



2026-01-26

Plejd levererade ett rekordstarkt fjärde kvartal med en nettoomsättning om 288,3 MSEK (204,0), motsvarande en organisk tillväxt om 41,4 %. Bruttomarginalen uppgick till 54,5 % (55,1), något lägre än föregående år men högre än tidigare kvartal under året, vilket främst speglar en förbättrad produktmix. EBIT uppgick till 80,2 MSEK (54,0), motsvarande en EBIT-marginal om 27,8 % (26,5), vilket var den högsta nivån hittills. Installationstillväxten uppgick till 45,5 % och översteg därmed nettoomsättningstillväxten för sjunde kvartalet i rad, vilket bekräftar en fortsatt stark och bred underliggande efterfrågan. Sammantaget avslutade Plejd 2025 med både rekordhög tillväxt och lönsamhet, trots ökade rörelsekostnader kopplade till uppskalning av produktion och organisation.

### Stark nordisk tillväxt och fortsatt momentum i Nederländerna

Tillväxten drevs fortsatt främst av Sverige och Norge, där armaturerna och termostaten TRM-01 utgjorde centrala bidragsgivare. I Norge har termostaten etablerat sig som en av Plejds viktigaste produkter omsättningsmässigt och fortsatte att driva både installationer och försäljning under kvartalet. Samtliga marknader uppvisade tillväxt, där Nederländerna fortsatte att utvecklas starkt installationsmässigt. Omsättningstillväxten i Nederländerna var något lägre än installationstillväxten. Universaldimmern VRI-03 har ännu inte bidragit i någon större omfattning. Enligt VD Babak Esfahani har produktionsresurser under året prioriterats mot andra högvolumprodukter, medan större volymer av VRI-03 väntas nå marknaden under H1'26.

### Breddad produktportfölj och marginaldrivande optimeringar

Under året har Plejd fortsatt att bredda produktportföljen, bland annat genom lanseringen av den dimbara smartpluggen SPD-01 samt förberedelserna inför LED-panelen LPN-01. LED-panelen riktar sig mot kontor och mindre kommersiella miljöer och utgör ett naturligt nästa steg i bolagets expansion inom det kommersiella segmentet. Samtidigt pågår kostnadsoptimeringar av befintliga produkter, framför allt inom downlights, där nya versioner har gått in i produktion. När optimerade produkter successivt ersätter äldre lager bedöms detta ge ett tydligt positivt bidrag till bruttomarginalen under 2026, samtidigt som nya armaturer generellt har högre marginal än de tidiga volymprodukterna inom segmentet. Plejd planerar även att ta hem större delar av produktionen, vilket på sikt kommer att stärka bruttomarginalen.

### Goda förutsättningar för fortsatt tillväxt och starkt lönsamhet

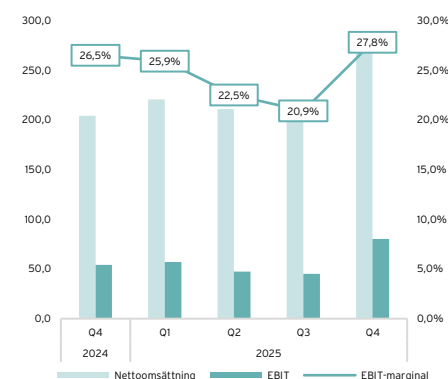
Framåtblickande ser vi fortsatt goda förutsättningar för stark tillväxt och förbättrad lönsamhet. På kort sikt drivs utvecklingen främst av Sverige och Norge genom armaturer och termostaten, där den senare bedöms fortsätta vara en viktig tillväxtmotor i Norge även under 2026. Samtidigt finns ytterligare potential i det kommersiella segmentet, som enligt Esfahani i dagsläget utgör omkring 20,0 % av intäkterna. Med kommande mjukvarufunktioner, LED-panelen och ett ökat fokus på mindre kommersiella installationer bedömer vi att Plejd har goda möjligheter att successivt bredda sin adressbara marknad. Nederländerna framstår som den mest intressanta internationella möjligheten, där en komplett produktportfölj i kombination med ökade volymer av VRI-03 kan bana väg för accelererad tillväxt. I kombination med produktoptimeringar, ökad andel produktion in house och en stabil kostnadsbas går Plejd in i 2026 med förutsättningar för fortsatt stark tillväxt och ytterligare lönsamhetsförbättringar. Efter ett starkt 2025 möter Plejd dock tuffa jämförelsekvartal, vilket är viktigt att beakta inför 2026. Aktien har gått starkt den senaste perioden och värderingen har kommit upp. På våra estimat för 2027E ser vi fortsatt en uppsida om 28,0 % på 2027E räknat på en multipel om 30x EBIT.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>513,4</b>	<b>662,3</b>	<b>934,8</b>	<b>1165,4</b>	<b>1445,0</b>
Tillväxt y-o-y	19,2%	29,0%	41,1%	24,7%	24,0%
<b>Summa intäkter</b>	<b>610,0</b>	<b>776,4</b>	<b>1 083,0</b>	<b>1 319,8</b>	<b>1 604,7</b>
P/S	19,4	15,2	10,7	8,6	6,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>279,0</b>	<b>355,0</b>	<b>493,6</b>	<b>640,1</b>	<b>800,5</b>
Bruttomarginal	54,4%	53,6%	52,8%	54,9%	55,4%
<b>OPEX</b>	<b>316,1</b>	<b>334,6</b>	<b>412,1</b>	<b>462,2</b>	<b>524,2</b>
Tillväxt y-o-y	29,0%	5,9%	23,2%	12,2%	13,4%
<b>EBIT</b>	<b>59,5</b>	<b>134,5</b>	<b>229,7</b>	<b>332,3</b>	<b>436,0</b>
EBIT-marginal	11,6%	20,3%	24,6%	28,5%	30,2%
Tillväxt y-o-y	-25,0%	126,0%	70,8%	44,6%	31,2%
EV/EBIT	167,7	74,2	43,4	30,0	22,9

### Fakta

VD	Babak Esfahani
Lista	Spotlight
Ticker	PLEJD
Aktiekurs (SEK)	901,0
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	10 072,0
Nettoskuld (MSEK)	-92,3
EV (MSEK)	9 979,7
Insiderägande	27,7%
Nästa rapport	2026-04-10

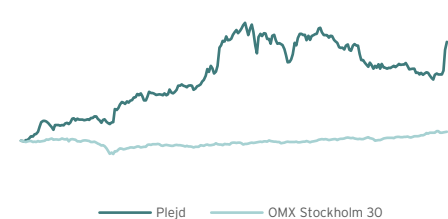
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Plejd	+22,1	+2,3	+140,5

## Investeringscase

### 1. Historisk hög tillväxt med stark lönsamhet

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

### 2. Stark position bland elektrikerna i Norden

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

### 3. Bevisad förmåga att lyckas i nya produktkategorier

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

### 4. Tydlig väg mot starkare bruttomarginal

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

### 5. Stark nordisk marknadsposition utgör en tydlig konkurrensfördel

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

### 6. Geografisk expansion med Nederländerna i spetsen

Nederländerna har passerat Finland i storlek och uppvisar mycket stark installationstillväxt. Med VRI-O3 lanserad och större volymer väntade under H1'26 finns potential för accelererad tillväxt, där att ett intåg hos grossisten Technische Unie skulle kunna bidra till ännu starkare etablering på den nederländska marknaden.

