

2025-04-14

Plejds nettoomsättning för det första kvartalet 2025 uppgick till 220,4 MSEK (159,0), en ökning med 38,6% y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 25,9% (18,6), vilket innebar att EBIT uppgick till 57,1 MSEK (29,5). Bruttomarginalen uppgick till 51,6 % (51,9) och den lägre bruttomarginalen jämfört med samma period föregående år var hänförlig till lanseringen av termostaten TRM-01.

Urstark organisk utveckling

Plejd levererade för andra kvartalet i rad ett nytt ATH för både nettoomsättning och EBIT. Tillväxten i kvartalet drevs framför allt av den norska marknaden och då primärt lanseringen av termostaten TRM-01. Den svenska marknaden uppvisade också stark tillväxt, vilken drevs av armaturerna och en ökad efterfrågan på puckserien. Övriga marknader utanför Sverige och Norge fortsatte också att uppvisa stark tillväxt. Lönsamheten imponerade, där EBIT-marginalen för det andra kvartalet i rad översteg 25,0% och uppgick till 25,9%. Detta trots en något svagare bruttomarginal, vilket var hänförligt till lanseringen av termostaten. Ett imponerande kvartal som översteg våra förväntningar.

Lyckade produktlanseringar driver tillväxt

Armaturerna och primärt downlightsen har varit en succé och driver tillväxten för Plejd. Downlightsen närmar sig dimmern som Plejds mest installerade produkt, vilket är en imponerande utveckling. Termostaten har lanserats i Norge och efterfrågan på produkten är hög, och var en viktig tillväxt drivare i kvartalet. Universaldimmern VRI-03 har börjat levereras under kvartalet, vilket medför att elektriker i Nederländerna nu kan använda Plejd som standard för belysningsstyrning. Produkten kan komma att vara nyckeln till att marknaden tar fart på allvar. Dessa produktsläpp i kombination med kommande lanseringar under 2025 och framåt ger ett intressant läge för fortsatt tillväxt.

Outlook

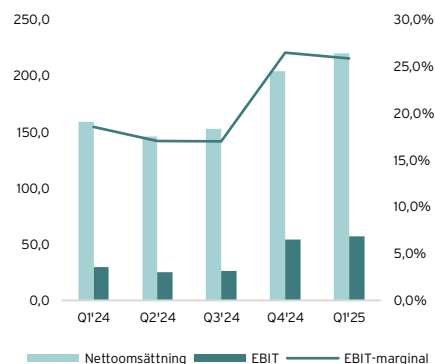
Ytterligare ett rekordkvartal för Plejd med stark tillväxt och lönsamhet. Flera faktorer talar enligt oss för fortsatt stark tillväxt under 2025: de smarta armaturerna, nya produktsläpp i befintliga kategorier, ökad tillväxt i Europa och framför allt Nederländerna, termostaten i Norge, en omvänd lagereffekt i Norge och möjligen en återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden. Detta i kombination med en god kostnadskontroll och en bibehållen, eller högre bruttomarginal, har potential att skapa en hockeyklubba på EBIT. Plejd överträffade våra estimat för såväl nettoomsättning som EBIT, och vi gör mindre justeringar i våra estimat. Vår positiva tro på Plejd har stärkts och vi förväntar oss en fortsatt stark utveckling framgent med en uppsida om nära 30,0% på våra estimat för 2026E. Våra antaganden kan framstå som optimistiska, men om samtliga tillväxtfaktorer faller in är troligen våra prognoser snarare i underkant.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	430,8	513,4	662,3	907,0	1 120,1
Tillväxt y-o-y	32,1%	19,2%	29,0%	36,9%	23,5%
Summa intäkter	502,6	610,0	776,4	1 030,3	1 235,1
P/S	10,2	8,5	7,5	6,5	5,3
Bruttoresultat	252,8	279,0	355,0	478,3	613,8
Bruttomarginal	58,7%	54,4%	53,6%	52,7%	54,8%
OPEX	245,1	316,1	334,6	377,5	416,5
Tillväxt y-o-y	40,0%	29,0%	5,9%	12,8%	10,3%
EBIT	79,4	59,5	134,5	224,0	312,3
EBIT-marginal	18,4%	11,6%	20,3%	24,7%	27,9%
Tillväxt y-o-y	47,9%	-25,0%	126,0%	66,5%	39,4%
EV/EBIT	55,6	74,2	36,7	26,3	18,9

Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	533,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	5 958,3
Nettoskuld (MSEK)	-62,3
EV (MSEK)	5 896,0
Insideräggande	28,2%
Nästa rapport	2025-07-11

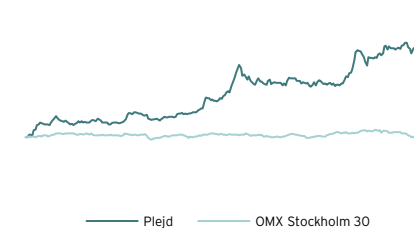
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	11,5	41,6	151,4

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 tekniksiftet 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.

"Lönsamheten fortsätter att stärkas i takt med att vi håller kostnaderna relativt plana i förhållande till omsättningstillväxten, helt i linje med vår kommunicerade strategi."

- Babak Esfahani, VD Plejd

Investeringscase

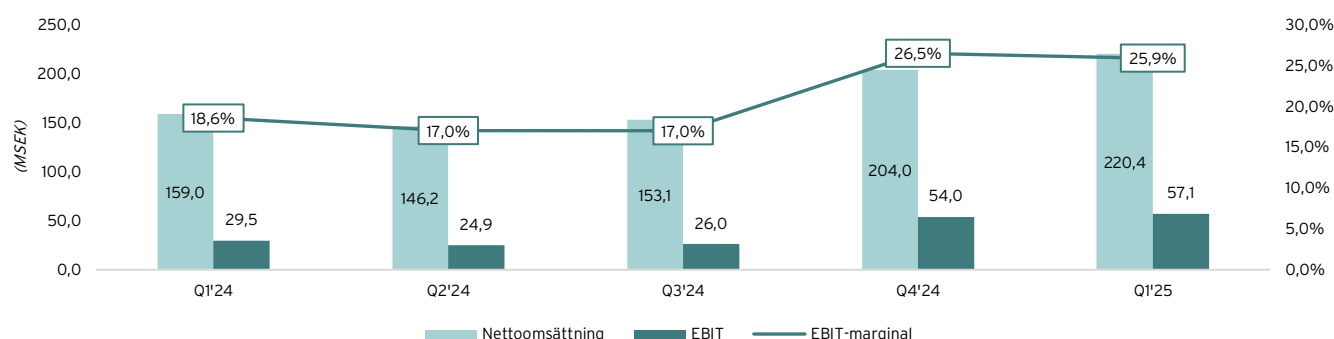
- Historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Stark position bland elektriker på kärnmarknader
- Nya produktkategorier
- Expansion på nya geografiska marknader
- Stark ägarbild och högt insideräggande
- Stark underliggande tillväxt i marknaden
- Relativt höga inträdesbarriärer i branschen
- Stor användarbas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

Det verkar inte finnas någon hejd på Plejd

Nettoomsättningen för det första kvartalet 2025 uppgick till 220,4 MSEK (159,0), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 38,6%. Detta var det starkaste kvartalet i bolagets historia både avseende nettoomsättning och EBIT. Tillväxten i kvartalet drevs framför allt av Norge, där termostaten stod för 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 tydlig installationsökning för puckserien. Installationstillväxten om 44,1% var högre än nettoomsättningstillväxten för det fjärde kvartalet i rad. Den starka underliggande installationstillväxten imponerar stort på oss.

EBIT uppgick till 57,1 MSEK (29,5), vilket var en ökning om hela 93,4% y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 25,9% (18,6), och översteg således 25,0% för andra kvartalet i rad. Detta var helt i linje med Plejds strategi att hålla en kontrollerad och optimerad kostnads massa i kombination med en stark tillväxt. Esfahani uppgav återigen att målet är att skala lönsamheten på EBIT-nivå framgent och att EBIT-marginalen ska kunna uppgå i häraden 25,0% trots stark tillväxt. Esfahani uppgav också att Plejd inte upplevde någon direkt påverkan på verksamheten till följd av handelsspänningarna mellan USA och övriga länder. Plejd har ingen försäljning i USA och inköpsexponeringen mot USA är minimal. Snarare kan Plejd gynnas av en svagare USD kontra SEK, då majoriteten av Plejds komponentinköp sker i USD.

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 jämfört med samma kvartal föregående år och Q4'24 och inkom lägre än våra estimat. Trots lägre bruttomarginal inkom EBIT högre än våra estimat med en imponerande EBIT-marginal om 25,9%. Ytterligare ett mycket imponerande kvartal enligt oss och den lönsamma multidimensionella tillväxten fortsätter.

Utfall vs estimat Q1'25

(MSEK)	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25E	Q1'25A	Diff.
Nettoomsättning	159,0	146,2	153,1	203,4	211,2	220,4	+4,4%
% y-o-y	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%	32,8%	38,6%	+5,8pp
Bruttoresultat	82,5	78,1	82,0	112,4	105,6	113,8	+7,8%
Bruttomarginal	51,9%	53,4%	53,5%	55,1%	54,1%	51,6%	-2,5pp
Rörelsekostnader	80,9	83,0	82,4	88,2	90,5	92,7	+2,4%
% y-o-y	22,7%	19,4%	14,0%	11,7%	11,8%	26,6%	+14,8pp
EBIT	29,5	24,9	26,0	54,0	51,5	57,1	+10,9%
EBIT-marginal	18,6%	17,0%	17,0%	26,5%	24,4%	25,9%	+1,5pp
% y-o-y	83,4%	213,4%	323,6%	84,3%	74,6%	93,4%	+18,8pp

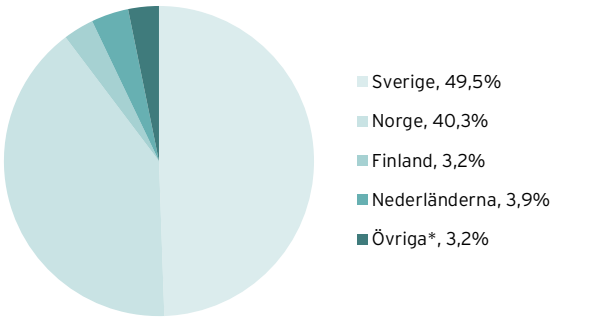
Den multidimensionella tillväxten fortsätter

Nettoomsättningen uppgick till 220,4 MSEK, vilket motsvarade en tillväxt om 38,6% y-o-y. 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 bidrog till en betydande andel av tillväxten. I Norge korrelerade omsättningstillväxten om 64,4% med installationstillväxten om 64,1% under kvartalet, efter att under flera kvartal uppvisat en tydlig differens kopplat till lagereffekter. Även Sverige uppvisade en stark tillväxt om 20,7%, 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 stark tillväxt på övriga marknader.

