Plejd

Rapportkommentar Q3’26

2026-10-19

Plejd fortsatte att kombinera hög tillväxt med förbättrad lönsamhet under Q3’26. Nettoomsättningen ökade med 31,3 % till 282,8 MSEK (215,3), medan EBIT steg med 60,0 % till 72,1 MSEK (45,1). EBIT-marginalen stärktes till 25,5 % (20,9) och bruttomarginalen till 56,0 % (52,6). Omsättningen och EBIT låg mycket nära våra estimat. Den globala värdetillväxten i installationer uppgick till 26,0 %, vilket visar på fortsatt hög underliggande efterfrågan. Norge stack ut med en försäljningsökning på 60,2 %, delvis driven av lageruppbyggnad hos grossister, medan Sverige växte med 13,5 %. Kassaflödet från den löpande verksamheten minskade till 8,2 MSEK (53,6) till följd av ökad kapitalbindning i lager och kundfordringar. Före rörelsekapitalförändringar stärktes däremot kassaflödet till 93,2 MSEK (63,3).

Bredare sortiment öppnar för kommersiell tillväxt

Plejd tar nästa steg inom mindre kommersiella installationer när tracklighten TRL-01 och rörelsevakten CMS-01 väntas nå kunderna under Q1’27. Tillsammans med LED-panelen LPN-01, befintlig styrning och mjukvara innebär det enligt Esfahani att huvuddelen av grunden i erbjudandet kommer att vara på plats. Produktionen av LPN-01 kan nu möta efterfrågan, men längre projekttider innebär att försäljningsbidraget väntas bli tydligare under 2027. Tracklighten beskrevs som en möjlig volymprodukt med bredare användningsområden och delvis kortare väg till installation än panelen. Även LED-listerna LST-02 och LST-03 väntas nå kunderna under Q1’27 och kompletterar den befintliga affären. Den större potentialen ligger i att det samlade sortimentet gör Plejd relevant i fler installationer och driver försäljning av övriga produkter. I vår Q2-intervju uppskattade Esfahani att kommersiella installationer stod för omkring 20 % av intäkterna och att andelen över tid skulle kunna fördubblas om satsningen lyckades. I den senaste intervjun såg han förutsättningar att från 2027 successivt bygga en kommersiell tillväxtkurva över fem till sex år. Fler produkter finns i planerna, men ambitionen är att fokusera på ett begränsat antal volymprodukter snarare än ett heltäckande armatursortiment.

Europa i fokus för nästa tillväxtfas

Europasatsningen stod tydligt i fokus i vår intervju. Norden väntas fortsatt driva försäljningen på kort sikt, men nya produkter ska lägga grunden för en bredare geografisk expansion. Smarta solskydd planeras under 2027, medan ytterligare satsningar inom framför allt belysningsstyrning väntas följa successivt från omkring 2028. Erfarenheterna från Nederländerna har bidragit till produktidéer som kan minska hinder kopplade till apparatdosor, produktmått och lokala installationssätt. Nederländerna är fortsatt den viktigaste expansionsmarknaden utanför Norden, med en installationstillväxt på 56,3 % under kvartalet. VRI-03 hade enligt Esfahani börjat få bättre fart hos grossisterna, men Plejd har ännu inte blivit ett standardval bland elektrikerna. Ett sådant genombrott skulle enligt hans bedömning kunna göra marknaden jämförbar med Sverige. Technische Unie, landets största elgrossist, har ännu inte tagit in sortimentet, vilket ger ytterligare distributionspotential. Esfahani beskrev 2027 som ett övergångsår och såg möjligheter till en europeisk tillväxtresa över tio år eller mer om satsningarna lyckades. Det kommersiella sortimentet kan också underlätta Europaexpansionen genom att ge fler elektriker en första kontakt med Plejds ekosystem. En elektriker som börjar använda produkterna i en butik eller ett kontor kan sedan ta med sig systemet till bostadsinstallationer. Produktbreddningen kan på så sätt stödja tillväxten i båda segmenten.

Outlook

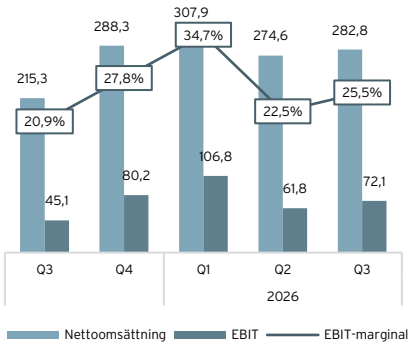
Vi ser fortsatt goda tillväxtmöjligheter i den nordiska affären, kompletterat av ett bredare kommersiellt erbjudande under 2027. Europa blir centralt för hur länge Plejd kan upprätthålla en hög tillväxttakt. Lönsamheten stöds av produktoptimeringar och en högre andel egen produktion, som enligt Esfahani förhoppningsvis kan överstiga 90 % vid utgången av 2027. För den nordiska affären bedömde han att en EBIT-marginal över 30 % var möjlig, medan koncernens marginal även påverkas av Europasatsningen. Vi räknar därför med fortsatta men mer gradvisa marginalförbättringar. Vi behåller EBIT-estimatet för 2026 på 352,7 MSEK, men sänker prognosen för 2027 med 5,3 % till 438,2 MSEK till följd av en högre förväntad kostnadsnivå. Det motsvarar en EBIT-marginal på 29,5 %. Baserat på 30x EBIT för 2027E och prognostiserad nettokassa uppgår vårt motiverade värde till 1 201,9 kronor per aktie, motsvarande en uppsida på 37,4 % från referenskursen 875,0 kronor.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	**513,4**	**662,3**	**934,8**	**1 228,1**	**1 485,0**
Tillväxt y-o-y	*19,2%*	*29,0%*	*41,1%*	31,4%	20,9%
Summa intäkter	**610,0**	**776,4**	**1 083,0**	**1 429,6**	**1 673,6**
P/S	19,3	15,0	10,6	8,1	6,7
Bruttoresultat	**279,0**	**355,0**	**493,6**	**683,0**	**836,1**
Bruttomarginal	*54,4%*	*53,6%*	*52,8%*	55,6%	56,3%
OPEX	**-260,6**	**-266,5**	**-324,0**	**-423,2**	**-460,5**
Tillväxt y-o-y	26,5%	2,3%	21,6%	30,6%	8,8%
EBIT	**59,5**	**134,5**	**229,7**	**352,7**	**438,2**
EBIT-marginal	*11,6%*	*20,3%*	*24,6%*	28,7%	29,5%
Tillväxt y-o-y	*-25,0%*	*126,0%*	*70,8%*	53,5%	24,2%
EV/EBIT	163,2	72,2	42,3	27,5	22,2
EV/EBIT, ink kassauppb	-	-	-	27,4	21,5

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	875,0
Antal aktier (Miljoner)	11,3
Börsvärde (MSEK)	9 914,9
Nettoskuld (MSEK)	-200,0
EV (MSEK)	9 714,9
Insynsägande	31,0%
Nästa rapport	2027-01-28

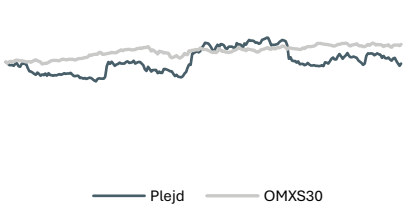
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	-10,4	-2,7	-1,2

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Investeringscase

1. Hög tillväxt med god lönsamhet
Plejd har under flera år kombinerat hög organisk tillväxt med stigande lönsamhet. En växande installerad bas, fler produktkategorier och en skalbar organisation ger förutsättningar för fortsatt vinsttillväxt.

2. Stark position bland elektrikerna i Norden
Sverige och Norge utgör ryggraden i intäktsbasen. Plejds etablerade ställning bland elektrikerna, breda distribution och beprövade produkter skapar en stark grund för fortsatt tillväxt. Den befintliga kundbasen underlättar även introduktionen av nya produkter och försvårar för konkurrenter att vinna mark.

3. Bevisad förmåga att lyckas i nya produktkategorier
Plejd har visat att affären kan växa även utanför traditionell belysningsstyrning. Smarta armaturer och termostaten har blivit viktiga tillväxtbidrag. Det stärker förutsättningarna för att etablera fler närliggande produktkategorier genom samma elektrikerbas och försäljningskanaler.

