

2026-07-13

Plejd fortsatte att växa i hög takt under Q2'26, även om utvecklingen normaliserades från det exceptionellt starka första kvartalet. Nettoomsättningen ökade med 30,3 % till 274,6 MSEK (210,7), medan installationstillväxten uppgick till 27,5 %. Den höga lageruppbyggnaden hos grossisterna som präglade Q1 jämnades successivt ut under kvartalet och lagernivåerna återgick till en mer normal säsongsnivå. Bruttomarginalen stärktes till 54,9 % (52,0) och EBIT ökade med 30,4 % till 61,8 MSEK (47,4), motsvarande en oförändrad marginal om 22,5 %. Kvartalet belastades av ett negativt valutanetto om 5,2 MSEK och högre kostnader kopplade till upprampningen av LPN-01. För H1'26 uppgick omsättningstillväxten till 35,1 % och EBIT-marginalen till 28,9 % (24,2), vilket ger en mer rättvisande bild av den underliggande utvecklingen än de stora variationerna mellan kvartalen.

Tillväxten normaliserades - efterfrågan fortsatt stark

Sverige och Norge drev fortsatt tillväxten, med en omsättningsökning om 30,1 % respektive 31,4 %. I Norge dämpades tillväxttakten av svåra jämförelsetal efter att lanseringen av TRM-01 gav ett kraftigt lyft under 2025. LPN-01 hann ännu inte bidra i någon större omfattning, vilket innebär att kvartalets tillväxt främst kom från den befintliga portföljen inom puckar, armaturer och termostater. Nederländerna fortsatte att utvecklas starkt med en omsättningstillväxt om 40,1 %, medan Finland ökade med 42,4 % från en lägre nivå. Den globala installationstillväxten uppgick till 27,5 %, vilket vi bedömer som starkt mot bakgrund av de svåra jämförelsetalen och att LPN-01 bidrog begränsat.

Kommersiellt och Europa formar nästa tillväxtfas

LPN-01 är central i Plejds satsning mot mindre kommersiella installationer. Ordergången har utvecklats i linje med förväntningarna, men produktionsupprampningen tog längre tid än planerat och volymleveranserna kom i gång först mot slutet av Q2'26. Plejd räknar med att kunna leverera i takt med efterfrågan under H2'26 och enligt Esfahani kan produkten på ett till två års sikt nå liknande volymer som termostaten, som stod för nära 10 % av omsättningen under 2025. Den större potentialen ligger i att LPN-01 öppnar vägen till en bredare kommersiell affär. Närvarosensorn CMS-01 väntas lanseras mot slutet av året och fler produkter är på väg. Kommersiella installationer står enligt Esfahani för omkring 20 % av affären i dag och andelen kan närma sig 40 % om satsningen faller väl ut. Nederländerna är fortsatt den viktigaste expansområdet utanför Norden. VRI-03 innebär att Plejd nu har en realistisk möjlighet att bli ett standardval bland elektrikerna. Om genomslaget dröjer finns ytterligare mindre produktanpassningar att göra. Ett genombrott skulle kunna göra marknaden jämförbar med Sverige. För Tyskland, Spanien och Schweiz väntas smarta solskydd bli en viktig dörröppnare. Sådana produkter behöver enligt Esfahani lanseras eller visas under 2026 eller 2027 för att Europasatsningen ska kunna börja bidra tydligare från omkring 2028. Esfahani uppgav även att Plejd har identifierat andra intressanta tillväxtben, bland annat i Tyskland, men utvecklade inte närmare vad dessa omfattar.

Outlook

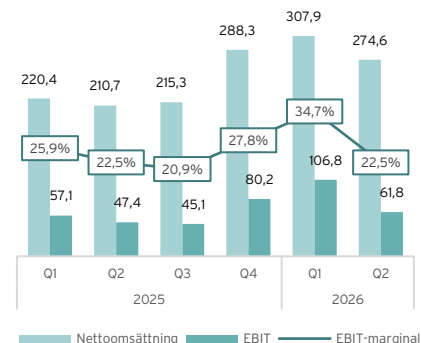
Sverige och Norge väntas fortsatt vara de viktigaste tillväxtdrivarna, med stöd från den befintliga portföljen och en växande kommersiell affär. LPN-01 och kommande produktlanseringar bör bidra tydligare under H2'26, även om den nordiska tillväxttakten sannolikt normaliseras efter de höga nivåerna under 2025. Nederländerna erbjuder betydande uppsida vid ett genombrott som standardprodukt, medan smarta solskydd och övrig Europaexpansion främst är möjligheter på längre sikt. Lönsamhetsmässigt går Plejd in i H2'26 från en strukturellt starkare nivå. Bruttomarginalen uppgick till 55,4 % under H1'26 och stöds av produktoptimeringar, en högre andel egen produktion och en mognare produktportfölj. Plejd producerar omkring 75 % av volymerna internt och har som ambition att nå 85-90 %. Rörelsekostnaderna väntas öka i absoluta tal, men långsammare än intäkterna, vilket skapar utrymme för fortsatt operationell hävstång. Esfahani har pekat ut en möjlig långsiktig EBIT-marginal omkring 35 %. Q2'26 kom in under våra estimat, men H1'26 visar fortsatt hög tillväxt, förbättrad lönsamhet och stark kassagenerering. Plejd har flera tydliga tillväxt drivare på kort sikt, medan det kommersiella segmentet och Europaexpansionen ger betydande potential längre fram. Aktien har gått starkt och värderingen har stigit. På våra estimat för 2027E ser vi fortsatt en uppsida om 30,1 %, baserat på en multiplikator om 30x EBIT.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	513,4	662,3	934,8	1 229,7	1 485,0
Tillväxt y-o-y	19,2%	29,0%	41,1%	31,6%	20,8%
Summa intäkter	610,0	776,4	1 083,0	1 420,1	1 668,7
P/S	20,8	16,1	11,4	8,7	7,2
Bruttoresultat	279,0	355,0	493,6	681,2	836,1
Bruttomarginal	54,4%	53,6%	52,8%	55,4%	56,3%
OPEX	316,1	334,6	412,1	518,9	557,2
Tillväxt y-o-y	29,0%	5,9%	23,2%	25,9%	7,4%
EBIT	59,5	134,5	229,7	352,7	462,6
EBIT-marginal	11,6%	20,3%	24,6%	28,7%	31,1%
Tillväxt y-o-y	-25,0%	126,0%	70,8%	53,5%	31,1%
EV/EBIT	175,2	77,5	45,4	29,6	22,5

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	941,00
Antal aktier (Miljoner)	11,3
Börsvärde (MSEK)	10 662,8
Nettoskuld (MSEK)	-235,9
EV (MSEK)	10 426,9
Insynsägande	31,1%
Nästa rapport	2026-10-16

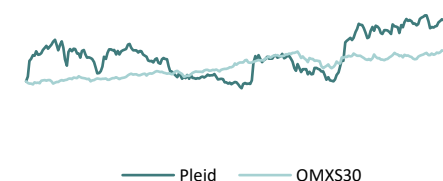
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	-13,5	+9,4	+29,8

Investeringscase

1. Historisk hög tillväxt med stark lönsamhet

Plejd har levererat en uthållig organisk tillväxt runt 40,0 % under 2025 och avslutade året med rekordhög EBIT-marginal i Q4'25. Kombinationen av hög tillväxt och stigande lönsamhet visar på tydlig operationell hävstång i affärsmodellen.

2. Stark position bland elektrikerna i Norden

Sverige och Norge utgör ryggraden i intäktsbasen och Plejd har en stark ställning hos installatörer, vilket skapar en stabil efterfrågegrund och möjliggör snabb uttrullning av nya produkter i befintlig kundbas.

3. Bevisad förmåga att lyckas i nya produktkategorier

Plejd har under de senaste åren visat att affärsmodellen är skalbar även bortom traditionell belysningsstyrning. Lanseringen av smarta armaturer och termostaten inom värmereglering har snabbt fått genomslag och etablerat sig som betydande tillväxtbidrag. Detta visar att Plejd kan identifiera närliggande produktkategorier med hög installationsfrekvens och framgångsrikt integrera dem i sitt befintliga ekosystem, vilket skapar goda förutsättningar för fortsatt produktbreddning framåt.

4. Tydlig väg mot starkare bruttomarginal

Kostnadsoptimerade downlights ger ett betydande marginallyft när nya versioner slår igenom i volym och lager omsätts. Därtill planerar Plejd att öka andelen produktion in-house mot omkring 90,0 %, vilket bedöms stärka bruttomarginalen strukturellt över tid.

5. Stark nordisk marknadsposition utgör en tydlig konkurrensfördel

Plejd har byggt upp en stark och väletablerad position på sina kärnmarknader, där produkterna upplevs hålla hög kvalitet och fungera väl i installatörernas vardag. Kombinationen av beprövad funktionalitet, tillförlitlighet och bred användning gör att Plejd blivit standard hos elektriker i Sverige och Norge, vilket i sin tur försvårar för nya konkurrenter att vinna mark utan att erbjuda ett tydligt och överlägset alternativ.

6. Geografisk expansion med Nederländerna i spetsen

Nederländerna har passerat Finland i storlek och uppvisar mycket stark installationstillväxt. Med VRI-03 lanserad finns potential för accelererad tillväxt. Om Plejd kan gå från problemlösare till standard hos elektrikerna finns en stor potential.