Sverige och Norge utgör fortsatt majoriteten av intäkterna med närmare 90,0% av totalen. Nederländerna uppvisade en stark tillväxt om 69,5% under kvartalet och är en mycket intressant marknad inför 2025 i och med lanseringen av VRI-03.

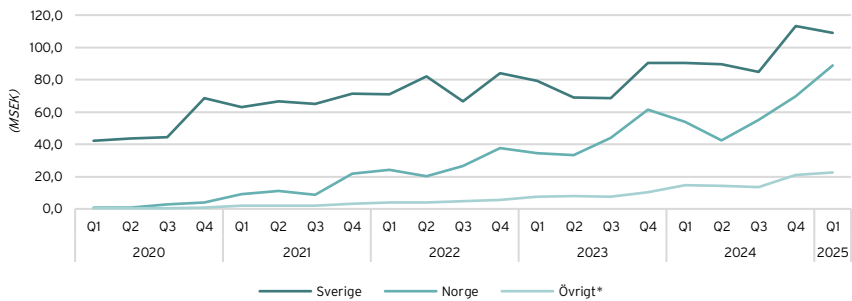
Intäktsfördelning Q1'25

(MSEK)	Q1'24	Q1'25
Sverige	90,3	109,0
Tillväxt y-o-y	14,1%	20,7%
Norge	54,0	88,8
Tillväxt y-o-y	57,1%	64,4%
Finland	5,0	7,0
Tillväxt y-o-y	27,4%	39,0%
Nederländerna	5,1	8,6
Tillväxt y-o-y	136,0%	69,5%
Tyskland	0,6	1,7
Tillväxt y-o-y	-	189,8%
Övriga marknader	4,0	5,3
Tillväxt y-o-y	142,8%	31,5%
Totalt	159,0	220,4
Tillväxt y-o-y	31,1%	38,6%



*inklusive Tyskland

Historisk marknadsutveckling, 2020-2025



*Inkluderar Nederländerna, Finland, Tyskland och övriga marknader

Intäkter, R12 (MSEK)

Sverige	396,6
Norge	255,8
Finland	22,4
Nederländerna	24,0
Tyskland	4,1
Övriga	20,8
Totalt	723,7

På R12 uppgick intäkterna från Sverige till 396,6 MSEK, vilket kan sättas i relation till Norge där intäkterna uppgick till 255,8 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 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.

Installationstillväxten fortsatt starkare än omsättningstillväxten

För fjärde kvartalet i rad var värdetillväxten av installationer högre än omsättningstillväxten, vilket detta kvartal främst förklaras av differensen som ses i Sverige. Omsättningstillväxten och installationstillväxten på den norska marknaden konvergerade under kvartalet och differensen var låg. Skillnaden i installationstillväxt och omsättningstillväxt kan helt och hållet förklaras av lagereffekter hos grossisterna enligt Esfahani. Enligt Esfahani kommer intäktsstillväxt och installationstillväxt på sikt att korrelera och att grossisterna bör komma tillbaka till högre lagernivåer framgent².

Installationstillväxt och omsättningstillväxt

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

Termostaten öppnar för fortsatt tillväxt i Norge

Under Q4'24 lanserade Plejd termostaten TRM-01, som primärt är riktad mot den norska marknaden. Enligt Esfahani har lanseringen varit framgångsrik och nått ut brett till kunder, vilket har lett till både ökad installationstakt och högre omsättning. Detta är mycket positivt och våra förhoppningar på termostaten har också varit höga. I vår intervju uppgav Esfahani att efterfrågan har varit högre än väntat och att produktionen börjar komma i kapp den höga efterfrågan².

Vår tro är fortsatt att termostaten kommer att bidra substantiellt till tillväxten i Norge framgent, och troligen även i Sverige där lansering sker under Q2'25. Enligt Esfahani har termostaten samma potential som dimrar har i Norge och bör kunna bli en av de mest installerade produkterna på den norska marknaden. Esfahani har tidigare uppgett att Norge har potentialen att bli Plejds största marknad om termostaten blir lyckosam, vilket den initiala efterfrågan också indikerar.



TRM-01 är en termostat för elburen golvvärme med en pekskärm för att styra och visa temperatur och värmeläge. Den klarar last upp till 16A, har inbyggd rumsgivare och medföljande golvgivare. Den kan också användas med befintlig golvgivare eller som regulator (PWM). TRM-01 kan automatiseras för energibesparing genom exempelvis dag- och nattsänkning. Med Gateway (GWY-01, ej inkluderad) kan produkten styras på distans. Finns i vit, svart och antracit.

Enligt Esfahani ligger termostaten bra i prisnivå jämfört med traditionella alternativ på marknaden, men adderar mervärde till elektrikern och slutkunden i form av flertalet funktioner. Något vi känner igen från puckserien - samma pris men massa extra funktioner. Termostaten installeras enkelt och smidigt i appen likt Plejds andra produkter. Designen är stilren och termostaten ligger helt plan mot ramen, vilket många premiummärken inte gör. Den har också smarta funktioner som energibesparing och elprisstyrning, vilket gör att det är en helt komplett termostat. Positivt är också att enligt Esfahani har TRM-01 bättre bruttomarginaler än DWN-01 hade vid lansering, och ligger närmare puckserien (innan optimeringar) i bruttomarginal. Vår bedömning är bruttomarginalen för produkten ligger runt 50,0% initialt.

Armaturerna går starkt och återhämtning för puckserien

Sverige uppvisade en omsättningstillväxt om 20,7%, vilket innebar det fjärde kvartalet i rad med över 20,0% i tillväxt. Installationstillväxten uppgick till 29,8% och var det andra kvartalet i rad med en installationstillväxt nära 30,0%. Detta var hänförligt till en kombination av de smarta armaturerna och att Plejd sett en tydlig ökning i installationstakten för puckserien. Detta kan potentiellt indikera en återhämtning inom bygg- och renoveringsmarknaden även om det är för tidigt att säga något. Enligt Esfahani är downlights på väg att gå om dimmern som den mest installerade produkten², vilket påvisar hur lyckosam lanseringen varit.

Något som skulle potentiellt kunna ge ytterligare en skjuts till bygg- och renoveringsmarknaden är Finansdepartementets förslag om en tillfällig höjning av subventionsgraden för ROT-avdraget (renovering, ombyggnad och tillbyggnad) från 30% till 50% av arbetskostnaden. Detta förhöjda avdrag är avsett att gälla från den 12 maj till den 31 december 2025 och omfattar endast arbeten som betalas efter den 11 maj. Det maximala rotavdraget förblir oförändrat på 50 000 SEK per person och år¹. Syftet med denna tillfälliga höjning är just att stimulera bygg- och renoveringsmarknaden, vilket potentiellt kan gynna Plejd. Esfahani uppgav dock i vår intervju att detta troligen inte gör så stor skillnad för Plejd².

Framgent kommer Plejd att lansera fler armaturer, som ska driva tillväxten i primärt Sverige och Norge. Armaturerna lanseras också allt eftersom till övriga europeiska marknader och nyligen lanserades väggarmaturen, OUT-01, även i Tyskland, Österrike och Schweiz³. 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.

Stark tillväxt i Nederländerna

På längre sikt är förhoppningen att tillväxten ska drivas av de europeiska marknaderna utanför Norden. Nederländerna är det land som kommit längst och uppvisade en omsättningstillväxt om 69,5% i kvartalet. Tillväxten drevs av ett ökat underliggande intresse för Plejds produkter och inte av lanseringen av VRI-03. Enligt Esfahani har mycket fokus legat på termostaten, men VRI-03 har börjat att levereras under mitten och slutet av Q1'25. Esfahani var dock tydlig med att detta inte kommer ge samma tydliga effekt på omsättningen som lanseringen av termostaten, utan nu påbörjas resan i Nederländerna när de har en produkt som har potential att bli en standardprodukt².

Plejd har förhoppningar att marknaden ska uppvisa en stark tillväxt redan under 2025, och bli nästa marknad efter Norge som uppvisar hög tillväxt. Enligt Babak har Nederländerna potentialen att bli lika stort som Sverige och Norge intäktsmässigt. 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.

Plejd har fortsatt en stor grossist i form av Technische Unie samt några mindre grossister kvar att lansera hos på den nederländska marknaden. Esfahani uppgav att han inte var orolig över detta, utan tror att en lansering sker när de grossisterna ser att det finns en efterfrågan på Plejd hos de andra grossisterna².



VRI-03 (Dimmer LED) är en universell vriddimmer med förstklassig dimningskvalitet för LED-belysning. VRI-03 har justerbara inställningar för minimi-, maximi- och startnivå och klarar belastningar upp till 300 VA. Installera VRI-03 med en täckram, centralplatta och vridknapp efter eget val.

Produkten kan styras trådlöst via Plejd-appen eller andra Plejd-produkter. Den kan även automatiseras med inbyggda tidsfunktioner som en astronomisk klocka och veckotimers. Ett dubbelklick på vridknappen kan användas för att aktivera en scen. Inställningarna konfigureras enkelt i Plejd-appen. VRI-03 är tillgänglig i Tyskland, Österrike, Nederländerna, Island och Danmark.

Tyskland och JAL-01

Jalusipucken (JAL-01) är en viktig produkt för de europeiska marknaderna och lanserades under det andra kvartalet 2024. Produkten är den första inom kategorin smarta solskydd, ett område där Plejd ser stor potential framöver. På den tyska marknaden var JAL-01 den mest installerade produkten under kvartalet, vilket även gällde för Schweiz. Den tyska marknaden låg dock fortsatt på låga nivåer, men bedöms ha stor framtida potential.

Enligt vd Babak Esfahani såg Plejd ett trendbrott i slutet av 2024, då marknaden började röra på sig, och Tyskland kan därmed bli en tillväxt drivare tidigare än vad som tidigare förväntats. Potentialen i Tyskland, samt i Schweiz och Spanien, bedöms vara särskilt stor inom solskydd. Enligt Esfahani kommer Plejd behöva bearbeta både grossister och tillverkare samt återförsäljare av solskydd, för att möjliggöra att JAL-01 kan säljas tillsammans med ett solskydd. Solskydd är den kategori som Plejd ser som nyckeln för att lyckas ute i Europa, och kommer vara det som driver tillväxten om några år om satsningen blir lyckosam. Det finns även potential för puckserien och armaturerna på den tyska marknaden, men detta ligger längre fram i tiden och kräver vissa anpassningar till de apparatserier som används lokalt.

Övriga marknader

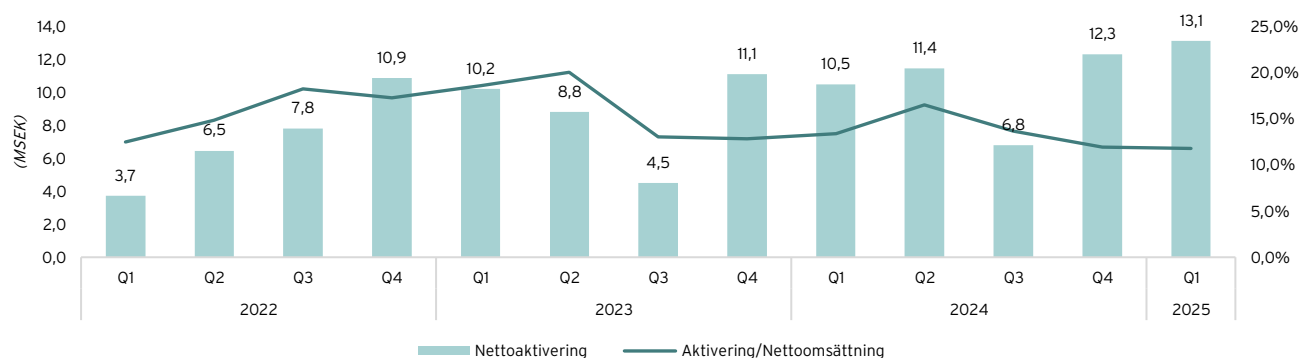
Finland fortsatte att uppvisa en stark tillväxt om 39,0% i kvartalet trots få säljare. Tidigare har Esfahani uppgett att den finska marknadspotentialen som helhet uppgår till cirka en fjärdedel av till exempel den svenska och norska marknaden. Intressant är att intäkterna från Island uppgår till cirka 60,0% av Finland eller Nederländerna, vilket innebär en stor andel av kategorin "Övriga länder". Detta trots att Plejd inte har någon säljare i landet. Esfahani betonade dock att i nuläget och under 2025 är Nederländerna den prioriterade marknaden, även om ett arbete med övriga marknader sker parallellt. Vår bedömning är att det är Nederländerna man ska hålla ögonen på i det korta perspektivet, även om det blir intressant att följa övriga marknader under 2025 nu när universaldimmern VRI-03 och jalusipucken finns tillgängliga på marknaderna.

Aktiveringar

Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 26,0 MSEK (21,2) under kvartalet, vilket var något högre än våra förväntningar och innebär en ökning jämfört med Q1'24. Sedan Q3'23 redovisar Plejd även aktiverat arbete för producerade produkter, vilket uppgick till 7,2 MSEK (5,4). Posten är en motbokning för de kostnader som återfinns i resultaträkningen avseende personal, leasing och direkta kostnader Plejd haft. Avskrivningarna uppgick till 20,0 MSEK (16,2). Vår bedömning är att dessa poster framöver stabiliseras på nivåer omkring 25,0-30,0 MSEK respektive 5,0-8,0 MSEK per kvartal. I takt med att avskrivningarna ökar förväntar vi oss att nettoaktiveringen minskar, både i absoluta tal och i relation till nettoomsättningen.

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

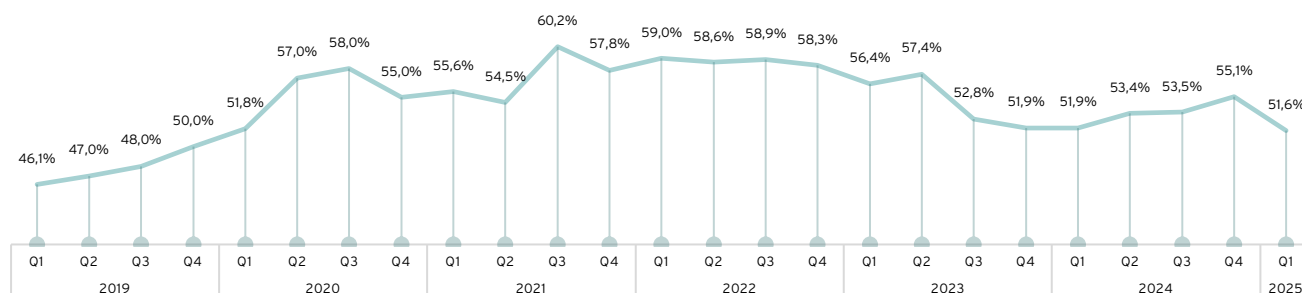
Nettoaktivering i absoluta tal och i förhållande till nettoomsättningen, 2022-2024



Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 51,6% (51,9) 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 annan faktor som kan komma att stärka bruttomarginalen är att SEK stärks kontra USD, då majoriteten av Plejds komponentinköp görs i USD. Plejds inköps exponering mot USA är mycket begränsad, så därmed påverkas inte Plejd av eventuella tullar.

Bruttomarginal, historisk utveckling 2019-2024



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. Esfahani uppgav i vår intervju att flertalet produktoptimeringar är på gång och bland annat för downlightsen, som kommer medföra att bruttomarginalen stärks ytterligare för dessa produkter. Vidare kommer fler produkter lanseras inom armaturkategorin som har högre bruttomarginal än downlightsen, då downlightsen har lägst bruttomarginal inom kategorin³.

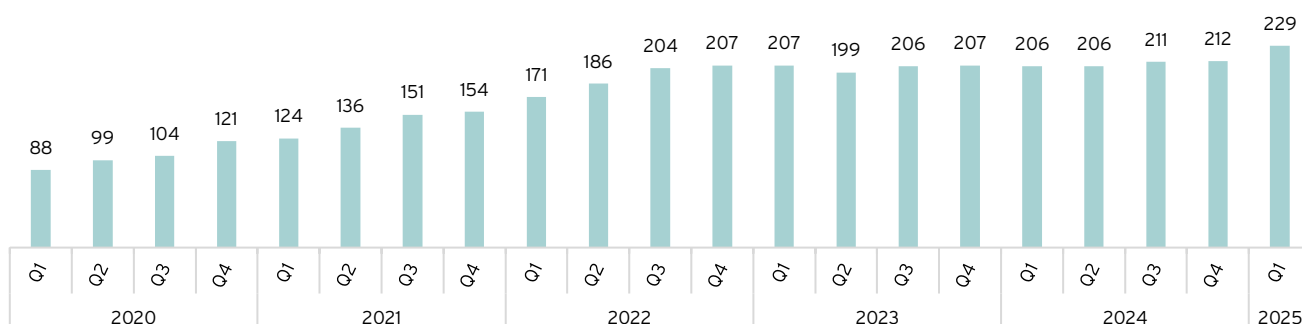
Vidare uppgav Esfahani att det finns flertalet faktorer som produktmix, produktlanseringar och produktoptimeringar som påverkar bruttomarginalen, vilket gör det svårt att avgöra vilken nivå bruttomarginalen kommer att ligga på framåt. Esfahani har tidigare uppgett att jalusipucken är en produkt med hög bruttomarginal liksom 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 51,6 % var något lägre än Q4'24, 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 229 (206) under kvartalet, vilket en ökning med 23 anställda y-o-y och 17 jämfört med Q4'24. Detta förklaras enligt Esfahani av en konvertering från konsulter till egna anställda i produktionen, vilket också blir billigare². Detta medförde en viss minskning i övriga externa kostnader och en ökning i personalkostnader.

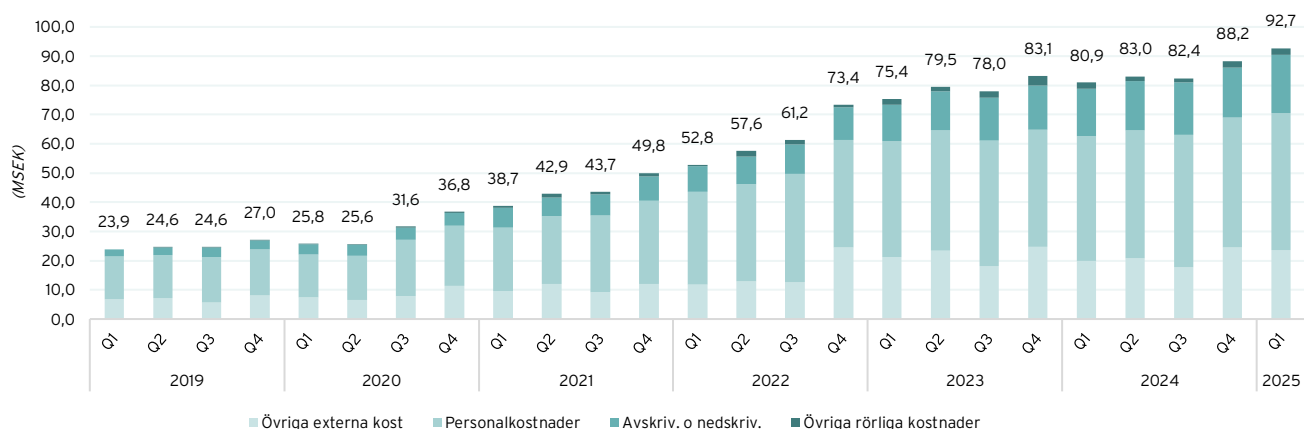
Esfahani har varit tydlig med att antalet anställda inte ska behöva öka nämnvärt från nuvarande nivåer för att stödja fortsatt tillväxt. Personalen som adderas kommer i så fall att vara anställningar för att driva tillväxt, som till exempel säljare på nya marknader. Säljstyrkan i till exempel Nederländerna kommer att stärkas upp när marknaden tar fart och tillväxten ökar. 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 kvartalet. 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. 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.

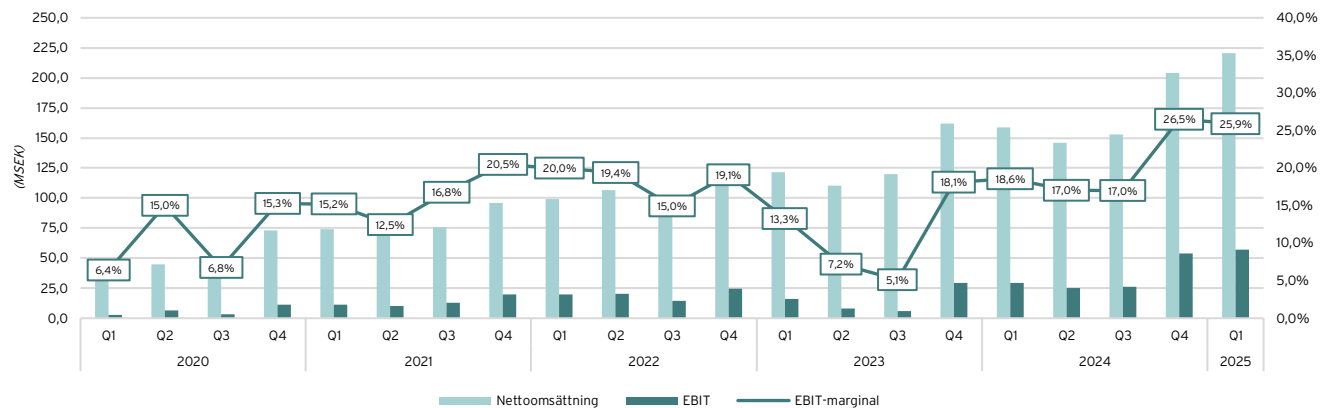
Rörelsekostnader, historisk utveckling 2019-2024



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 två senaste kvartalen är ett tydligt bevis på detta med en EBIT-marginal överstigande 25,0%. 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



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 tillväxt drivare 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 jalousier.	Q2'24
WIN-01	Liten batteridrivna puck som kan få i stort sett vilken strömbrytare som helst att bli trådlös.	Q2'24
CCL-01	Plafond med eller utan rörelsesensor	Q2'24
WRT-01-RX	Vit och svart trådlös vriddimmer för Renova	Q4'24
WPH-01-A	Trådlös tryckknapp för styrning av jalousier, markiser och persienner.	Q4'24
TRM-01	Komplett termostat med display för elburen golvvärme.	Q4'24 i Norge
VRI-03	Vriddimmer som passar med de vanligaste fabrikatens plast. Kopplas in som fast installation.	Q4'24
OUT-02	Smart väggarmatur för utomhusbruk	Q1'25

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 första kvartalet en kassa på cirka 62,3 MSEK (20,4), vilket var en ökning med cirka 18,5 MSEK i jämförelse med Q4'24. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 69,9 MSEK (24,6) och 53,1 MSEK (27,4) efter förändringar i rörelsekapital. Det fria kassaflödet (justerat för leasing) uppgick till 19,0 MSEK (-1,0). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde före förändringar i rörelsekapital - CAPEX - leasing) uppgick till 35,8 MSEK (-3,8). Periodens kassaflöde uppgick till 19,0 MSEK (-1,0).

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.

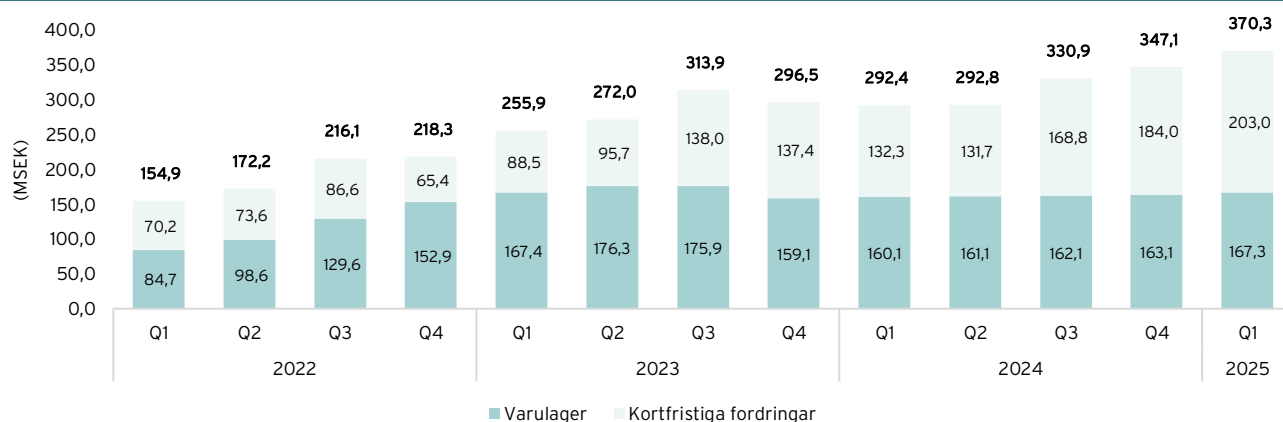
Likviditet vid utgången av Q1'25

Likvida medel	62,3 MSEK
Outnyttjad checkkredit	80,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	142,3 MSEK

Plejds varulager uppgick till 167,3 MSEK, vilket motsvarar 23,1 % 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 framgent. Fortsätter nettoomsättningstillväxten likt våra estimat närmar sig varulagret målet om 20,0 % som andel av nettoomsättningen redan under första halvan av 2025, utan att behöva minskas från nuvarande nivåer. Den finansiella ställningen är inte längre ansträngd och Plejds likviditet klarar också nu av en högre kapitalbindning.

Kapitalbindningen i Plejd är fortsatt relativt hög om totalt 370,3 MSEK (292,4) med ett varulager om 167,3 MSEK och kortfristiga fordringar om 203,0 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 (4,4%) som EBIT (+10,9%). Detta trots en något svagare bruttomarginal än vad vi räknat med. Vår positiva syn på Plejds utveckling framåt kvarstår.

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 likt Q1'25, och enligt vår bedömning kommer produkten bidra substantiellt till tillväxten under 2025. Volymen av termostaten TRM-01 kom först under Q1'25 och efterfrågan är fortsatt hög. Ytterligare en intressant aspekt är att kommande kvartal kan få en positiv påverkan på nettoomsättningen av lagereffekter i Norge, då installationstakten varit betydligt högre än intäktstillväxten tre kvartal i rad.

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 2025, 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.

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 framgent³.

Tillväxtdrivare inför 2025 och framåt

- | | |
|--|---|
| • Armaturserien | • Termostaten TRM-01 i Norge |
| • Geografisk expansion med Nederländerna i spetsen | • Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden |
| • Ökad marknadsandel inom kommersiella segmentet | • 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 det 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. De nya armaturerna som lanseras har också högre bruttomarginal än downlightsen, vilket är positivt. En starkt 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 | • TRM-01 högre bruttomarginal än armaturer |
| • Nya armaturer högre bruttomarginal än downlights | • Återhämtning i bygg- och renoveringsmarknaden |
| • God kostnadskontroll avseende OPEX | • 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 jalousipucken, termostater 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)	5 958,3
Aktiekurs (SEK)	533,0	Nettoskuld* (MSEK)	-62,3
		Enterprise value* (MSEK)	5 896,0

*exklusive leasing.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	723,7 MSEK	P/S	8,2
EBIT	162,1 MSEK	EV/EBIT	36,4
Vinst	127,0 MSEK	P/E	46,9
Adj. FCF	85,9 MSEK	EV/Adj. FCF	68,6

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
53,4%	32,3%	22,4%	17,6%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
23,6%	9,4%	21,4%	23,0%

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	5,8	34,5	45,3	neg.
Snitt 5 år	8,1	62,9	79,7	neg.
Snitt 7 år	7,6	57,2	121,6	neg.

Ägarförändringar

På köpsidan märks framför allt fonder som JP Morgan Asset Management, som utökat sitt innehav med 45 159 aktier, följt av Consensus Asset Management och Schroders som ökat med 30 000 respektive 20 000 aktier. På köpsidan återfinns även Nordnet Pensionsförsäkring med 139 298 aktier, som är ett samlat ägande för flera personer, och privatinvesteraren Alexander Eskilsson som ökat med 76 500 aktier. Värt att notera är även att Martin Gren, genom Grenspecialisten, har fortsatt att bygga sitt ägande med ett tillskott om 5 504 aktier.

På säljsidan återfinns Montanaro som har minskat sitt innehav med 58 850 aktier och Christian von Koenigsegg har sålt 50 000 aktier. Samtidigt har Aktia Asset Management och Fiducian Group valt att minska sina positioner med 20 000 respektive 19 129 aktier. I samband med rapporten sålde vd Babak Esfahani 3 000 aktier, och efter transaktionen uppgår hans ägande till 388 000 aktier.

Estimat

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	430,8	513,4	662,3	907,0	1 120,1
% y-o-y	32,1%	19,2%	29,0%	36,9%	23,5%
Aktiverat arbete	68,0	90,2	109,2	115,5	108,5
Övriga intäkter	3,7	6,4	0,5	7,8	6,5
Summa intäkter	502,6	610,0	776,4	1 030,3	1 235,1
P/S (exkl. aktiveringar)	13,7	11,5	9,0	6,5	5,3
Bruttoresultat	252,8	279,0	355,0	478,3	613,8
<i>Bruttomarginal</i>	58,7%	54,4%	53,6%	52,7%	54,8%
% y-o-y	35,8%	10,4%	27,2%	34,7%	28,3%
Rörelsekostnader	245,1	316,1	334,6	377,5	416,5
% y-o-y	40,0%	29,0%	5,9%	12,8%	10,3%
EBIT	79,4	59,5	134,5	224,0	312,3
<i>EBIT-marginal</i>	18,4%	11,6%	20,3%	24,7%	27,9%
% y-o-y	47,9%	-25,0%	126,0%	66,5%	39,4%
EV/EBIT	74,2	99,1	43,8	26,3	18,9

Vi väljer att värdera Plejd utifrån en multipel på 25x EBIT på 2026E. 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 framå. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2026E. 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 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	25	312,3	7808,4	688,65
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	218,6	5465,9	482,05

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Plejd utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

Huvudscenario				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
2026E	1,29	29,2%	16,7%	0,90	-9,6%	-5,6%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

Känslighetsanalys

Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10x	3 123,3	275,46	-48,3%	2 186,3	192,82	-63,8%
15x	4 685,0	413,19	-22,5%	3 279,5	289,23	-45,7%
20x	6 246,7	550,92	3,4%	4 372,7	385,64	-27,6%
25x	7 808,4	688,65	29,2%	5 465,9	482,05	-9,6%
30x	9 370,0	826,37	55,0%	6 559,0	578,46	8,5%
35x	10 931,7	964,10	80,9%	7 652,2	674,87	26,6%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 29,2 % på 2026E, vilket ger en CAGR om 16,7%. Som tidigare nämnt är det makroekonomiska läget 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 55,0% på våra nuvarande estimat.

Bilaga

Estimat, 2025E

	Q1'25	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E	2025E
Nettoomsättning	220,4	203,5	207,5	275,6	907,0
Aktiverat arbete för egen räkning	26,0	25,5	21,0	22,0	94,5
Aktiverat arbete för producerade produkter	7,2	5,0	4,0	4,8	21,0
Övriga rörelseintäkter	2,8	1,6	1,6	1,8	7,8
Summa intäkter	256,4	235,6	234,1	304,2	1030,3
Råvaror	106,6	96,9	97,1	128,2	428,7
Övriga externa kost	23,7	22,0	19,0	23,0	87,7
Personalkostnader	46,7	47,5	48,0	52,0	194,2
Avskriv. o nedskriv.	20,0	21,2	22,2	23,2	86,6
Övriga rörliga kostnader	2,2	2,2	2,2	2,4	8,9
Summa	199,3	189,8	188,5	228,8	806,3
EBIT	57,1	45,8	45,6	75,4	224,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>51,6%</i>	<i>52,4%</i>	<i>53,2%</i>	<i>53,5%</i>	<i>52,7%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>25,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>22,0%</i>	<i>27,4%</i>	<i>24,7%</i>

Källor

- 1.<https://www.skatteverket.se/privat/fastigheterochbostad/rotarbeteochrutarbete.4.2e56d4ba1202f95012080002966.html>
- 2.VD-intervju Q1'25: <https://youtu.be/FGXUFjnr1nk>
- 3.https://www.linkedin.com/search/results/content/?heroEntityKey=urn%3Ali%3Aorganization%3A732844&keywords=plejd&origin=FACETED_SEARCH&position=0&searchId=e8685311-8798-4390-b032-b567c6e7d7d4&sid=oHA&sortBy=%22date_posted%22

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