



Analyst Group

# PLEJD

MERFÖRSÄLJNING OCH EXPANSION INTERNATIONELLT  
BÅDAR FÖR TILLVÄXT

2019-10-25

## BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:

JACOB EDLER



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

*Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.*

Analyst Groups värdering bygger på de tre olika scenarier Base, Bull och Bear. Huvudscenariot betecknas som Base scenario. Bull är en metafor för en positiv inställning och Bear är en metafor för en negativ inställning. De tre olika scenarierna skapar ett värderingsintervall.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

# INNEHÅLL

Plejd AB ("Plejd" eller "Bolaget") är verksamma på marknaden för Internet of Things, där Bolagets specialiserar sig inom smart belysning och hemautomation. Med hjälp av Bolagets produkter och dess integrerade funktioner ges användaren möjligheten att uppnå omfattande belysningsupplevelser, genom de integrerade funktioner som Bolagets produkter har. Samtliga produkter kan konfigureras i Plejds egenutvecklade mobilapplikation via Bluetooth. Plejd är förnärvarande aktiva inom Sverige och Norge med trolig försäljningsstart i Finland mot slutet av 2019, samtidigt som ytterligare internationell expansion är att vänta. Plejd grundades 2009 och är noterade på Spotlight Stock Market sedan April 2016.

## Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Ledning & styrelse	13-14
Appendix	15
Disclaimer	16



### Värde drivare

Plejds produkter är redan testade på den svenska marknaden som rönt stor succé där de etablerat en stark marknadsposition. Framgången på den svenska marknaden tolkas som en indikation på Bolagets överlägsna produkter, vilken väntas kunna ge framgångar även på en internationell nivå framgent. Affärsmodellen är skalbar vilket möjliggör förbättrade bruttomarginaler. Med satsningar internationellt, fler samarbeten och utveckling av ytterligare produkter på agendan så finns det fortsatt stora värde drivare.

2



### Historisk Lönsamhet

I och med Bolagets sorsatsning inom smart belysning så har ledningen varit tydliga med att tillväxt prioriteras framför lönsamhet. Bolaget har genomfört flertalet emissioner, vilka syftar till att finansiera den dagliga verksamheten. Emissionerna har bidragit till att Plejd i utgången av Q2-19 innehar en nettokassa om ca 68 MSEK, vilken förväntas användas till att finansiera internationell expansion. Analyst Group ser, givet högre omsättningsnivåer, goda möjligheter till lönsamhet framgent, och betyget utgår endast från historisk tillbakablick.

2



### Riskprofil

Den operationella risken bedöms vara relativt låg. Plejd har idag en stark position på den svenska marknaden, samtidigt som Bolaget förväntas komma igång med försäljning på den norska och finska marknaden under innevarande kvartal. Sammantaget förväntas nuvarande kassa, kombinerat med dagens omsättningsnivåer, hålla Bolaget flytande under en längre period. Risken kring uppkommande konkurrenter är dock svår att förbise, då Bolagets produkter är relativt lättkopierade. Plejds starka marknadsandelar och kundlojalitet motsäger dock att uppkommande konkurrenter hade lyckats.

3



### Ledning & Styrelse

Plejd består av ett erfaret team med rätt kompetens, där samtliga i ledningen har stor passion för Bolaget och marknaden de är verksamma på. För ett högre betyg hade vi emellertid velat se ett något högre insynsägande, då totalt insynsägande uppgår till blygsamma 12 %.



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

# PLEJD (PLEJD)

## MERFÖRSÄLJNING OCH EXPANSION INTERNATIONELLT BÅDAR FÖR TILLVÄXT



Plejd är för närvarande aktiva inom Sverige och Norge med trolig försäljningsstart i Finland mot slutet av året, samtidigt som ytterligare internationell expansion är att vänta. Omsättningen år 2019 estimeras till ca 125 MSEK och Bolaget förväntas att växa sin omsättning med en CAGR om 40 % per år 2019 – 2021. Genom en relativvärdering, motiveras ett potentiellt värde per aktie om ca 63 kr år 2020 i ett Base scenario.

### Tillväxutsikter för IoT-marknaden

Plejd är verksamma på marknaden för Internet of Things (IoT) inom nischen smart belysning, ett segment som förväntas uppgå till ca 78 mdUSD år 2022 med en motsvarande CAGR om 12,7 %. Plejds målmarknad uppskattas värderas till ungefär 50 % av denna marknad, då Bolagets primära slutkundsprofil är bostadsägare och kommersiella fastighetsägare. Segmentet för smarta hem som helhet förväntas att uppgå till 122 mdUSD år 2022 med en genomsnittlig CAGR om ca 14 %. Plejd är väl positionerade på denna marknad i Sverige och till viss del Norge och Finland, och med ytterligare internationell expansion finns det stora förutsättningar till att ta ytterligare marknadsandelar.

### Applicerbara produkter som skapar merförsäljning

Plejds produkter används dels för att undvika att dra en elkabel i väggen likväl som det skapar ett enhetligt belysningssystem som är heltäckande, något som är applicerbart på en bred marknad. Merförsäljning för Bolaget skapas då användare väljer att bygga ut sitt befintliga Plejd-system. Detta är även något som gynnar elektriker som har sett en ökad efterfrågan på deras tjänster. Sammantaget anses detta vara en nyckelfaktor som får elektriker att välja Plejds produkter framför konkurrenter, och något som möjliggör en stark tillväxt för Plejd.

### Plejd förväntas visa fortsatt stark tillväxt

Plejd har sedan början av Bolagets satsning på smart belysning uttalat sig om att tillväxt är i fokus. Bolaget har gått från en omsättning år 2016 om ca 4,6 MSEK till att 2018 omsätta ca 77,1 MSEK, samtidigt som H1-19 visat på en fortsatt stark tillväxt om ca 48 %. Med redan påbörjad försäljning i Norge och i Finland under innevarande kvartal, samt genom ytterligare expansion internationellt, anser Analyst Group att Plejd är rätt positionerat för ytterligare tillväxt framgent.

### Satsningar internationellt kan innebära risk

Exponeringar mot nya marknader innefattar ofta höga kostnader vilket medför en finansiell risk, samtidigt som att kundprofiler kan skilja sig nationellt. Risken vid exponeringen på den finländska och norska marknaden antas förvisso inte att vara alltför hög då ca 80 % av grossisterna som Plejd säljer till även är verksamma på dessa marknader. Vidare har Plejd en nettokassa om 68 MSEK att luta sig tillbaka på.