### 7. Kommersiellt mellansegment som potentiell tillväxt drivare

Plejd riktar sig mot mindre kommersiella installationer där komplexiteten ligger nära privatmarknaden. LED-panelen LPN-01 planeras lanseras under Q1'26 med intäktseffekt främst under Q2 och Q3, och kan bli en viktig volymprodukt tillsammans med mjukvaruförbättringar som breddar erbjudandet inom det kommersiella segmentet.

## Motargument

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

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

### 2. Höga tillväxtförväntningar innebär risk för besvikelse

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

### 3. Exekveringsrisk i nya produktkategorier

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

### 4. Internationell expansion kan ta längre tid än väntat

Etableringen i Nederländerna utvecklas positivt, men internationell expansion innebär alltid risk för längre ledtider, behov av ytterligare produktpassningar och högre marknadsbearbetningskostnader. Ett uteblivet eller fördröjt genombrott hos större grossister kan skjuta på tillväxtbidraget från nya marknader.

### 5. Tillfälligt pressade marginaler vid hög lanseringstakt

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

### 6. Ökad konkurrens över tid

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

## Rekordstarkt kvartal avseende försäljning och lönsamhet

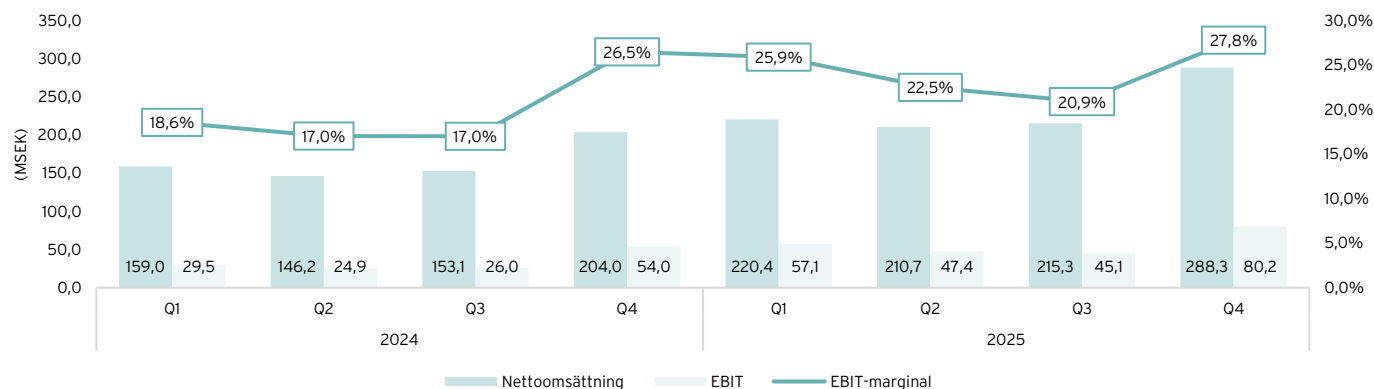
Det starka tillväxtpmomentumet fortsatte för Plejd under det fjärde kvartalet 2025 och nettoomsättningen uppgick till 288,3 MSEK (204,0), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 41,4 %. Enligt Esfahani är tillväxten hänförlig till en ökad underliggande efterfrågan samt lyckade produktlanseringar som armaturer och termostaten TRM-01. Termostaten har blivit en mycket lyckad produktlansering och är redan den produkt i Norge som har högst omsättning av Plejds installerade produkter. Installationstillväxten om 45,5 % i kvartalet översteg nettoomsättningstillväxten för sjunde kvartalet i följd, vilket understryker den starka underliggande efterfrågan. För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 934,8 MSEK (662,3) motsvarande en tillväxt om 41,1 %.

Tillväxten drevs främst av den svenska och norska marknaden. Sverige ökade med 35,1 % y-o-y motsvarande 39,7 MSEK i absoluta tal. Utvecklingen i Sverige förklaras i hög grad av lanseringen av Plejds nya produktkategori med smarta armaturer samt en fortsatt stark installationsökning för puckserien. I Norge uppgick tillväxttakten till 56,0 % (39,0 MSEK i absoluta tal), där termostaten bidrog med en betydande andel av ökningen. Tillväxten fortsatte även i Nederländerna och Finland med en stark installationstillväxt om 87,2% respektive 50,9%. Omsättningstillväxten var något svagare med 31,3% i Nederländerna och 41,8% i Finland. Ännu ses ingen tydlig effekt från VRI-03 i tillväxten i Nederländerna.

EBIT uppgick till 80,2 MSEK (54,0), en ökning med 48,4 % y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 27,8% (26,5%), vilket var den högsta lönsamheten någonsin. Den kraftiga ökningen drevs primärt av den starka tillväxten kombinerat med en förbättrad bruttomarginal. För helåret uppgick EBIT till 229,7 MSEK (134,5), motsvarande en EBIT-marginal om 24,6 % (20,3).

Plejds strategi är att hålla en kontrollerad och optimerad kostnads massa i kombination med en stark tillväxt. Esfahani har tidigare uppgett att målet är att skala lönsamheten på EBIT-nivå under 2025 och framåt, vilket de senaste kvartalen är tydliga bevis på.

### Nettoomsättning och EBIT



### Estimat vs utfall

Plejd slog våra estimat på samtliga parametrar. Nettoomsättningen inkom cirka 5 % högre än våra estimat. Vi prognosticerade en starkare bruttomarginal, men även denna stärktes mer än vad vi räknat med. Den största avvikelsen mot våra prognoser återfanns i rörelsekostnaderna, där framför allt övriga externa kostnader inkom högre än vad vi räknat med. EBIT inkom dock cirka 7 % högre än estimerat hänförligt till en starkare tillväxt och högre bruttomarginal. Sammantaget levererade Plejd ytterligare ett starkt kvartal där tillväxt och lönsamhet fortsätter att imponera.