7. Kommersiellt mellansegment som potentiell tillväxt drivare

Plejd riktar sig mot mindre kommersiella installationer där komplexiteten ligger nära privatmarknaden. LED-panelen LPN-01 lanserades i slutet av Q1'26 med intäktseffekt främst under H2'26, och kan bli en viktig volymprodukt tillsammans med mjukvaruförbättringar som breddar erbjudandet inom det kommersiella segmentet.

Motargument

1. Hög exponering mot Norden ökar beroendet av ett fåtal marknader

Sverige och Norge står för merparten av Plejds omsättning, vilket innebär att bolagets utveckling är starkt kopplad till konjunktur, byggaktivitet och efterfrågan på dessa marknader. En svagare installationsmarknad eller minskad investeringsvilja hos hushåll och mindre fastighetsägare kan få en tydlig negativ effekt på tillväxttakten.

2. Höga tillväxtförväntningar innebär risk för besvikelse

Plejd värderas utifrån fortsatt hög tillväxt och stigande lönsamhet. Skulle tillväxten avta snabbare än väntat, exempelvis till följd av mognad på kärnmarknaderna eller svagare genomslag för nya produkter, finns risk för multipelkontraktion även vid fortsatt god lönsamhet.

3. Exekveringsrisk i nya produktkategorier

Även om Plejd visat god förmåga att bredda produktportföljen finns alltid en risk att nya produktkategorier inte får samma genomslag som tidigare lanseringar. Det gäller särskilt produkter riktade mot det kommersiella segmentet, där säljcykler är längre och beslutsprocesserna mer komplexa än i bostadssegmentet.

4. Internationell expansion kan ta längre tid än väntat

Etableringen i Nederländerna utvecklas positivt, men internationell expansion innebär alltid risk för längre ledtider, behov av ytterligare produktanpassningar och högre marknadsbearbetningskostnader. Ett uteblivet eller fördröjt genombrott som standardval bland elektrikerna kan skjuta på tillväxtbidraget från nya marknader.

5. Tillfälligt pressade marginaler vid hög lanseringstakt

Nya produkter har ofta lägre initial bruttomarginal och kräver volym för att optimeras. En period med många samtidiga lanseringar eller förändrad produktmix kan därmed leda till kortsiktig marginalpress, även om den långsiktiga marginalpotentialen bedöms vara intakt.

6. Ökad konkurrens över tid

Även om inträdesbarriärerna är relativt höga finns risken att större internationella aktörer eller nya tekniska lösningar på sikt ökar konkurrensen inom smart belysning och styrsystem. Detta kan leda till ökat pristryck eller behov av högre marknadsinvesteringar.

Mer normaliserad tillväxt och lönsamhet jämfört med Q1'26

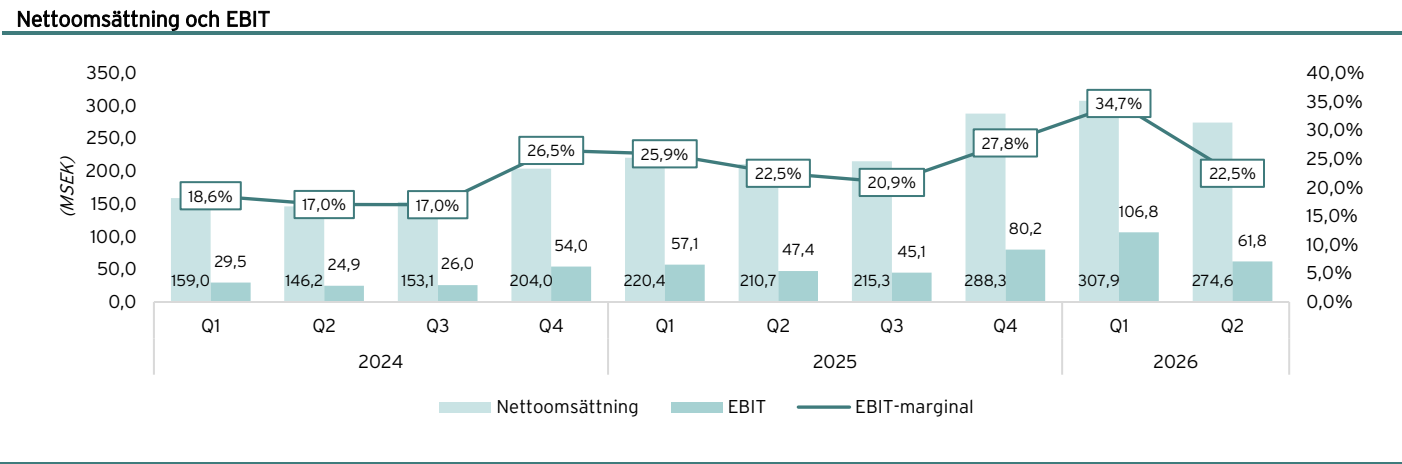
Plejd fortsatte att växa i hög takt under Q2'26, även om utvecklingen normaliserades från det exceptionellt starka första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 274,6 MSEK (210,7), motsvarande en tillväxt om 30,3 %. Utfallet drevs av en fortsatt hög underliggande efterfrågan, medan den lageruppbyggnad hos grossister som förstärkte Q1 successivt jämnades ut och återgick till mer normala nivåer under kvartalet. För det första halvåret uppgick omsättningstillväxten till 35,1 %, vilket ger en mer rättvisande bild av den underliggande utvecklingen än de stora variationerna mellan kvartalen.

Tillväxten var fortsatt bred geografiskt. Sverige ökade omsättningen med 30,1 % till 141,2 MSEK, medan Norge växte med 31,4 % till 103,1 MSEK. Finland och Nederländerna uppvisade en tillväxt om 42,4 % respektive 40,1 %, om än från lägre nivåer. Utvecklingen i Nederländerna normaliserades därmed från den mycket starka omsättningstillväxten i Q1, som till stor del drevs av lageruppbyggnad snarare än en motsvarande acceleration i installationerna. Den globala värdetillväxten i installationer uppgick till 27,5 %, vilket var lägre än 34,1 % i Q1 men fortsatt en hög nivå. Sverige växte med 21,1 %, Norge med 33,5 %, Finland med 35,1 % och Nederländerna med 58,4 %. Inbromsningen förklarades framför allt av Norge, där Plejd mötte svåra jämförelsetal efter den framgångsrika lanseringen av termostaten TRM-O1 under föregående år. Bolaget hade ingen motsvarande ny produkt som fullt ut kunde väga upp denna effekt under kvartalet, eftersom leveranserna av LED-panelen LPN-O1 kom igång senare än planerat.

Bruttomarginalen uppgick till 54,9 % (52,0), jämfört med 55,8 % i Q1. Den långsiktiga trenden är fortsatt positiv, driven av en högre andel egen produktion och utförda produktoptimeringar. Den mindre sekventiella nedgången bedömer vi som en följd av normala variationer i bland annat produktmix. EBIT uppgick till 61,8 MSEK (47,4), motsvarande en ökning om 30,4 %, medan EBIT-marginalen var oförändrad på 22,5 %. Kvartalet belastades av ett negativt valutanetto om 5,2 MSEK samt högre kostnader kopplade till upprampningen av LPN-O1 och den nya produktionslinan. För halvåret uppgick EBIT-marginalen till 28,9 % (24,2), vilket enligt bolaget bättre speglar den underliggande lönsamheten än de enskilda kvartalen.

Under kvartalet påbörjades leveranserna av LED-panelen LPN-O1, som har potentialen att bli Plejds dörröppnare till det kommersiella segmentet. Orderingången utvecklades i linje med bolagets förväntningar och den initiala återkopplingen från marknaden har varit positiv. Produktionen har dock varit mer komplex att skala än för tidigare lanseringar, så volymproduktionen kom därför i gång först mot slutet av kvartalet. Plejd räknar med att kunna leverera i takt med efterfrågan under H2'26. På ett till två års sikt bedöms produkten ha potential att nå liknande volymer som termostaten, som under 2025 stod för nära 10 % av omsättningen. Under kvartalet visade bolaget även upp närvarosensorn CMS-O1, som väntas lanseras mot slutet av året. Produkten är en del av en bredare satsning där fler kommersiellt inriktade produkter väntas lanseras under de kommande åren.

Vi bedömer att Q2'26 bekräftar den underliggande styrkan i Plejds affär, trots svåra jämförelsetal och tillfälligt högre kostnader. Sett över halvåret kombinerade bolaget en omsättningstillväxt om 35,1 % med en EBIT-marginal om 28,9 %, vilket tydligt visar den operationella hävstången. När produktionen av LPN-O1 når full takt och fler kommersiella produkter lanseras finns goda förutsättningar för fortsatt tillväxt, medan en högre andel egen produktion och fortsatta produktoptimeringar bör stödja en gradvis förbättrad lönsamhet.



Estimat vs utfall

Plejd redovisade en nettoomsättning 3 % under våra estimat, medan bruttomarginalen också var något svagare än väntat. Rörelsekostnaderna översteg däremot våra prognoser med 12,7 %, bland annat till följd av kostnader kopplade till produktionsupprampningen av LPN-O1 och mässdeltagande. Sammantaget medförde den lägre försäljningen, den svagare bruttomarginalen och de högre kostnaderna att EBIT kom in klart under våra estimat.

