Plejd

Rapportkommentar Q2'25

2025-07-14

Plejd rapporterade för andra kvartalet 2025 en nettoomsättning om 210,7 MSEK (146,2), motsvarande en organisk tillväxt om 44,1 %. Rörelseresultatet (EBIT) uppgick till 47,4 MSEK (24,9), en ökning om 90,3 %, vilket ger en EBIT-marginal på 22,5 % (17,0). Tillväxten drevs i huvudsak av den norska marknaden där termostaten TRM-01 haft stor genomslagskraft, men även övriga marknader uppvisade en stark utveckling där Sveriges tillväxt fortsatte att imponera. Även installationstillväxten är stark och var för femte kvartalet i rad högre än omsättningstillväxten, vilket understryker Plejds starka underliggande tillväxt.

Stark tillväxt i samtliga marknader och god lönsamhet

Tillväxten var fortsatt brett förankrad över samtliga marknader med framför allt Norge, men även Sverige, i spetsen. Samtidigt fortsatte Plejd att skala sin lönsamhet i takt med ökade volymer och bibehållen kostnadskontroll. Bolaget uppvisade även i detta kvartal en god lönsamhet, trots en något högre kostnadsnivå relaterat till Elfack och produktionsuppskalning. Ledningen har kommunicerat att en EBIT-marginal runt 25 % är möjlig även framåt, något som de senaste kvartalen tydligt bekräftar. Det är nu uppenbart att Plejd rört sig in i en fas med fokus på ökad lönsamhet i kombination med kraftig tillväxt.

Nya produkter bäddar för fortsatt tillväxt

Under kvartalet lanserades två nya produkter, däribland SPD-01, en dimbar smartplugg för inomhusbruk, samt LED-panelen LPN-01. VRI-03, universaldimmern, är nu också i produktion och väntas kunna driva Plejds expansion i Nederländerna under H2, där efterfrågan är stark. Detta skapar förutsättningar för fortsatt organisk tillväxt i befintliga marknader och med VRI-03 är produktportföljen relativt komplett för den nederländska marknaden.

Ett kvalitetsbolag tidigt i sin resa

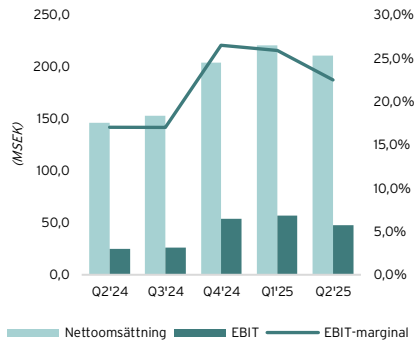
Vi ser fortsatt mycket goda förutsättningar för hög tillväxt och förbättrad lönsamhet. Det gäller särskilt i Norge, där termostaten har tagit stark position, men även i Nederländerna som nu får en komplett produktportfölj. Därtill fortsätter tillväxten av armaturerna i Sverige. En drivare för lönsamheten är de produktoptimeringar av downlightsen som lanseras i H2'25, vilka väntas förbättra produktens bruttomarginal med över 10 procentenheter. Då downlightsen står för en väsentlig del av omsättningen bedömer vi att detta kommer höja den totala bruttomarginalen med cirka 2–3 procentenheter. Vi bedömer att kombinationen av stark installationstillväxt, produktbreddning, geografisk expansion och marginalförbättringar ger förutsättningar för att Plejd fortsatt ska leverera starkt i linje med, eller över, våra förväntningar. Ibland är det lätt att glömma, men Plejd är fortsatt tidigt i sin tillväxtresa och har potential att växa och expandera kraftigt kommande år i Europa.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	**513,4**	**662,3**	**926,7**	**1 175,0**	**1 448,8**
Tillväxt y-o-y	*19,2%*	*29,0%*	*39,9%*	*26,8%*	*23,3%*
Summa intäkter	**610,0**	**776,4**	**1 063,7**	**1 317,0**	**1 603,0**
P/S	8,5	7,5	9,1	7,2	5,8
Bruttoresultat	**279,0**	**355,0**	**487,9**	**643,9**	**802,6**
Bruttomarginal	*54,4%*	*53,6%*	*52,6%*	*54,8%*	*55,4%*
OPEX	**316,1**	**334,6**	**387,3**	**445,5**	**506,0**
Tillväxt y-o-y	*29,0%*	*5,9%*	*15,7%*	*15,0%*	*13,6%*
EBIT	**59,5**	**134,5**	**237,6**	**340,4**	**450,8**
EBIT-marginal	*11,6%*	*20,3%*	*25,6%*	*29,0%*	*31,1%*
Tillväxt y-o-y	*-25,0%*	*126,0%*	*76,6%*	*43,3%*	*32,4%*
EV/EBIT	74,2	36,7	35,7	24,9	18,8

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	765,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	8 551,7
Nettoskuld (MSEK)	-78,5
EV (MSEK)	8 473,2
Insiderägande	27,7%
Nästa rapport	2025-10-16

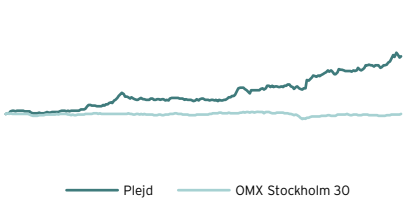
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	14,5	43,5	198,8

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

Key Insights

Historik

Plejd har en historik av hög organisk tillväxt. Bolaget har ökat omsättningen från 30,0 MSEK till 662,0 MSEK mellan 2017–2024. Under samma period har EBIT ökat från 1 MSEK till 134,5 MSEK. Plejd har under perioden gått från en uppstickare i branschen till en föredragen leverantör.

Trender

Marknaden har en stark underliggande tillväxt, vilket drivs av flera olika faktorer. En faktor är teknikskiftet med övergången mot uppkopplad och smart elektronik. Andra trender som bidrar är ökad mobilanvändning samt klimatomställningen som ökar behovet av energibesparingar.

Tillväxt

Plejd satsar på nya produktkategorier och även expansion till nya geografiska marknader. Vi bedömer att den kombinationen kommer möjliggöra fortsatt hög tillväxt med förbättrad lönsamhet.

" Vi ser en fortsatt stark tillväxt i omsättning under andra kvartalet, i linje med den positiva utveckling vi såg under årets första kvartal. Tillväxten under kvartalet stöds av höga installationssiffror, vilket speglar både en kraftig ökning av den underliggande efterfrågan och våra framgångsrika produktlanseringar, som exempelvis termostaten TRM-01."