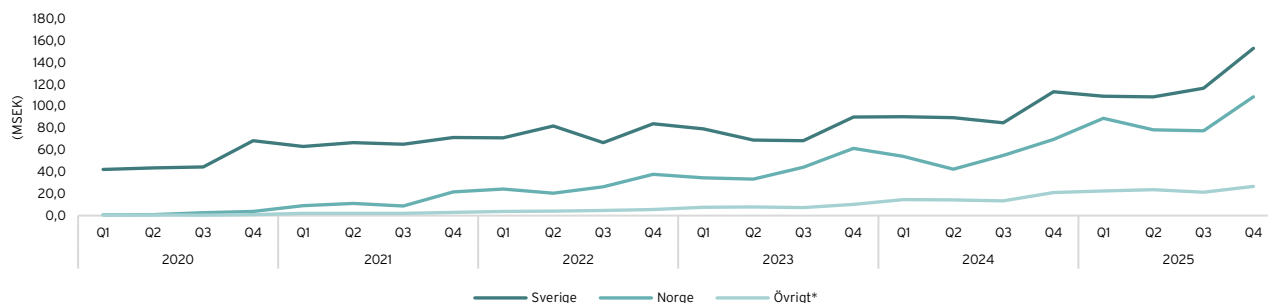
### Utfall vs estimat Q4'25

(MSEK)	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25E	Q4'25A	Diff.
<b>Nettoomsättning</b>	<b>203,4</b>	<b>220,4</b>	<b>210,7</b>	<b>215,3</b>	<b>275,1</b>	<b>288,3</b>	<b>+4,8%</b>
% y-o-y	26,0%	38,6%	44,1%	40,6%	37,3%	41,4%	+4,1pp
<b>Bruttoresultat</b>	<b>112,4</b>	<b>113,8</b>	<b>109,6</b>	<b>113,2</b>	<b>146,1</b>	<b>157,0</b>	<b>+7,5%</b>
Bruttomarginal	55,1%	51,6%	52,0%	52,6%	53,1%	54,5%	+1,4pp
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>88,2</b>	<b>92,7</b>	<b>100,1</b>	<b>101,7</b>	<b>108,9</b>	<b>117,6</b>	<b>+8,0%</b>
% y-o-y	11,7%	26,6%	33,2%	23,4%	23,5%	33,3%	+9,8pp
<b>EBIT</b>	<b>54,0</b>	<b>57,1</b>	<b>47,4</b>	<b>45,1</b>	<b>75,1</b>	<b>80,2</b>	<b>+6,8%</b>
EBIT-marginal	26,5%	25,9%	22,5%	20,9%	27,3%	27,8%	+0,5pp
% y-o-y	84,3%	93,4%	90,3%	73,0%	39,0%	48,4%	+9,4pp

## Stark nordisk tillväxt och stor framgång för termostaten

Sverige och Norge var fortsatt de dominerande tillväxtdrivarna under kvartalet och stod tillsammans för 93,4 % av den totala tillväxten. Sverige och Norge uppvisade en omsättningstillväxt om 35,1 % respektive 56,0 %, vilket motsvarade cirka 39,0 MSEK i absoluta tal per marknad. Den starka utvecklingen återspeglas även i installationstillväxten, som uppgick till omkring 30 % i Sverige och över 70 % i Norge, vilket bekräftar en bred och underliggande efterfrågan snarare än lageruppgygnad.

### Marknadsutveckling av nettoomsättning, 2020-2025



Den framgångsrika lanseringen av termostaten TRM-01 har varit en central tillväxtdrivare i Norge under året och produkten är nu en av Plejds mest installerade. Enligt VD Babak Esfahani återfinns Plejds tre mest installerade produkter i tre olika kategorier: dimmer, downlights och termostat. Detta utgör ett tydligt kvitto på bolagets förmåga att bredda produktportföljen och samtidigt skapa volymdrivande storsäljare inom flera segment. I kombination med fortsatt hög efterfrågan på armaturerna samt en stabil underliggande efterfrågan på puckserien bidrog detta till att samtliga kvartal under 2025 uppvisade omkring 40 % tillväxt jämfört med föregående år.

Plejd fortsatte att uppvisa tillväxt på samtliga huvudmarknader, vilket bekräftar att den geografiska expansionen fortlöper enligt plan. Nederländerna uppvisade en något lägre omsättningstillväxt än tidigare kvartal och landade på 31,3 %, samtidigt som installationstillväxten fortsatt var mycket stark och uppgick till över 85 %. Avvikelsen mellan installationer och omsättning förklaras av produktionsprioriteringar, där lanseringen av multidimmern VRI-03 ännu inte bidragit i någon större omfattning. Enligt Esfahani har produktionsresurser under året i stället fokuserats på att möta den exceptionellt höga efterfrågan på termostaten, medan större volymer av VRI-03 väntas nå marknaden under första halvåret 2026.

Tillväxten i Finland fortsatte att vara god och uppgick till 41,9 % y-o-y, även om marknaden i nuläget inte utgör ett strategiskt fokusområde för bolaget. Övriga marknader låg kvar på relativt låga nivåer och uppvisade en negativ tillväxt i kvartalet, vilket främst speglar Plejds prioritering av resurser mot kärnmarknaderna snarare än ett strukturellt efterfrågeproblem.

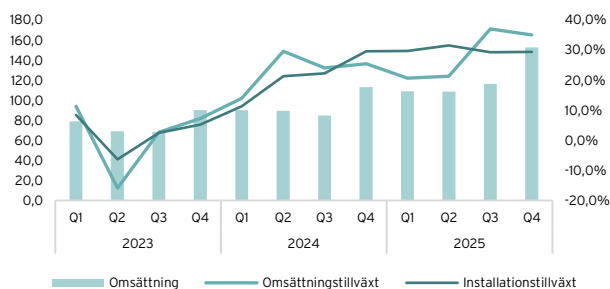
### Geografisk intäktsfördelning och tillväxttakt, 2023-2025

		2023				2024				2025			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	<b>Omsättning</b>	121,3	110,3	119,9	161,9	159,0	146,2	153,1	204,0	220,4	210,7	215,3	288,3
	Omsättningstillväxt	22,1%	3,7%	22,9%	26,9%	31,1%	32,5%	27,7%	26,0%	38,6%	44,1%	40,6%	41,3%
	Installationstillväxt	24,0%	7,3%	18,2%	19,8%	22,4%	33,8%	33,6%	36,0%	44,1%	46,7%	44,4%	45,5%
	<b>Omsättning</b>	79,2	69,0	68,4	90,2	90,3	89,5	84,9	113,2	109,0	108,6	116,4	153,0
	Omsättningstillväxt	11,3%	-15,9%	2,7%	7,3%	14,1%	29,7%	24,1%	25,5%	20,7%	21,4%	37,1%	35,1%
	Installationstillväxt	8,5%	-6,3%	2,5%	5,3%	11,3%	21,4%	22,3%	29,7%	29,8%	31,6%	29,3%	29,4%
	<b>Omsättning</b>	34,4	33,4	44,2	61,5	54,0	42,4	54,9	69,6	88,8	78,5	77,6	108,7
	Omsättningstillväxt	41,4%	64,2%	67,3%	62,5%	57,1%	26,8%	24,4%	13,2%	64,4%	85,2%	41,2%	56,0%
	Installationstillväxt	74,7%	52,8%	59,3%	55,2%	41,4%	54,6%	46,5%	39,0%	64,1%	67,0%	64,6%	70,7%
	<b>Omsättning</b>	3,9	3,5	3,5	4,1	5,0	4,6	5,0	5,9	7,0	6,2	5,8	8,4
	Omsättningstillväxt	55,9%	69,0%	39,8%	39,2%	27,4%	28,4%	45,4%	44,4%	39,0%	35,2%	15,6%	41,8%
	Installationstillväxt	75,8%	45,0%	31,1%	33,1%	25,9%	48,4%	36,1%	42,6%	37,5%	39,3%	36,6%	50,9%
	<b>Omsättning</b>	2,2	2,5	2,1	2,7	5,1	3,8	3,9	7,6	8,6	8,4	8,1	10,0
	Omsättningstillväxt	199,2%	102,3%	69,9%	99,2%	136,0%	51,9%	89,8%	187,1%	69,5%	121,2%	104,5%	31,3%
	Installationstillväxt	157,1%	125,5%	123,7%	146,7%	128,5%	95,6%	90,0%	89,1%	86,4%	103,0%	85,1%	87,2%
Övrigt	<b>Omsättning</b>	1,6	1,9	1,4	3,4	4,0	5,7	3,2	6,6	5,3	7,1	5,9	6,1
	Omsättningstillväxt	166,3%	167,8%	57,4%	145,8%	142,8%	207,0%	125,6%	96,3%	31,5%	23,8%	84,8%	-7,6%
	Installationstillväxt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