(MSEK)	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26E	Q2'26A	Diff.
Nettoomsättning	210,7	215,3	288,3	307,9	283,3	274,6	-3,1%
% y-o-y	44,1%	40,6%	41,3%	39,7%	34,4%	30,3%	-4,1pp
Bruttoresultat	109,6	113,2	157,0	171,8	157,2	150,8	-4,1%
Bruttomarginal	52,0%	52,6%	54,5%	55,8%	55,5%	54,9%	-0,6pp
Rörelsekostnader	100,1	101,7	117,6	121,3	120,1	135,4	+12,7%
% y-o-y	33,2%	23,4%	33,3%	30,9%	20,0%	35,2%	+15,2pp
EBIT	47,4	45,1	80,2	106,8	80,2	61,8	-22,9%
EBIT-marginal	22,5%	20,9%	27,8%	34,7%	28,3%	22,5%	-5,8pp
% y-o-y	90,3%	73,0%	48,4%	87,0%	69,3%	30,4%	-38,9pp

Tillväxten normaliserades efter ett exceptionellt starkt Q1'26

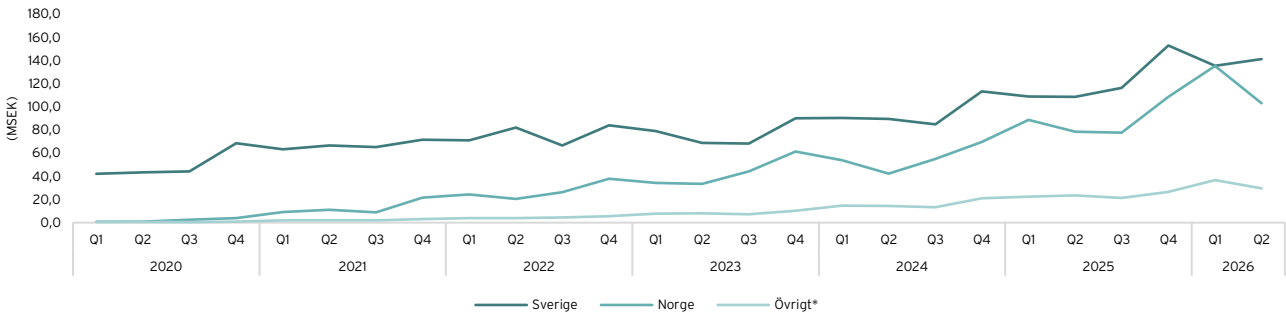
Plejd fortsatte att växa i hög takt under Q2'26, även om utvecklingen dämpades från det exceptionellt starka första kvartalet. Omsättningen ökade med 30,3 % till 274,6 MSEK (210,7), jämfört med en global installationstillväxt om 27,5 %. Skillnaden minskade tydligt från Q1, då försäljningen förstärktes av en ovanligt hög lageruppbbyggnad hos grossisterna och en exceptionellt stark marsmånad i installationer. Under Q2 återgick lagernivåerna successivt till mer normala nivåer. För halvåret uppgick omsättningstillväxten till 35,1 %, medan installationstillväxten låg kring 30 %, vilket ger en mer balanserad bild av den underliggande utvecklingen.

Tillväxten drevs främst av den befintliga produktportföljen. Termostaten bidrog fortsatt, men mötte samtidigt sina egna jämförelsetal från lanseringen under 2025. LED-panelen LPN-01 hann inte ge något större bidrag, eftersom volymleveranserna kom i gång först mot slutet av kvartalet. Utvecklingen var därmed i huvudsak momentumdriven inom puckserien, armaturerna och termostaten.

Sverige och Norge stod tillsammans för närmare 90 % av den absoluta omsättningsökningen. Sverige växte med 30,1 %, motsvarande 32,6 MSEK, medan Norge ökade med 31,4 %, eller 24,7 MSEK. Installationstillväxten uppgick till 21,1 % respektive 33,5 %. Inbromsningen i Norge var väntad och förklaras främst av svåra jämförelsetal efter den framgångsrika lanseringen av TRM-01 under föregående år. Nederländerna fortsatte att utvecklas starkt, med en omsättningstillväxt om 40,1 % och en installationstillväxt om 58,4 %. Att installationerna växte snabbare än omsättningen speglar att den lageruppbbyggnad som förstärkte Q1 i huvudsak jämnades ut under kvartalet. Även Finland växte starkt, med en omsättningstillväxt om 42,4 % och en installationstillväxt om 35,1 %, men bidraget i absoluta tal var fortsatt begränsat.

Kvartalet bekräftar därmed en fortsatt hög underliggande efterfrågan. Att installationerna ökade med 27,5 % utan något större bidrag från LPN-01 bedömer vi som starkt, särskilt mot bakgrund av de tuffare jämförelsetalen i Norge.

Marknadsutveckling av nettoomsättning, 2020-2026



*Övrigt inkluderar Nederländerna, Finland, Spanien, Tyskland samt övriga europeiska marknader

Nederländerna är fortsatt den mest intressanta expansionsmarknaden utanför Norden. Övriga europeiska marknader befinner sig i ett tidigare skede och bedöms snarare kunna öppnas genom framtida produkter inom smarta solskydd än genom den nuvarande portföljen för belysningsstyrning. Plejd befinner sig fortfarande i det så kallade "problemlösarfacket" i Nederländerna. Produkterna används vid specifika behov, men har ännu inte blivit ett standardval bland elektrikerna. I denna position uppskattar bolaget att omkring 20 % av marknadens fulla potential adresseras, motsvarande ett möjligt omsättningstak kring 100 MSEK. Om Plejd etableras som standardprodukt skulle marknaden däremot kunna bli jämförbar med Sverige, där omsättningen uppgår till omkring 500 MSEK.

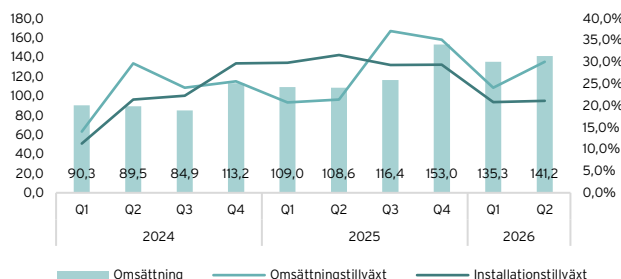
Lanseringen av VRI-03 har förbättrat portföljens anpassning till den nederländska marknaden och innebär att 2026 är det första året då Plejd enligt bolaget har en realistisk möjlighet att ta steget till att bli standard. Portföljen är dock ännu inte heltäckande. Det återstår mindre anpassningar, bland annat av vissa trådlösa produkter till de vanligaste apparatserierna. Det är sådana mindre anpassningar som enligt Esfahani kan behöva genomföras innan elektrikerna känner sig trygga med att använda Plejd i samtliga installationer. Att Plejd ännu inte finns hos Technische Unie är i sig inte avgörande, eftersom produkterna redan är tillgängliga via andra grossister. Den stora hävstången uppstår först om Plejd blir ett standardval bland elektrikerna. I ett sådant scenario väntas även de återstående grossisterna följa efter, på samma sätt som skedde i Norge.

Geografisk intäktsfördelning och tillväxttakt, 2024-2026

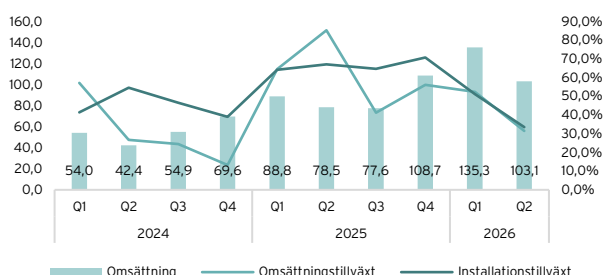
		2024				2025				2026	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	Omsättning	159,0	146,2	153,1	204,0	220,4	210,7	215,3	288,3	307,9	274,6
	Omsättningstillväxt	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%	38,6%	44,1%	40,6%	41,3%	39,7%	30,3%
	Installationstillväxt	22,4%	33,8%	33,6%	36,0%	44,1%	46,7%	44,4%	45,5%	34,1%	27,5%
	Omsättning	90,3	89,5	84,9	113,2	109,0	108,6	116,4	153,0	135,3	141,2
	Omsättningstillväxt	14,1%	29,7%	24,1%	25,5%	20,7%	21,4%	37,1%	35,1%	24,1%	30,1%
	Installationstillväxt	11,3%	21,4%	22,3%	29,7%	29,8%	31,6%	29,3%	29,4%	20,8%	21,1%
	Omsättning	54,0	42,4	54,9	69,6	88,8	78,5	77,6	108,7	135,3	103,1
	Omsättningstillväxt	57,1%	26,8%	24,4%	13,2%	64,4%	85,2%	41,2%	56,0%	52,3%	31,4%
	Installationstillväxt	41,4%	54,6%	46,5%	39,0%	64,1%	67,0%	64,6%	70,7%	51,2%	33,5%
	Omsättning	5,0	4,6	5,0	5,9	7,0	6,2	5,8	8,4	8,9	8,8
	Omsättningstillväxt	27,4%	28,4%	45,4%	44,4%	39,0%	35,2%	15,6%	41,8%	28,4%	42,4%
	Installationstillväxt	25,9%	48,4%	36,1%	42,6%	37,5%	39,3%	36,6%	50,9%	29,7%	35,1%
	Omsättning	5,1	3,8	3,9	7,6	8,6	8,4	8,1	10,0	18,8	11,8
	Omsättningstillväxt	136,0%	51,9%	89,8%	187,1%	69,5%	121,2%	104,5%	31,3%	117,9%	40,1%
	Installationstillväxt	128,5%	95,6%	90,0%	89,1%	86,4%	103,0%	85,1%	87,2%	76,5%	58,4%
Övrigt	Omsättning	4,6	6,0	4,4	7,6	7,0	9,0	7,5	8,3	9,5	9,7
	Omsättningstillväxt	178,7%	221,7%	141,7%	120,8%	51,9%	50,8%	72,8%	9,6%	36,7%	7,0%
	Installationstillväxt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Sverige och Norge utgör fortsatt ryggraden i Plejds intäktsbas och stod på rullande tolv månader för närmare 90 % av koncernens omsättning. Intäkterna uppgick till 545,9 MSEK i Sverige och 424,7 MSEK i Norge, vilket illustrerar den betydande skala bolaget nått på sina kärnmarknader. Utvecklingen i Norge dämpades samtidigt av svåra jämförelsetal efter den starka lanseringen av termostaten TRM-01 under 2025. Enligt Esfahani finns fortsatt god potential inom armatursegmentet i båda länderna och satsningen på mindre kommersiella installationer är lika relevant på båda marknaderna. LPN-01 och kommande kommersiella produkter kan därmed bredda tillväxtbasen ytterligare, samtidigt som TRM-01 fortsatt blir viktigt att följa i Norge.