**AKTIEKURS** 45,8 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSE**

<b>BEAR</b> 34,0 kr	<b>BASE</b> 63,4 kr	<b>BULL</b> 74,0 kr
------------------------	------------------------	------------------------

Värderingen baseras på flera antaganden där både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

PLEJD				
Stängningskurs (2019-10-24)	45,8			
Antal Aktier	10 180 720			
Market Cap (MSEK)	465,8			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-68,0			
Enterprise Value (EV) (MSEK)	397,8			
V.52 prisintervall (SEK)	41,2 – 63,0			
UTVECKLING				
1 månad	-3,0 %			
3 månader	-2,4 %			
1 år	-27,0 %			
YTD	+0,7 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2018-10-24)				
Schneider Electric	13,8 %			
Pluspole Holding AB	7,1 %			
Handelsbanken Fonder	4,9 %			
Erik Calissendorf	4,8 %			
Avanza Pension	4,7 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Babak Esfahani			
Styrelseordförande	Pär Källeskog			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 3 2019	2019-10-31			
Bokslutskommuniké	t.b.a			
Prognos (Base), MSEK	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>Nettoomsättning</b>	77,1	124,9	174,3	244,0
<i>Omsättningsstillväxt</i>	155 %	62 %	40 %	40 %
<b>Bruttoresultat</b>	<b>34,6</b>	<b>54,9</b>	<b>82,4</b>	<b>118,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	44,8 %	44,0 %	47,3 %	48,6 %
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>-19,3</b>	<b>8,3</b>	<b>52,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	2,9 %	-13,0 %	4,0 %	18,1 %
<b>Nettoresultat</b>	<b>1,2</b>	<b>-19,3</b>	<b>6,2</b>	<b>41,0</b>
<i>Nettomarginal</i>	1,15 %	-13,0 %	3,0 %	14,1 %
EV/S	5,2	3,2	2,3	1,6
P/S	6,0	3,7	2,7	1,9
P/E	405,1	neg.	75,3	11,4



# INVESTERINGSIDÉ

Plejd är förnärvarande aktiva inom Sverige och Norge med trolig försäljningsstart i Finland mot slutet av året, samtidigt som ytterligare internationell expansion är att vänta. Omsättningen 2019 estimeras till ca 125 MSEK och Bolaget förväntas att växa sin omsättning med en CAGR om 40 % årligen mellan 2019 – 2021. Genom en relativvärdering, motiveras ett värde per aktie om ca 63 kr 2020 i ett Base scenario.

## Tillväxtutsikter för marknaden IoT-marknaden

SMART BELYSNING  
FÖRVÄNTAS  
VÄRDERAS TILL 78  
MDUSD 2022

Plejd är verksamma på marknaden för Internet of Things (IoT). Aktörer på denna marknad spås kunna revolutionera alla möjliga typer av tjänster, samhällsfunktioner som vi använder dagligen. Tekniken möjliggör smartare lösningar, effektivare styrning av resurser och kan göra livet lättare för invånare, kommuner och företag. Enligt en studie av BIS Research förväntas segmentet för smart belysning (inom IoT) uppgå till ca 78 mdUSD år 2022 med en motsvarande CAGR om 12,7 %. Plejds målmarknad uppskattas värderas till 50 % av denna marknad, då Bolagets primära slutkundsprofil är bostadsägare och kommersiella fastighetsägare. En annan studie av Markets and Markets estimerar att segment för smarta hem som helhet kommer att uppgå till 122 mdUSD år 2022 med en CAGR om ca 14 %. Plejd är väl positionerade på denna marknad i Sverige och med ytterligare internationell expansion finns det stora förutsättningar till att ta ytterligare marknadsandelar.

## Applicerbara produkter som skapar merförsäljning

STARK HISTORISK  
TILLVÄXT OCH  
INTERNATIONALISERING  
PÅ AGENDAN

Plejds produkter används dels för att undvika att dra en elkabel i väggen likväl som det skapar ett enhetligt belysningssystem som är heltäckande, något som är applicerbart på en bred marknad. Merförsäljning för Bolaget skapas då användare väljer att bygga ut sitt befintliga Plejd-system. Detta är även något som gynnar elektriker som har sett en ökad efterfrågan på deras tjänster. Sannantaget anses detta vara en nyckelfaktor som får elektriker att välja Plejds produkter framför konkurrenter, och något som möjliggör en stark tillväxt för Plejd.

## Plejd förväntas visa fortsatt stark tillväxt

Plejd har sedan början av Bolagets satsning på smart belysning uttalat sig om att tillväxt är i fokus. Bolaget har gått från en omsättning år 2016 om ca 4,6 MSEK till att 2018 omsätta ca 77,1 MSEK, samtidigt som H1-19 visat på en fortsatt stark tillväxt om ca 48 %. Med redan påbörjad försäljning i Norge och i Finland under innevarande kvartal, samt genom ytterligare expansion internationellt, anser Analyst Group att Plejd är rätt positionerat för tillväxt framgent.

## Styrelse och ledning

Babak Esfahani är VD och medgrundare av Plejd AB, Babak tillträdde som VD under 2010 och har varit med under hela Plejds tillväxtresa. Han har hittills visat sig vara en säljorienterad VD som tillsammans med sitt team gjort bra prioriteringar hittills. Plejds styrelseordförande Pär Källeskog har en lång erfarenhet inom företagsutveckling och innovation, och har varit styrelseordförande sedan 2011. Resterande ledning och styrelse består av kompletterande relevanta kompetenser. Insynsägandet i Plejd uppgår till ca 12 %.

## Prognos och värdering

244 MSEK  
I NETTOOMSÄTTNING  
PÅ 2021 ÅRS PROGNOIS

I ett Base scenario estimeras Plejd öka nettoomsättningen till ca 125 MSEK år 2019, för att därefter växa med ca 40 % per år och nå en nettoomsättning om ca 244 MSEK år 2021. Baserat på en flerårsuppvärdering, och EV/S 3,7 som målmultipel på 2020 års försäljning, motiveras ett värde per aktie om 63,4 kr år 2020 i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras.

## Satsningar internationellt kan innebära risk

Exponeringar mot nya marknader innefattar ofta höga kostnader vilket medför en finansiell risk, samtidigt som att kundprofiler kan skilja sig nationellt. Risken vid exponeringen på den finländska och norska marknaden antas förvisso inte att vara alltför hög då ca 80 % av grossisterna som Plejd säljer till även är verksamma på dessa marknader. Vidare har Plejd en nettokassa om 68 MSEK att luta sig tillbaka på.

# BOLAGSBESKRIVNING

Plejd är verksamma på marknaden för Internet of Things, där Bolagets specialiserar sig på smart belysning och hemautomation. Med hjälp av Bolagets produkter och dess integrerade funktioner ges användaren möjligheten att uppnå omfattande belysningsupplevelser, genom de integrerade funktioner som Bolagets produkter har. En användare kan skapa sina egna belysningsscenarion, konfigurera tidsfunktioner samt ställa in sin belysning att justeras av ett astrour. Samtliga produkter kan konfigureras i Plejds egenutvecklade mobilapplikation via Bluetooth. Plejd är för närvarande aktiva inom Sverige och Norge med trolig försäljningsstart i Finland mot slutet av 2019, samtidigt som ytterligare internationell expansion är att vänta.

## Affärsområden och intäktsmodell

Plejds huvudsakliga intäktsmodell baseras på produktförsäljning, där Bolagets främsta kunder är grossister som i sin tur säljer till elektriker som slutligen installerar hos slutanvändaren. Från att tidigare ha varit inriktade på försäljning av hemautomationstjänster inom *Superyacht*-segmentet har Bolaget sedan 2016 uteslutande fokuserat på smart belysning, *yachting*-verksamheten består idag endast av en bråkdel av omsättningen, då Bolaget utlicensierat denna del av verksamheten till VBH ("Van Berge Henegouwen", världens ledande systemintegratör inom superyacht-segmentet).



### Produkter

#### •Dosdimmer, DIM-01™

En universaldimmer med multipla ingångar för styrning genom strömställare, återfjädrande tryckknapp eller rörelsevakt. DIM-01 installeras i apparatdosa och är kompatibel med de flesta strömställare på marknaden. Den kan även installeras genom Monteringsclips.