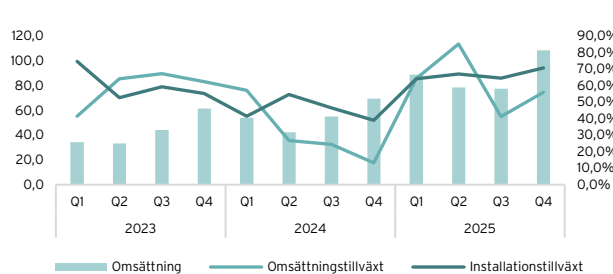
Sverige och Norge utgör fortsatt ryggraden i Plejds intäktsbas och stod på rullande tolv månader för närmare 90 % av koncernens omsättning. Intäkterna uppgick till 486,9 MSEK i Sverige och 353,6 MSEK i Norge, vilket illustrerar den betydande skala som bolaget nu uppnått på sina kärnmarknader. Enligt VD Babak Esfahani finns fortsatt god tillväxtpotential inom armatursegmentet i båda länderna, samtidigt som bolaget planerar löpande produktlanseringar inom befintliga kategorier. Särskilt intressant att följa framgent är utvecklingen för termostaten TRM-01 i Norge, där produkten har potential att ytterligare stärka Norges relativa betydelse och på sikt utmana Sverige som Plejds största marknad.

Plejd ser även ökande möjligheter inom det mindre kommersiella segmentet i Sverige och Norge, där bolaget enligt Esfahani fokuserar på installationer som ligger nära bostadssegmentet i komplexitet och beslutsstruktur. Erbjudandet breddas successivt genom armaturer och mjukvarufunktioner anpassade för mindre fastigheter, butiker och kontor, ett område som på sikt kan bidra till större installationsvolym och ytterligare tillväxt. Inom detta segment väntas LED-panelen LPN-01 bli en viktig pusselbit. Produkten riktar sig mot kontor och kommersiella miljöer där LED-paneler installeras i stora volymer. Enligt Esfahani planeras LPN-01 att lanseras under Q1'26, med intäktbidrag främst från Q2 och Q3. Vid ett lyckat mottagande bedömer vi att produkten kan komma att bli en betydande volymdrivare inom armatursegmentet i Sverige och Norge.

Utveckling Sverige, 2023-2025



Utveckling Norge, 2023-2025



Utanför Norden framstår Nederländerna som den mest intressanta internationella marknaden att följa under de kommande åren. Marknaden har nu passerat Finland i storlek och uppvisar fortsatt stark installationstillväxt, vilket indikerar ett tydligt underliggande marknadsintresse för Plejds produkter även när omsättningstillväxten varierar mellan kvartal. Samtidigt har lanseringen av universaldimmern VRI-03 ännu inte prioriterats fullt ut kommersiellt, då bolagets resurser under året i första hand fokuserats på att möta den starka efterfrågan inom andra produktkategorier. Enligt Esfahani väntas större volymer av VRI-03 nå den nederländska marknaden under H1 2026, vilket först då möjliggör en rättvis utvärdering av produktens genomslag.

Lanseringen av VRI-03 innebär dock att Plejd i dag erbjuder en i stort sett komplett produktportfölj för den nederländska marknaden, vilket bedöms vara en avgörande förutsättning för att ta nästa steg i etableringen. En bredare marknadsbearbetning och ökad produktkännedom bedömer vi bli särskilt viktig för att ta sig in hos den ledande grossisten Technische Unie, som uppskattas ha en marknadsandel om cirka 40 till 50 %. Ett eventuellt genombrott hos Technische Unie skulle utgöra en tydlig strukturell milstolpe och fungera som katalysator för accelererad tillväxt, där även övriga delar av sortimentet, särskilt armaturer, kan gynnas. Sammantaget bedömer vi att Nederländerna har förutsättningar att utvecklas till Plejds nästa tillväxtmotor efter Norge, även om etableringsfasen sannolikt sträcker sig över flera kvartal.

### Successiv utrullning av befintliga produkter och nya produktlanseringar

Plejd fortsätter att lansera nya produkter och stegvis rulla ut befintliga produkter på nya marknader efter lansering på kärnmarknaderna Sverige och Norge. Under den senaste perioden har denna utrullning intensifierats ytterligare, med flera viktiga lanseringar i Europa.

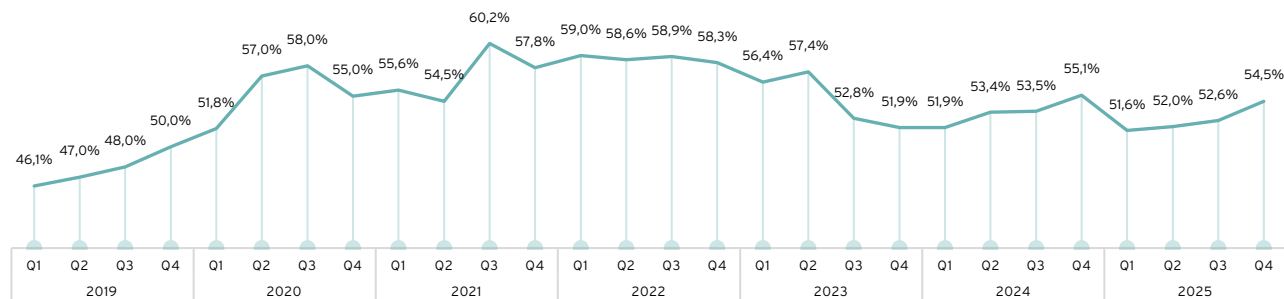
Den senaste produktlanseringen var den dimbara smartpluggen SPD-01 och i mitten av november lanserades på ett flertal nya marknader, däribland Finland, Island, Danmark, Nederländerna, Tyskland, Schweiz, Österrike, Frankrike och Spanien. Kort därefter, i mitten av december, gjordes Plejds downlights DWN-01 och DWN-02 tillgängliga i DACH-regionen, vilket innebär ett viktigt steg i att bredda armaturerbjudandet på kontinental Europa.