Utveckling Sverige, 2024-2026



Utveckling Norge, 2024-2026



Intressant tillväxtoption inom det kommersiella segmentet

Plejd ser ökande möjligheter inom det mindre kommersiella segmentet i Sverige och Norge, där installationerna till stor del liknar bostadssegmentet i fråga om komplexitet, inköpsprocess och elektrikers roll. Fokus ligger initialt på mindre kontor, butiker, restauranger och lager, där produkterna kan säljas via grossist på samma sätt som i den befintliga affären. På längre sikt finns även potential inom större projekt, men där blir försäljningscyklerna längre och fler aktörer involveras.

En viktig pusselbit är LED-panelen LPN-01, som lanserades i slutet av Q1'26. Orderingsgången har hittills utvecklats i linje med bolagets förväntningar och den initiala återkopplingen från marknaden har varit positiv. Upprampningen av produktionen har dock tagit längre tid än för tidigare produkter, eftersom LPN-01 är Plejds största och mest komplexa egenproducerade produkt hittills. Volymleveranserna kom därför i gång först mot slutet av Q2, men bolaget räknar med att kunna leverera i takt med efterfrågan under det andra halvåret. Vi bedömer att LPN-01 har goda förutsättningar att bli en viktig volymprodukt, då den kombinerar Plejds styrkor inom enkel installation, integrerad styrning och ett konkurrenskraftigt pris. Produkten riktar sig dessutom mot samma elektrikerbas som bolaget redan etablerat inom bostadssegmentet, vilket bör sänka tröskeln för adoption. Enligt Esfahani kan LPN-01 på ett till två års sikt nå liknande volymer som termostaten, som under 2025 stod för nära 10 % av omsättningen. Marginalen väntas initialt ligga under koncernsnittet, men produkten bedöms vara mer lönsam än downlighten och ska framför allt ses som en dörröppnare till fler kommersiella installationer.

Satsningen omfattar samtidigt fler produkter än LPN-01. Under kvartalet visade Plejd upp närvarosensorn CMS-01, utvecklad för kommersiella miljöer som lager, trapphus, restauranger och kontor. Produkten väntas lanseras mot slutet av 2026 och ska komplettera LED-panelen i ett bredare kommersiellt erbjudande. Esfahani uppgav även att fler produkter inom segmentet är på väg, vilket talar för att LPN-01 är startpunkten för en mer omfattande produktbreddning.

Vi ser därmed det kommersiella segmentet som en intressant tillväxtoption snarare än en enskild produktlansering. LPN-01 kan driva volym i sig, men den större potentialen ligger i att panelen, CMS-01 och kommande produkter tillsammans öppnar upp det kommersiella segmentet ytterligare för Plejd. I dag har Plejd enligt Esfahani cirka 20 % av intäkterna från kommersiella installationer och det finns potential att detta kan komma att öka till 40 % om satsningen blir lyckosam.

Om LED-plattan LPN-01

LPN-01 erbjuder justerbart vitt ljus i spannet 2 200 till 4 000 kelvin och har både LED-drivrutin och dimmer integrerade i panelen. Det innebär en smidig installation där behovet av externa komponenter minskar, samtidigt som anslutning och gruppering blir enkel.

Kopplingen är flexibel och anpassad för olika typer av installationer. Panelen kan anslutas till vägguttag via CTN-01 eller till ett Linect-system alternativt fast kabel med hjälp av CTN-02. Båda tillbehören säljs separat och möjliggör en snabb och enkel installation oavsett miljö.

Efterlängtd produktlansering av LPN-01



LED-panel LPN-01



Anslutningskabel CTN-01



Anslutningsbox CTN-02

Successiv utrollning av befintliga produkter och nya produktlanseringar

Plejd fortsätter att kombinera nya produktlanseringar med en successiv utrollning av befintliga produkter på fler marknader. Strategin innebär vanligtvis att produkterna först etableras i Sverige och Norge för att därefter introduceras bredare i Europa. Under den senaste perioden har bland annat den dimbara smartpluggen SPD-01 rullats ut på fler marknader, medan downlightsen DWN-01 och DWN-02 lanserats i DACH-regionen.

Den senaste större lanseringen är LED-panelen LPN-01, som introducerades i slutet av Q1'26. Produkten markerar starten på en bredare satsning mot mindre kommersiella installationer och kompletteras av nya funktioner i mjukvaran. Under Q2'26 visade Plejd även upp närvarosensorn CMS-01, utvecklad för kommersiella miljöer som kontor, lager, restauranger och trapphus. Produkten väntas lanseras mot slutet av året och är en av flera planerade lanseringar inom segmentet.

I Sverige och Norge har Plejd även lanserat flera av sina mest populära produkter i utföranden kompatibla med ELKO One-serien. Lanseringen omfattar WRT-01, TRM-01, RTR-01, VRI-02 i Norge samt WPH-01, i både vitt och svart. Det är ingen ny produktkategori, men stärker portföljens anpassning till de etablerade apparatserierna på kärnmarknaderna och kan bidra till en bredare användning av befintliga produkter.

Plejd har historiskt lanserat omkring tre till fyra nya produkter per år, även om takten varierar beroende på produkternas komplexitet. Under H2'26 väntas flera nya produktlanseringar, där fokus initialt ligger på att bredda det kommersiella erbjudandet i Norden. Därefter ska mer Europaanpassade produkter lägga grunden för nästa större tillväxtfas. Enligt Esfahani väntas framför allt smarta solskydd bli viktiga för att öppna marknader som Tyskland, Spanien och Schweiz. För att ligga i linje med bolagets långsiktiga plan bedöms sådana produkter behöva lanseras eller visas under 2026 eller 2027, så att Europasatsningen kan börja få tydligare genomslag från 2028 och framåt. Plejd har även identifierat andra intressanta tillväxtben, bland annat i Tyskland, men har ännu inte kommunicerat närmare vad dessa omfattar.

Produkt	Funktion	Lanseringsdatum
JAL-01	Puck för styrning av jalousier.	Q2'24
WIN-01	Liten batteridriven puck som kan göra att de flesta strömbrytare blir trådlösa.	Q2'24
CCL-01	Plafond med eller utan rörelsesensor	Q2'24
WRT-01-RX	Vit och svart trådlös vriddimmer för Renova	Q4'24
WPH-01-A	Trådlös tryckknapp för styrning av jalousier, markiser och persienner.	Q4'24
TRM-01	Komplett termostad med display för elburen golvvärme.	Q4'24 (Norge)
VRI-03	Fast installerad vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast.	Q4'24
OUT-02	Smart väggarmatur för utomhusbruk	Q1'25
SPD-01	Dimbar smart plugg för inomhusbruk	Q2'25
LPN-01	LED-panel avsedd för kontor och kommersiellt bruk	Q1'26
CMS-01	Närvarosensor för kommersiellt bruk	Est. Q4'26