- Babak Esfahani, VD Plejd

Investeringscase

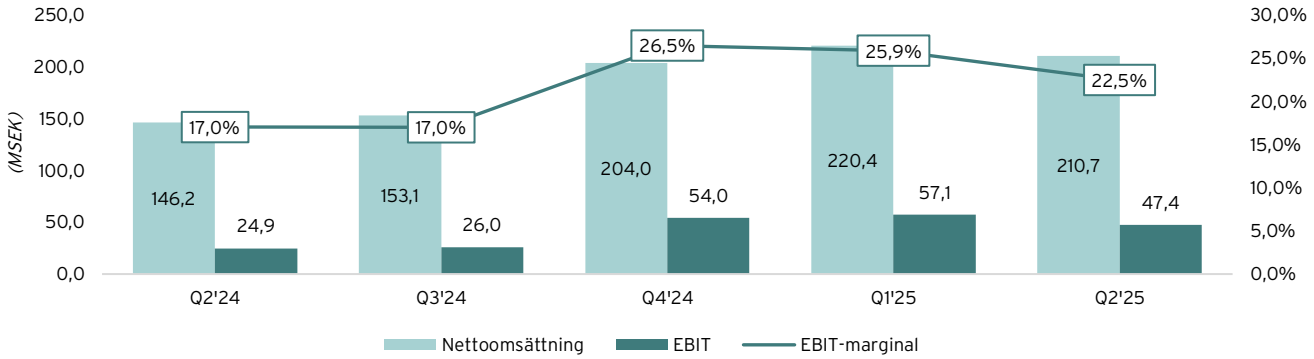
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier
- Expansion på nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insideräganden
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Stor användarbas som snabbt kan tillgodogöra sig nya produkter
- Standardprodukt hos elektriker
- Ökad lönsamhet framåt

Full fart när Plejd plöjer på

Nettoomsättningen för det andra kvartalet 2025 uppgick till 210,7 MSEK (146,2), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 44,1%. Tillväxten i kvartalet drevs framför allt av Norge som uppvisade en tillväxt om 85,2% y-o-y motsvarande 36,1 MSEK, där termostaten bidrog till en betydande andel av tillväxten. Tillväxten var även stark på övriga marknader med Sverige i spetsen. Tillväxten i Sverige drevs i hög grad av Plejds nya produktkategori med smarta armaturer, men också en fortsatt tydlig installationsökning för puckserien. Installationstillväxten om 46,7% var högre än nettoomsättningstillväxten för det femte kvartalet i rad. Den starka underliggande installationstillväxten imponerar stort på oss.

EBIT uppgick till 47,4 MSEK (24,9), vilket var en ökning om hela 90,3% y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 22,5% (17,0), och pressades av en något högre kostnadsnivå relaterat till deltagandet på Elfack samt uppskalning av produktionen. Plejds strategi är att hålla en kontrollerad och optimerad kostnadsmassa i kombination med en stark tillväxt. Esfahani har uppgett att målet är att skala lönsamheten på EBIT-nivå framgent, vilket de tre senaste kvartalen är tydliga bevis på. Enligt Esfahani ska EBIT-marginalen kunna uppgå till ungefär 25,0% trots stark tillväxt.

Nettoomsättning och EBIT



Estimat vs utfall

Plejd rapporterade högre nettoomsättning än våra estimat, främst på grund av något högre intäkter från Norge än förväntat. Bruttomarginalen var något svagare än våra estimat, men bruttoresultatet högre tack vare en starkare nettoomsättning. EBIT-marginalen var helt i linje med våra estimat om 22,5%, men EBIT inkom 3,5% högre än våra estimat relaterat till att aktiveringarna inkom något högre än vi räknat med. Ytterligare ett starkt kvartal enligt oss och den lönsamma multidimensionella tillväxten fortsätter enligt plan.

Utfall vs estimat Q2'25

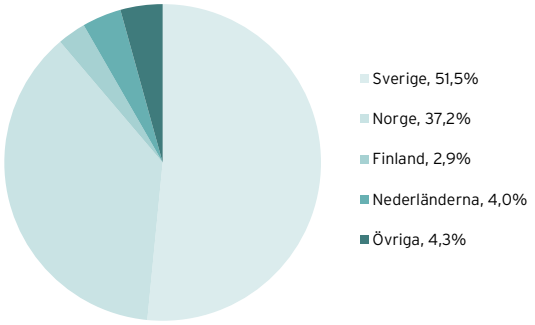
(MSEK)	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25E	Q2'25A	Diff.
Nettoomsättning	**146,2**	**153,1**	**203,4**	**220,4**	**203,5**	**210,7**	**+3,5%**
% y-o-y	*32,5%*	*27,7%*	*26,0%*	*38,6%*	*39,2%*	*44,1%*	*+4,9pp*
Bruttoresultat	**78,1**	**82,0**	**112,4**	**113,8**	**106,6**	**109,6**	**+2,8%**
Bruttomarginal	*53,4%*	*53,5%*	*55,1%*	*51,6%*	*52,4%*	*52,0%*	*-0,4pp*
Rörelsekostnader	**83,0**	**82,4**	**88,2**	**92,7**	**92,9**	**100,1**	**+7,8%**
% y-o-y	*19,4%*	*14,0%*	*11,7%*	*26,6%*	*11,9%*	*33,2%*	*+21,3pp*
EBIT	**24,9**	**26,0**	**54,0**	**57,1**	**45,8**	**47,4**	**+3,5%**
EBIT-marginal	*17,0%*	*17,0%*	*26,5%*	*25,9%*	*22,5%*	*22,5%*	*0,0pp*
% y-o-y	*213,4%*	*323,6%*	*84,3%*	*93,4%*	*84,0%*	*90,3%*	*6,3pp*

Stark tillväxt i samtliga länder med Norge i täten

Plejd fortsatte att uppvisa en imponerande tillväxt på samtliga marknader, vilket påvisade att den geografiska expansionen fortlöpte. Tillväxten i kvartalet drevs huvudsakligen av den starka utvecklingen i Norge, där lanseringen av termostaten fortsatte att bidra till en betydande andel av tillväxten. Omsättningstillväxten uppgick till imponerande 85,2% y-o-y motsvarande en ökning om 36,1 MSEK. I Norge var omsättningstillväxten starkare än installationstillväxten om 67,0% under kvartalet, efter att under flera kvartal uppvisat en tydlig differens mellan omsättning och installationer kopplat till lagereffekter. Även Sverige uppvisade en stark tillväxt om 21,4%, där tillväxten drevs av Plejds nya produktkategori med smarta armaturer men också av puckserien som uppvisat en tydlig ökning i installationstakt. Utöver Sverige och Norge så noterades en fortsatt stark tillväxt på övriga marknader. Nederländerna uppvisade en stark tillväxt om 121,2% under kvartalet och är en mycket intressant marknad framöver i och med lanseringen av VRI-03.