4. Egen produktion och produktoptimeringar stödjer marginalen
En högre andel egen produktion och löpande produktoptimeringar har bidragit till en strukturellt högre bruttomarginal. Fortsatta effektiviseringar och högre volymer ger utrymme för ytterligare förbättringar. En mer mogen produktportfölj kan också successivt stärka lönsamheten i tidigare lanserade produkter.

5. Europasatsningen kan förlänga tillväxtresan
Europa är ett tydligt strategiskt fokus för Plejd. Smarta solskydd och nya produkter inom belysningsstyrning kan göra erbjudandet relevant på fler marknader och minska beroendet av lokala installationsförutsättningar. En framgångsrik etablering skulle ge bolaget en betydligt större marknad att växa på under många år.

6. Nederländerna med potential att bli nästa större marknad
Nederländerna är Plejds viktigaste expansionsmarknad utanför Norden. Produktanpassningar har förbättrat förutsättningarna, men bolaget har ännu inte blivit ett standardval bland elektrikerna. Ett sådant genombrott skulle kunna ge ett betydligt större försäljningsunderlag och skapa förutsättningar för bredare distribution.

7. Kommersiella installationer breddar tillväxtmöjligheterna
Plejd breddar erbjudandet mot mindre kontor, butiker, restauranger och lager, där försäljningsmodellen i stor utsträckning liknar den befintliga affären. LED-panelen, tracklighten och sensorn kan tillsammans öppna fler kommersiella installationer och även driva försäljning av övriga produkter. Potentialen ligger därmed i ett bredare erbjudande snarare än i en enskild lansering.

Motargument

1. Hög exponering mot ett fåtal marknader
Sverige och Norge står för merparten av Plejds omsättning. Utvecklingen är därmed starkt kopplad till efterfrågan på dessa marknader. En svagare installationsmarknad eller minskad investeringsvilja hos hushåll och fastighetsägare kan påverka tillväxttakten negativt.

2. Höga förväntningar innebär risk för värderingspress
Värderingen förutsätter fortsatt hög tillväxt och stigande vinster. Om tillväxten avtar snabbare än väntat eller nya produkter får svagare genomslag finns risk för lägre värderingsmultiplar, även om bolaget fortsätter att uppvisa god lönsamhet.

3. Nya produktkategorier behöver bevisa sin potential
Tidigare framgångsrika lanseringar garanterar inte motsvarande genomslag för nya produkter. Det gäller särskilt kommersiella installationer, där projekttiderna kan vara längre och fler aktörer påverkar produktvalet. Försäljningsbidraget kan därför ta längre tid att bygga upp än väntat.

4. Europasatsningen kan ta längre tid och kräva större resurser
Ett bredare europeiskt genomslag kräver produkter som möter lokala installationssätt och behov, liksom uthållig marknadsbearbetning. Anpassningar, produktutveckling och etablering kan ta längre tid eller bli mer kostsamma än väntat. Det kan skjuta fram tillväxtbidraget och belasta koncernens lönsamhet.

5. Produktlanseringar kan pressa marginalerna
Nya produkter har ofta lägre initial bruttomarginal och kräver volym och optimeringar för att nå högre lönsamhet. Många samtidiga lanseringar, förändrad produktmix eller utmaningar i produktionen kan därför hålla tillbaka marginalutvecklingen.

6. Ökad konkurrens kan försvåra expansionen
Större internationella aktörer och nya tekniska lösningar kan öka konkurrensen inom smart belysning och styrsystem. Det kan medföra pristryck eller kräva större investeringar i produktutveckling och försäljning. På nya marknader saknar Plejd dessutom den etablerade position som bolaget har i Sverige och Norge.

7. Tillväxten kräver kapital
Högre försäljningsvolymer, fler produkter och ökad egen tillverkning binder kapital i lager och kundfordringar. Därtill krävs löpande investeringar i utveckling och produktionskapacitet. Om kapitalbindningen växer snabbare än försäljningen kan kassagenereringen utvecklas svagare än vinsten.

Ännu ett stabilt kvartal och nya produkter rullas ut

Plejd fortsatte att kombinera hög tillväxt med förbättrad lönsamhet under Q3’26. Nettoomsättningen ökade med 31,3 % till 282,8 MSEK (215,3), medan EBIT steg med 60,0 % till 72,1 MSEK (45,1). EBIT-marginalen stärktes till 25,5 % (20,9). Både omsättningen och rörelseresultatet låg mycket nära våra estimat. Den globala värdetillväxten i installationer uppgick till 26,0 %, jämfört med 27,5 % i Q2’26, vilket visar på fortsatt hög underliggande tillväxt trots en något lägre ökningstakt.

Norge stack ut med en omsättningstillväxt på 60,2 % till 124,3 MSEK, medan installationstillväxten var 30,7 %. I vår intervju förklarar vd Babak Esfahani skillnaden med lageruppbyggnad hos grossister efter en längre period med låga lagernivåer. På koncernnivå beskriver han lagren som normala inför Q4. Sverige ökade omsättningen med 13,5 % till 132,1 MSEK och installationerna med 19,3 %. I Nederländerna växte installationerna med 56,3 %, medan omsättningen ökade med 29,9 % till 10,5 MSEK. Även där påverkades försäljningen av fortsatt låga grossistlager enligt Esfahani.

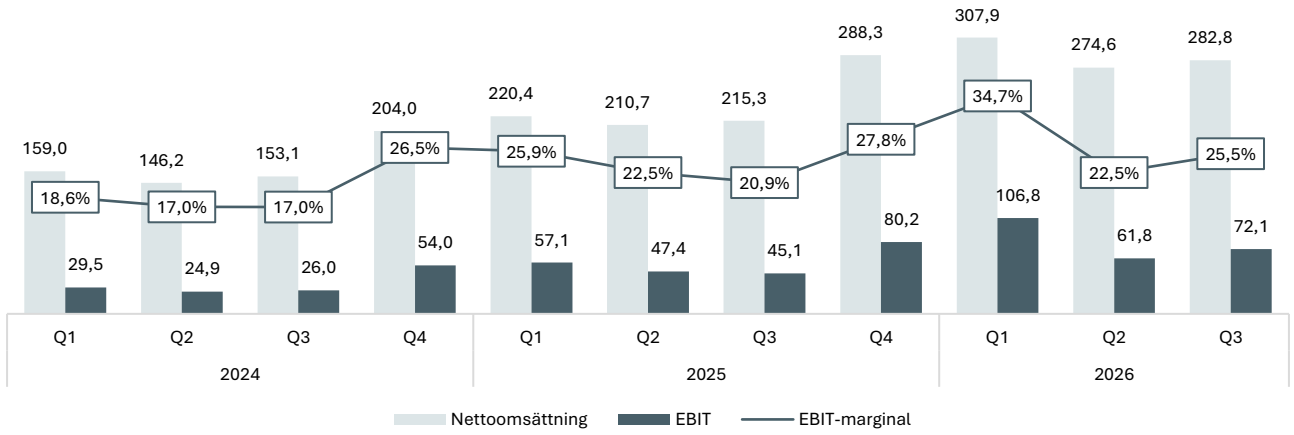
Bruttomarginalen stärktes till 56,0 % (52,6), med stöd av produktoptimeringar och en högre andel egen produktion. I intervjun uppger Esfahani att andelen egen produktion förhoppningsvis kan överstiga 90 % vid utgången av 2027, vilket ger ytterligare potential att stärka bruttomarginalen. Han ser även fortsatt utrymme att förbättra rörelsemarginalen, men räknar med mer gradvisa ökningar framöver.

Kassaflödet var kvartalets svagare punkt. Kassaflödet från den löpande verksamheten minskade till 8,2 MSEK (53,6), främst till följd av ökad kapitalbindning i lager och kundfordringar. Enligt rapporten byggs lagren upp för att stödja den ökade egna produktionen och högre omsättningen, medan ökningen av kundfordringar är säsongsrelaterad. Före förändringar av rörelsekapital ökade kassaflödet till 93,2 MSEK (63,3).

Produktnyheterna breddar framför allt Plejds kommersiella erbjudande. Produktionen av LED-panelen LPN-01 kan nu möta efterfrågan, men försäljningsbidraget var ännu litet under kvartalet. Enligt Esfahani innebär längre projekttider att panelens potential blir tydligare under 2027. I början av 2027 ska även tracklighten TRL-01 och rörelsevakten CMS-01 lanseras. Med dessa produkter är enligt Esfahani huvuddelen av grunden i det kommersiella erbjudandet på plats, vilket ger förutsättningar att successivt bygga upp ett nytt tillväxtben från 2027. Han beskriver tracklighten som en möjlig volymprodukt med bredare användningsområden och delvis kortare väg till installation än panelen. Plejd har även presenterat LED-listerna LST-02 och LST-03, som förenklar installationen och breddar användningen inom det befintliga sortimentet.

Vi bedömer att Q3’26 bekräftar styrkan i Plejds befintliga affär, medan det bredare kommersiella sortimentet ger förutsättningar för fortsatt tillväxt. Blicken riktas också allt tydligare mot Europa. Esfahani beskriver 2027 som ett övergångsår inför en bredare satsning från 2028 och framåt. Produkter inom smarta solskydd planeras under 2027, medan ytterligare produkter inom belysningsstyrning på sikt ska bidra till att sänka etableringsbarriärerna på fler europeiska marknader.

Nettoomsättning och EBIT



Alla belopp i MSEK.

Estimat vs utfall

Plejd levererade ett kvartal som låg mycket nära våra estimat, både vad gäller omsättning och rörelseresultat. Nettoomsättningen var 0,5 % högre än väntat och bruttomarginalen överraskade positivt med 56,0 %, mot våra väntade 55,3 %. Det starkare bruttoresultatet vägde upp för att rörelsekostnaderna var 5,4 % högre än beräknat. EBIT landade på 72,1 MSEK, vilket var 1,3 % över vår prognos, med en rörelsemarginal på 25,5 % mot väntade 25,3 %.

Utfall vs estimat

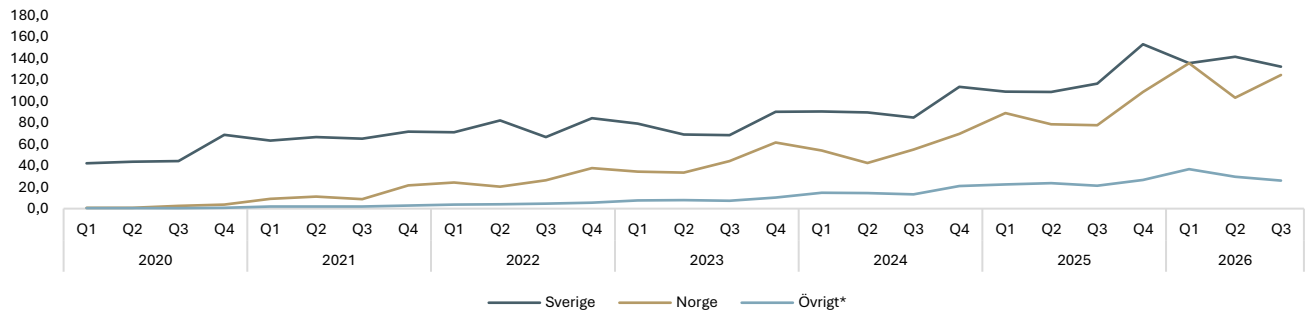
(MSEK)	Q3’25	Q4’25	Q1’26	Q2’26	Q3’26E	Q3’26A	Diff.
Nettoomsättning	**215,3**	**288,3**	**307,9**	**274,6**	**281,4**	**282,8**	**+0,5%**
% y-o-y	*40,6%*	*41,3%*	*39,7%*	*30,3%*	*30,7%*	*31,3%*	*+0,6pp*
Bruttoresultat	**113,2**	**157,0**	**171,8**	**150,8**	**155,6**	**158,4**	**+1,8%**
Bruttomarginal	*52,6%*	*54,5%*	*55,8%*	*54,9%*	*55,3%*	*56,0%*	*+0,7pp*
Rörelsekostnader	**101,7**	**117,6**	**121,3**	**135,4**	**127,6**	**134,5**	**+5,4%**
% y-o-y	*23,4%*	*33,3%*	*30,9%*	*35,2%*	*25,4%*	*32,3%*	*+6,9pp*
EBIT	**45,1**	**80,2**	**106,8**	**61,8**	**71,2**	**72,1**	**+1,3%**
EBIT-marginal	*20,9%*	*27,8%*	*34,7%*	*22,5%*	*25,3%*	*25,5%*	*+0,2pp*
% y-o-y	*73,0%*	*48,4%*	*87,0%*	*30,4%*	*58,0%*	*60,0%*	*+2,0pp*

Fortsatt hög tillväxt med Norge som draglok

Plejd ökade nettoomsättningen med 31,3 % till 282,8 MSEK (215,3) under Q3'26. Den globala värdetillväxten i installationer uppgick till 26,0 %, jämfört med 27,5 % i Q2'26. Försäljningen växte därmed något snabbare än installationerna, främst till följd av lageruppbyggnad hos grossister i Norge. Under årets första nio månader ökade omsättningen med 33,9 % till 865,3 MSEK.

Tillväxten drevs fortsatt främst av den befintliga produktportföljen inom belysningsstyrning, armaturer och termostater. LED-panelen LPN-01 gav enligt vd Babak Esfahani ännu ett litet försäljningsbidrag. Produktionen kan nu möta efterfrågan, men längre projekttider inom det kommersiella segmentet innebär att bidraget väntas växa mer gradvis än vid tidigare lanseringar.

Marknadsutveckling av nettoomsättning, 2020–2026



*Alla belopp i MSEK. *Övrigt inkluderar samtliga marknader utöver Sverige och Norge.*

Sverige och Norge stod tillsammans för 92,6 % av kvartalets omsättningsökning. Norge var den klart största tillväxtmotorn med en ökning på 60,2 %, motsvarande 46,7 MSEK, till 124,3 MSEK. Installationstillväxten uppgick till 30,7 %, jämfört med 33,5 % i Q2'26. I vår intervju förklarade Esfahani skillnaden med att grossisterna hade ökat sina lager efter en längre period med låga nivåer. Den starka försäljningsökningen speglade därför delvis en återhämtning i lagerhållningen, snarare än en acceleration i installationerna. Inför Q4 beskrev han lagernivåerna på koncernnivå som normala.

I Sverige ökade omsättningen med 13,5 % till 132,1 MSEK, medan installationerna växte med 19,3 %. Både Sverige och Norge hade därmed en något lägre installationstillväxt än under Q2. På rullande tolv månader uppgick omsättningen till 561,6 MSEK i Sverige och 471,4 MSEK i Norge. Tillsammans stod marknaderna för 89,5 % av koncernens omsättning.

Den etablerade kundbasen i Norden ger Plejd en grund för att bredda försäljningen till fler användningsområden. Satsningen på mindre och medelstora kommersiella installationer är relevant i båda länderna och kan successivt komplettera tillväxten inom bostäder. Det blir särskilt viktigt när tidigare produktlanseringar får svårare jämförelsetal och bidrar mindre till ökningstakten.

Utanför kärnmarknaderna var skillnaden mellan försäljnings- och installationstillväxt fortsatt stor. I Finland ökade omsättningen med 10,8 %, medan installationerna växte med 38,1 %. Nederländerna hade högst installationstillväxt bland de fyra redovisade huvudmarknaderna med 56,3 %, men omsättningen ökade med 29,9 %. Utvecklingen understryker betydelsen av att följa installationerna, eftersom grossisternas lagerhållning kan ge stora utslag i försäljningen under enskilda kvartal.

Geografisk intäktsfördelning och tillväxttakt, 2024–2026

		2024				2025				2026		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	Omsättning	**159,0**	**146,2**	**153,1**	**204,0**	**220,4**	**210,7**	**215,3**	**288,3**	**307,9**	**274,6**	**282,8**
	Omsättningstillväxt	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%	38,6%	44,1%	40,6%	41,3%	39,7%	30,3%	31,3%
	Installationstillväxt	22,4%	33,8%	33,6%	36,0%	44,1%	46,7%	44,4%	45,5%	34,1%	27,5%	26,0%
	Omsättning	**90,3**	**89,5**	**84,9**	**113,2**	**109,0**	**108,6**	**116,4**	**153,0**	**135,3**	**141,2**	**132,1**
	Omsättningstillväxt	14,1%	29,7%	24,1%	25,5%	20,7%	21,4%	37,1%	35,1%	24,1%	30,1%	13,5%
	Installationstillväxt	11,3%	21,4%	22,3%	29,7%	29,8%	31,6%	29,3%	29,4%	20,8%	21,1%	19,3%
	Omsättning	**54,0**	**42,4**	**54,9**	**69,6**	**88,8**	**78,5**	**77,6**	**108,7**	**135,3**	**103,1**	**124,3**
	Omsättningstillväxt	57,1%	26,8%	24,4%	13,2%	64,4%	85,2%	41,2%	56,0%	52,3%	31,4%	60,2%
	Installationstillväxt	41,4%	54,6%	46,5%	39,0%	64,1%	67,0%	64,6%	70,7%	51,2%	33,5%	30,7%
	Omsättning	**5,0**	**4,6**	**5,0**	**5,9**	**7,0**	**6,2**	**5,8**	**8,4**	**8,9**	**8,8**	**6,4**
	Omsättningstillväxt	27,4%	28,4%	45,4%	44,4%	39,0%	35,2%	15,6%	41,8%	28,4%	42,4%	10,8%
	Installationstillväxt	25,9%	48,4%	36,1%	42,6%	37,5%	39,3%	36,6%	50,9%	29,7%	35,1%	38,1%
	Omsättning	**5,1**	**3,8**	**3,9**	**7,6**	**8,6**	**8,4**	**8,1**	**10,0**	**18,8**	**11,8**	**10,5**
	Omsättningstillväxt	136,0%	51,9%	89,8%	187,1%	69,5%	121,2%	104,5%	31,3%	117,9%	40,1%	29,9%
	Installationstillväxt	128,5%	95,6%	90,0%	89,1%	86,4%	103,0%	85,1%	87,2%	76,5%	58,4%	56,3%
Övrigt	**Omsättning**	**4,6**	**6,0**	**4,4**	**7,6**	**7,0**	**9,0**	**7,5**	**8,3**	**9,5**	**9,7**	**9,5**
	Omsättningstillväxt	178,7%	221,7%	141,7%	120,8%	51,9%	50,8%	72,8%	9,6%	36,7%	7,0%	26,3%
	Installationstillväxt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Babak med blicken mot Europa

Nederländerna är fortsatt Plejds mest etablerade expansionsmarknad utanför Norden. Omsättningen uppgick till 10,5 MSEK under kvartalet och 51,1 MSEK på rullande tolv månader. I vår intervju uppgav Esfahani att ovanligt låga grossistlager hade hållit tillbaka försäljningen i förhållande till installationerna. Den viktigaste långsiktiga frågan var enligt honom dock om Plejd kunde gå från att lösa specifika installationsproblem till att bli ett standardval bland elektrikerna.

Esfahani beskrev den nuvarande positionen som ett ”problemlösarfack”. Där uppskattade han grovt ett möjligt omsättningstak kring 100 MSEK per år, motsvarande omkring 20 % av den bedömda fulla potentialen. Om Plejd blir standard bedömde han i stället att Nederländerna kunde nå omkring 500 MSEK i årlig omsättning.

Vridimmern VRI-03 lyftes fram som central för nästa steg. Enligt Esfahani hade produkten börjat få bättre fart och klättra på grossisternas topplistor. Han såg också möjligheter att detta på sikt skulle få Technische Unie att ta in sortimentet. Plejd finns ännu inte hos grossisten, som är den största i Nederländerna. En etablering där skulle därför innebära en viktig breddning av distributionen. För 2027 räknade han främst med tillväxt från den befintliga portföljen och VRI-03. Han såg fortsatt goda tillväxtmöjligheter och bedömde att Plejd kunde bli standard med dagens produkter, men uteslöt inte att ytterligare produkter och anpassningar kan behövas.

För övriga Europa framträdde en bredare satsning än tidigare. Esfahani pekade fortsatt ut smarta solskydd som en viktig möjlig ingång, med produkter planerade under 2027. På vår fråga om de ytterligare tillväxtmöjligheter som tidigare identifierats i Tyskland lyfte han även nya satsningar inom belysning. Erfarenheterna från Nederländerna hade bidragit till produktidéer som enligt honom kunde öppna betydligt fler europeiska marknader för belysningssortimentet.

En viktig del gällde skillnader i apparatdosor, produkternas formfaktorer och lokala installationssätt. Sådana skillnader kan begränsa möjligheten att använda samma produkter på flera marknader. Esfahani bekräftade att Plejd arbetade med idéer som kunde minska dessa installationshinder och göra det lättare att skala försäljningen i Europa. Han pekade särskilt på nya produkter inom belysningsstyrning, men öppnade även för fler armaturer.

Europasatsningen bygger därmed inte enbart på att etablera en ny kategori genom solskydd. Esfahani såg även möjligheter att göra belysningserbjudandet mer gångbart på marknader där dagens produkter har svårare att passa in. Han förklarade också att det bredare kommersiella sortimentet kunde ge fler ingångar till elektrikerna. Den som började använda Plejd i exempelvis en butik kunde därefter ta med sig samma system till installationer i bostäder, och omvänt.

Tidsplanen som Esfahani beskrev var flerårig. Han såg 2027 som ett övergångsår inför nästa tillväxtfas från omkring 2028. Solskyddsprodukterna låg tidigare i planen, medan de nya belysningsprodukterna för en bredare Europaetablering väntades komma successivt från omkring 2028 och framåt. Anpassningar för Nederländerna och satsningar på Europa generellt väntades löpa över 2027–2029. Tidpunkterna ska ses som en övergripande inriktning snarare än en fast lanseringsplan.

Under 2027 såg Esfahani fortsatt tillväxt framför sig med stöd av den befintliga produktportföljen och det bredare kommersiella erbjudandet. Parallellt väntades produkter inom smarta solskydd lanseras som ett steg i Europasatsningen. Han beskrev därför 2027 som ett övergångsår där nästa tillväxtfas förbereds, medan den befintliga affären fortsätter att växa. Från omkring 2028 och framåt såg han möjligheter till en bredare expansion i Europa, med successiva lanseringar även inom belysningsstyrning. Ambitionen var att nya tillväxtkurvor skulle överlappa de befintliga och förlänga tillväxten under många år.

Bredare sortiment öppnar för kommersiell tillväxt

Plejd ser fortsatt goda möjligheter inom det mindre kommersiella segmentet i initialt Sverige och Norge, där installationerna till stor del liknar bostadssegmentet i fråga om komplexitet, inköpsprocess och elektrikerns roll. Fokus ligger på mindre kontor, butiker, restauranger och lager, där produkterna kan säljas via grossist på samma sätt som i den befintliga affären. Större projekt innebär däremot längre försäljningscykler och fler involverade aktörer.

LED-panelen LPN-01 var startpunkten för den bredare satsningen. Under Q3 ökade Plejd produktionstakten och kunde möta efterfrågan, men försäljningsbidraget var ännu litet. I vår intervju förklarade Esfahani att kommersiella installationer ofta planeras sex till tolv månader i förväg, vilket ger en längre startsträcka än för tidigare produkter. Han såg fortsatt möjligheter för panelen att nå samma storlek som termostaten inom ett till två år om allt gick väl, men uteslöt inte att det kunde ta längre tid.

I början av 2027 planerar Plejd att lansera tracklighten TRL-01 och rörelsevakten CMS-01. Esfahani beskrev tracklighten som den andra stora volymarmaturen inom kommersiell belysning vid sidan av LED-panelen. Den används bland annat i butiker, restauranger och kontor, men även i bostäder. Han bedömde därför att användningen var bredare än för panelen och att vägen från inköp till installation i vissa fall kunde vara kortare. CMS-01 kompletterar armaturerna med närvarostyrning. Esfahani berättade att återkopplingen från Elmässan hade visat hur viktiga både rörelsevakten och tracklighten var för att kunderna skulle uppfatta erbjudandet som mer komplett. Tillsammans med befintlig styrning och mjukvara bedömde han att huvuddelen av grunden då skulle vara på plats, även om fler produkter fanns i planerna.

Plejd presenterade även LED-listerna LST-02 och LST-03. Esfahani lyfte fram att listerna möjliggör justerbar färgtemperatur med två ledare i stället för tre, vilket förenklar installationen. En av varianterna saknar dessutom silikonhölje och passar därför i fler installationsprofiler än den befintliga listen. Listerna breddar därmed användningsområdena inom den befintliga affären, medan den kommersiella satsningen öppnar ett större nytt tillväxtområde.

I vår Q2-intervju uppskattade Esfahani grovt att kommersiella installationer stod för omkring 20 % av intäkterna och att andelen över tid skulle kunna fördubblas. Det är ingen fast prognos, men illustrerar potentialen om satsningen lyckas. I den senaste intervjun såg han förutsättningar att från 2027 successivt bygga upp en kommersiell tillväxtkurva över fem till sex år. Vi ser därför potentialen främst i det samlade erbjudandet, där armaturer, sensorer och styrning tillsammans gör Plejd relevant i fler installationer.

Efterlängtade produktlanseringar mot det kommersiella segmentet

LED-panel LPN-01



Tracklight TRL-01



Rörelsevakt CMS-01

Fortsatt produktbreddning i Norden och Europa

Plejd fortsätter att kombinera nya produktlanseringar med en successiv utrullning av befintliga produkter på fler marknader. Under Q3’26 blev LED-panelen LPN-01 även tillgänglig i Finland, Danmark, Island, Nederländerna, Schweiz och Spanien, medan termostaten TRM-01 introducerades på Island.

Framåt ligger fokus på att bredda det kommersiella erbjudandet och lägga grunden för en större Europaaffär. Tracklighten TRL-01, rörelsevakten CMS-01 och LED-listerna LST-02 och LST-03 förväntas nå kunderna under Q1’27. Produkterna kompletterar sortimentet med fler armaturer, närvarostyrning och nya användningsområden.

För Europa omfattar produktplanen både smarta solskydd och ytterligare satsningar inom belysning. I vår intervju pekade Esfahani på solskyddsprodukter under 2027 och nya möjligheter framför allt inom belysningsstyrning längre fram. De senare ska bland annat minska installationshinder kopplade till olika apparatdosor och lokala installationssätt, vilket kan göra sortimentet gångbart på fler marknader.

Ett naturligt tillfälle för fler besked om solskyddssatsningen är R+T i Stuttgart, som hålls den 15–19 februari 2027. Mässan arrangeras vart tredje år och samlade senast drygt 61 000 besökare och över 1 000 utställare. När vi i vår intervju frågade om Plejd kunde visa upp mer där svarade Esfahani att det inte var omöjligt.

Produkt	Funktion	Lanseringsdatum
JAL-01	Puck för styrning av jalusier.	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 jalusier, markiser och persienner.	Q4’24
TRM-01	Komplett termostat 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	Förväntad Q1’27
TRL-01	Tracklight för kommersiellt bruk och hemmiljö	Förväntad Q1’27
LST-02 och LST-03	LED-lister med justerbar färgtemperatur och tvåledarteknik.	Förväntad Q1’27

Plejds högsta bruttomarginal sedan Q2’23

Bruttomarginalen stärktes till 56,0 % (52,6) under Q3’26, jämfört med 54,9 % i Q2. Det var den högsta nivån sedan Q2’23. Förbättringen drevs främst av en högre andel egen produktion och att tidigare lanserade produkter nått en mer mogen och lönsam fas genom produkt- och produktionsoptimeringar.

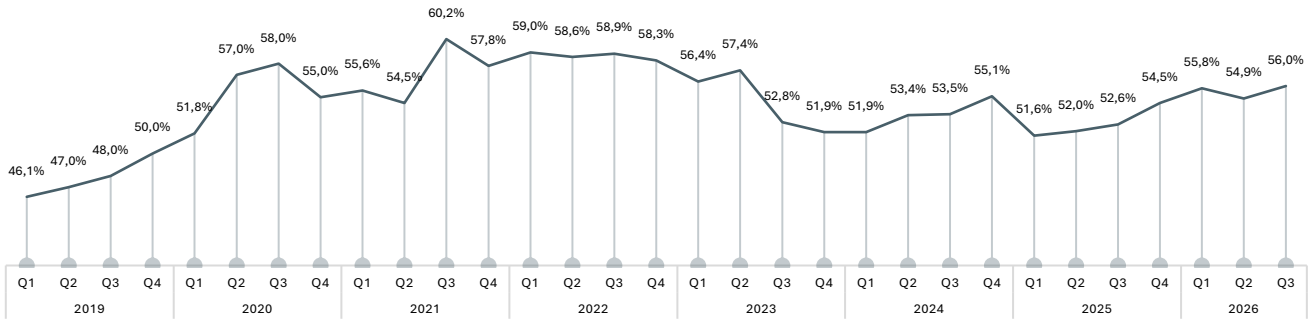
I vår intervju berättade Esfahani att även han hade blivit positivt överraskad av kvartalets bruttomarginal. Han förklarade att effekterna av bland annat den optimerade downlighten och hemflyttad produktion slår igenom successivt när lagren omsätts. Tidpunkten är därför svår att förutse, även om den övergripande utvecklingen ligger i linje med bolagets tidigare förväntningar.

Egen produktion är fortsatt en viktig förbättringsmöjlighet. Esfahani bedömde att andelen förhoppningsvis kunde överstiga 90 % vid utgången av 2027, vilket är högre än den tidigare ambitionen om 85–90 %. Detta förutsätter inte flytten till de nya lokalerna. Han förklarade att flytten på kort sikt främst handlar om att samla verksamheten, medan de större lokalerna ger utrymme att växa produktionen långsiktigt. När merparten av produktionen väl sker internt minskar dock utrymmet för ytterligare marginallyft från just denna åtgärd.

På kostnadssidan hade Plejd sett prisökningar på vissa komponenter, bland annat mönsterkort. Enligt Esfahani var påverkan ännu så begränsad att bolaget inte behövde agera. Han framhöll också att Plejd inte tidigare hade höjt priserna och därför bedömde sig ha utrymme att kompensera genom prishöjningar om komponentkostnaderna skulle stiga betydligt mer. Valutautvecklingen påverkar också inköpskostnaderna och behöver vägas in i helheten.

Vi bedömer att fortsatt hemflyttning av produktion och produktoptimeringar ger stöd åt bruttomarginalen, men ser inte kvartalets nivå som början på en obruten uppgång. Nya produkter som LPN-01 har initialt lägre marginaler och kan motverka förbättringarna i den befintliga portföljen. Esfahani beskrev omkring 55 %, med variationer åt båda håll, som en önskvärd långsiktig nivå. Det talar för en uthålligt högre marginal än under de senaste åren, snarare än att varje kvartal ska sätta ett nytt rekord.

Bruttomarginal, historisk utveckling 2019–2026

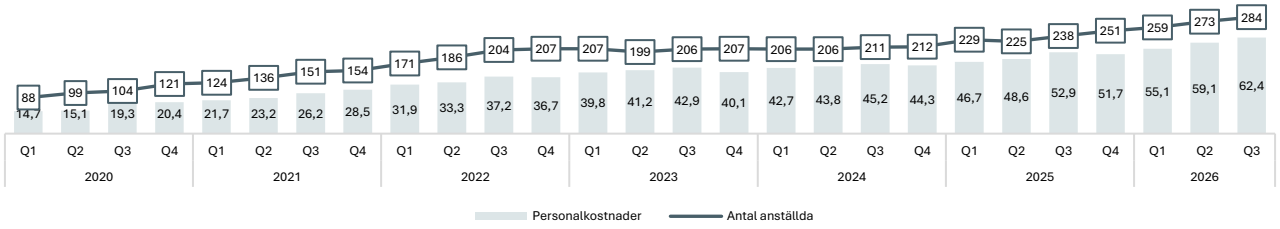


Fler anställda när den egna produktionen växer

Antalet anställda uppgick vid utgången av Q3'26 till 284 (238), en ökning med 46 personer jämfört med föregående år och 11 personer sedan Q2'26. Merparten av årsökningen skedde i det svenska bolaget, där antalet anställda ökade till 253 (211). Den växande egna produktionen är en viktig förklaring till personalutvecklingen. I vår Q2-intervju beskrev Esfahani hur Plejd successivt konverterade produktionskonsulter till egna anställda när produktionsvolymerna hade etablerats på en högre nivå. Det höjer de redovisade personalkostnaderna, men innebär inte en motsvarande ökning av den totala kostnadsbasen eftersom resurserna tidigare har belastat andra kostnadsposter. Enligt Esfahani blir personalen dessutom billigare när den anställs direkt.

Behovet av produktionspersonal väntas fortsätta öka med volymerna och när fler produkter tillverkas internt. I vår senaste intervju bedömde Esfahani att andelen egen produktion förhoppningsvis kunde överstiga 90 % vid utgången av 2027. Han bekräftade också att organisationen låg väl till inför fortsatt tillväxt. Vi bedömer därför att personalökningen främst behöver ses i relation till produktionsutvecklingen, medan funktioner som utveckling, försäljning och administration har bättre förutsättningar att växa långsammare än intäkterna.

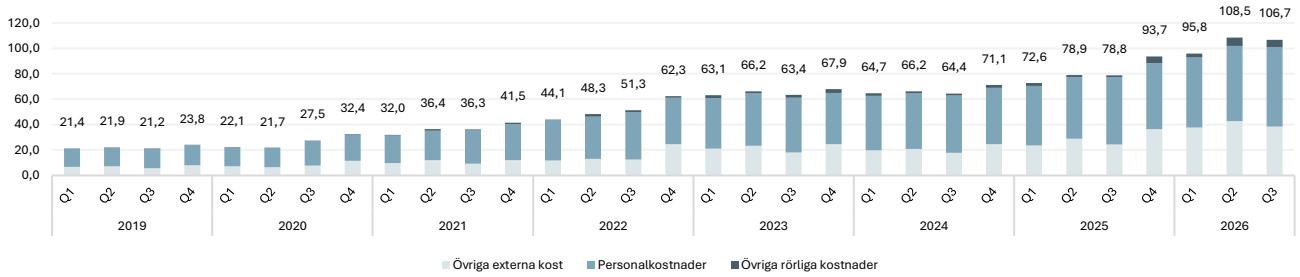
Utvecklingen av antalet anställda, 2020–2026



Alla belopp i MSEK.

Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade med 35,4 % till 106,7 MSEK (78,8), vilket var något snabbare än omsättningstillväxten på 31,3 %. Personalkostnaderna ökade med 17,9 % till 62,4 MSEK (52,9), medan övriga externa kostnader steg till 38,4 MSEK (24,4). De externa kostnaderna var dock lägre än under Q2'26, då upprampningen av LPN-01, utmaningar i den nya produktionslinan och mässan Eliaden bidrog till en högre kostnadsnivå. Övriga rörelsekostnader uppgick till 5,9 MSEK (1,5). I vår intervju bekräftade Esfahani att organisationen låg väl till inför fortsatt tillväxt. Vi bedömer att kostnaderna fortsätter att öka i absoluta tal när Plejd växer, men att funktioner utanför produktionen har förutsättningar att växa långsammare än intäkterna. Produktionsorganisationen behöver däremot byggas ut i takt med högre volymer och en ökad andel egen tillverkning.

Rörelsekostnader, historisk utveckling 2019–2026



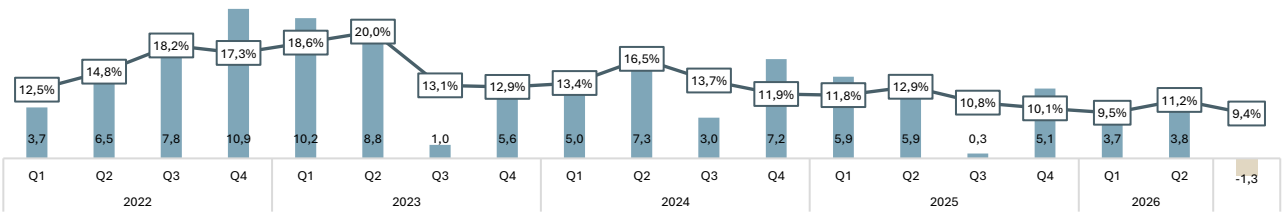
Alla belopp i MSEK.

Aktiveringarna ligger fortsatt på en lägre nivå relativt omsättningen

Avskrivningarna uppgick till 27,8 MSEK (22,9), medan aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 26,6 MSEK (23,3) under Q3'26. Aktiveringarna avsåg främst utveckling av nya produkter och motsvarade 9,4 % av nettoomsättningen, jämfört med 10,8 % föregående år och 11,2 % under Q2'26. Utvecklingen ligger därmed i linje med vår tidigare bedömning att aktiveringarna successivt skulle minska i relation till omsättningen. Vi räknar fortsatt med aktiverat arbete för egen räkning omkring 30 MSEK per kvartal och en lagerförändring omkring 13–16 MSEK, även om nivåerna kan variera med utvecklingsprojekt och produktionstakt.

Förändring av lager av färdiga varor och produkter i arbete uppgick till 16,1 MSEK (8,1). Posten avser förändringen av lagret av egenproducerade färdiga varor och produkter i arbete och ska hållas isär från aktiverat utvecklingsarbete. Nedan definierar vi nettoaktivering som aktiverat arbete för egen räkning minus totala avskrivningar. Måttet uppgick till −1,3 MSEK (0,3), vilket innebär att avskrivningarna översteg utvecklingsaktiveringarna under kvartalet. Avskrivningarna omfattar dock även materiella tillgångar och avser därför inte enbart tidigare aktiverade utvecklingsutgifter.

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



Alla belopp i MSEK.

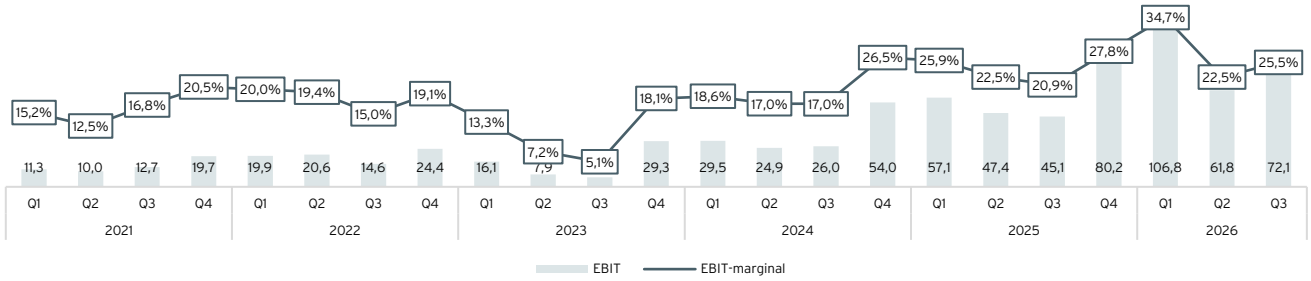
Plejd lyfter lönsamheten med fortsatt marginalpotential

EBIT ökade med 60,0 % till 72,1 MSEK (45,1) under Q3’26, vilket motsvarade en EBIT-marginal på 25,5 % (20,9). Marginalen stärktes även jämfört med 22,5 % under Q2’26. Förbättringen jämfört med föregående år drevs främst av den högre försäljningen och den starkare bruttomarginalen, medan rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade något snabbare än omsättningen. Valutanettot var −0,3 MSEK, jämfört med −5,2 MSEK under Q2, och gav därmed en betydligt mindre negativ resultatpåverkan. På rullande tolv månader uppgick EBIT till 320,9 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal på 27,8 %. Det ger en bredare bild av lönsamheten än enskilda kvartal, där bland annat valutaeffekter, produktlanseringar och lagerförändringar kan påverka utfallet.

I vår intervju beskrev Esfahani utvecklingen som förenlig med bolagets tidigare ambition att nå en rörelsemarginal på 25–30 % under fortsatt kraftig tillväxt. Han såg ytterligare förbättringspotential, men räknade med att marginallyften framöver skulle komma mer gradvis än under de senaste åren. För den nordiska affären bedömde han att en rörelsemarginal över 30 % var möjlig. Koncernens marginal skulle däremot även påverkas av hur Europasatsningen utvecklades.

Vi bedömer att Plejd har etablerat en högre lönsamhetsnivå och har förutsättningar att stärka marginalen ytterligare över tid. Fortsatta produktoptimeringar och en högre andel egen produktion ger stöd åt bruttomarginalen, medan den etablerade organisationen skapar utrymme att växa utan motsvarande kostnadsökningar i alla funktioner. Nya produktlanseringar och satsningar på fler marknader kan dock periodvis dämpa genomslaget. Vi räknar därför med en gradvis förbättring med variationer mellan kvartalen.

EBIT och EBIT-marginalutveckling, 2021–2026



Alla belopp i MSEK.

Ökad kapitalbindning pressade kassaflödet

Plejd hade vid utgången av Q3’26 likvida medel om 200,0 MSEK (95,3), jämfört med 235,9 MSEK vid utgången av Q2. Soliditeten uppgick till 70,1 %, vilket tillsammans med likviditeten ger bolaget god kapacitet att finansiera fortsatt tillväxt och produktutveckling med egna medel.

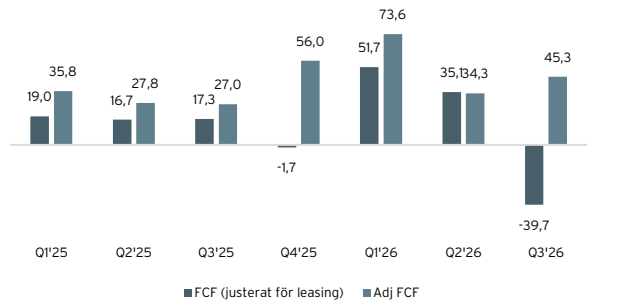
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital ökade till 93,2 MSEK (63,3). Rörelsekapitalet belastade dock kassaflödet med 85,0 MSEK (9,7), varefter kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 8,2 MSEK (53,6). Ökningen av varulagret band 60,9 MSEK och kundfordringarna ytterligare 80,4 MSEK, vilket delvis motverkades av ökade rörelseskulder. Enligt rapporten byggdes lagret upp för att stödja den högre omsättningen och den ökade egna produktionen, medan ökningen av kundfordringar var säsongsrelaterad.

Varulagret uppgick till 349,3 MSEK (215,6), motsvarande 30,3 % av nettoomsättningen på rullande tolv månader, jämfört med 26,5 % vid utgången av Q2. I vår Q2-intervju förklarade Esfahani att Plejd prioriterade leveransförmågan högt och kunde hålla större säkerhetslager i en osäker omvärld. Han framhöll även att produkterna saknar en tydlig begränsning i hållbarhet, vilket minskar risken för inkurans. Kundfordringarna uppgick till 291,7 MSEK (191,6) och övriga kortfristiga fordringar till 2,0 MSEK (0,6). Tillsammans med varulagret uppgick kapitalbindningen i dessa poster till 643,0 MSEK (407,9).

Investeringarna uppgick till 39,1 MSEK (29,1), varav 26,2 MSEK avsåg immateriella tillgångar och 12,9 MSEK materiella tillgångar. Efter investeringar och amorteringar av leasingskulder om 8,9 MSEK (7,3) blev det fria kassaflödet −39,7 MSEK (17,3). Före rörelsekapitalförändringar uppgick motsvarande mått till 45,3 MSEK (27,0).

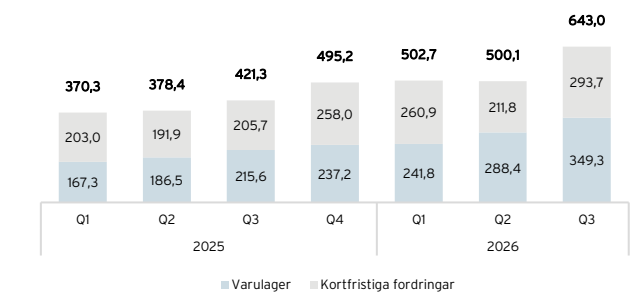
Vi bedömer att det svaga kassaflödet främst speglar ökad kapitalbindning snarare än försämrad intjäningsförmåga. Den säsongsrelaterade uppgången i kundfordringar talar för att inbetalningar kan stärka kassaflödet kommande kvartal. Lagerandelen har däremot också stigit, och hur den utvecklas i förhållande till försäljningen blir viktigt för kassagenereringen framåt.

Fritt kassaflöde



Alla belopp i MSEK.

Varulager och kortfristiga fordringar



Alla belopp i MSEK.

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 elektrikern kan köpa produkterna direkt via grossist. I vår Q2-intervju uppskattade Esfahani att kommersiella installationer stod för omkring 20 % av affären och att andelen över tid skulle kunna fördubblas om satsningen utvecklades väl. På längre sikt såg han potential för en kommersiell affär lika stor som, eller större än, bostadsaffären, men det kräver en bredare produktportfölj och en längre etableringsperiod.

LED-panelen LPN-01 är en central del av satsningen. Produktionen kan nu möta efterfrågan, men längre planerings- och projekttider innebär att försäljningsbidraget väntas växa gradvis under 2027. I vår senaste intervju såg Esfahani fortsatt möjligheter för panelen att nå samma storlek som termostaten inom ett till två år om allt gick väl, men uteslöt inte en längre startsträcka. Produkten ska också ses som en ingång till kommersiella projekt där andra Plejd-produkter kan följa med in i installationen.

Under Q1’27 förväntas tracklighten TRL-01, rörelsevakten CMS-01 och LED-listerna LST-02 och LST-03 nå kunderna. Esfahani bedömde att huvuddelen av grunden i det kommersiella erbjudandet då skulle vara på plats, tillsammans med befintlig styrning och mjukvara. De närmaste åren väntas därför präglas av ett successivt genomslag för ett bredare sortiment, snarare än av en enskild produktlansering.

I Norge väntas puckserien, armaturerna och termostaten TRM-01 fortsatt vara viktiga tillväxtdrivare. Den nordiska tillväxtkurvan väntas gradvis röra sig mot mer mogna nivåer när tidigare lanseringar etableras och jämförelsetalen blir högre. Det kommersiella segmentet kan komplettera den befintliga affären och skapa förutsättningar för ytterligare en flerårig tillväxtfas.

Nederländerna är fortsatt den viktigaste expansionsmarknaden utanför Norden. VRI-03 har förbättrat produktportföljens anpassning till den lokala marknaden och hade enligt Esfahani börjat få bättre fart hos grossisterna. Plejd har dock ännu inte blivit ett standardval bland elektrikerna och finns fortfarande inte hos Technische Unie, landets största elgrossist. Om bolaget lyckas gå från ”problemlösare” till standard bedöms marknadspotentialen kunna bli jämförbar med Sverige. Utan ett sådant genombrott uppskattade Esfahani grovt ett möjligt omsättningstak kring 100 MSEK per år. Han såg fortsatt goda tillväxtmöjligheter under 2027, även om ytterligare produkter och anpassningar kunde behövas för att nå hela potentialen.

Den bredare Europasatsningen var tydligt Esfahanis huvudsakliga fokus i vår intervju. Han beskrev den befintliga affären som driven av etablerade produkter och redan genomförda satsningar. Hans uppmärksamhet låg därför främst på vilka produkter som kan skapa nästa tillväxtkurva och hur denna ska överlappa tillväxten i Norden. För den långsiktiga tillväxtpotentialen blir Europasatsningen därmed central, även om Norden fortsatt väntas stå för merparten av försäljningen under de närmaste åren.

Smarta solskydd är en viktig del, med produkter planerade under 2027. Esfahani lyfte även fram nya möjligheter inom framför allt belysningsstyrning, där erfarenheterna från Nederländerna hade bidragit till produktidéer för fler europeiska marknader. Dessa ska bland annat minska installationshinder kopplade till olika apparatdosor, produkternas mått och lokala installationssätt. Europasatsningen bygger därmed både på nya produktkategorier och på att göra belysningssortimentet mer gångbart utanför kärnmarknaderna.

Esfahani beskrev 2027 som ett övergångsår där den befintliga affären fortsätter att växa medan nästa fas förbereds. Från omkring 2028 och framåt såg han möjligheter till en bredare Europaexpansion med successiva produktlanseringar. Om satsningarna lyckas bedömde han att Europa kunde ge tillväxtmöjligheter över tio år eller mer. Vi ser därför genomslaget för dessa produkter som avgörande för hur länge Plejd kan upprätthålla en hög tillväxttakt.

Tillväxtdrivare

Under 2027	2028 och framåt
• Befintliga puckar och armaturer i Sverige och Norge	• Smarta solskydd som dörröppnare i Europa
• LPN-01, TRL-01 och CMS-01 inom kommersiella installationer	• Genombrott som standardprodukt i Nederländerna
• TRM-01 och fortsatt produktbreddning i Norge	• Tyskland, Spanien och Schweiz som tillväxtmarknader
• Ökad andel mindre kommersiella installationer	• Nya belysningsprodukter som minskar installationshinder i Europa
• Nya produkter inom befintliga kategorier, däribland LED-listerna	• En bredare europeisk tillväxtfas från omkring 2028

Lönsamhetsmässigt har Plejd etablerat en starkare nivå än tidigare. Bruttomarginalen uppgick till 56,0 % under Q3’26, med stöd av en högre andel egen produktion, produktoptimeringar och en mognare produktportfölj. I vår intervju bedömde Esfahani att andelen egen produktion förhoppningsvis kunde överstiga 90 % vid utgången av 2027. Det ger ytterligare förbättringspotential, även om utrymmet från just hemflyttad produktion därefter minskar.

Nya produkter väntas normalt ha lägre initiala bruttomarginaler och kan därför motverka förbättringarna i den befintliga portföljen. Esfahani beskrev omkring 55 %, med variationer åt båda håll, som en önskvärd långsiktig bruttomarginal. Han hade sett prisökningar på vissa komponenter, men ännu ingen påverkan som krävde åtgärder. Valutautvecklingen är också relevant, eftersom en stor del av komponentinköpen sker i USD.

Rörelsekostnaderna väntas fortsätta öka i absoluta tal, men vi bedömer att funktioner utanför produktionen över tid kan växa långsammare än intäkterna. Esfahani såg fortsatt marginalpotential, men räknade med mer gradvisa förbättringar framöver. För den nordiska affären bedömde han att en EBIT-marginal över 30 % var möjlig. Koncernens marginal kommer även att påverkas av kostnaderna för och genomslaget i Europasatsningen.

Drivkrafter för fortsatt lönsamhetsförbättring

• Fortsatta produktoptimeringar	• Ökad andel egen produktion
• Mognare produkter inom armatursegmentet	• Skalfördelar vid fortsatt volymtillväxt
• Nya produkter med successivt förbättrade marginaler	• Kostnader utanför produktionen som kan växa långsammare än intäkterna
• Lägre inköpskostnader vid en svagare USD	• Långsiktig potential för en EBIT-marginal över 30 % i Norden

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 331 304	**Börsvärde (MSEK)**	9 914,9
Aktiekurs (SEK)	875,0	**Nettoskuld* (MSEK)**	-200,0
		Enterprise value* (MSEK)	9 714,9

**exklusive leasing.*

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1153,7	**EV/S**	8,4
EBIT	320,9	**EV/EBIT**	30,3
Vinst	251,2	**P/E**	39,5
Adj. FCF	209,1	**EV/Adj. FCF**	46,5

Alla belopp i MSEK.

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
55,3%	36,8%	27,8%	21,8%
OPCF-marginal	**FCF-marginal**	**ROE**	**ROIC**
19,5%	6,9%	25,7%	29,8%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	8,2	39,3	50,9	67,8
Snitt 5 år	7,8	40,7	53,0	*neg.*
Snitt 7 år	8,3	52,8	67,0	*neg.*

Källa: Börsdata

Estimat

Q3-rapporten kom in nära våra estimat och föranleder endast mindre justeringar för 2026. Omsättningsprognosen är i stort sett oförändrad och EBIT-estimatet kvarstår på 352,7 MSEK. För 2027 behåller vi omsättningsprognosen på 1 485,0 MSEK och bruttomarginalen på 56,3 %, men räknar med en högre sammanlagd kostnadsnivå. EBIT-estimatet sänks därför med 5,3 % till 438,2 MSEK, motsvarande en marginal på 29,5 % mot tidigare 31,1 %. Vi räknar fortsatt med stigande lönsamhet, men med en mer gradvis marginalförbättring än tidigare.

	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	**513,4**	**662,3**	**934,8**	**1 228,1**	**1 485,0**
% y-o-y	*19,2%*	*29,0%*	*41,1%*	31,4%	*20,9%*
Aktiverat arbete och lagerförändring	90,2	109,2	138,6	175,6	166,5
Övriga intäkter	6,4	4,9	9,7	25,9	22,1
Summa intäkter	610,0	776,4	1 083,0	1 429,6	1 673,6
P/S (exkl. aktiveringar)	19,3	15,0	10,6	8,1	6,7
Bruttoresultat	**279,0**	**355,0**	**493,6**	**683,0**	**836,1**
Bruttomarginal	54,4%	53,6%	52,8%	55,6%	56,3%
% y-o-y	*10,4%*	*27,2%*	*39,0%*	38,4%	*22,4%*
Rörelsekostnader	**-260,6**	**-266,5**	**-324,0**	**-423,2**	**-460,5**
% y-o-y	26,5%	2,3%	21,6%	30,6%	8,8%
EBITDA	**115,0**	**202,6**	**317,8**	**461,4**	**564,2**
EBITDA-marginal	22,4%	30,6%	34,0%	37,6%	38,0%
% y-o-y	*-3,0%*	*76,2%*	*56,9%*	*45,2%*	*22,3%*
EV/EBITDA	84,5	48,0	30,6	21,1	17,2
Avskrivningar	-55,5	-68,1	-88,1	-108,7	-126,0
EBIT	**59,5**	**134,5**	**229,7**	**352,7**	**438,2**
EBIT-marginal	11,6%	20,3%	24,6%	28,7%	29,5%
% y-o-y	-25,0%	126,0%	70,8%	53,5%	24,2%
EV/EBIT	163,2	72,2	42,3	27,5	22,2
FCF*	-65,3	24,5	51,7	49,2**	225,7
FCF/EBITDA konvertering	*neg.*	12,1%	16,3%	35%**	40%
Nettoskuld				-249,2	-474,9
EV inkl kassauppbyggnad				**9 665,7**	**9 440,0**
EV/EBIT				27,4	21,5

**OPCF - CAPEX – Leasing*

***resterande under Q4'26*

Vi värderar Plejd till 30x EBIT, vilket vi bedömer som motiverat av bolagets förmåga att kombinera hög tillväxt med god lönsamhet och betydande expansionsmöjligheter. Den etablerade nordiska affären ger en stark grund, medan det bredare kommersiella erbjudandet, nya produktkategorier och Europasatsningen kan förlänga perioden med hög tillväxt.

Det är framför allt potentialen för fortsatt vinsttillväxt under många år som motiverar en hög värderingsmultipel. Plejd har historiskt värderats på höga nivåer, och vi bedömer att marknaden fortsatt kan acceptera relativt höga multiplar så länge bolaget levererar och tar steg mot att realisera denna potential. Vår valda multipel ligger under det historiska snittet och bedöms som rimlig givet att Plejd utvecklas i linje med våra estimat.

	2023	2024	2025	2026E	2027E
EV/EBIT-multipel				30	30
EBIT				352,7	438,2
Enterprise value				**10 580,1**	**13 144,7**
Nettoskuld				-249,2	-474,9
Börsvärde				**10 829,3**	**13 619,5**
Pris per aktie				955,7	1 201,9
Uppsida				9,2%	37,4%

Nedan visas värdet per aktie vid olika EV/EBIT-multiplar, baserat på vårt EBIT-estimat för 2027E om 438,2 MSEK och prognostiserad nettokassa om 474,9 MSEK. Analysen visar hur värderingen påverkas av multipelantagandet om våra prognoser infrias.

EV/EBIT	Huvudscenario	Potentiell avkastning
15	621,9	-28,9%
20	815,3	-6,8%
25	1 008,6	15,3%
30	**1 201,9**	**37,4%**
35	1 395,3	59,5%
40	1 588,6	81,6%

Bilaga

Estimat, 2026E

	Q1'26A	Q2'26A	Q3'26A	Q4'26E	2026E
Nettoomsättning	307,9	274,6	282,8	362,8	1228,1
Aktiverat arbete för egen räkning	29,2	30,6	26,6	31,0	117,5
Förändring lager av färdiga varor och produkter i arbete	12,8	14,2	16,1	15,0	58,1
Övriga rörelseintäkter	14,2	1,6	5,6	4,5	25,9
Summa intäkter	**364,2**	**321,0**	**331,1**	**413,3**	**1429,6**
Råvaror	136,1	123,9	124,4	160,7	545,1
Övriga externa kost	37,8	42,7	38,4	44,1	163,0
Personalkostnader	55,1	59,1	62,4	62,0	238,6
Avskriv. o nedskriv.	25,5	26,9	27,8	28,5	108,7
Övriga rörelsekostnader	2,9	6,7	5,9	6,0	21,6
Summa	**257,4**	**259,2**	**259,0**	**301,3**	**1076,9**
EBIT	**106,8**	**61,8**	**72,1**	**112,0**	**352,7**
Nettoomsättningstillväxt y-o-y	*39,7%*	*30,3%*	*31,3%*	*25,8%*	*31,4%*
Bruttomarginal	*55,8%*	*54,9%*	*56,0%*	*55,7%*	*55,6%*
EBIT-marginal	*34,7%*	*22,5%*	*25,5%*	*30,9%*	*28,7%*

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 avsedd 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 aktieägande 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 initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h 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