#### •Kronddimmer, DIM-02™

Plejds Kronddimmer är en universaldimmer med två utgångar som kan styras via återfjädrande tryckknappar, strömställare samt rörelsevakt. De två utgångarna kan användas fristående och kopplas till knappar som om det vore två separata dimmerprodukter. Kronddimmern installeras i apparatdosa bakom tryckknapp/doslock eller med hjälp av Monteringsclips.

#### •Controller, CTR-01™

Dosrelä/dosaktor för brytning av laster upp till 16 A. CTR-01 har också utgång för styrning av tredjefartsprodukter med 0-10 V eller 1-10 V såsom LED-driftdon och HF-don. Multipla ingångar för styrning genom tryckknapp, återfjädrande tryckknapp, eller rörelsevakt. Controller installeras i apparatdosa eller genom Monteringsclips.

#### •LED-Driver, LED-10™

LED-driver med inbyggd dimningsfunktion för en eller flera LED-armaturer (150-700 mA) eller LED-strips (12/24V) för upp till 10 W. Två separata ingångar för styrning genom återfjädrande tryckknapp eller genom tillbehör RTR-01. LED-drivern installeras i apparatdosa bakom tryckknapp/doslock eller med hjälp av fäste.

#### •Gateway, GWY-01™

Plejds Gateway möjliggör styrning av Plejdsystemet oavsett var användaren befinner sig förutsatt tillgång till Internetuppkoppling. Brygger Plejd-mesh med Internet. Skyddar dina tidsfunktioner vid strömavbrott. Kopplas via strömadapter till vägguttag samt via Ethernet LAN-port till det lokala nätverket.

#### •Tillbehör

Plejd erbjuder också en uppsjö av tillbehör som en användare kan välja att köpa till för att maximera användar- upplevelsen. Trådlösa tryckknappen, WPH-01 möjliggör trådlös styrning av en eller flera produkter från Plejd. Batteribackup, BAT-01, används för att klockan ska bibehållas även vid strömavbrott i ett Plejd-system. Den skyddar astro- och tidsrelaterade funktioner. Plejds Vridadapter, RTR-01, möjliggör vridfunktion på alla Plejds dosprodukter. Vridadaptorn snäpps ihop med valfri dosprodukt ur Plejds sortiment. Plejds smarta Monteringsclips, MNT-01, används för att montera produkter ur Plejds dossortiment på DIN-skena eller vägg.

## Kostnadsdrivare

Bolaget befinner sig för tillfället i en expansion- och tillväxtfas där stort fokus läggs på både produktutveckling och expansion internationellt, vilket har medfört att Bolagets personalkostnader under de senaste kvartalen stått för en allt större del av kostnaderna. Efter en stor uppväxling inom R&D under 2018 anses Plejd inte ha ett lika stort behov av nyanställning framöver, även om Analyst Group bedömer det som sannolikt att Bolaget bl.a. kan ha behov av säljare vid expansion till nya marknader. På längre sikt återfinns god skalbarhet i affärsmodellen – marginalkostnaden, d.v.s. kostnaden för att sälja ytterligare en produkt, förväntas att sänkas då skalfördelar återfinns, vilket på längre sikt möjliggör stärkt bruttomarginal och således stigande vinstmarginaler.

## Strategiska utmaningar

Trots att Plejds teknologi relativt enkelt kan anpassas till internationella marknader såsom Norge, Finland, Tyskland, Nederländerna och Spanien så kommer det krävas stora anpassningar ifall Plejd vill expandera i marknader utöver dessa. Detta beror på skillnaderna i rutiner kring elsystem och respektive lands voltstyrka. Omvänt kan detta också ses som en fördel på nuvarande marknader, då det medför ett skydd gentemot internationella aktörer.

INTERNATIONELL  
EXPANSION BLIR EN  
PRIMÄR KOSTNADS-  
DRIVARE FRAMGENT

STORA  
ANPASSNINGAR  
KRÄVS

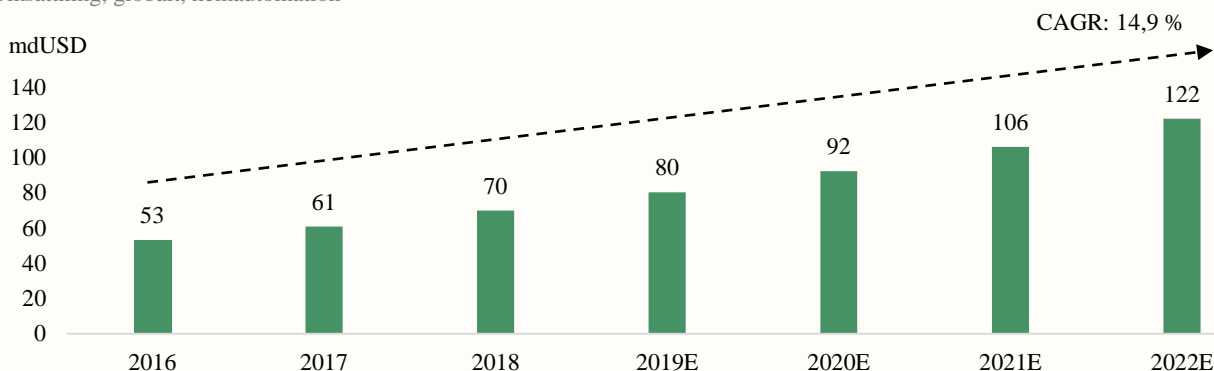
# MARKNADSANALYS

## Hemautomationslösningar blir mer attraktiva

Den globala marknaden för Internet of Things (IoT) har under de senaste åren växt kraftigt, vilket förklaras av att hemautomationslösningar blivit mer attraktiva, där trenden visar att marknaden utfunnit ett högre värde i smarta hemautomationslösningar än historiskt. Paradigmskiftet förklaras i sig av faktorer såsom smidighet, ökad resurs- och kostnadseffektivitet samt ökad bekvämlighet för användaren. Utöver detta bör det nämnas att den smarta belysning som Plejd utvecklar, har en stor mängd fler applicerbara användningsområden än den traditionella belysningen. Integrerat i Plejds smarta belysning får du möjligheten att skapa ljusscenarion och anpassa olika astrour- och tidsfunktioner. Hemautomationslösningar estimeras att värderas till 122 mdUSD år 2022 med en genomsnittlig tillväxttakt om ca 14,9 % CAGR.

### Marknaden för hemautomation står inför fortsatt tillväxt.

Omsättning, globalt, hemautomation



Källa: Plejd Emissionsmemorandum 2017

## Marknaden för smart belysning står inför fortsatt tillväxt

Enligt BIS Research uppskattas även de nischade segmentet smart belysning att ha tillväxtpotential framgent. BIS research prognostiserar att den globala marknaden för smart belysning kommer uppgå till ca 78 mdUSD år 2022 med en motsvarande tillväxttakt om 12,7 % CAGR (2016-2022). Plejds målmarknad uppskattas värderas till ungefär hälften av denna marknad då deras primära slutkundsprofil är bostadsägare och företagsanvändare. Tillväxten förväntas drivas primärt av ökad efterfrågan av smart belysning.