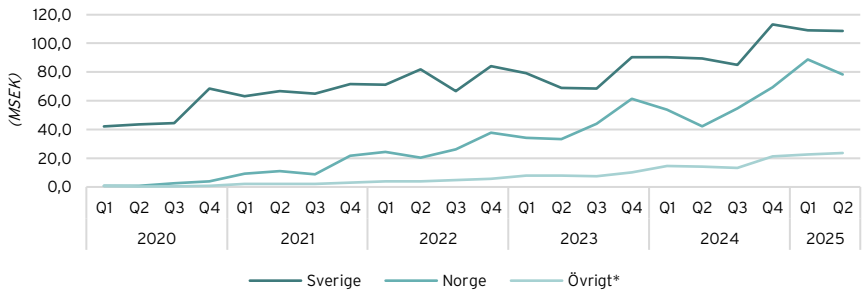
Geografisk intäktsfördelning

(MSEK)	**Q2'25**	**Q2'24**
Sverige	108,6	89,5
Tillväxt y-o-y	*21,4%*	*29,7%*
Norge	78,5	42,4
Tillväxt y-o-y	*85,2%*	*26,8%*
Finland	6,2	4,6
Tillväxt y-o-y	*35,2%*	*28,4%*
Nederländerna	8,4	3,8
Tillväxt y-o-y	*121,2%*	*51,9%*
Tyskland	2,0	0,3
Tillväxt y-o-y	*618,3%*	-
Övriga marknader	7,1	5,7
Tillväxt y-o-y	*23,8%*	*207,0%*
Totalt	**210,7**	**146,2**
Tillväxt y-o-y	*44,1%*	*32,5%*



**inklusive Tyskland*

Historisk marknadsutveckling, 2020-2025



Intäkter, R12 *(MSEK)*

Sverige	415,7
Norge	291,9
Finland	24,0
Nederländerna	28,6
Tyskland	5,8
Övriga	22,1
Totalt	**788,2**

**Inkluderar Nederländerna, Finland, Tyskland och övriga marknader*

Sverige och Norge utgör fortsatt majoriteten av intäkterna med närmare 90,0% av totalen. På R12 uppgick intäkterna från Sverige till 415,7 MSEK, vilket kan sättas i relation till Norge där intäkterna uppgick till 291,9 MSEK. Esfahani uppgav att det finns mycket tillväxt kvar för armaturerna som lanserats i Sverige och Norge samt att Plejd kontinuerligt kommer lansera nya produkter i befintliga kategorier kommande år med huvudfokus på armaturer. Det kommer vara fortsatt intressant att följa utvecklingen av termostaten TRM-01 i Norge, vilket har potential att bidra till att Norge blir Plejds största marknad. Övriga länder med Nederländerna i spetsen uppvisar en intressant trend och kan komma att bidra ännu mer substantiellt till helheten under 2025 och framåt i och med lanseringarna av VRI-03 och JAL-01. Vår bedömning är att den starka tillväxttakten kan fortsätta under 2025, drivet av lanseringen av termostaten i kombination med nya produktsläpp. Till detta verkar trenden med ökad efterfrågan kring puckserien att hålla i sig, vilket också kommer vara en viktig bidragande faktor till fortsatt tillväxt y-o-y under H2'25.

Installationstillväxten starkare än omsättningstillväxten för femte kvartalet i rad

För femte kvartalet i rad var värdetillväxten av installationer högre än omsättningstillväxten, vilket detta kvartal främst förklaras av differensen som ses i Sverige. För det tredje kvartalet i rad var installationstillväxten runt 30,0% i Sverige vilket är imponerande, och drivs av armaturerna och en ökad efterfrågan på puckserien. Downlightsen fortsatte att bidra substantiellt till tillväxttakten, och det är ovanligt att en produkt har en sådan ihållande hög tillväxt enligt Esfahani. Downlightsen närmar sig dimmern som den mest installerade produkten för Plejd, och är ett tydligt bevis för hur lyckosam lanseringen faktiskt varit.

Utvecklingen i Norge var fortsatt väldigt stark, drivet av termostaten. Omsättningstillväxten var i kvartalet 18,2 procentenheter högre än installationstillväxten på den norska marknaden, där skillnaden i installationstillväxt och omsättningstillväxt kan helt och hållet förklaras av lagereffekter hos grossisterna. Vår bedömning är att termostaten kommer fortsätta att driva såväl installations- som omsättningstillväxt kommande kvartal.

Installationstillväxt och omsättningstillväxt

		Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25
	Installationstillväxt	24,0%	7,3%	18,2%	19,8%	22,4%	33,8%	33,6%	36,0%	44,1%	46,7%
	Omsättningstillväxt	22,1%	3,7%	22,9%	26,9%	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%	38,6%	44,1%
	Installationstillväxt	8,5%	-6,3%	2,5%	5,3%	11,3%	21,4%	22,3%	29,7%	29,8%	31,6%
	Omsättningstillväxt	11,3%	-15,9%	2,7%	7,3%	14,1%	29,7%	24,1%	25,5%	20,7%	21,4%
	Installationstillväxt	74,7%	52,8%	59,3%	55,2%	41,4%	54,6%	46,5%	39,0%	64,1%	67,0%
	Omsättningstillväxt	41,4%	64,2%	67,3%	62,5%	57,1%	26,8%	24,4%	13,2%	64,4%	85,2%
	Installationstillväxt	75,8%	45,0%	31,1%	33,1%	25,9%	48,4%	36,1%	42,6%	37,5%	39,3%
	Omsättningstillväxt	55,9%	69,0%	39,8%	39,2%	27,4%	28,4%	45,4%	44,4%	39,0%	35,2%
	Installationstillväxt	157,1%	125,5%	123,7%	146,7%	128,5%	95,6%	90,0%	89,1%	86,4%	103,0%
	Omsättningstillväxt	199,2%	102,3%	69,9%	99,2%	136,0%	51,9%	89,8%	187,1%	69,5%	121,2%

Nederländerna är den marknaden som vi håller ögonen på under H2'25 och framåt, då vår bedömning är att Tyskland och övriga marknader ligger längre fram i tiden. Om VRI-03 blir nyckeln till att tillväxten accelererar ytterligare på den holländska marknaden, så kan detta bli en viktig tillväxtdrivare även i det korta perspektivet. Nederländerna utvecklades som sagt starkt, om än från låga nivåer, under kvartalet och har nu passerat Finland i storlek. Plejd har mottagit starkt intresse från marknaden och i och med VRI-03 (universaldimmern) har den nederländska marknaden tillgång till en för marknaden relativt komplett produktportfölj. Enligt Esfahani kan det komma att behövas ytterligare anpassningar för Nederländerna framåt, men det är något de först kan bli varse nu efter att VRI-03 lanserats.