Plejd har en relativt förutsägbar lanseringstakt, där bolaget historiskt lanserat omkring tre till fyra nya produkter per år. Enligt Esfahani varierar antalet lanseringar beroende på produktkaraktär, men fokus ligger konsekvent på skalbara produkter med tydligt kundvärde. Inför 2026 väntas armatursegmentet stå i centrum, där LED-panelen LPN-01 bedöms bli ett av de viktigare nya produkttillskotten.

Produkt	Funktion	Lanseringsdatum
JAL-01	Puck för användning av styrning av jalousier.	Q2'24
WIN-01	Liten batteridriven puck som kan göra att de flesta strömbrytare blir trådlösa.	Q2'24
CCL-01	Plafond med eller utan rörelsesensor	Q2'24
WRT-01-RX	Vit och svart trådlös vriddimmer för Renova	Q4'24
WPH-01-A	Trådlös tryckknapp för styrning av jalousier, markiser och persienner.	Q4'24
TRM-01	Komplett 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

**Starkare bruttomarginal att vänta framgent**

Bruttomarginalen uppgick till 54,5 procent (55,1), vilket innebär en något lägre nivå jämfört med samma period föregående år. Enligt rapporten förklaras detta främst av produktmixeffekter, där nya produkter generellt har en lägre initial bruttomarginal samt av att flera produktlanseringar genomförts under året. Enligt VD Babak Esfahani är det samtidigt svårt att peka ut en enskild förklaringsfaktor, då bruttomarginalen påverkas av en kombination av produktmix, valutaeffekter och lanseringstakt, vilket också innebär att marginalen kan variera mellan enskilda kvartal.

**Bruttomarginal, historisk utveckling 2019-2025**

Plejd arbetar löpande med produktoptimeringar i syfte att successivt stärka marginalerna, särskilt inom armatursegmentet och puckserien. En viktig faktor framåt är de optimeringar av downlights som enligt Esfahani väntas ge ett tydligt marginallyft och som nu har gått in i produktion. Givet de stora volymerna och den befintliga lagerhållningen bedöms effekten på bruttomarginalen bli successiv, där den första optimeringen väntas ge störst genomslag och ytterligare förbättringar implementeras löpande över tid.

Enligt VD Babak Esfahani ligger bruttomarginalen för armatursegmentet i dagsläget kring 40,0 %, att jämföra med över 60,0 % för puckserien. Esfahani har samtidigt beskrivit hur puckserien historiskt haft en liknande marginalnivå i ett tidigt skede, som därefter successivt förbättrades genom produktionsoptimeringar och tekniska uppdateringar. Mot denna bakgrund bedömer vi att ett liknande utvecklingsmönster är möjligt även för armatursegmentet, där bruttomarginalen successivt kan stärkas i takt med effektivare produktion och hårdvaruförbättringar. Vår bedömning är att när optimeringarna av downlights fått fullt genomslag och äldre lager omsatts kan bruttomarginalen inom armatursegmentet närma sig omkring 50,0 % över tid.

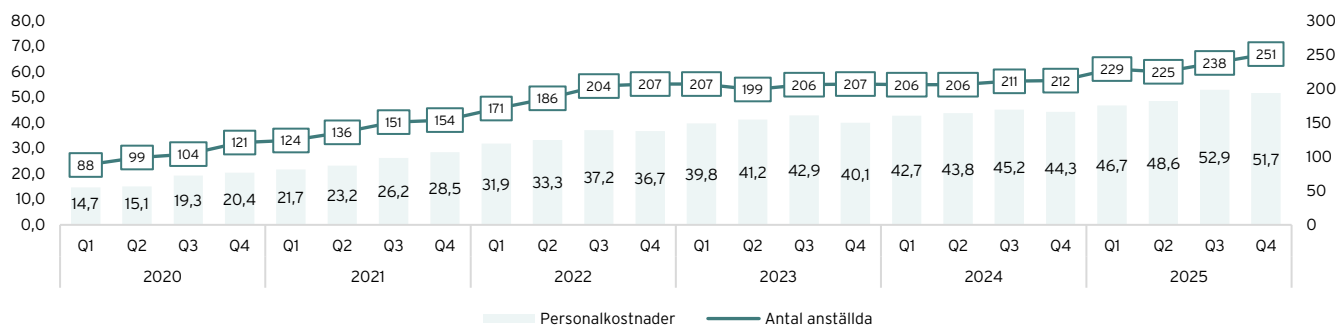
Utöver detta har Plejd initierat flera strukturella åtgärder på produktionssidan. Framåt planerar bolaget att flytta hem en större del av produktionen, med målsättningen att över 90,0 % av volymerna ska produceras in house. Enligt Esfahani väntas detta få en materiellt positiv påverkan på bruttomarginalen över tid, men att nya produktlanseringar också kan påverka bruttomarginalen negativt. Valutautvecklingen är ytterligare en faktor att beakta, där en starkare svensk krona mot den amerikanska dollarn är positiv givet att en stor del av komponentinköpen sker i USD.

### Antalet anställda ökar kopplat till stark tillväxt och ökad produktion in-house

Antalet anställda uppgick under kvartalet till 251 (212), vilket motsvarar en ökning med 39 personer jämfört med samma period föregående år och 13 fler än i Q3'25. Enligt Esfahani förklaras ökningen främst av att Plejd konverterat konsulter till egna anställda inom produktionen, vilket även bidrar till lägre kostnader över tid. Detta skifte medför en ökning av personalkostnader samtidigt som övriga externa kostnader minskar. Den pågående expansionen av den egna produktionen är den främsta drivkraften bakom ökningen i antalet anställda, och Plejd har idag över 70 % av produktionen in-house och förväntas nå omkring 90 % framöver. Denna höga grad av intern produktion innebär att fortsatt stark tillväxt kräver utökning av produktionspersonalen.

Kostnadsmassan bedöms kunna hållas relativt stabil i förhållande till intäkterna under de kommande 1-2 åren. Esfahani framhåller att basorganisationen är tillräckligt stor för att stödja en god tillväxttakt och att det inte finns någon strukturell faktor som skalar kostnaderna i takt med intäkterna. På längre sikt kan dock kostnadsbasen öka om Plejd väljer att utöka utvecklingsorganisationen. I dagsläget har bolaget cirka 100-120 utvecklare, vilket bedöms vara tillräckligt för fortsatt produktutveckling. På längre sikt väntas ytterligare rekryteringar inom utveckling bli nödvändiga för att möjliggöra fortsatt produktinnovation och långsiktig tillväxt.

