en allt större andel av den totala omsättningen. Av de länder där Plejd har etablerat försäljning är Norge klart den starkast lysande stjärnan. Detta innebär att även om den svenska marknaden har börjat mogna, finns det fortfarande mycket potential på annat håll. Bolaget kommunicerade även att nya produktkategorierna främst kommer rikta sig mot den norska marknaden, vilket talar för att denna marknad kommer bli av allt viktigare karaktär. Utvecklingen på den norska marknaden liknar alltså utvecklingen som tidigare syntes på den svenska marknaden. Sammantaget utgör utlandsaffären strax över 25% av den totala omsättningen och vi förväntar oss att den fortsätter öka som andel. Därtill bearbetas som tidigare kommunicerats nio ytterligare marknader. Det tar i regel två år innan försäljningen kommer i gång, vilket innebär att lansering sannolikt bör ske tidigast år 2024. Den utländska försäljningen kommer vara en viktig tillväxt drivare de kommande åren.

Omsättning per geografisk marknad

	H1 2022	H1 2021	Tillväxt %	Andel H1 2022
Sverige	153 116	129 468	18%	74,44%
Norge	44 683	20 658	116%	21,72%
Finland	4 623	3 146	47%	2,25%
Nederländerna	1 961	817	140%	0,95%
Övrigt	1 314			0,64%
Totalt	205 697	154 089		

Källa: Bolaget, Analysguiden

Ny produktkategori bäddar för tillväxt

Tidigare i år deltog Plejd i Norges största branschmessa, Eliaden. Där presenterade man en ny produktkategori som stavas värmereglering och man inleder med en termostat för elburen golvvärme. Inledningsvis kommer produkten lanseras på den norska marknaden eftersom man bedömer att den marknaden har störst potential då elburen värme är det vanligaste sättet att värma upp bostaden. Lansering av produkten förväntas 2023.

Vi bedömer att den nya produktkategorin är ett steg i rätt riktning. Det bör finnas en stor potentiell marknad, främst i Norden, för denna produkt då värme, liksom ljus, finns i varje hem. Produktkategorin blir ett bra komplement som kan fortsätta driva tillväxt. Ett bredare produktutbud bör stärka konkurrensfördelen och göra Plejd till en mer attraktiv aktör för "smarta" hem. Det bör även finnas möjligheter för korsförsäljning då konsumenten som installerat Plejd till sina ljuskällor bör ha närmare att välja Plejd till sin värmereglering.

Värdering

Vi värderar Plejd genom en multipel-värdering. Enligt våra prognoser förväntas Plejd leverera ett rörelseresultat på 172 mkr år 2024, till vilken vi applicerar en värderingsmultipel om 25x ev/ebit, vilket anses rimligt för ett bolag med Plejds kvalitet och lönsamhets-/ tillväxtprofil. Givet en diskonteringsränta om 10% härleds ett motiverat värde om 338 kronor per aktie.

Vårt scenario bygger på en försäljning som växer omkring 30% årligen fram till 2024. Vi räknar med en rörelsemarginal som gradvis stiger till 24% i slutet av vår prognosperiod.

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 Wiser. Marknaden för belysning är sedan tidigare mogen. Det är framför allt tekniskskiftet 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 alltjämt 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 och 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 och kan innebära att man inte har möjlighet att tillgodose efterfrågan. 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 alltjämt 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