## Konkurrens finns på marknaden men anses inte vara ett stort hot

Plejd har idag ett flertal konkurrenter: (Knx, Dali, Philip Hue, Schneider Electric, Elko, Gira och Hager). Konkurrensen anses emellertid inte medföra ett alltför stort hot för Plejd, vilket förklaras av att konkurrenterna primärt arbetar med kompletta belysningssystem, vilket inte ger användaren samma flexibilitet i användningen. Analyst Group anser att Plejds entydiga fördelar över ovannämnda konkurrenter är den kreativa användningen av meshnätverket som Bolaget skapat via Bluetooth, användarmöjligheten att styra belysningen när du befinner dig bortifrån hemmet som man göra via Plejds Gateway (GWY-01). Samt, och synnerligen, deras ständiga hänsyn till elektriker, som gett utmärkt feedback för Plejds enkla installationsrutiner samt den merförsäljning Bolaget skapar för elektriker genom att lansera nya innovativa produkter som leder till att användare vill bygga ut sina system.

## Satsningar på OEM och marknaden för nyproduktion av fastigheter bör ses som en option

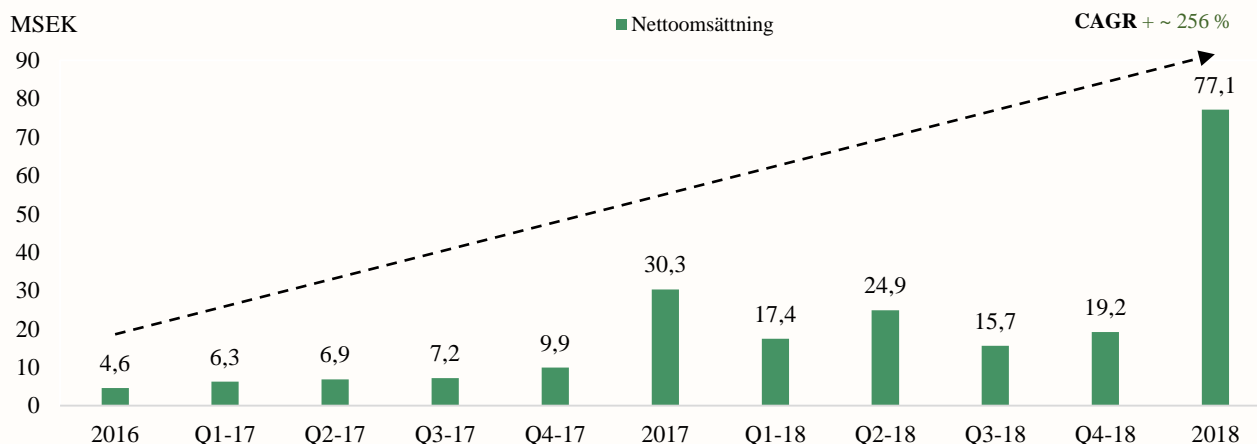
Under Q2-19 så framgick det att Plejd tagit på sig ett pilotprojekt inom OEM med Clear channel, en ledande aktör inom utomhusreklam, där Plejd integrerat sin tidsstyrningsteknologi för att hjälpa Clear Channel spara energi under delar av dygnet där reklamen inte behöver belysas fullt. Detta är en marknad som Analyst Group anser Plejd har tillväxtpotential inom, där fler likartade avtal med internationella aktörer hade gett positiv publicitet för Bolaget samtidigt som det hade bidragit till en större diversifiering i verksamheten. Analyst Group anser vidare att nyproduktions- marknaden borde ses som en ytterligare option. Där Bolaget bör se över att försöka knyta avtal med bostadsutvecklare för att få de att installera Plejds enheter vid nyproduktioner, vilket skulle kunna utgöra en betydande intäktskälla, men bör endast ses som en option i dagsläget.

# FINANSIELL PROGNOIS

Plejd har historiskt visat god tillväxt och under 2018 uppgick Bolagets omsättningstillväxt till cirka 154 %. Framöver förväntas Plejd kunna fortsätta öka sin försäljning drivet av ökad försäljning av befintliga produkter, expansion till nya marknader samt genom merförsäljning då användare väljer att bygga ut sina befintliga Plejd-system.

## Genomsnittlig omsättningstillväxt om ca 357 %.

Nettoomsättning



Källa: Bolaget

## Prognos åren 2019-2021

Under perioden 2019-2021 estimeras Plejd att fortsätta växa organiskt, Analyst Group antar att inga förvärv genomförs under perioden, varför sådana enbart ska ses som en extra option på uppsidan. Finansiering vid ett eventuellt förvärv antas ske genom aktiekapital, dock finns en checkkredit via SEB samtidigt som Bolaget har en nettokassa om 68 MSEK.

För 2019 antas en helårsomsättningstillväxt om ca 62 %, vilket motiveras av stark försäljningen av befintliga produkter samt nya produkter som släpps under H2-19 fortsätter att öka likt rapporterat under Q1-19 och Q2-19. Under Q3-19 förväntas ett ca 12 % sämre resultat än Q2-19, i och med att industrisemestern hämmar resultatet under ca 4-6 veckor som leder till färre levererade enheter. Analyst Group antar dock att Q4-19 kommer att återhämta detta resultat genom försäljningsstart i Norge och Finland och en generell högre tillväxt inom antalet levererade enheter.

För år 2020 och 2021, antas en CAGR om 40 %, vilket motiveras av en stark tillväxtstrend inom antalet levererade enheter genom lansering av kommunicerade produkter som för tillfället är i utvecklingsstadiet samt genom stark försäljning i Norge och Finland. Bolagets nettoomsättning estimeras uppgå till ca 174 MSEK år 2020 och ca 244 MSEK år 2021. Analyst Group antar att den relativa ökningen i intäkter i förhållande till relativt stabila och något sjunkande bruttokostnader kommer kunna leda till att Bolaget redovisar ett positivt nettoresultat redan under 2020. Ett positivt nettoresultat är dock inget Bolaget fokuserar på för närvarande, utan primärt fokus är omsättningstillväxt. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan estimaten kring nettoresultatet komma att ändras.

Period	Q1-19A	Q2-19A	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E	2021E
Omsättning (MSEK)	30,8	31,6	27,8	34,7	124,9	42,6	44,2	38,9	48,6	174,3	244,0
Andel av årsomsättning	24,6 %	25,3 %	22,2 %	27,8 %		24,4 %	25,4 %	22,3 %	27,9 %		