### Utvecklingen av antalet anställda, 2020-2025

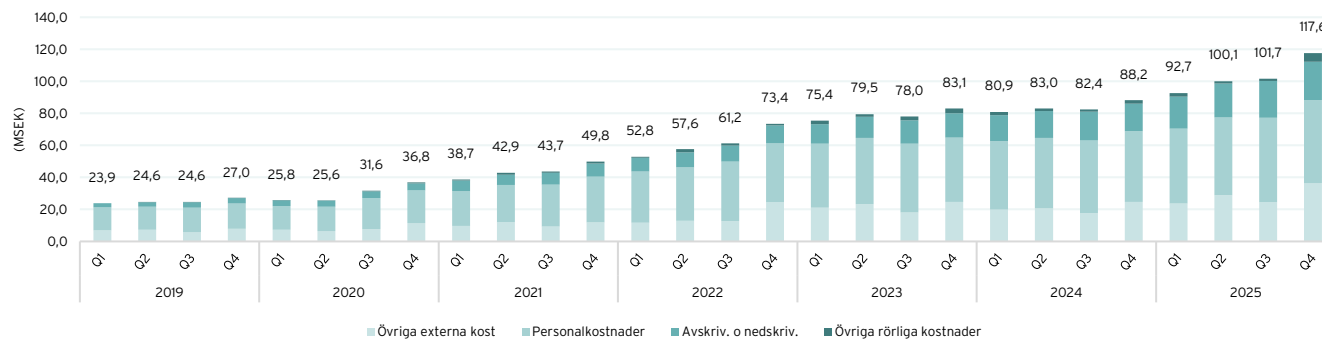


I tidigare rapporter och intervjuer har Esfahani varit tydlig med att kostnaderna framåt ska plana ut och lönsamheten stärkas, vilket vi tydligt sett under 2024 och 2025. Plejd förväntar sig fortsatt en hävstång på EBIT-nivå så länge inte tillväxttakten avtar under 2026. Detta ska drivas av en kombination av fortsatt tillväxt, gradvis stärkt bruttomarginal och en kontrollerad kostnadsbas.

I diagrammet nedan ses en ökning av rörelsekostnaderna från nivåer runt 80,0-90,0 MSEK till mellan 100,0-120,0 MSEK senaste tre kvartalen. Ökningen av personalkostnader är främst kopplat till ökade kostnader relaterat till uppskalning av den egna produktionen. I kvartalet ökade övriga externa kostnader i högre takt än tidigare, vilket var kopplat till den kraftiga tillväxten. Under perioden har Plejd haft ökade kostnader för konsulter, logistik och tillfälliga lösningar för att möta efterfrågan som överträffat plan, inklusive dyrare frakter och produktionsrelaterade insatser. Enligt Esfahani rör det sig om många mindre kostnadsposter snarare än enskilda större avvikelser.

Avskrivningar på immateriella tillgångar har ökat och kommer att fortsätta öka framgent, som en följd av att nya produkter lanseras som Plejd tidigare aktiverat för. Vår bedömning är att rörelsekostnaderna kommer att fortsätta öka i absoluta tal i takt med Plejds tillväxt och expansion, men i en lägre takt än intäkterna. Detta bedöms tydligt återspegla den ökade skalbarheten i verksamheten och, i kombination med en successivt förbättrad bruttomarginal, bidra till en stärkt lönsamhet under 2026.

### Rörelsekostnader, historisk utveckling 2019-2025



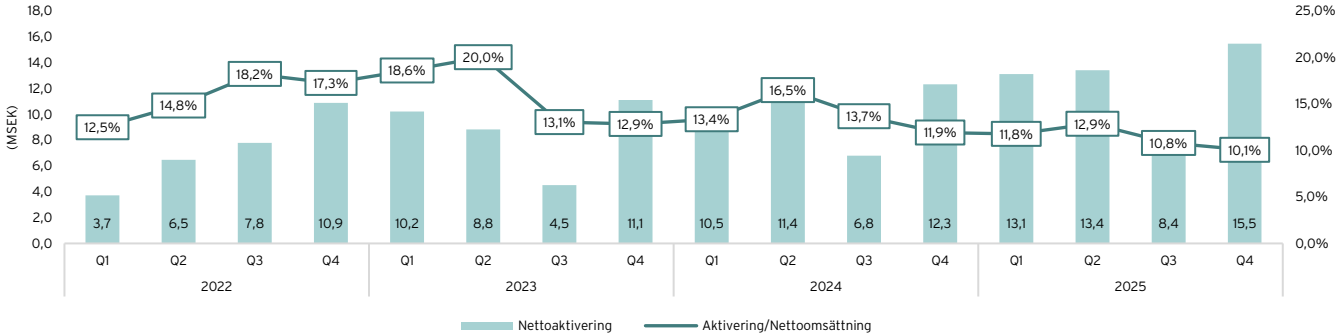
**Aktiveringar i förhållande till omsättningen minskar**

Avskrivningarna uppgick till 24,0 MSEK (17,1) och aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 29,0 MSEK (24,3) under kvartalet. Sedan det Q3'23 redovisar Plejd även aktiverat arbete för producerade produkter, vilket under kvartalet uppgick till 10,4 MSEK (5,1). Posten utgör en motbokning av kostnader som redovisats i resultaträkningen och avser personal, leasing samt direkta produktionskostnader.

Vår bedömning är att aktiveringarna framöver kommer att ligga i spannet 25-30 MSEK respektive 7-12 MSEK per kvartal. Vi har tidigare bedömt att aktiveringar i relation till omsättningen gradvis skulle minska, vilket nu bekräftas. Under kvartalet uppgick aktiverat arbete för egen räkning i förhållande till nettoomsättningen till 10,1 %.

Nedan räknar vi nettoaktivering som summan av aktiverat arbete för egen räkning och aktiverat arbete för producerade produkter minus avskrivningar. Om aktiverat arbete för producerade produkter exkluderas uppgick nettoaktiveringen till 5,1 MSEK.

**Nettoaktivering i absoluta tal och aktiveringar i förhållande till nettoomsättningen, 2022-2025**

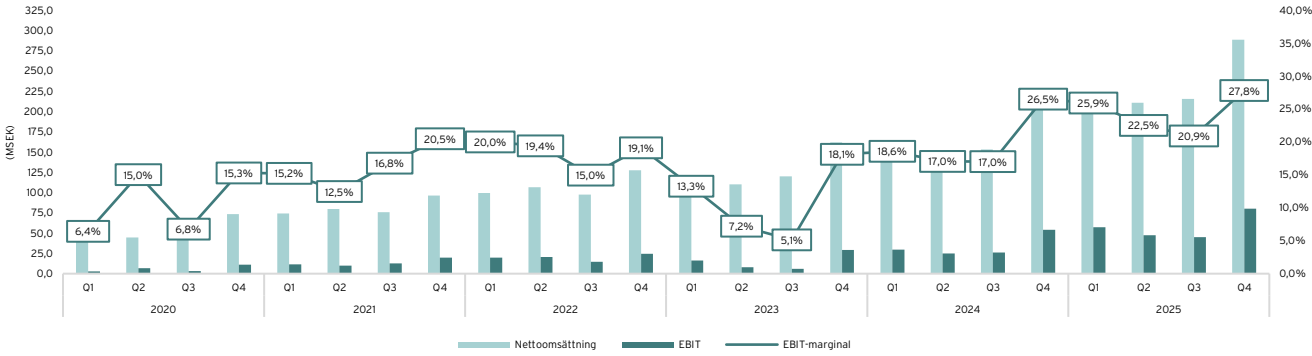


**Rekordstark lönsamhet**

Under kvartalet uppgick EBIT till 80,2 MSEK (54,0), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 27,8 % (26,5). Lönsamheten nådde rekordnivåer både i absoluta tal och sett till marginal. Detta kopplat till en fortsatt stark tillväxttakt, stärkt bruttomarginal och fortsatt god kostnadskontroll. För helåret uppgick EBIT till 229,7 MSEK (134,5) motsvarande en EBIT-marginal om 24,6 % (20,3).

Vår bedömning är att Plejd nu har etablerat en högre lönsamhetsnivå, och att marginalerna successivt kan stärkas i takt med förbättrad bruttomarginal och ökad operationell hävstång. Esfahani har även framhållit att målsättningen är att fortsatt expandera lönsamheten på EBIT-nivå under 2026. Tidigare har Plejd pratat om en peak-EBIT-marginal om 30,0%, men fortsätter tillväxten är vår bedömning att EBIT-marginalen kommer att överstiga 30,0 % framgent.

**EBIT-marginalutveckling, 2020-2025**



## Fortsatt starkt kassaflöde och god finansiell ställning

Plejd hade vid utgången av det fjärde kvartalet 2025 en kassa på 92,3 MSEK (43,8), vilket var en viss minskning jämfört med föregående kvartal. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 98,4 MSEK (66,7), där ökningen var hänförlig till ett starkare EBIT. Efter förändringar i rörelsekapital uppgick det löpande kassaflödet till 40,7 MSEK (55,2) och påverkades negativt av en ökning i varulager och kundfordringar. Investeringsverksamheten belastade kassaflödet med -34,5 MSEK (-26,7), huvudsakligen hänförligt till aktiverad utveckling för nya produkter. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -7,9 MSEK (-6,1) och avsåg främst amorteringar av leasingkulder. Periodens kassaflöde uppgick därmed till -1,7 MSEK (22,4).

Plejd har fortsatt att stärka sin finansiella position genom ökad lönsamhet och stabiliserad kapitalbindning i varulager och kundfordringar. Esfahani uppgav att kassaflödena kommer att stärkas under 2026 om inget oväntat händer. Den tillgängliga likviditeten uppgick vid kvartalets slut till 135,3 MSEK, varav 95,3 MSEK utgjordes av likvida medel och 40,0 MSEK av outnyttjad checkkredit. Vi bedömer att Plejd har en god finansiell ställning, och Esfahani uppgav i vår intervju att det är rimligt att börja diskutera utdelning från 2027 och framåt.

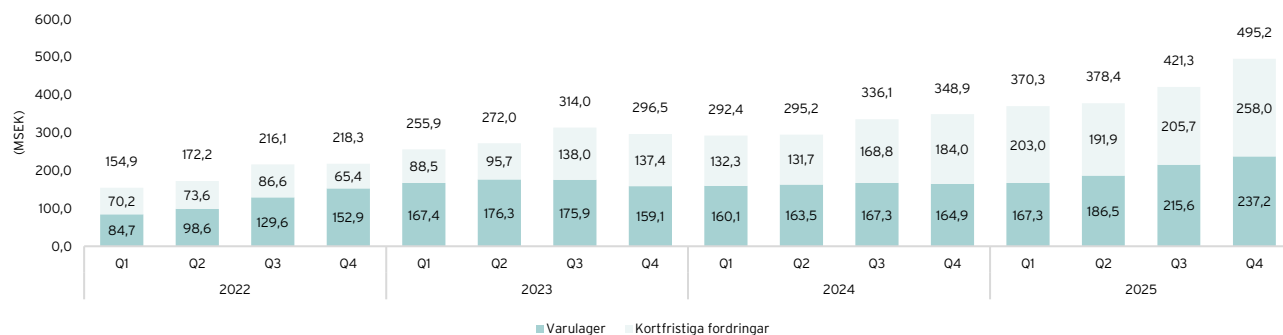
### Likviditet vid utgången av Q4'25

Likvida medel	92,3 MSEK
Outnyttjad checkkredit	40,0 MSEK
Summa tillgänglig likviditet	132,3 MSEK

Plejds varulager uppgick till 237,2 MSEK, vilket motsvarar 25,4 % 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. 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 495,2 MSEK (348,9) med ett varulager om 237,2 MSEK och kortfristiga fordringar om 258,0 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

De primära tillväxtdrivarna framåt på kortare sikt 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 tillväxt drivare för den norska marknaden, och enligt vår bedömning kommer produkten bidra substantiellt till tillväxten även under 2026. Efter ett starkt 2025 möter Plejd tuffa jämförelsekvartal, vilket är viktigt att beakta inför 2026.

Det faktum att universaldimmern VRI-03 är lanserad medför att elektriker i Nederländerna kan använda Plejd som standard för belysningsstyrning. Detta innebär att Nederländerna har potential att uppvisa en stark tillväxt framöver, likt den vi såg i Norge när produktbudet var komplett. Enligt Esfahani kommer volymer av VRI-03 att levereras till den nederländska marknaden först under H1'26, och det blir intressant att följa om marknaden kan ta ytterligare fart. 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 2026 och framåt. Dessa marknader kommer dock enligt vår bedömning bli viktiga tillväxt drivare först om några år när fler produkter inom smarta solskydd lanserats.

Enligt Babak har ett trendsifte 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 Esfahani kommer LED-panelen bli en viktig produkt för detta segment. 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. Esfahani uppgav att Plejd kommer att lansera mjukvaruppdateringar med utökade funktioner, som bland annat kommer medföra möjligheter att koppla ihop belysning med larm- och säkerhetssystem. Vidare uppgav Esfahani att det kommersiella segmentet utgör uppskattningsvis 20,0% av intäkterna idag, och vår bedömning är att det finns mycket tillväxt för Plejd inom segmentet om de lyckas.