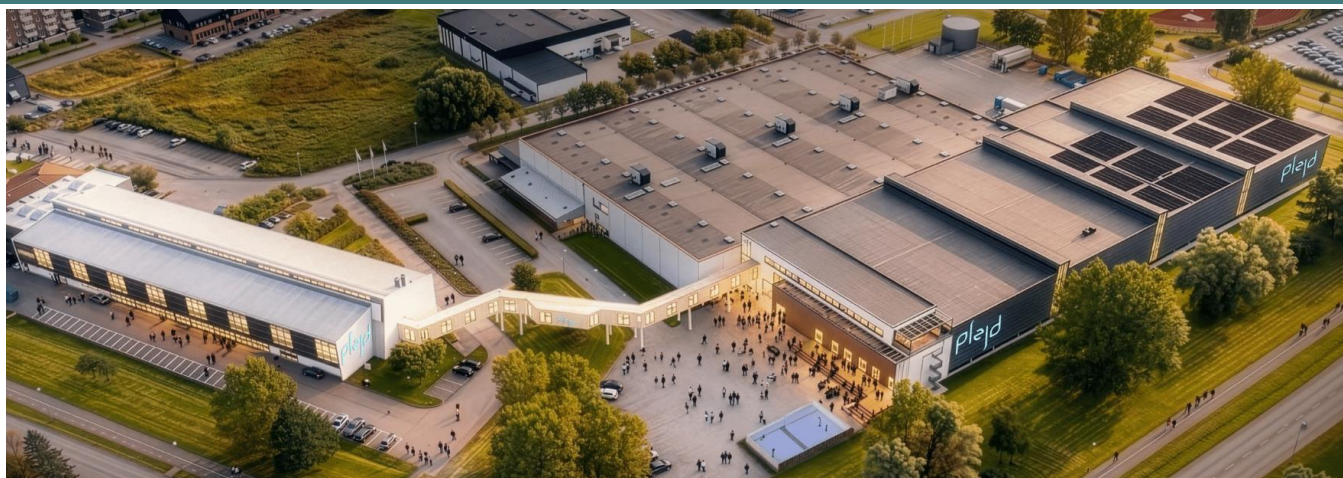
Ny lokal säkrad - inflyttning 2028

Plejd har nyligen säkrat nya lokaler i Mölndal genom ett 13-årigt hyresavtal med Revelop om cirka 22 000 kvadratmeter i fastigheten Hästägaren 3. Lokalerna ska utvecklas till ett nytt tech campus med kapacitet för upp till 1 000 medarbetare och kommer att rymma både huvudkontor samt en kombinerad produktions- och utvecklingsanläggning. Inflyttning är planerad till 2028.

Inför inflyttning kommer fastigheten att moderniseras och anpassas efter Plejds behov, med fokus på flexibla ytor och förbättrad energieffektivitet, bland annat genom tekniska uppgraderingar och ett AI-baserat system för energistyrning.

Satsningen skapar förutsättningar för Plejd att fortsätta skala upp både utveckling och produktion. Bolaget har de senaste åren uppvisat stark tillväxt, vilket drivit en snabb ökning av antalet anställda. Samtidigt har Plejd strategiskt valt att ta en större del av produktionen in-house. Plejd har med andra ord vuxit till ett betydligt större bolag än vad det var för några år sedan, vilket skapat ett behov av större och mer integrerade lokaler.

Nya lokaler med inflyttning 2028



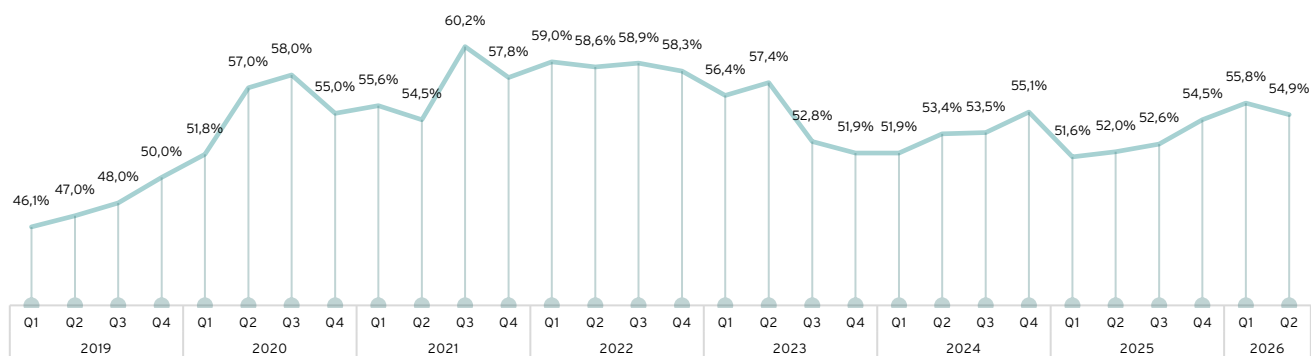
Fortsatt strukturellt högre bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 54,9 % (52,0), vilket var något lägre än 55,8 % i Q1 men fortsatt tydligt högre än samma period föregående år. För det första halvåret uppgick bruttomarginalen till 55,4 % (51,8), vilket bekräftar att Plejd tagit ett strukturellt kliv upp jämfört med 2025. Förbättringen drivs främst av en högre andel egen produktion samt att tidigare lanserade produkter successivt nått en mer mogen och lönsam fas tack vare utförda produktoptimeringar.

Den mindre nedgången jämfört med Q1 förklaras enligt Esfahani inte av någon enskild faktor, utan av normala variationer i bland annat produktmix, tidpunkten för produktoptimeringar och nya produkter med initialt lägre marginal. Optimeringarna inom belysningssegmentet, där downlighten DWN-01 varit ett tydligt exempel, innebär samtidigt att armaturerna inte längre belastar bruttomarginalen på samma sätt som tidigare.

Vi bedömer att den underliggande trenden fortsatt är positiv. Plejd planerar att öka andelen egen produktion från cirka 75 % till omkring 85-90 %, vilket bör ge ytterligare stöd åt bruttomarginalen över tid. Högre volymer och fortsatta produktoptimeringar väntas bidra i samma riktning, även om marginalen kan variera mellan enskilda kvartal. Nya produkter, däribland LPN-01, väntas initialt ligga under koncernsnittet men förbättras successivt i takt med att produktionen skalas och produkten mognar.

Valutautvecklingen är ytterligare en faktor, där en starkare svensk krona mot den amerikanska dollarn är positiv eftersom en stor del av komponentinköpen sker i USD. Sammantaget talar den ökade inhouse-produktionen, produktoptimeringarna och en mognare produktportfölj för att den långsiktiga marginaltrenden fortsatt är positiv, även om kommande produktlanseringar initialt kan pressa marginalen.

Bruttomarginal, historisk utveckling 2019-2026

Fler anställda i takt med ökad inhouse-produktion

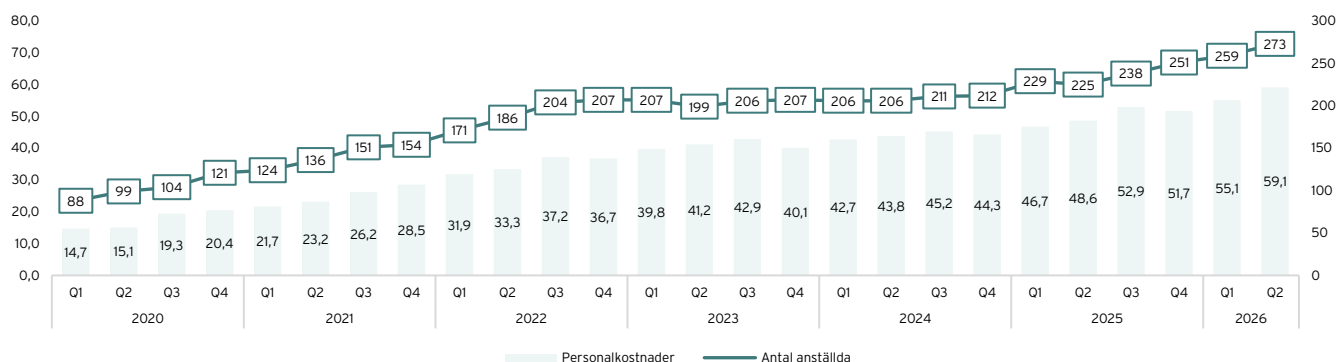
Antalet anställda uppgick vid utgången av Q2'26 till 273 (225), motsvarande en ökning med 48 personer jämfört med samma period föregående år. Ökningen förklaras framför allt av att Plejd producerar en allt större andel av volymerna internt och successivt konverterar produktionskonsulter till egna anställda. Enligt Esfahani är omkring 30-35 av de tillkommande medarbetarna hänförliga till produktionen, medan resterande del främst avser utveckling, försäljning och administration.

Konverteringen från konsulter till anställda höjer personalkostnaderna, men innebär inte nödvändigtvis en motsvarande ökning av den totala kostnadsbasen. Produktionspersonalen har ofta redan funnits som konsulter i andra kostnadsposter och blir enligt Esfahani billigare när de tas in i den egna organisationen. Ökningen av antalet anställda ska därför främst ses som en följd av den växande inhouse-produktionen och den starka volymtillväxten.

Plejd producerar i dag omkring 75 % av volymerna internt och har som ambition att nå cirka 85-90 %. En fortsatt hög tillväxt innebär därmed att produktionsorganisationen behöver växa, eftersom varje ytterligare volymökning kräver fler medarbetare i produktionen.

Utanför produktionen bedömer vi att kostnadsbasen fortsatt bör kunna växa långsammare än intäkterna. Plejd fortsätter att rekrytera inom bland annat utveckling, försäljning och administration, men dessa funktioner står för en mindre del av personalökningen. Det skapar förutsättningar för fortsatt operationell hävstång, även om produktanseringar och en utbyggd utvecklingsorganisation periodvis kan medföra högre kostnader.