Enligt Esfahani har Nederländerna potentialen att bli lika stort som Sverige och Norge intäktsmässigt. Förhoppningen är dock fortsatt att VRI-03 blir nyckeln som gör att marknaden ska uppvisa en stark tillväxt redan under H2'25, och bli nästa marknad efter Norge som uppvisar hög tillväxt. Enligt Esfahani har VRI-03 inte haft någon påverkan ännu i Nederländerna, då produktion av denna inte prioriterats till följd av den stora efterfrågan på termostaten. Kan VRI-03 få den nederländska marknaden att komma igång ytterligare, så kan det också dra med sig ökad försäljning av armaturer på marknaden.

Under kvartalet lanserades OUT-02, Plejds nya smarta väggarmatur för utomhusbruk, på flera europeiska marknader. Produkten introducerades i Sverige och Norge under Q1'25 och rullades ut i bland annat Finland, Nederländerna, Island, Danmark, Tyskland, Österrike, Spanien och Schweiz under Q2'25. Den tidigare utearmaturen OUT-01 och även plafonden CCL-01 lanserades också i Spanien, Finland, Nederländerna, Island och Danmark under H2'24, vilket också kan driva tillväxten ytterligare för dessa produkter.

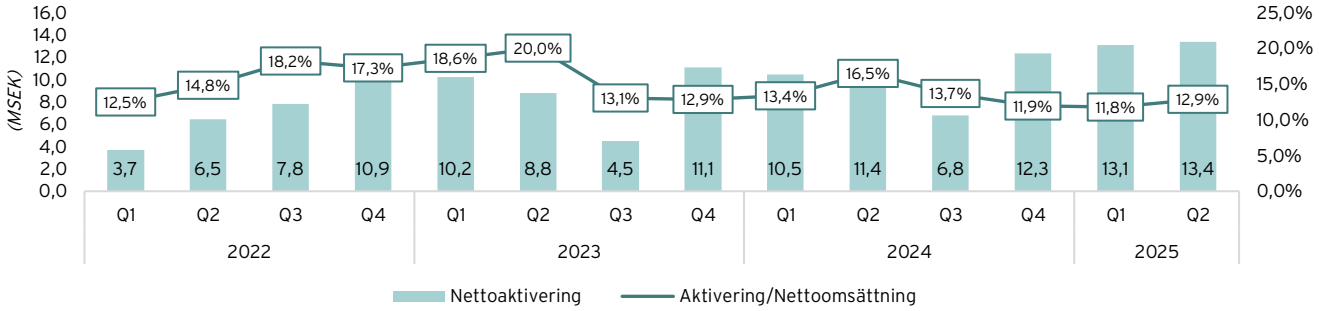
Framgent kommer Plejd att lansera fler armaturer, som bland annat LED-panelen LPN-01, som ska driva tillväxten i primärt Sverige och Norge. Armaturerna lanseras också allt eftersom till övriga europeiska marknader och relativt nyligen lanserades väggarmaturen, OUT-01, även i Tyskland, Österrike och Schweiz. Vår bedömning är att nya produktsläpp inom armaturserien i Sverige och Norge är det som främst kommer att driva tillväxten de kommande åren i kombination med Nederländerna, medan stark tillväxt övriga Europa fortsatt ligger några år ut i tiden och är avhängt hur lyckosam smarta solskydd blir.

Aktiveringar

Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 27,1 MSEK (24,1) under kvartalet, vilket var något högre än våra förväntningar och innebär en ökning jämfört med Q2'24. Sedan Q3'23 redovisar Plejd även aktiverat arbete för producerade produkter, vilket uppgick till 7,5 MSEK (4,1). Posten är en motbokning för de kostnader som återfinns i resultaträkningen avseende personal, leasing och direkta kostnader Plejd haft. Vår bedömning är att dessa poster framöver stabiliseras på nivåer omkring 25,0–30,0 MSEK respektive 5,0–8,0 MSEK per kvartal. Avskrivningarna uppgick till 21,2 MSEK (16,8). I takt med att avskrivningarna och omsättningen ökar räknar vi med att aktiveringarna minskar i relation till omsättningen.

Nedan räknar vi nettoaktivering som summan av aktiverat arbete för egen räkning och aktiverat arbete för producerade produkter minus avskrivningar.

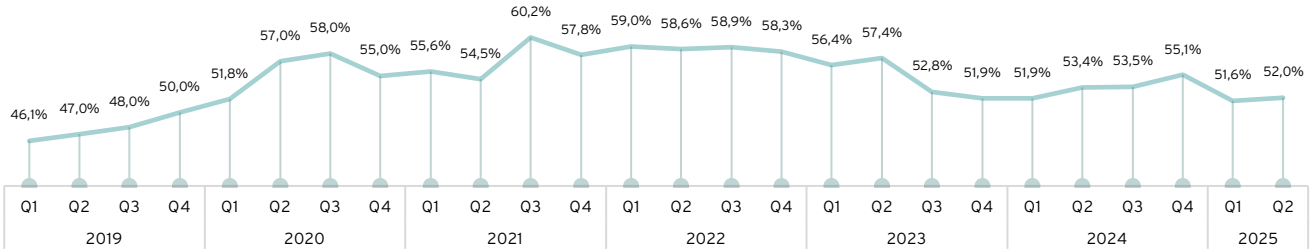
Nettoaktivering i absoluta tal och i förhållande till nettoomsättningen, 2022–2025



Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 52,0% (53,4) och den lägre bruttomarginalen i jämförelse med samma period föregående år var hänförlig till lanseringen av termostaten TRM-01. Plejd arbetar kontinuerligt med att optimera produkterna för att öka bruttomarginalerna för såväl puckserien som armaturerna. Bruttomarginalen kan dock vara något slagig kvartalsvis beroende på produktmix och produktlanseringar, vilket var något vi såg detta kvartal. Allt eftersom volymdrivande produkter optimeras kommer också bruttomarginalen att stärkas. En viktig faktor framåt är att Plejd kommer att lansera produktoptimeringar för downlightsen under H2'25. Enligt Esfahani kommer optimeringarna stärka downlightsens bruttomarginal med över 10,0 procentenheter. Med tanke på att downlightsen utgör en stor del av totalen kommer detta få en märkbar effekt på bruttomarginalen. Den första optimeringen är historiskt den som ger störst effekt på bruttomarginalen, men fler optimeringar kommer att göras successivt. En annan faktor som kan komma att stärka bruttomarginalen är att SEK stärks kontra USD, då majoriteten av Plejds komponentinköp görs i USD. Plejds inköpsexponering mot USA är mycket begränsad, så därmed påverkas inte Plejd av eventuella tullar.