### Tillväxt drivare inför 2026 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 2026 med goda förutsättningar. Förutsatt att tillväxten fortsätter och kostnadskontrollen bibehålls finns potential för en tydlig resultatförbättring. EBIT-marginalen har etablerat sig över 20,0 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. Plejd tar hem ytterligare produktion in-house, vilket också stärker bruttomarginalen. De nya armaturerna som lanseras har också högre bruttomarginal än downlightsen, vilket är positivt. En starkt SEK kontra USD medför också en faktor för starkt bruttomarginal framåt, då mycket av Plejds inköp görs i USD.

### Lönsamhetsförbättringar inför 2026 och framåt

- Kostnadsoptimeringar för befintliga produkter
- Nya armaturer har högre bruttomarginal än downlights
- God kostnadskontroll
- 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 tillväxt drivare. 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)	10 072,0
Aktiekurs (SEK)	901,0	Nettoskuld* (MSEK)	-92,3
		Enterprise value* (MSEK)	9 979,7

\*exklusive leasing.

## Rullande 12 månader

Nettoomsättning	934,8 MSEK	P/S	10,6
EBIT	229,7 MSEK	EV/EBIT	42,9
Vinst	180,2 MSEK	P/E	55,2
Adj. FCF	146,5 MSEK	EV/Adj. FCF	67,3

## Nyckeltal (R12)

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
52,8%	34,0%	24,6%	19,3%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
21,4%	8,5%	24,8%	25,9%

## Historiskt snitt

	<b>P/S</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>P/E</b>	<b>P/FCF</b>
Snitt 3 år	7,0	37,9	49,3	37,0
Snitt 5 år	8,7	52,5	68,5	neg.
Snitt 7 år	7,9	53,8	122,2	neg.

Källa: Börsdata

## Estimat

	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>513,4</b>	<b>662,3</b>	<b>934,8</b>	<b>1165,4</b>	<b>1445,0</b>
<i>% y-o-y</i>	19,2%	29,0%	41,1%	24,7%	24,0%
Aktiverat arbete	90,2	109,2	138,6	144,9	146,5
Övriga intäkter	6,4	0,5	9,7	9,5	13,2
<b>Summa intäkter</b>	<b>610,0</b>	<b>776,4</b>	<b>1083,0</b>	<b>1319,8</b>	<b>1604,7</b>
P/S (exkl. aktiveringar)	19,3	15,1	10,7	8,6	6,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>279,0</b>	<b>355,0</b>	<b>493,6</b>	<b>640,1</b>	<b>800,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	54,4%	53,6%	52,8%	54,9%	55,4%
<i>% y-o-y</i>	10,4%	27,2%	39,0%	29,7%	25,1%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>316,1</b>	<b>334,6</b>	<b>412,1</b>	<b>462,2</b>	<b>524,2</b>
<i>% y-o-y</i>	29,0%	5,9%	23,2%	12,2%	13,4%
<b>EBIT</b>	<b>59,5</b>	<b>134,5</b>	<b>229,7</b>	<b>332,3</b>	<b>436,0</b>
<i>EBIT-marginal</i>	11,6%	20,3%	24,6%	28,5%	30,2%
<i>% y-o-y</i>	-25,0%	126,0%	70,8%	44,6%	31,2%
EV/EBIT	166,9	73,8	43,4	30,0	22,9

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

Även om värderingen kan uppfattas som hög är den lägre än det historiska snittet, och vår bedömning är att marknaden kommer att fortsätta värdera Plejd på relativt höga multiplar givet bolagets lönsamhet, tillväxt och starka marknadsposition. Efter den kraftiga kursuppgången under året handlas Plejd i dagsläget till cirka 30x EBIT på våra estimat för 2026E.

Vi bedömer att Plejd fortfarande befinner sig tidigt i sin tillväxtresa och har stor potential att expandera på den europeiska marknaden under de kommande åren. I vårt scenario har vi valt att estimeras fram till 2027E och inkluderar även en värdering med en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat. Hänsyn har tagits till de 160 000 utestående teckningsoptionerna 2023/26.

## Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2027E</b>	30	436,0	13 080,9	1153,65
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	30	305,2	9 156,6	807,55

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
<b>2027E</b>	1,28	28,0%	14,0%	0,90	-10,4%	-5,3%

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

#### Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
25	10 900,8	961,37	6,7%	7 630,5	672,96	-25,3%
26	11 336,8	999,83	11,0%	7 935,7	699,88	-22,3%
27	11 772,8	1038,28	15,2%	8 241,0	726,80	-19,3%
28	12 208,8	1076,74	19,5%	8 546,2	753,72	-16,3%
29	12 644,9	1115,19	23,8%	8 851,4	780,64	-13,4%
<b>30</b>	<b>13 080,9</b>	<b>1153,65</b>	<b>28,0%</b>	<b>9 156,6</b>	<b>807,55</b>	<b>-10,4%</b>
31	13 516,9	1192,10	32,3%	9 461,9	834,47	-7,4%
32	13 953,0	1230,56	36,6%	9 767,1	861,39	-4,4%
33	14 389,0	1269,01	40,8%	10 072,3	888,31	-1,4%
34	14 825,0	1307,47	45,1%	10 377,5	915,23	1,6%
35	15 261,1	1345,92	49,4%	10 682,7	942,15	4,6%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 28,0 % på 2027E, vilket ger en CAGR om 14,0 %. Det finns flera 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 än mer 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 35x EBIT, i linje med tre års snittet, vilket skulle ge en uppsida om 49,4% på våra nuvarande estimat för 2027E.

## Bilaga

Estimat, 2026E

	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26	2026E
Nettoomsättning	275,4	261,3	270,9	357,8	1165,4
Aktiverat arbete för egen räkning	26,5	27,0	24,0	31,0	108,5
Aktiverat arbete för producerade produkter	8,5	8,7	8,2	11,0	36,4
Övriga rörelseintäkter	3,0	2,0	2,0	2,5	9,5
<b>Summa intäkter</b>	<b>313,4</b>	<b>299,0</b>	<b>305,1</b>	<b>402,3</b>	<b>1319,8</b>
Råvaror	125,6	119,1	121,3	159,2	525,3
Övriga externa kost	31,2	30,2	26,0	35,0	122,4
Personalkostnader	53,2	55,2	55,5	58,4	222,3
Avskriv. o nedskriv.	25,0	26,0	27,0	28,0	106,0
Övriga rörliga kostnader	3,2	2,2	2,1	4,0	11,5
<b>Summa</b>	<b>238,2</b>	<b>232,7</b>	<b>231,9</b>	<b>284,6</b>	<b>987,5</b>
<b>EBIT</b>	<b>75,2</b>	<b>66,2</b>	<b>73,1</b>	<b>117,7</b>	<b>332,3</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,4%</i>	<i>54,4%</i>	<i>55,2%</i>	<i>55,5%</i>	<i>54,9%</i>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>27,3%</i>	<i>25,3%</i>	<i>27,0%</i>	<i>32,9%</i>	<i>28,5%</i>

## 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