Utvecklingen av antalet anställda, 2020-2026



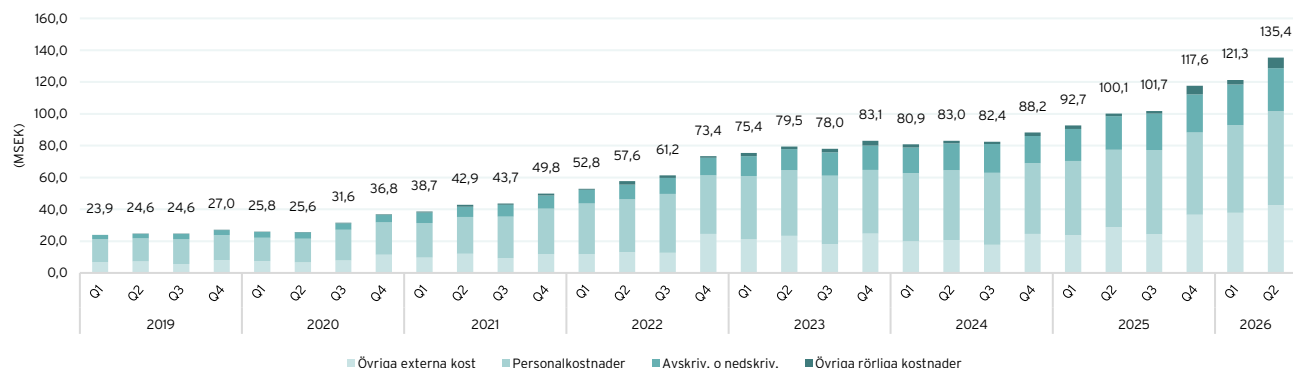
Rörelsekostnaderna fortsatte att öka i absoluta tal under Q2'26, vilket speglar Plejds fortsatta expansion och utbyggnaden av den egna produktionskapaciteten. Personalkostnaderna uppgick till 59,1 MSEK (48,6), främst till följd av en större organisation, full effekt från årets löneökningar och att en allt större del av produktionen bedrivs internt. En betydande del av personalökningen avser tidigare produktionskonsulter som konverterats till egna anställda, vilket enligt Esfahani är mer kostnadseffektivt än att behålla motsvarande resurser externt.

Övriga externa kostnader ökade till 42,7 MSEK (28,8). Den högre nivån förklaras bland annat av upprampningen av LPN-01, kostnader för att hantera utmaningarna i den nya produktionslinan samt mässan Eliaden. Esfahani framhåller att flera av dessa kostnader är kvartalsspecifika och att halvåret därför ger en mer rättvisande bild av den underliggande kostnadsutvecklingen.

Även övriga rörelsekostnader steg till 6,7 MSEK (1,5), vilket till stor del hänger samman med den negativa valutaeffekten under kvartalet. Kostnadsmassan påverkas därmed av flera faktorer som kan variera tydligt mellan enskilda perioder, utan att det nödvändigtvis innebär en strukturellt högre kostnadsnivå.

Vi bedömer att rörelsekostnaderna kommer att fortsätta öka i absoluta tal i takt med Plejds expansion, särskilt inom produktion, utveckling och försäljning. Basorganisationen är dock i stor utsträckning på plats, medan en stor del av den fortsatta personalökningen väntas vara direkt kopplad till högre produktionsvolym. Det talar för att kostnaderna även framöver kan växa långsammare än omsättningen, även om produktanseringar, mässor och upprampning av nya produktionslinor kan skapa variationer mellan kvartalen.

Rörelsekostnader, historisk utveckling 2019-2026

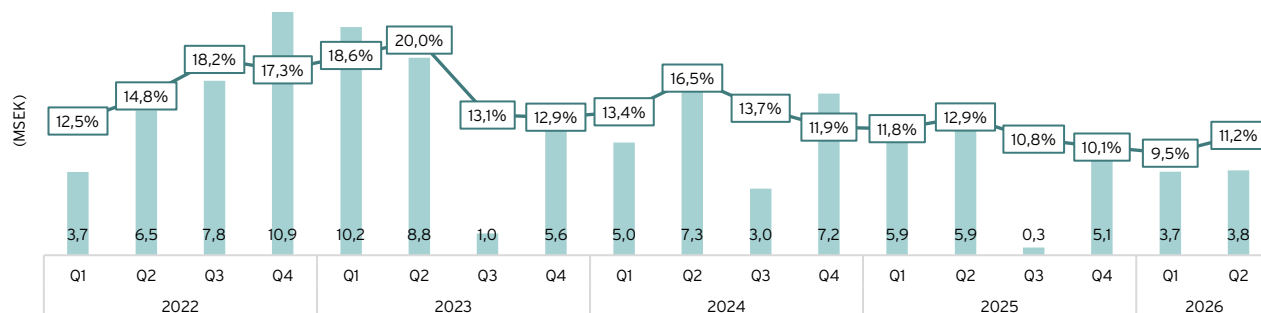


Aktiveringarna ligger fortsatt på en lägre nivå relativt omsättningen

Avskrivningarna uppgick till 26,9 MSEK (22,9), medan aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 30,6 MSEK (27,1) under kvartalet. Sedan Q3'23 redovisar Plejd även en post för egenproducerade produkter. Från och med Q3'25 ändrades benämningen från "Aktiverat arbete för producerade produkter" till "Förändring lager av färdiga varor och produkter i arbete". Posten uppgick under kvartalet till 14,2 MSEK (7,5).

Vår bedömning är att aktiverat arbete för egen räkning framöver kommer att ligga runt 30 MSEK per kvartal, medan lagerförändringen väntas uppgå till 13-16 MSEK. Vi har tidigare bedömt att aktiverat arbete i relation till omsättningen gradvis skulle minska, vilket i stort har bekräftats under de senaste kvartalen. Under kvartalet motsvarade aktiverat arbete för egen räkning 11,2 % av nettoomsättningen. Nedan definierar vi nettoaktivering som aktiverat arbete för egen räkning minus avskrivningar.

Nettoaktivering i absoluta tal och aktiverat arbete i förhållande till nettoomsättningen, 2022-2026



Halvåret ger en mer rättvisande bild av lönsamheten

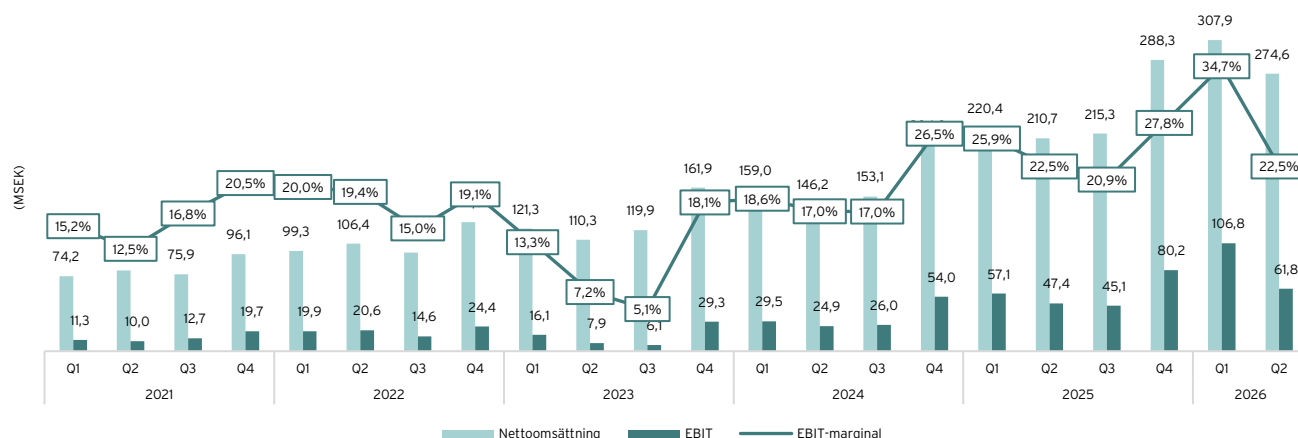
EBIT uppgick till 61,8 MSEK (47,4) under Q2'26, motsvarande en EBIT-marginal om 22,5 % (22,5). Utfallet var tydligt lägre än i Q1, som gynnades av en ovanligt stark försäljning och positiva valutaeffekter, medan Q2 belastades av ett negativt valutaneo om 5,2 MSEK samt högre kostnader kopplade till upprampningen av LPN-01.

Sett över H1'26 uppgick EBIT till 168,6 MSEK (104,5), vilket motsvarar en ökning om 61,3 %. EBIT-marginalen stärktes till 28,9 % (24,2). Enligt Esfahani ger halvåret en mer rättvisande bild av den underliggande lönsamheten än de enskilda kvartalen, där valuta, lagerförändringar och produktionsrelaterade kostnader kan få stort genomslag på kvartalsbasis.

Vår bedömning är att Plejd har etablerat en strukturellt högre lönsamhetsnivå. Kombinationen av fortsatt hög tillväxt, en förbättrad bruttomarginal och en kostnadsbas som växer långsammare än intäkterna skapar förutsättningar för ytterligare marginalexpansion över tid.

Esfahani har pekat ut en möjlig långsiktig bana mot en EBIT-marginal på omkring 35 %. Förbättringen väntas dock ske gradvis och med variationer mellan kvartalen, där produktlanseringar, valuta och investeringar i produktion kan påverka utfallet kortsiktigt.