Bruttomarginal, historisk utveckling 2019–2025



Armaturerna har en lägre bruttomarginal än puckserien och Esfahani har tidigare uppgett att bruttomarginalen legat på ungefär 40,0%, vilket är att jämföra med över 60,0% för puckserien. Esfahani har uppgett att puckserien initialt också hade en bruttomarginal om 40,0% för att sedan successivt öka år efter år. Vidare menade Esfahani att armaturernas bruttomarginal successivt kommer att förbättras de kommande åren och följa samma mönster som puckserien, allt eftersom produktionen effektiviseras och hårdvaruuppdateringar görs. När produktoptimeringen gett full effekt på downlightsen och gammalt lager sålts ut, så kommer bruttomarginalen uppskattningsvis ligga runt 50,0%. Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som har högre bruttomarginal än downlightsen, då downlightsen har lägst bruttomarginal inom kategorin.

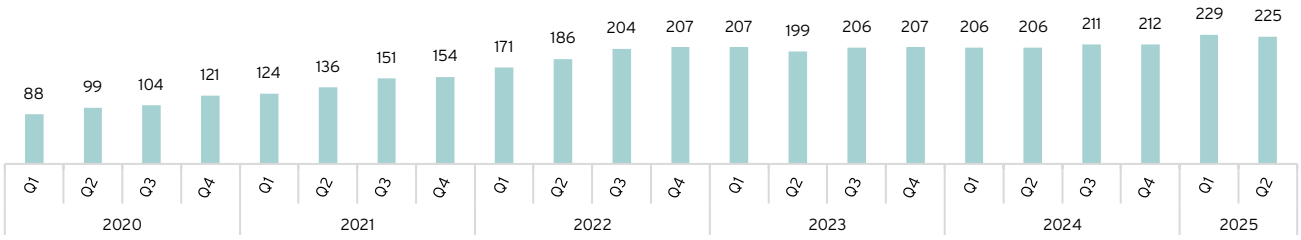
Vidare uppgav Esfahani att det finns flertalet faktorer som produktmix, produktlanseringar och produktoptimeringar som påverkar bruttomarginalen, vilket gör det svårt att avgöra vilken nivå bruttomarginalen kommer att ligga på framåt. Esfahani har tidigare uppgett att jalusipucken är en produkt med hög bruttomarginal likt övriga puckar samt att termostaten har en högre bruttomarginal än downlightsen. Sammantaget är vår bedömning att bruttomarginalen kan komma att vara volatil framåt, men att det finns många faktorer som talar för att den kommer att stärkas. Bruttomarginalen om 52,0 % var något lägre än vad vi estimerat, men fortsatt på en stabil nivå. Lanseringen av termostaten påverkade bruttomarginalen negativt under kvartalet och vår bedömning är att bruttomarginalen för termostaten kan stärkas framgent. En kombination av en högre bruttomarginal i kombination med en stabil kostnadsbas kommer ge en rejäl hävstång på lönsamheten om tillväxten håller i sig, vilket är i linje med vad Plejd kommunicerat.

Kostnadsutveckling

Antalet anställda uppgick till 225 (199) under kvartalet, vilket en ökning med 26 anställda y-o-y och en minskning med 4 jämfört med Q1'25. Detta förklaras enligt Esfahani av en konvertering från konsulter till egna anställda i produktionen, vilket också blir billigare. Detta medför en minskning i övriga externa kostnader och en ökning i personalkostnader.

Esfahani har varit tydlig med att antalet anställda inte ska behöva öka nämnvärt från nuvarande nivåer för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som adderas kommer i så fall att vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader. Säljstyrkan i till exempel Nederländerna kommer att stärkas upp när marknaden tar fart och tillväxten ökar. Anställda inom den egna produktionen kan komma att stärkas upp allt eftersom produktionen skalar upp till följd av högre efterfrågan och försäljning. Esfahani uppgav att kostnadsmassan kan hållas plana relativt intäkterna kommande 1–2 år. Basorganisationen är tillräckligt stor och det finns inget som skalar kostnaderna med intäkterna. Det som kan driva kostnaderna på längre sikt är om Plejd väljer att utöka utvecklingsorganisationen framgent. Enligt Esfahani har Plejd cirka 100–120 utvecklare idag, vilket är tillräckligt för att leverera på bolagets mål i närtid. På sikt kommer fler utvecklare att behöva anställas för utveckling av produkter och således säkra tillväxten på lång sikt.

Antal anställda



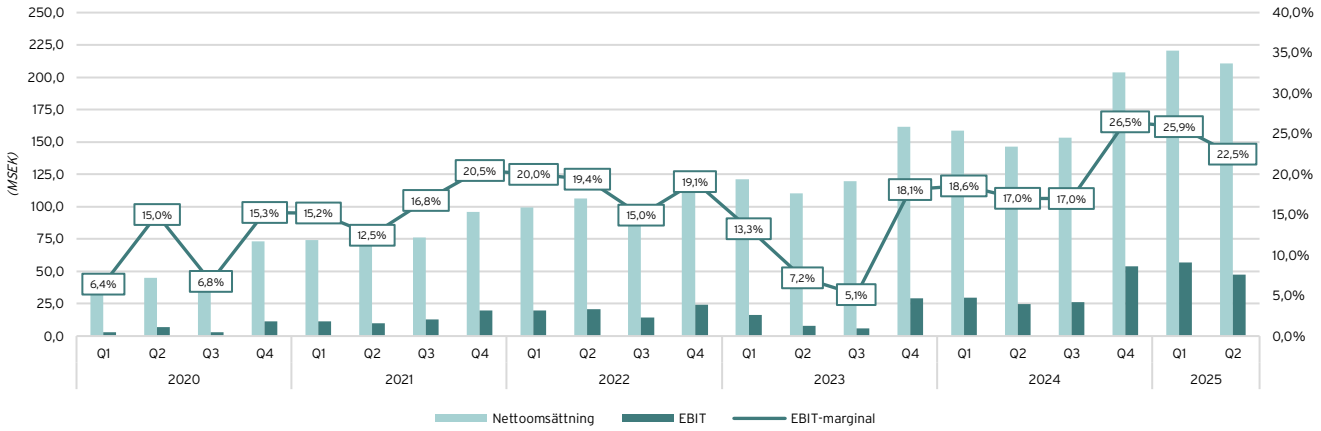
I tidigare rapporter och intervjuer har Esfahani varit tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas, vilket vi tydligt sett under 2024 och även under H1'25. Plejd förväntar sig en fortsatt hävstång på EBIT-nivå så länge inte tillväxttakten avtar. I diagrammet nedan ses en ökning av rörelsekostnaderna från nivåer runt cirka 80,0 MSEK till runt 90,0 MSEK, och i kvartalet runt 100,0 MSEK. Kostnadsnivån i kvartalet var dock något högre relaterat till deltagandet på Elfack samt ökade kostnader kopplat till uppskalning av den egna produktionen. Avskrivningar på immateriella tillgångar kommer dock att öka framgent, som en följd av att nya produkter lanseras som Plejd tidigare aktiverat för. Troligen kommer en viss ökning av personalkostnader att ske framgent till följd av det ökade antalet anställda, men förhoppningsvis minskar övriga externa kostnader så att totala kostnader inte ökar nämnvärt.

Rörelsekostnader, historisk utveckling 2019–2025

Lönsamheten uppnått en ny nivå

Esfahani var tydlig under H2'24 med att Plejd kommer uppvisa en starkare lönsamhet förutsatt att de kan upprätthålla en fortsatt tillväxt. De tre senaste kvartalen är ett tydligt bevis på detta med en stark EBIT-marginal överstigande. EBIT-marginalen i kvartalet var något lägre än de två föregående kvartalen, vilket berodde på ökade kostnader relaterat till Elfack och uppskalning av produktionen. En fortsatt kombination av tillväxt, kostnadskontroll och stärkt bruttomarginal bedömer vi kommer medföra att Plejd fortsatt kommer uppvisa en stark och stabil lönsamhet även framgent.

Historisk EBIT-marginalutveckling, 2020–2025



Nya produkter och samarbete med Verisure

Efterlängtat tillbehör i form av dimbar plugg

Under perioden lanserade Plejd sin nya produkt Smart Plug Dimmer (SPD-01), som är en dimbar smart plug för inomhusbruk. Dimmerpluggen presenterades tillsammans med LED-panelen på Elfack 2025 och lanserades i slutet av Q2'25. Produkten placeras direkt i ett vanligt eluttag och gör det möjligt att styra och dimra dimbara ljuskällor upp till 100 W med Europlug-standard. Precis som företagets övriga smarta pluggar kan SPD-01 styras automatiskt via funktioner som astrour och veckoscheman, eller integreras i scenarios tillsammans med andra Plejd-enheter. Det är även möjligt att styra den trådlöst via appen. En smart funktion är att dimmern känner av och sätts på om till exempel en bordslampa tänds på strömbrytaren på sladden. SPD-01 finns tillgänglig i vitt utförande och kan beställas i Sverige och Norge, med leveranser som inleds i mitten av augusti. Produkten utökar Plejds sortiment inom smart belysning och stärker bolagets erbjudande inom lättinstallerade och användarvänliga styrprodukter, men kommer inte vara en produkt som bidrar väsentligt till omsättningstillväxten.

SPD-01 är en dimbar smart plugg för inomhusbruk som låter användare styra och dimra dimbara ljuskällor på upp till 100 W med Europlug-kontakt. Det är en kompakt och minimalistisk enhet (63 × 40 × 19 mm) som inte blockerar intilliggande uttag och har ett standby-effekt på endast 0,2 W. Enheten kan styras trådlöst via Plejd-appen med Bluetooth® eller genom andra Plejd-produkter som till exempel WPH-01 eller WRT-01.

Ny volymprodukt inom smarta armaturer

LPN-01 är en LED-panel avsedd för kontor och kommersiellt bruk och är en del av bolagets satsning på att bredda erbjudandet inom det kommersiella segmentet. LED-panelen presenterades tillsammans med dimmerpluggen på Elfack 2025 och planeras att lanseras i slutet av Q4'25. LPN-01 är en 60x60-panel fast med Plejds smarta funktioner inbyggda. LED-paneler är något som installeras i stora volymer kommersiellt och denna lansering har stor potential att bli en viktig volymprodukt för Plejd inom armatursegmentet. Plejds tidigare lanseringar av smarta armaturer snabbt fått fäste i Sverige och Norge och tagit stor marknadsandel på kort tid. Vår bedömning är fortsatt att lanseringar av volymprodukter inom smarta armaturer kommer att vara en viktig tillväxtdrivare för Plejd kommande år. Plejds produkter har historiskt legat väldigt bra i pris kontra traditionella alternativ, vilket troligen även kommer att gälla för LPN-01. Drivdonet är inbyggt i själva plattan, vilket sparar plats ovanför taket och det är endast fast ström som behövs. De smarta inbyggda funktionerna som till exempel gruppering och det inbyggda drivdonet medför helt enkelt att du kan göra allting på ett väldigt enkelt och smidigt sätt, vilket alltid varit och kommer att vara Plejds konkurrensfördel.

Källa: Kalqyl Analys (Elfack, 2025)

Nytt samarbete med Verisure

Under kvartalet inledde Plejd ett strategiskt samarbete med Verisure. Integrationen möjliggör att Plejds smarta belysningssystem nu kan kopplas samman med Verisures larmlösningar via plattformen Works with Verisure, som nås direkt i Verisures app. Genom detta kan användare automatisera sin belysning utifrån larmets status, som att exempelvis genom att automatiskt släcka lampor när larmet aktiveras och tända utvalda ljuskällor när larmet avaktiveras.

Funktionen blev tillgänglig för Verisures svenska kunder från och med den 5 maj. Utöver Plejd har Verisure tidigare integrerat andra tredjepartsprodukter såsom Philips Hue och Yale Linus. Plejd har sedan tidigare integrationer med exempelvis Google Home och Apple HomeKit, men fungerar nu tillsammans med andra tredjepartsprodukter i Verisures ekosystem. Vår bedömning är att detta så klart är positivt då Verisure har över 5,7 miljoner kunder globalt varav cirka 500 000 kunder i Sverige. Plejd kan genom samarbetet stärka sitt varumärke och potentiellt nå nya kunder. Integrationen med hemlarm blir också en viktig funktion som efterfrågats länge, bland annat i Plejds supportforum. Även om det tidigare varit möjligt att koppla ihop systemet med larm via olika lösningar, innebär detta en betydligt smidigare och mer användarvänlig integration.

Översikt av produktlanseringar

Plejd har under 2024 lanserat flertalet viktiga produkter. Jalusipucken (JAL-01) och universaldimmern VRI-03 är två viktiga produkter för den europeiska expansionen. Dessa produkter gör produktutbudet mer komplett och elektriker kan nu använda Plejd som standard för belysningsstyrning i till exempel Nederländerna. Två nya armaturer i form av plafonden CCL-01 och utomhusarmaturen OUT-02 har lanserats i armaturserien, vilka också har bidragit till positiv tillväxt i framför allt Sverige och Norge. Nyligen lanserades också termostaten TRM-01, vilket var en viktig tillväxtdrivare på den norska marknaden under Q1'25. Denna produkt kommer att vara viktigt för tillväxten även framgent under 2025 och kommer att lanseras i Sverige under maj 2025.

Produkt	Funktion	Lanseringsdatum
JAL-01	Puck för användning av 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	Q4'25

Enligt Esfahani kommer Plejd inte lansera någon ny kategori kommande två år, utan kommer att fokusera på att lansera produkter inom befintliga kategorier med huvudfokus på armaturer. Plejd kommer längre fram med fler produkter inom smarta solskydd, vilka blir viktiga för expansionen i Europa. Enligt Esfahani så växer puckarna inom det kommersiella segmentet och det finns även förbättringar att göra där för att ta ökad marknadsandel. Plejd utforskar även möjligheterna att komma med fler produkter inom värmereglering, där det skulle kunna bli aktuellt med en produkt för vattenburna system och då inriktad mot den svenska marknaden.

Finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det andra kvartalet en kassa på cirka 78,5 MSEK (31,5), vilket var en ökning med cirka 16,2 MSEK i jämförelse med föregående kvartal. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 64,0 MSEK (36,8) och 53,0 MSEK (42,8) efter förändringar i rörelsekapital. Det fria kassaflödet (justerat för leasing) uppgick till 16,7 MSEK (11,2). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde före förändringar i rörelsekapital – CAPEX – leasing) uppgick till 27,8 MSEK (5,2). Periodens kassaflöde uppgick till 16,7 MSEK (11,2).

Plejds kassaflöden och finansiella ställning har förbättrats avsevärt till följd av ökad EBIT och stabiliserad kapitalbindning i varulager och kortfristiga fordringar. Plejds tillgängliga likviditet (inklusive checkkredit) uppgick till 142,3 MSEK.

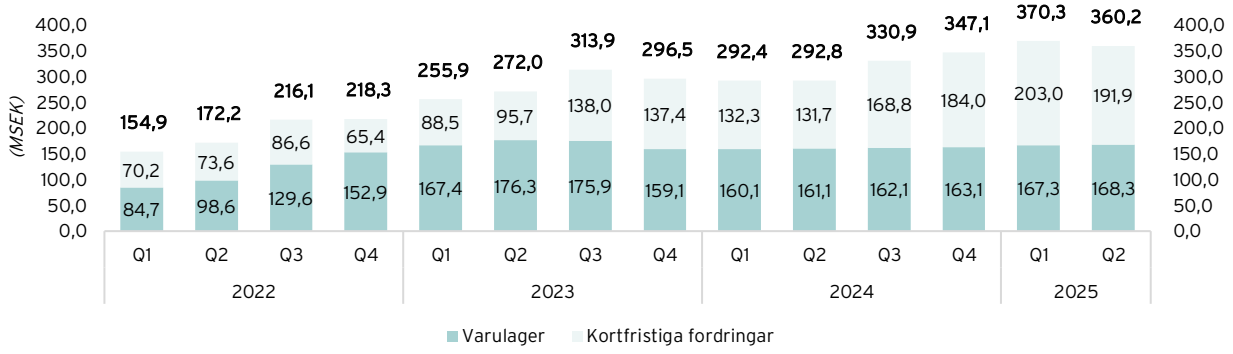
Likviditet vid utgången av Q2'25

Likvida medel	78,5 MSEK
Outnyttjad checkkredit	80,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	158,5 MSEK

Plejds varulager uppgick till 186,5 MSEK, vilket motsvarar 23,7 % av nettoomsättningen på rullande tolv månader. Enligt Esfahani är cirka 20,0 % varulager som andel av nettoomsättningen på rullande tolv månader en nivå som han bedömer som rimlig, och en nivå Plejd nu i stort sett uppnått. Plejds finansiella ställning är god i nuläget med en hög nivå av tillgänglig likviditet som klarar av en högre kapitalbindning.

Kapitalbindningen i Plejd är fortsatt relativt hög om totalt 378,4 MSEK (295,2) med ett varulager om 186,5 MSEK och kortfristiga fordringar om 191,9 MSEK. Vår bedömning är att det föreligger en väldigt låg risk att kundfordringarna inte ska betalas kvarstår, då majoriteten av Plejds kunder i nuläget är större grossister i Sverige och Norge med god betalningsförmåga.

Varulager och kortfristiga fordringar



Outlook

Rapporten överträffade våra estimat för såväl nettoomsättning (3,5%) som EBIT (+3,5%). Detta trots en något svagare bruttomarginal än vad vi räknat med. Vår positiva syn på Plejds utveckling framåt kvarstår med intressanta tillväxtdrivare i form av nya produktsläpp och geografisk expansion.

De primära tillväxtdrivarna för 2025 är enligt oss den norska och svenska marknaden, drivet av befintliga armaturer och även kommande armaturer. Vår bedömning är också att termostaten kommer fortsätta att vara en viktig tillväxtdrivare för den norska marknaden, och enligt vår bedömning kommer produkten bidra substantiellt till tillväxten under 2025.

Det faktum att universaldimmern VRI-03 är lanserad medför att elektriker i Nederländerna kan använda Plejd som standard för belysningsstyrning. Detta innebär att Nederländerna nu har potential att uppvisa en stark tillväxt under H2'25, likt den vi såg i Norge när produktutbudet var komplett. Övriga marknader utanför Europa som exempelvis Tyskland, Spanien och Schweiz har också stor potential att uppvisa betydande tillväxt, vilket är en mycket spännande option inför 2025. Dessa marknader kommer enligt vår bedömning bli viktiga tillväxtdrivare först om några år.

Enligt Babak har ett trendskifte skett där Plejd sett en ökad försäljning av puckserien. Detta skulle kunna indikera en återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden, vilket så klart hade haft en betydande positiv effekt på Plejd. En option framgent är också att Plejd lyckas ta ytterligare marknadsandel inom det kommersiella segmentet, vilket också skulle kunna komma att bli en viktig tillväxtfaktor. Enligt Babak utgör detta segment uppskattningsvis cirka 20,0% av intäkterna idag. Det finns flertalet anpassningar kvar att göra för att bli konkurrenskraftiga för större kommersiella projekt, vilket är något Plejd också arbetar med. Anpassningarna är på system- och mjukvarunivå snarare än hårdvara och är något Plejd ska fokusera mer på framgent.

Tillväxtdrivare inför 2025 och framåt

- Armaturserien
- Geografisk expansion med Nederländerna i spetsen
- Ökad marknadsandel inom kommersiella segmentet
- Termostaten TRM-01 i Norge
- Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden
- Nya produktsläpp inom befintliga kategorier

Lönsamhetsmässigt går Plejd in i 2025 med goda förutsättningar. Förutsatt att tillväxten fortsätter och kostnadskontrollen bibehålls finns potential för en tydlig resultatförbättring. Redan under Q4'24 och Q1'25 uppvisade bolaget EBIT-marginaler över 25,0 procent, vilket tydligt visar på den operativa hävstången i affärsmodellen. Avseende bruttomarginalen finns det flera faktorer som talar för att nuvarande nivå skulle kunna stärkas. Termostaten TRM-01 kommer att ha en bruttomarginal som ligger närmare puckarna (innan optimeringar), vilket vi bedömer vara runt 50,0%. Det kommer fortsatta optimeringar av befintliga produkter, där bland annat downlightsen kommer att kostnadsoptimeras under hösten 2025. När väl den här optimeringen gett full effekt är vår bedömning att det kan ge en effekt om 2,0-3,0 procentenheter på totalen. De nya armaturerna som lanseras har också högre bruttomarginal än downlightsen, vilket är positivt. En stärkt SEK kontra USD medför också en faktor för stärkt bruttomarginal framåt, då mycket av Plejds inköp görs i USD.