# FINANSIELL PROGNOIS

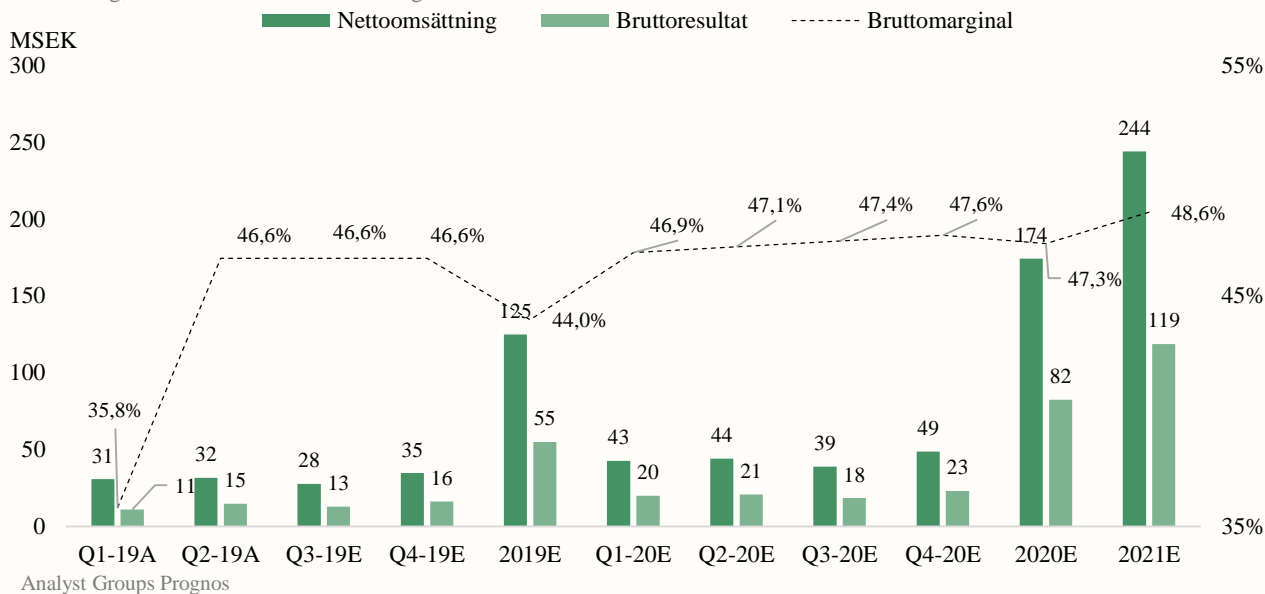
## Brutto- och rörelsekostnader åren 2019, 2020 och 2021

~ 49 %  
(2021E)  
BRUTTO-  
MARGINAL

Bolagets bruttokostnader består av tillverkningskostnader för Plejds produkter som faktureras av producenterna (Scanfil AB och Note AB). Analyst Group prognostiserar att bruttomarginalen kommer kunna hålla sig stabil under år 2019 för att sedan sänkas något framgent. Detta beror på att Bolaget förväntas uppnå skalfördelar med en större produktionskapacitet. I ett Base scenario estimeras bruttomarginal att uppgå till 44,0 % år 2019, 47,3 % år 2020 och 48,6 % år 2021.

### Förbättrade bruttomarginaler förväntas framåt, i och med upplevda skalfördelar.

Omsättning, Bruttoresultat och Bruttomarginal

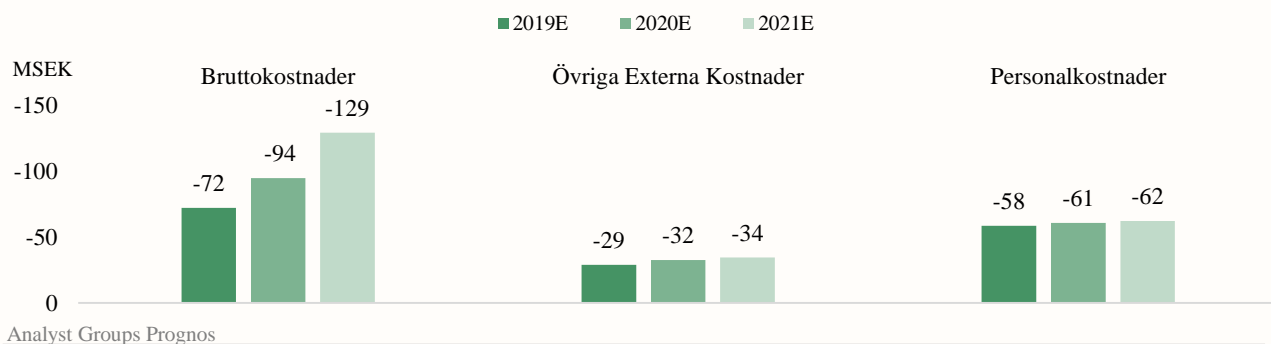


Kostnader för personal är Plejds näst största rörelsekostnad, och under 2018 uppgick ökningen av personalkostnader till cirka 189 %. Ökningen är hänförlig till att Plejd genomförde omfattande rekryteringar under 2018, där Bolaget markant ökade antalet anställda inom främst R&D. Övriga externa kostnader ökade med ca 84 %, vilket främst motiveras av uppstartsfasen av internationella satsningar, H1-19 redovisar vidare en ökning om ca 18 % jämfört med H1-18.

Framgent estimeras personalkostnaderna att öka något, dock anses Plejd inte att behöva nyanställa i stor utsträckning. Analyst Group antar möjligen att ett fåtal säljare behövs anställas vid behov t.ex. vid expansion till nya marknader eller vid starkare efterfrågan än förväntat i Norge och Finland. Övriga externa kostnader antas också att öka något framgent primärt drivet av försäljningsstarten i Norge och Finland på kort sikt och vid expansion till andra marknader framgent. Sammanräknat estimeras personalkostnaderna att uppgå till 58 MSEK år 2019, 61 MSEK år 2020 och 62 MSEK år 2021. Övriga externa kostnader estimeras under motsvarande period till 29 MSEK år 2019, 32 MSEK år 2020 och 34 MSEK år 2021.

### Kostnader förväntas öka mindre än omsättningen framgent.

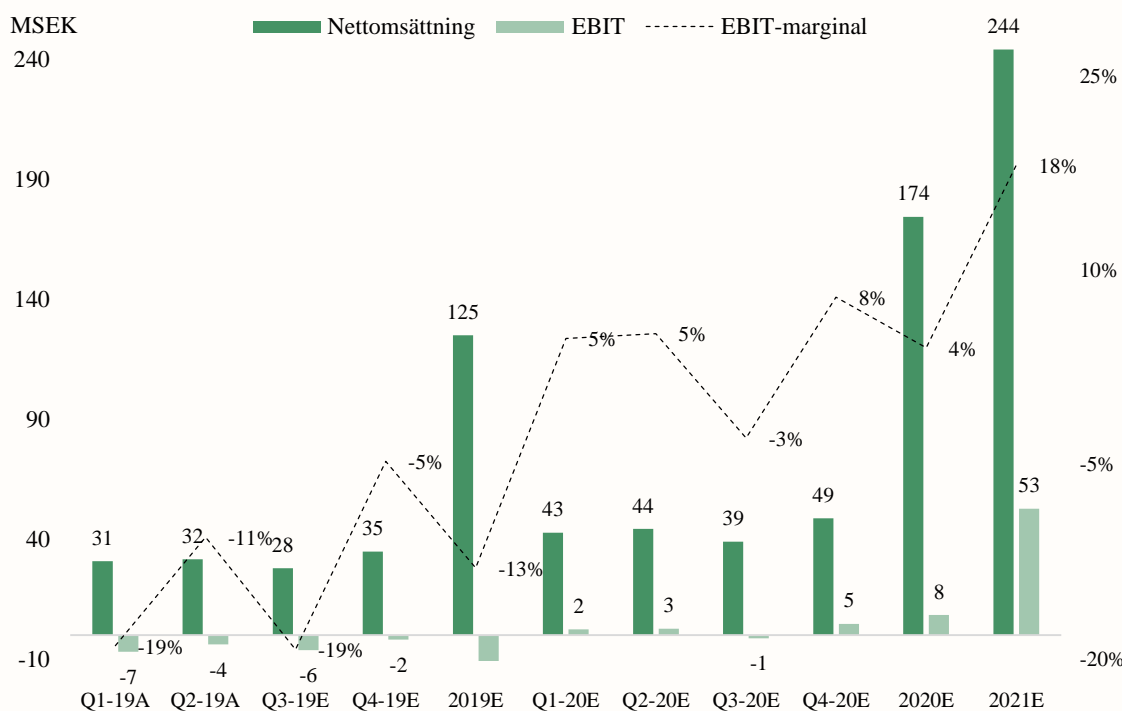
Kostnader 2019E, 2020E & 2021E



# FINANSIELL PROGNOSES

Följande sektion summerar gjorda prognoser på kvartalsbasis mellan 2019 och 2020 samt per årsbasis för 2021E.

Base scenario, MSEK	Q1-19A	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E	2021E
Nettoomsättning	30,8	31,6	27,8	34,7	124,9	42,6	44,2	38,9	48,6	174,2	244,0
Arkiverat arbete för egenräkning	5,9	5,9	5,3	6,6	23,7	7,8	8,1	7,5	9,7	33,1	46,4
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa rörelseintäkter</b>	<b>36,7</b>	<b>37,5</b>	<b>33,1</b>	<b>41,3</b>	<b>148,6</b>	<b>50,4</b>	<b>52,2</b>	<b>46,4</b>	<b>58,3</b>	<b>211,9</b>	<b>290,4</b>
<b>Rörelsekostnader</b>											
Bruttokostnader	-19,7	-16,9	-16,0	-19,2	-71,8	-22,6	-23,4	-22,1	-26,4	-94,5	-128,9
Övriga externa kostnader	-6,9	-7,3	-7,3	-7,2	-28,7	-7,6	-7,9	-8,3	-8,7	-32,4	-34,4
Personalkostnader	-14,5	-14,5	-14,6	-14,8	-58,4	-14,8	-15,0	-15,3	-15,5	-60,6	-62,1
Övriga rörelsekostnader	0	-116	0	0	-116	0	0	0	0	0	0
Avskrivningar	-2,5	-2,7	-2,7	-2,7	-10,7	-3,5	-3,4	-3,7	-4,1	-14,2	-16,0
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-43,6</b>	<b>-41,5</b>	<b>-40,6</b>	<b>-44,0</b>	<b>-169,7</b>	<b>-48,0</b>	<b>-49,7</b>	<b>-49,4</b>	<b>-54,6</b>	<b>-201,7</b>	<b>-241,2</b>
<b>EBIT</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-19,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>8,3</b>	<b>52,6</b>
<b>Finansiella poster</b>											
Finansiella poster netto	-0,01	0,00	-0,00	-0,00	-0,01	-0,00	-0,00	-0,00	-0,00	-0,01	-0,01
<b>EBT</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-19,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>8,3</b>	<b>52,6</b>
Skatt	0	0	0	0	0	-0,5	-0,6	-0,0	-1,0	-2,1	-11,6
<b>Periodens resultat</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-19,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,6</b>	<b>6,1</b>	<b>41,0</b>



# VÄRDERING

Plejd, Nyckeltal	2018	12 månader rullande	2019E	2020E	2021E
EV/S	5,2	4,1	3,2	2,3	1,6
P/S	6,0	4,8	3,7	2,7	1,9
P/E	405,1	neg.	neg.	75,3	11,4

För att värdera Plejd används en peer-värdering i syfte att se hur jämförbara företag handlas. Även om det råder vissa skillnader mellan Plejd och de jämförbara bolagen, finns likheter vad gäller kunderbudanden och affärsmodell.



P/S	EV/S
3,4	3,5
EV/EBIT	EBIT-marginal
2,9	12,2 %

**Garö** är den ledande tillverkaren av nya smarta elprodukter på den svenska marknaden. Med fokus på elsäkerhet, användarvänlighet och hållbarhet har de tagit ett tydligt helhetsansvar som de delat in i fyra starka produktområden: Installation, Projekt, E-mobility och Tillfällig el. GARO-koncernen bedriver operativ verksamhet i Sverige, Norge, Finland, Irland, Nordirland och Polen. Försäljningen är fördelad på två affärsområden. Sverige utgör största marknaden med 66 % av omsättningen. Garö är noterade på Mid Cap Stockholm och börsvärdet uppgår till cirka 3,1 mdSEK. LTM-försäljningen uppgår till ca 976 MSEK och EBIT-marginalen uppgår till cirka 12,2 %. Garö värderas därmed till EV/S 3,5x.



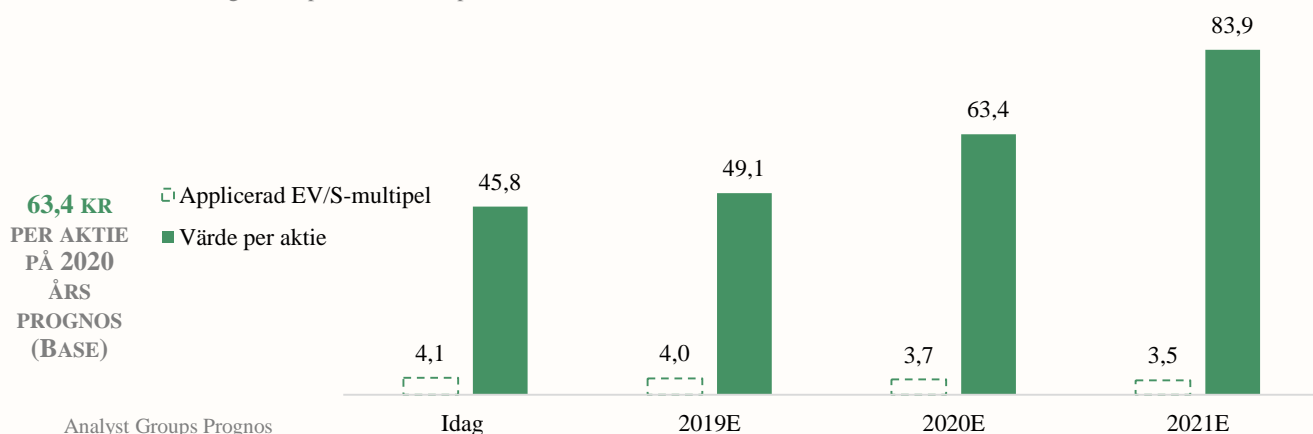
P/S	EV/S
3,9	4,3
EV/EBIT	EBIT-marginal
25,0	17,1 %

**HMS Networks** är en ledande global leverantör av kommunikationsteknologi inom industriell automation. Mjukvaran används i diverse industriella maskiner som robotar, sensorer, generatorer och motorer. Idag är bolaget verksamma i hela kedjan, från tillverkning, installation och support. Bolaget innehar främst verksamhet inom Europa, Asien och Nordamerika. HMS Networks är noterade på Mid Cap Stockholm och börsvärdet uppgår till cirka 6,2 mdSEK. Försäljningen uppgår till 1,5 mdSEK LTM med en EBIT-marginal om 17,1 % vilket medför en värdering om 4,3x EV/S.

Plejd bör, enligt Analyst Groups uppfattning, värderas i linje med Garö och HMS Networks. Båda företagen är lönsamma, medan Plejds fokus är tillväxt som tillför olönsamhet i dagsläget. Vanligtvis så medför detta rabatt, men med hänsyn till att Bolaget förväntas växa betydligt snabbare än de två jämförbara bolagen anses en rabatt omotiverad i detta fall. Eftersom att Plejd ännu inte är lönsamma används EV/S-multipeln. Givet en målmultipel om EV/S 3,5x på 2021 års förväntade omsättning så anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Plejd vara enligt nedan tabell, baserat på antaganden och prognoser illustreras en uppvärdering för åren 2019, 2020 och 2021.

## Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande 3 år.

Värdering tillämpad EV/S multipel



# BULL & BEAR

För att komplettera tidigare presenterat Base scenario, illustrerar nedan en sammanfattning av Analyst Groups Bull- och Bear scenario avseende Plejds framtida utveckling. Vad som anses vara de primärt drivande faktorerna i respektive scenario, är sammanfattat i nedan tabeller. För både Bull- och Bear scenariot framgår en sammanfattad finansiell prognos avseende omsättning, EBIT och EBIT-marginal.

## Bull scenario

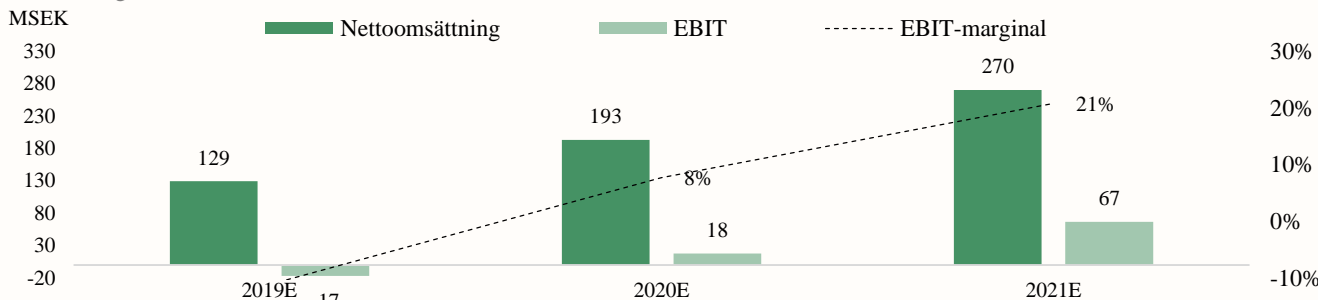
### Bull-faktorer i urval

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Ökad omsättningstillväxt drivet av befintliga och nyutvecklade produkter</b></li> </ul>	I ett Bull scenario antas Plejd kunna öka sin omsättningstillväxt mer än i Base, genom försäljning av befintliga produkter samt genom merförsäljning av produkter som för tillfället är i utvecklingsstadiet. Omsättningstillväxten estimeras till 68 % år 2019 och 50 % CAGR år 2020-2021.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Större försäljning i Norge och Finland</b></li> </ul>	I ett Base scenario inräknas en starkt positiv försäljningsstart i Norge och Finland som i således fall hade bidragit till en högre nettoomsättningen än i Base scenariot.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Lägre bruttokostnader framgent</b></li> </ul>	Då större skalfördelar antas motiverat av en större produktionskapacitet, minskas bruttokostnaderna än mer i ett Bull scenario.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sammanfattning</b></li> </ul>	I ett Bull scenario förväntas Plejd omsätta ca 129 MSEK år 2019, ca 193 MSEK år 2020 och ca 271 MSEK år 2021. Baserat på en målmultipel om EV/S 3,9x erhålls ett förväntat värde per aktie om 74,0 kr år 2020.

**76,3 KR**  
PER AKTIE  
BULL  
SCENARIO  
(2020E)

### I ett Bull scenario estimeras högre omsättningstillväxt.

Omsättning och EBIT-resultat, Bull scenario



Analyst Groups Prognos

## Bear scenario

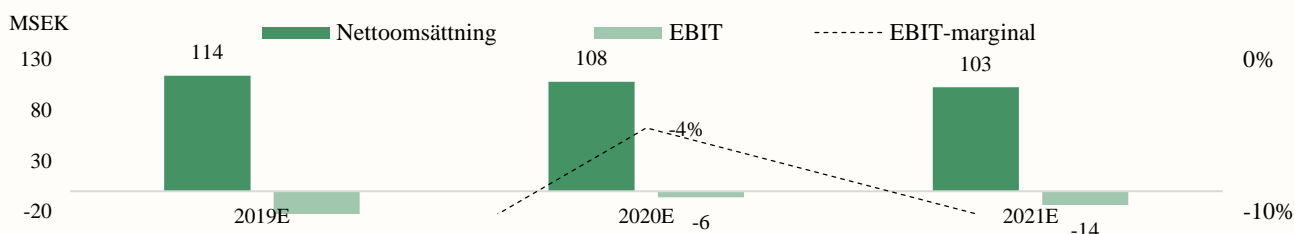
### Bear-faktorer i urval

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Trögrörlig omsättningstillväxt</b></li> </ul>	I ett Bear scenario antas Plejd inte kunna öka sin omsättning i samma utsträckning som i ett Base scenario. Analyst Group antar en något avtagande efterfrågan och sämre merförsäljning av nylanserade produkter och tillbehör samt att fler likartade konkurrerande lösningar når marknaden. Omsättningstillväxten estimeras till 35 % år 2019 och -5 % CAGR år 2020-2021.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sämre försäljning i Norge och Finland</b></li> </ul>	I ett Bear scenario förväntas uppstartsfasen i Norge och Finland att vara långsammare och presentera sämre försäljningssiffror än väntat, drivet av sämre efterfrågan.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bruttokostnader förväntas ej att minska</b></li> </ul>	I ett Bear scenario förväntas Plejd inte kunna sänka sina bruttokostnader och dra nytta av sina skalfördelar i samma utsträckning som i Base och Bull.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Sammanfattning</b></li> </ul>	I ett Bear scenario förväntas Plejd omsätta ca 114 MSEK år 2019, ca 108 MSEK år 2020 och ca 103 MSEK år 2021. Baserat på en målmultipel om EV/S 3,2x erhålls ett värde per aktie om 34,0 kr år 2020.

**34,0 KR**  
PER AKTIE  
BEAR  
SCENARIO  
(2020E)

### I ett Bear scenario estimeras lägre omsättningstillväxt.

Omsättning och EBIT-resultat, Bear scenario



Analyst Groups Prognos

# LEDNING & STYRELSE



## Babak Esfahani

### VD

Babak Esfahani är VD och medgrundare av Plejd AB. Babak tillträdde som VD under 2010 och har varit med under hela Plejds tillväxtresa. Han har en bred erfarenhet från affärsutveckling av entreprenörsledda företag. Babak har en tidigare befattning som företags utvecklare på Time Critical Networks AB (2008-2010) och en master i entreprenörskap och IT från Chalmers.

**Aktieinnehav i Plejd: 400 000 aktier**



## Gustav Josefsson

### CTO

Gustav Josefsson är sedan 2016 CTO för Plejd. Gustav har tidigare befattningar som medgrundare av Pluspole AB (som förvärvades av Plejd) och Elektronisk ingenjör på Touchtech AB. Gustav har en Ingenjörsmaster från Chalmers.

**Aktieinnehav i Plejd: 48 224 aktier**



## Mikael Blixman

### COO

Mikael Blixman är sedan 2019 COO för Plejd, efter tidigare roll som Supply Chain Manager. Mikael har förutvarande befattningar som Purchasing Coordinator på Hanza Group, Propoint AB samt grundare av Blixman Consulting AB.



## Linda Erixon

### CFO

Linda Erixon är sedan 2019 CFO för Plejd, efter tidigare roll som Finance and Administration Manager. Linda har förutvarande befattningar inom ekonomi på PriceWaterhouseCoopers, Intersport och On Interiör.



## Iman Habib

### Project Manager / Chief of Staff

Iman Habib är sedan 2018 Project Manager / Chief of Staff på Plejd. Iman har tidigare befattningar som Project Manager och Hardware Developer på Pluspole AB och Touchtech AB.



## Rikard Sköldin

### Sales Manager

Rikard Sköldin är sedan 2018 Sales Manager på Plejd, efter (tidigare) roll som Regional Sales Manager. Rikard Sköldin har förutvarande befattningar på Solar Sverige AB, Vikbolandets Elteknik samt Skanska.



# LEDNING & STYRELSE

---

**Pär Källeskog****Styrelseordförande**

Pär har en lång internationell karriär bakom sig, med flera ledande befattningar inom bl.a. Infratest Burke/TNS Global, ett världsledande marknadsundersökningsföretag med mer än 14 000 anställda.

**Aktieinnehav i Plejd: 300 601 aktier**

**Erik Calissendorf****Grundare och Styrelseledamot**

Erik är civilingenjör inom IT och entreprenörskap vid Chalmers tekniska högskola. Erik har en bred erfarenhet av datavetenskap och utveckling av mjukvara. Före grundandet av Plejd var Erik teknisk chef på flera av de största superyachterna i världen.

**Aktieinnehav i Plejd: 489 755 aktier**

**Agnes Hammarstrand****Styrelseledamot**

Agnes är en advokat inriktad mot digitalisering, IT, dataskydd, e-handel och retail/konsumenträtt.

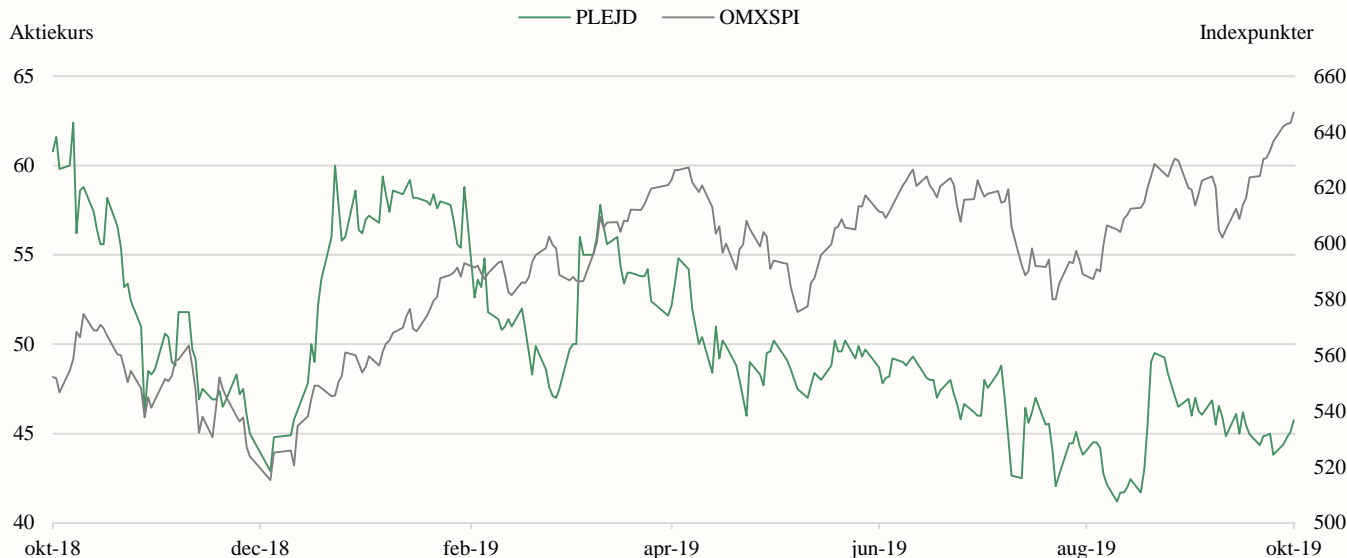
Agnes har tidigare och pågående befattningar på Advokatfirman Delphi, Setterwalls Law Firm och Kemp Little LLP.

**Jonas Stålhandske****Styrelseledamot**

Jonas har varit styrelseledamot på Plejd sedan 2018. Han har nuvarande och tidigare befattningar som VD för Aluwave AB, Styrelseledamot på Qingdao Aluwave Lightning Co., Growing Lenders AB samt en rad olika tidigare befattningar på Ericsson.

## APPENDIX

## Aktiekursens utveckling



Base scenario, MSEK	2016	Q1-17	Q2-17	Q3-17	Q4-17	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018
Nettoomsättning	4,6	6,3	6,9	7,2	9,9	30,3	17,4	24,9	15,7	19,2	77,1
Arkiverat arbete för egenräkning	7,4	1,5	1,9	1,9	3,9	9,1	5,0	4,2	5,5	8,2	2,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,04	0,0	0,04	0,08	0,03	0,03	0,04	0,03	0,1
<b>Summa rörelseintäkter</b>	<b>12,0</b>	<b>7,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>13,9</b>	<b>39,5</b>	<b>22,5</b>	<b>29,1</b>	<b>21,2</b>	<b>27,4</b>	<b>100,2</b>
<b>Rörelsekostnader</b>											
Bruttokostnader	-2,2	-2,9	-3,3	-4,3	-5,3	-15,8	-9,6	-14,5	-7,8	-10,6	-42,5
Övriga externa kostnader	-9,1	-2,1	-3,1	-1,1	-4,9	-11,2	-6,1	-5,9	-3,0	-5,8	-20,7
Personalkostnader	-4,7	-2,1	-2,3	-2,2	-2,9	-9,5	-3,5	-3,6	-8,0	-12,2	-27,4
Övriga rörelsekostnader	-0,00	-0,06	-0,01	0,0	0	-0,07	-0,0	-0,0	-0,02	-0,03	-0,05
Avskrivningar	-0,7	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-0,9	-2,3	-2,3	-2,3	-6,6
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-16,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-9,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>-13,7</b>	<b>-38,5</b>	<b>-20,1</b>	<b>-25,1</b>	<b>-21,2</b>	<b>-31,0</b>	<b>-97,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>-4,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>2,9</b>
<b>Finansiella poster</b>											
Finansiella poster netto	-0,08	-0,03	-0,03	-0,02	0,0	-0,08	-0,02	-0,01	0,0	0,03	0,01
<b>EBT</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,9</b>
Skatt	0,0	-0,03	0,0	0	2,5	2,5	-0,6	-1,0	-0,1	0,0	-1,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,2</b>

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

## Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

## Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

## Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

## Innehavsredovisning

Jacob Edler äger inga aktier.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

# AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35  
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019  
[WWW.ANALYSTGROUP.SE](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)