EBIT och EBIT-marginalutveckling, 2021-2026



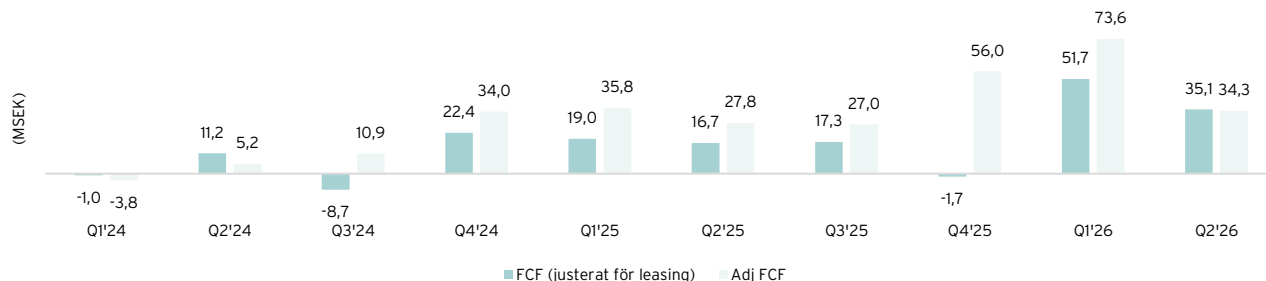
Fortsatt starkt kassaflöde och finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av Q2'26 likvida medel om 235,9 MSEK (78,5), vilket innebär en tydlig förstärkning jämfört med samma period föregående år. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 81,3 MSEK (64,0), drivet av den högre omsättningen och det förbättrade resultatet. Rörelsekapitalet bidrog positivt med 0,8 MSEK, varefter kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 82,1 MSEK (53,0).

Investeringsverksamheten belastade kassaflödet med 38,1 MSEK (29,5), varav 30,6 MSEK avsåg investeringar i immateriella tillgångar och 7,5 MSEK materiella investeringar. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 45,7 MSEK och påverkades positivt av optionsinlösen om 54,6 MSEK, medan amorteringar av leasingskulder uppgick till 8,9 MSEK. Periodens kassaflöde blev därmed 89,7 MSEK (16,7), men en betydande del av ökningen var hänförlig till optionsprogrammet snarare än den löpande verksamheten.

Det fria kassaflödet efter investeringar och leasingbetalningar uppgick till cirka 35,1 MSEK. Justerat även för förändringar i rörelsekapital uppgick motsvarande kassaflöde till 34,3 MSEK (27,8). Kassagenereringen var därmed fortsatt stark även efter investeringar i produktutveckling och utbyggd produktionskapacitet.

Fritt kassaflöde, 2024-2026



Plejd har fortsatt att stärka sin finansiella position genom högre lönsamhet och stark kassagenerering. Den rapporterade tillgängliga likviditeten uppgick vid kvartalets slut till 235,9 MSEK och bestod i sin helhet av likvida medel. Den tidigare redovisade outnyttjade checkkrediten om 40 MSEK ingår inte längre i sammanställningen över tillgänglig likviditet. Det behöver dock inte innebära att kreditfaciliteten har avslutats, utan endast att den inte redovisas som en del av den tillgängliga likviditeten i Q2-rapporten.

Mot bakgrund av den starka balansräkningen och den växande kassagenereringen bedömer vi att Plejd har god kapacitet att finansiera fortsatt tillväxt och produktutveckling med egna medel. Esfahani har även uppgett att det är rimligt att börja diskutera utdelning från 2027 och framåt. Något formellt beslut eller uttalad utdelningspolicy finns dock inte.

Likviditet vid utgången av Q2'26

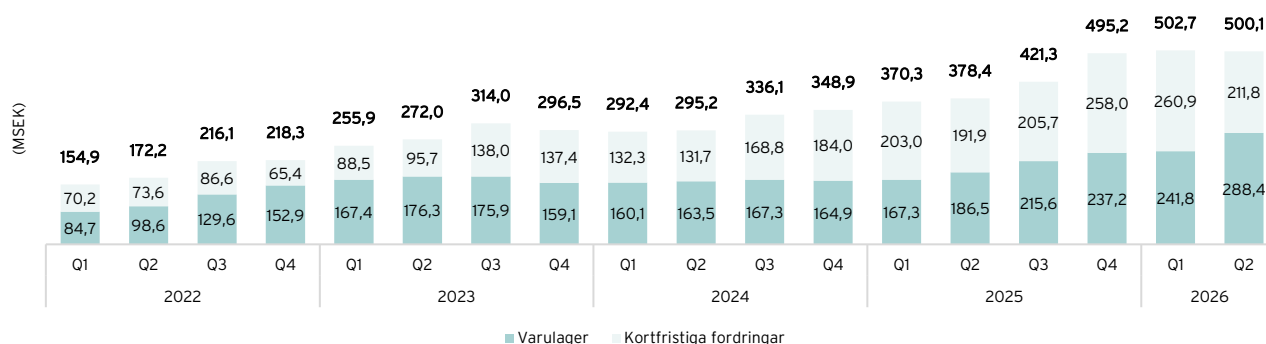
Likvida medel	235,9 MSEK
Outnyttjad checkkredit	<i>Ej redovisad</i>
Summa tillgänglig likviditet	235,9 MSEK

Varulagret uppgick till 288,4 MSEK, motsvarande cirka 26,5 % av nettoomsättningen på rullande tolv månader. Ökningen förklaras av flera faktorer, däribland den höga tillväxten, lanseringen av nya produkter och utbyggnaden av den egna produktionen. Esfahani framhöll även att Plejd prioriterar leveransförmågan högt och därför tenderar att bygga något större säkerhetslager när omvärlden blir mer osäker. Produkterna har samtidigt ingen tydlig begränsning i hållbarhet, vilket minskar risken med att hålla ett större lager.

Enligt Esfahani kan lagerandelen sjunka i en mer stabil miljö, men nivån kring 25-26 % bedöms inte som problematisk givet tillväxten och bolagets starka likviditet. Någon tydlig anledning att bygga lagret väsentligt högre finns däremot inte, såvida inte leveranskedjorna eller omvärldsläget försämrats.

Den samlade kapitalbindningen i varulager och kortfristiga fordringar uppgick till cirka 500,1 MSEK (378,4), varav lagret stod för 288,4 MSEK och kundfordringar samt övriga kortfristiga fordringar för 211,8 MSEK. Kapitalbindningen är därmed fortsatt hög, men finansieras av en stark balansräkning och god kassagenerering. Risken för större kreditförluster bedömer vi som låg, eftersom en stor del av försäljningen sker till etablerade elgrossister med god betalningsförmåga.

Varulager och kortfristiga fordringar



Outlook

De viktigaste tillväxtdrivarna på kort sikt är fortsatt Sverige och Norge, där den befintliga produktportföljen inom puckar, armaturer och termostater kompletteras av en bredare satsning mot mindre kommersiella installationer. Fokus ligger initialt på kontor, butiker, restauranger och lager där försäljningsmodellen liknar bostadssegmentet och elektriker kan köpa produkterna direkt via grossist. Enligt Esfahani står kommersiella installationer i dag uppskattningsvis för omkring 20 % av affären, och denna andel bedöms kunna fördubblas över rimlig tid om satsningen utvecklas väl. På längre sikt är den kommersiella marknaden potentiellt lika stor som, eller större än, bostadsmarknaden, men ett sådant scenario kräver en bredare produktportfölj och en längre etableringsperiod.

LED-panelen LPN-01 blir en central del av denna satsning. Orderingången har utvecklats i linje med förväntningarna, men produktionsupprampningen tog längre tid än planerat och volymleveranserna kom i gång först mot slutet av Q2'26. Plejd räknar med att kunna leverera i takt med efterfrågan under H2'26. På ett till två års sikt bedöms LPN-01 kunna nå liknande volymer som termostaten, som stod för nära 10 % av omsättningen under 2025. Produkten ska dock främst ses som en dörröppnare till kommersiella projekt, där även andra Plejd-produkter kan följa med in i installationen.

Satsningen omfattar fler produkter än LPN-01. Närvarosensorn CMS-01 väntas lanseras mot slutet av 2026 och är utvecklad för kommersiella miljöer som lager, trapphus, restauranger och kontor. Plejd har även kommunicerat att fler produkter och funktioner riktade mot segmentet är på väg. De närmaste åren väntas därför präglas av en successiv breddning av det kommersiella erbjudandet i Sverige och Norge, snarare än av en enskild produktlansering.

I Norge väntas puckserien, armaturerna och termostaten TRM-01 fortsatt vara viktiga tillväxtdrivare. Efter den mycket framgångsrika lanseringen av TRM-01 under 2025 möter Plejd dock tuffare jämförelsetal under 2026, vilket redan syntes i installationstillväxten under Q2. LED-panelen och kommande kommersiella produkter kan delvis väga upp denna effekt under H2'26, men den nordiska tillväxtkurvan väntas gradvis röra sig mot mer mogna nivåer under de kommande åren.

Nederländerna är fortsatt den viktigaste expansionsmarknaden utanför Norden. Lanseringen av VRI-03 har förbättrat produktportföljens anpassning till den lokala marknaden, men Plejd har ännu inte blivit ett standardval bland elektrikerna. VRI-03 är anpassad till de vanligaste apparatserierna, medan vissa trådlösa produkter fortfarande behöver mindre anpassningar för att portföljen ska bli heltäckande. Om Plejd lyckas ta steget från "problemlösare" till standardprodukt bedöms marknadspotentialen kunna bli jämförbar med Sverige. Om genombrottet dröjer uppskattar bolaget att den nuvarande positionen adresserar omkring 20 % av marknadens fulla potential.