Lönsamhetsförbättringar inför 2025 och framåt

- Kostnadsoptimeringar för befintliga produkter
- Nya armaturer har högre bruttomarginal än downlights
- God kostnadskontroll avseende OPEX
- TRM-01 högre bruttomarginal än armaturer
- Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden
- Skalfördelar vid fortsatt tillväxt

Sammanfattningsvis står Plejd enligt oss inför spännande år framöver, där den nya produktkategorin "Smarta armaturer" redan har tagit fart och agerar tillväxtdrivare. Detta i kombination med flertalet spännande produktsläpp under året i form av jalusipucken, termostat för värmereglering, nya armaturer och multidimrar samt expansionen till fler länder i Europa möjliggör för en potentiellt stark tillväxt framgent.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 178 720	**Börsvärde (MSEK)**	8 551,7
Aktiekurs (SEK)	765,0	**Nettoskuld* (MSEK)**	-78,5
		Enterprise value* (MSEK)	8 473,2

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	788,2 MSEK	**P/S**	10,8
EBIT	184,6 MSEK	**EV/EBIT**	45,9
Vinst	145,2 MSEK	**P/E**	58,9
Adj. FCF	108,5 MSEK	**EV/Adj. FCF**	78,1

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
53,0%	33,1%	23,4%	18,4%
OPCF-marginal	**FCF-marginal**	**ROE**	**ROIC**
23,0%	9,5%	23,0%	25,0%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	6,2	35,3	46,2	*neg.*
Snitt 5 år	8,4	69,8	87,4	*neg.*
Snitt 7 år	7,7	54,5	121,5	*neg.*

Estimat

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	513,4	662,3	926,7	1 175,0	1 448,8
% y-o-y	19,2%	29,0%	39,9%	26,8%	23,3%
Aktiverat arbete	90,2	109,2	125,8	131,0	141,0
Övriga intäkter	6,4	0,5	11,2	11,0	13,2
Summa intäkter	**610,0**	**776,4**	**1 063,7**	**1 317,0**	**1 603,0**
P/S (exkl. aktiveringar)	11,5	9,0	9,1	7,2	5,8
Bruttoresultat	**279,0**	**355,0**	**487,9**	**643,9**	**802,6**
Bruttomarginal	54,4%	53,6%	52,6%	54,8%	55,4%
% y-o-y	10,4%	27,2%	37,4%	32,0%	24,6%
Rörelsekostnader	**316,1**	**334,6**	**387,3**	**445,5**	**506,0**
% y-o-y	29,0%	5,9%	15,7%	15,0%	13,6%
EBIT	**59,5**	**134,5**	**237,6**	**340,4**	**450,8**
EBIT-marginal	11,6%	20,3%	25,6%	29,0%	31,1%
% y-o-y	-25,0%	126,0%	76,6%	43,3%	32,4%
EV/EBIT	99,1	43,8	35,7	24,9	18,8

Vi väljer att värdera Plejd utifrån en multipel på 25x EBIT. Levererar Plejd likt estimerat och givet att det fortsatt finns stor tillväxtpotential kvar, i och med expansion och ytterligare nya produktkategorier, bedömer vi att multipeln är motiverad. Multipeln kan tyckas vara hög, men är lägre än det historiska snittet och vår bedömning är att marknaden kommer att värdera Plejd på relativt höga multiplar även framåt. I vårt scenario värderar marknaden just nu Plejd till cirka 25x EBIT på 2026E-estimat efter den kraftiga uppgången under året. Vår bedömning är att Plejd är fortsatt tidigt i sin tillväxtresa och har stor potential att växa i många år ute i Europa. Vi har valt att estimera fram till 2027E i vårt scenario. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30,0% på våra estimat. I estimaten har vi tagit hänsyn till de 160 000 utestående teckningsoptionerna 2023/26.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	25	450,8	11 270,6	993,99
Säkerhetsmarginal (30%)	*25*	*315,6*	*7 889,4*	*695,79*

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	29,9%	11,7%	0,91	-9,0%	-3,7%

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 %**
10x	4 508,2	397,60	-48,0%	3 155,8	278,32	-63,6%
15x	6 762,4	596,40	-22,0%	4 733,7	417,48	-45,4%
20x	9 016,5	795,19	3,9%	6 311,5	556,64	-27,2%
25x	**11 270,6**	**993,99**	**29,9%**	**7 889,4**	**695,79**	**-9,0%**
30x	13 524,7	1192,79	55,9%	9 467,3	834,95	9,1%
35x	15 778,8	1391,59	81,9%	11 045,2	974,11	27,3%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 29,9 % på 2027E, vilket ger en CAGR om 11,7%. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget fortsatt svårbedömt och Plejds tillväxt kan komma att påverkas negativt av detta. I den positiva vågskålen finns det många optioner för starkare tillväxt framöver, så som att någon av de europeiska marknaderna som exempelvis Nederländerna bidrar med starkare tillväxt än beräknat samt att de nya produktkategorierna (armaturer, solskydd och termostater) uppvisar en tidig, explosiv tillväxt. 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 30x EBIT, vilket skulle ge en uppsida om 55,9% på våra nuvarande estimat.

Bilaga

Estimat, 2025E

	Q1'25	Q2'25	Q3'25E	Q4'25E	2025E
Nettoomsättning	220,4	210,7	215,5	280,1	926,7
Aktiverat arbete för egen räkning	26,0	27,1	21,0	22,0	96,1
Aktiverat arbete för producerade produkter	7,2	7,5	7,5	7,6	29,8
Övriga rörelseintäkter	2,8	3,3	2,5	2,5	11,2
Summa intäkter	**256,4**	**248,6**	**246,5**	**312,2**	**1063,7**
Råvaror	106,6	101,1	100,9	130,2	438,8
Övriga externa kost	23,7	28,8	19,0	24,0	95,5
Personalkostnader	46,7	48,6	48,0	53,5	196,8
Avskriv. o nedskriv.	20,0	21,2	22,2	23,2	86,6
Övriga rörliga kostnader	2,2	1,5	2,2	2,4	8,3
Summa	**199,3**	**201,3**	**192,2**	**233,3**	**826,1**
EBIT	**57,1**	**47,4**	**54,3**	**78,8**	**237,6**
Bruttomarginal	*51,6%*	*22,5%*	*25,2%*	*28,2%*	*25,6%*
EBIT-marginal	*25,9%*	*52,0%*	*53,2%*	*53,5%*	*52,6%*

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB 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 och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys