

PLEJD Analys
20 augusti,
2022

Hemautomationsbolaget Plejd växer så det knakar i Norge. Tillväxtmöjligheterna är ljusa och kommande år väntar flera spännande lanseringar.



Plejd

Börskurs: 283,00 kr

Antal aktier: 10,7 m

Börsvärde: 3 030 Mkr

Nettokassa ex leasingskulder: 98 Mkr

VD: Babak Esfahani

Ordförande: Ylwa Karlgren

Plejd (**283 kr**) utvecklar produkter och tjänster inom belysning och hemautomation. Exempel på produkter är dimmers, kontrollers och trådlösa ljussystem som kan styras via bolagets mobilapp. Bolaget har i dagsläget lanserat omkring ett femtontal produkter. Marknaden växer snabbt i takt med att allt fler apparater blir uppkopplade. Under 2023 skall Plejd lansera produkter för värmereglering. Initialt är fokus på termostater för elburen golvvärme. Kommande år kommer bolaget fortsätta expandera produktportföljen. VD **Babak Esfahani** äger knappt 4% av aktierna värda omkring 110 Mkr. Grundaren **Erik Calissendorff** äger också en liknande post (~4% av aktierna). Största ägare är sportbilsprofilen **Christian von Koenigsegg** med familj som äger cirka 13% av aktierna. Christians fru **Halldora von Koenigsegg** sitter i Plejds styrelse sedan i våras.

Affärsvärldens huvudscenario	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättning	326	437	568	705
- Tillväxt	+56,1%	+34,0%	+30,0%	+24,0%
Rörelseresultat	54	87	122	169
- Rörelsemarginal	16,5%	20,0%	21,5%	24,0%

Resultat efter skatt	42	66	93	128
Vinst per aktie	3,90	6,20	8,70	11,90
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Avkastning på eget kapital	15%	20%	23%	25%
Avkastning på operativt kapital	98%	100%+	100%+	100%+
Nettoskuld/Ebit	-2,0	-1,5	-1,6	-1,8
P/E	72,6	45,6	32,5	23,8
EV/Ebit	54,6	33,5	24,0	17,3
EV/Sales	9,0	6,7	5,2	4,2

Plejd noterades på Spotlight våren 2016. Teckningskursen var då 6,35 kronor. 2016 omsatte bolaget cirka 5 Mkr.

År	Organisk tillväxt
2021	51,6%
2020	62,0%
2019	63,3%
2018	163,3%

På rullande tolv månader uppgår omsättningen nu till 378 Mkr. Plejd har med andra ord uppvisat en helt lysande tillväxt senaste åren. Den genomsnittliga organiska tillväxten har varit 82% per år mellan 2017 och 2021. I tabellen här intill visas den organiska tillväxten under respektive år. [infogram id="_/NEBP9NAUbRsiJ5KLuUZx" prefix="QGC" format="interactive" title="Plejd aug 2022 omsätt"] Idag finns mer än 2 miljoner enheter och 500 000 system installerade på de marknader där Plejd verkar. En viktig anledning till den starka tillväxten senaste åren är troligtvis bolagets goda ställning bland såväl elektriker som slutkonsumenter. Plejds kunder är elgrossister som **Ahlsell**, **Rexel**, **Solar** och **Elektroskandia**, som i sin tur säljer vidare till elektrikererna. Produkterna verkar vara enkla att installera. Elektrikererna rekommenderar därav ofta Plejds produkter. Samtidigt som många slutkunder pratar gott om produkterna till familj och vänner.

33% ORGANISK TILLVÄXT

Första halvåret 2022 landade den organiska tillväxten kring 33-34%. Den svenska hemmamarknaden uppvisade 18% tillväxt under årets första sex månader. I andra kvartalet var ökningen i installationer 23% vilket bättre speglar den underliggande tillväxten. Sverige stod för 77% av intäkterna senaste tolv månaderna.

Plejd	H1 2022	H1 2021
Omsättning	205,7 Mkr	154,1 Mkr
Tillväxt	33,5%	74,5%
Bruttomarginal	58,8%	55,0%
Rörelseresultat	40,4 Mkr	21,2 Mkr
Rörelsemarginal	19,7%	13,8%

Den svenska marknaden är mer mogen. Plejd har en mycket stark marknadsandel inom det uppkopplade segmentet, med en bra bit över 50% av marknaden. När bolaget så småningom lanserar fler produkter kan tillväxttakten säkerligen accelerera i Sverige igen, bedömer Afv.

NORGE SAMMA FAS SOM SVERIGE 2019

Tillväxtmotorn för tillfället stavas istället Norge. Försäljningen i grannlandet utvecklas mycket starkt.

Under årets andra kvartal var den organiska tillväxten 167% i omsättning och 213% i installationer. VD Babak Esfahani beskriver att både omsättningsutveckling och installationstakt liknar utvecklingen i Sverige under 2019. Både Finland (+47%) och Nederländerna (+140%) uppvisade stark tillväxt under första halvåret. Även om marknaderna fortsatt är i tidig fas. Finland står för 2% av omsättningen och Nederländerna för 1% senaste tolv månaderna. Plejd har förbättrat bruttomarginalen under första halvåret. I samtal med Affärsvärlden lyfter Plejds VD Babak Esfahani att bruttomarginalen pendlat mellan 55-60% senaste åren. Det verkar vara en rimlig nivå även framöver, tror Avf. Nya produkter har ofta initialt en lägre bruttomarginal innan volymerna kommit upp i kritisk massa. Rörelsemarginalen steg till omkring 20% jämfört med 14% motsvarande period ifjol. Plejd aktiverar en del utvecklingskostnader i stället för att kostnadsföra dem direkt över resultaträkningen. Aktiverat arbete var cirka 10 Mkr högre jämfört med avskrivningsnivån under årets första halvår. Plejds fria kassaflöde (kassaflöde från löpande verksamheten minus kassaflöde från investeringsverksamheten) var knappt +1 Mkr första halvåret 2022. [infogram id="_/cRr7FKyvPxeVc7dEyrym" prefix="0cn" format="interactive" title="Plejd aug 2022 segment"] Bolag som **Byggmax** och **BHG Group** fick ett tydligt uppsving under 2020 och 2021. Bland annat till följd av reserestriktioner och att folk varit hemma i högre utsträckning än vanligt och spenderat pengarna på renovering istället för semester. Fönstertillverkaren **Inwido** har också accelererat sin organiska tillväxt. Tillväxten har dock börjat sakta in för många av bolagen Byggmax (-17%) och BHG (-8%) uppvisade negativ organisk tillväxt i andra kvartalet 2022. [infogram id="_/VOnbW9NAXLjRZbyMgcLJ" prefix="Gma" format="interactive" title="Plejd aug 2022 sektor"]

FÖRFLYTTNING MOT UPPKOPPLADE PRODUKTER

Branschbedömare spår att marknaden för smarta hem och uppkopplade produkter kommer växa med 12-15% under kommande år. Tillväxttakten skiljer sig mellan olika segment och marknader. Generellt kan vi konstatera att marknadstillväxten verkar bli god. Hur Plejd kommer påverkas av högre räntor, ökad inflation och svagare köpkraft är svårt att sia om. Marknaden för uppkopplade produkter kommer troligen fortsätta att växa. Vi tror Plejd har goda möjligheter att även fortsättningsvis uppvisa en god tillväxt även om det såklart blir tuffare om konjunkturen viker ned. Plejds tillväxtstrategi handlar dels om att etablera sig på nya marknader. Bolagets modell är att påbörja etablering i flera länder parallellt och börja bearbeta grossister samt anpassa produktsortimentet. Utöver nya marknader är strategin att kontinuerligt bredda produktportföljen. Senaste åren har Plejd bland annat lanserat produkten WRT-01, som är en trådlös tryckknapp i vridformat. Batteritiden är omkring 15 år. Produkten sägs vara särskilt viktig för den norska marknaden där installationer med trådlösa knappar är mycket vanligt. Just trådlösa knappar ligger möjligen även i tiden och kanske även kan bli stort i Sverige på sikt. En annan produkt är DAL-01 som riktar sig till kommersiella installationer där belysning styrd av standarden DALI (Digital Addressable Light Interface) är mycket vanligt. Vidare har Plejd också lanserat en konsumentprodukt, kallad Plejd Smart-plug. Till skillnad från Plejds andra produkter som kräver en elektriker för installation så kan konsumenten själv börja använda produkten då den helt enkelt bara ansluts via ett vanligt eluttag i hemmet (kan användas för golvlampor och liknande). Både **IKEA** och **Philips** (Philips Hue) har konkurrerande konsumentprodukter.

KONKURRENTER

Tyska **Schneider Electric** (som var större ägare i Plejd mellan maj 2018 - april 2020) är en av Plejds viktigaste konkurrenter då Schneider också säljer mot grossister/elektriker. Schneiders **system Wiser** är en direkt konkurrent. En annan konkurrent är det amerikansk-irländska bolaget **Eaton** med deras **system ComfortX**. Eaton är noterade i USA. Ytterligare en konkurrent är **Nexa** som ägs av börsnoterade **OEM International**. Nexa har både produkter mot konsument och proffsmarknaden (elektriker). 2021 omsatte Nexa 66 Mkr med 12% rörelsemarginal. Norska **SG Armaturen** har ett system kallat **SG Smart**. I Norge finns också bolaget **Future Home**. Generellt verkar det finnas flera spelare på den norska marknaden relativt den svenska. Bolaget lyfter fram att den största konkurrenten är konventionella produkter, som alltså inte är uppkopplade. Allt fler elektriker verkar installera Plejd oavsett om kunden efterfrågar smart styrning eller inte. Affärsvärlden har varit i kontakt med några elektriker som bland annat lyfter fram att prisskillnaden mellan Plejds produkter och konventionella, icke uppkopplade, dimmers är så pass liten att slutkunderna gärna vill ha Plejd-produkter.

NY PRODUKTKATEGORI

I maj aviserade Plejd att den första nya produktkategorin som bolaget haft under utveckling är värmereglering. Som vi skrev inledningsvis är fokus initialt på elburen golvvärme och specifikt den norska marknaden. I Norge är nämligen elburen golvvärme ett av de vanligaste sätten att värma upp bostaden. I Sverige så används golvvärme främst i badrum eller i hallen. Lansering av den nya produktkategorin väntas under 2023. Om det blir tidigt eller sent under året återstår att se. Marknaden för de två första produkterna inom värmereglering TRM-01 (termostat med display) samt TRM-02 (termostat i puckformat) uppskattas i Norge vara lika stor som marknaden för dimrar. Den gemensamma nämnaren för Plejds produktexpansion är att elektriker är de huvudsakliga installatörerna av produkterna. Mässan Light + Building i Frankfurt i början av oktober kommer bli startskottet för en bredare satsning i Europa enligt Plejd. Bolaget kommer då visa fler nya produkter. Bland annat puckar för jalousistyrning. Jalousier är mycket vanligt i stora delar av Europa.

PROGNOSER OCH VÄRDERING

Plejd har fortsatt ett fint tillväxtmomentum. Vi räknar med 34% tillväxt i år. 30% nästa år samt 24% år 2024. Plejd lyfter fram att tillväxtpotentialerna är goda. Både genom nya produkter och nya marknader. I tabellen intill visas antalet anställda per dotterbolag och på koncernnivå. Plejd anställer mycket personal och har ambitiösa tillväxtplaner.

Anställda	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
Plejd AB	97	117	114	117	127	141	143	159	171
Plejd AS	6	6	6	6	8	9	10	11	13
Plejd OY	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Koncernen	104	124	121	124	136	151	154	171	186

Vi skissar på cirka 20% rörelsemarginal i år och 24% år 2024. Givet bolagets bruttomarginal kan en rörelsemarginal kring 25-30% vara rimligt på sikt. Använder vi en multipel på 23 gånger finns cirka 40% uppsida. **HMS Networks** som säljer lösningar för industriell kommunikation och industriell IoT värderas till nästan 32 gånger rörelsevinsten på 2023E.

Bolag	Avkastning 1 år %	P/E 2023E	EV/Ebit 2023E	EV/Sales 2023E	Ebit-marginal 2023E %	Årlig tillväxt 2022-2024E %
Plejd	-30,0	32,5	24,0	5,2	21,5	27,0
Eaton Corp	-9,2	18,2	16,0	3,2	20,0	5,2
HMS Networks	10,8	40,1	31,2	7,8	25,1	8,6
Fortnox	27,4	66,7	51,0	20,2	39,7	32,2
Mips	-34,2	34,6	25,9	13,6	52,4	24,5
Zaptec	-8,3	18,7	13,2	1,9	14,5	43,4
Genomsnitt	-0,3	39,4	30,5	9,1	26,6	18,2
Källa: Affärsvärlden / Factset						

Plejd har uppvisat mycket stark tillväxt senaste åren. Produkterna är uppskattade av såväl elektriker som slutanvändare. Mycket tyder på att Plejd har goda möjligheter att bygga en liknande position i Norge som på den svenska hemmamarknaden. Hur framgångsrika satsningarna på andra marknader som Finland och Nederländerna blir får framtiden utvisa. Bolaget har än så länge inte påverkats nämnvärt av högre räntor och inflation. Utvecklingen är dock svår att bedöma och risken finns att tillväxten saktar in. Komponentbristen påverkar fortsatt negativt och är ett annat orosmoln. På insynsfronten noterar vi att familjen von Koenigsegg har köpt aktier för drygt 3,8 Mkr på kurser kring 285 kronor per aktie i augusti. Aktien är inte direkt billig här och nu. Givet en fortsatt stark tillväxt faller värderingen dock fort. Stenen i skon är just värderingen. För investerare som bryr sig mindre om prislapp här och nu, och mer om kvalitet så framstår Plejd som ett vettigt alternativ i en långsiktig portfölj. [infogram id="_/7FhhtoeSFstLD8ltJahM" prefix="Nqa" format="interactive" title="Plejd aug 2022 reg"]

Plejd tio största ägare	Andel
Christian von Koenigsegg med närstående	12,66%
Avanza Pension	10,04%
Handelsbanken Fonder	7,71%
Pluspole Group	7,51%
Nordnet Pensionsförsäkring	4,70%

Erik Calissendorff	3,83%
Babak Esfahani	3,74%
Montanaro	3,33%
Stena	3,18%
Andra AP-fonden	2,57%
Källa: Holdings	

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/plejd-favorit-i-repris-i-norge>