Tyskland, Spanien och Schweiz befinner sig fortsatt i ett tidigare skede. Plejd bedömer att belysningsstyrning i sig inte är tillräcklig för att öppna dessa marknader på bred front, eftersom efterfrågan i större utsträckning drivs av smarta solskydd. För att ligga i linje med bolagets långsiktiga plan behöver sådana produkter enligt Esfahani lanseras eller visas under 2026 eller 2027. Ambitionen är att Europa ska börja bidra tydligare från omkring 2028 och därefter kunna bli nästa större tillväxtkurva från 2029 och framåt. Plejd har även identifierat andra intressanta tillväxtben, bland annat i Tyskland, men har ännu inte kommunicerat närmare vad dessa omfattar.

Tillväxtdrivare inför H2'26 och framåt

Kort till medellång sikt

- Befintliga puckar och armaturer i Sverige och Norge
- LPN-01 och fler kommersiella produkter
- TRM-01 och fortsatt produktbreddning i Norge
- Ökad andel mindre kommersiella installationer
- Nya produkter inom befintliga kategorier

Längre sikt

- Smarta solskydd som dörröppnare i Europa
- Genombrott som standardprodukt i Nederländerna
- Tyskland, Spanien och Schweiz som nya tillväxtmarknader
- Ytterligare identifierade tillväxtspår i Europa
- En ny europeisk tillväxtkurva från omkring 2028-2029

Lönsamhetsmässigt går Plejd in i H2'26 från en strukturellt starkare nivå än tidigare. Bruttomarginalen uppgick till 55,4 % under H1'26, driven av en högre andel egen produktion, produktoptimeringar och en mogen produktportfölj. Plejd har ambitionen att öka andelen inhouse-produktion från omkring 75 % till 85-90 %, vilket bör ge ytterligare stöd åt marginalen över tid. Optimeringar av bland annat downlighten visar samtidigt att tidigare marginalpressade volymprodukter successivt kan förbättras när produktionen skalas och produkterna mognar.

Nya produkter väntas normalt ha en lägre initial bruttomarginal. LPN-01 bedöms exempelvis börja under koncernsnittet, men ha en bättre marginalprofil än downlighten och förbättras i takt med att produktionen skalas. En svagare amerikansk dollar är också positiv, eftersom en stor del av komponentinköpen sker i USD. På kostnadssidan väntas rörelsekostnaderna fortsätta öka i absoluta tal, men långsammare än intäkterna, vilket skapar utrymme för fortsatt operationell hävstång. Esfahani har pekat ut en möjlig långsiktig bana mot en EBIT-marginal på omkring 35 %, även om utvecklingen lär variera mellan kvartalen beroende på valuta, produktmix och kostnader för nya lanseringar.

Lönsamhetsförbättringar inför H2'26 och framåt

- Fortsatta produktoptimeringar
- Mognare marginalprofil i armatursegmentet
- Nya produkter med successivt förbättrade marginaler
- Lägre komponentkostnader vid svagare USD

- Ökad andel produktion inhouse
- Skalfördelar vid fortsatt volymtillväxt
- Kostnadsbas som växer långsammare än intäkterna
- Långsiktig marginalpotential mot omkring 35 %

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 331 304	Börsvärde (MSEK)	10 662,8
Aktiekurs (SEK)	941,0	Nettoskuld* (MSEK)	-235,9
		Enterprise value* (MSEK)	10 426,9

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1086,2 MSEK	P/S	9,8
EBIT	293,8 MSEK	EV/EBIT	35,5
Vinst	230,1 MSEK	P/E	46,3
Adj. FCF	190,8 MSEK	EV/Adj. FCF	54,6

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
54,6%	36,2%	27,1%	21,2%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
24,9%	12,4%	25,1%	30,9%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	7,8	38,9	50,5	56,6
Snitt 5 år	8,1	44,0	57,4	neg.
Snitt 7 år	8,2	50,8	64,6	neg.

Källa: Börsdata

Estimat

	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	513,4	662,3	934,8	1 229,7	1 485,0
% y-o-y	19,2%	29,0%	41,1%	31,6%	20,8%
Aktiverat arbete och lagerförändring	90,2	109,2	138,6	170,1	166,5
Övriga intäkter	6,4	0,5	9,7	20,3	17,2
Summa intäkter	610,0	776,4	1 083,0	1 420,1	1 668,7
P/S (exkl. aktiveringar)	20,8	16,1	11,4	8,7	7,2
Bruttoresultat	279,0	355,0	493,6	681,2	836,1
Bruttomarginal	54,4%	53,6%	52,8%	55,4%	56,3%
% y-o-y	10,4%	27,2%	39,0%	38,0%	22,7%
Rörelsekostnader	316,1	334,6	412,1	518,9	557,2
% y-o-y	29,0%	5,9%	23,2%	25,9%	7,4%
EBIT	59,5	134,5	229,7	352,7	462,6
EBIT-marginal	11,6%	20,3%	24,6%	28,7%	31,1%
% y-o-y	-25,0%	126,0%	70,8%	53,5%	31,1%
EV/EBIT	175,2	77,5	45,4	29,6	22,5

Vi värderar Plejd utifrån en multipel om 30x EBIT, vilket motiveras av bolagets starka tillväxtprofil och historiskt höga värdering i förhållande till dess tillväxtpotential. Givet att Plejd fortsätter leverera i linje med våra estimat, och att det fortfarande finns betydande tillväxtmöjligheter genom breddning mot det kommersiella segmentet, geografisk expansion och nya produktkategorier, bedömer vi att denna multipel är rimlig.

Även om värderingen kan uppfattas som hög är den lägre än det historiska snittet, och vår bedömning är att marknaden kommer att fortsätta värdera Plejd på relativt höga multiplar givet bolagets lönsamhet, tillväxt och starka marknadsposition.

Vi bedömer att Plejd fortfarande befinner sig tidigt i sin tillväxtresa och har stor potential att expandera på den europeiska marknaden under de kommande åren. I vårt scenario har vi valt att estimeras fram till 2027E och inkluderar även en värdering med en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	30	462,6	13 876,7	1 223,8
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	30	323,8	9 713,7	856,7

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om Plejd utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
2027E	1,30	30,1%	19,2%	0,91	-9,0%	-6,1%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2027E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

Känslighetsanalys

Huvudscenario 2027E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
25	11 563,9	1019,86	8,4%	8 094,7	713,90	-24,1%
26	12 026,4	1060,65	12,7%	8 418,5	742,46	-21,1%
27	12 489,0	1101,45	17,1%	8 742,3	771,01	-18,1%
28	12 951,5	1142,24	21,4%	9 066,1	799,57	-15,0%
29	13 414,1	1183,03	25,7%	9 389,9	828,12	-12,0%
30	13 876,7	1223,83	30,1%	9 713,7	856,68	-9,0%
31	14 339,2	1264,62	34,4%	10 037,4	885,24	-5,9%
32	14 801,8	1305,42	38,7%	10 361,2	913,79	-2,9%
33	15 264,3	1346,21	43,1%	10 685,0	942,35	0,1%
34	15 726,9	1387,01	47,4%	11 008,8	970,90	3,2%
35	16 189,4	1427,80	51,7%	11 332,6	999,46	6,2%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 30,1 % på 2027E, vilket ger en CAGR om 19,2 %. Det finns flera optioner för starkare tillväxt framöver, såsom att någon av de europeiska marknaderna som exempelvis Nederländerna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att Plejd snabbt etablerar sig i det kommersiella segmentet. Det finns också en option i att Plejd uppnår en högre bruttomarginal än vad vi estimerat, vilket skulle påverka EBIT substantiellt åt det positiva hållet. Historiskt har Plejd värderats högt av marknaden och vi bedömer det inte som orimligt att marknaden värderar Plejd till 35x EBIT, som är något under treårssnittet, vilket skulle ge en uppsida om 51,7 % på våra nuvarande estimat för 2027E.

Bilaga

Estimat, 2026E

	Q1'26A	Q2'26A	Q3'26E	Q4'26E	2026E
Nettoomsättning	307,9	274,6	281,4	365,8	1229,7
Aktiverat arbete för egen räkning	29,2	30,6	26,0	31,0	116,9
Förändring lager av färdiga varor och produkter i arbete	12,8	14,2	15,2	11,0	53,2
Övriga rörelseintäkter	14,2	1,6	2,0	2,5	20,3
Summa intäkter	364,2	321,0	324,6	410,3	1420,1
Råvaror	136,1	123,9	125,8	162,8	548,5
Övriga externa kost	37,8	42,7	37,0	40,1	157,6
Personalkostnader	55,1	59,1	61,0	62,0	237,2
Avskriv. o nedskriv.	25,5	26,9	27,5	28,5	108,4
Övriga rörelsekostnader	2,9	6,7	2,1	4,0	15,8
Summa	257,4	259,2	253,4	297,4	1067,4
EBIT	106,8	61,8	71,2	112,9	352,7
<i>Nettoomsättningstillväxt y-o-y</i>	<i>39,7%</i>	<i>30,3%</i>	<i>30,7%</i>	<i>26,9%</i>	<i>31,6%</i>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>55,8%</i>	<i>54,9%</i>	<i>55,3%</i>	<i>55,5%</i>	<i>55,4%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>34,7%</i>	<i>22,5%</i>	<i>25,3%</i>	<i>30,9%</i>	<i>28,7%</i>

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedda för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys