

# Inför fjärde kvartalet 2024

## Tuffa jämförelser

Systemair möter ytterligare ett kvartal med tuffa jämförelser i det fjärde kvartalet. Efter en stark inledning på verksamhetsåret med en ökning av den organiska omsättningen på tio procent, följde succesivt avtagande takt i det andra med fem procent och oförändrad i det tredje. I det fjärde kvartalet väntas omsättningen ha minskat med sex procent till 2 938 MSEK (3 129).

En procent förklaras av nettot av såld och förvärvad verksamhet. Förändringar i valuta antas inte ha nämnvärt påverkat försäljningen. Omsättningen förväntas ha minskat med fem procent då vi jämför med ett kvartal med en av de högsta omsättningarna någonsin. Tyvärr ser det inte bättre ut för det närmaste halvåret då bolaget möter ytterligare tuffa jämförelser. Räntesänkningarna hade behövt komma tidigare för att bygginvesteringarna skulle ta fart i år.

Investeringarna i den totala svenska byggmarknaden väntas enligt Byggfakta minska med 6,5 procent under 2024. Lindab anger också sin senaste kvartalsrapport att ventilationsmarknaden försvagats med fem procent.

## Rörelsemarginal under målet

Med oförändrad bruttomarginal når bruttovinsten knappt upp till en miljard. Bruttomarginalen har i flera kvartal varit stabil på 34 procent. Risken är att en den nivån inte nås om efterfrågan varit svagare än väntat. Rörelseresultatet belastas sannolikt av ökade ansträngningar att öka försäljningen. Med en något högre nivå i förhållande till omsättningen i det tredje kvartalet ser vi en rörelsemarginal på knappt sex procent. Det kan jämföras med målsättningen om en nivå på över tio procent.

Rullande tolv månaders omsättning minskar därmed för andra kvartalet i rad. Omsättningen för verksamhetsåret beräknas uppgå till 12 125 MSEK (12 058). Rörelseresultatet, inkluderat extraordinära kostnader, 897 MSEK (1 401) och resultat efter skatt 555 MSEK (1 045) ger en vinst per aktie på 2,67 SEK (5,0). En normaliserad vinst med återläggning av de extraordinära kostnaderna skulle uppgå till 3,51 SEK per aktie.

## Ökad utdelning per aktie

En utdelningsandel på 40 procent (39) av normaliserad vinst skulle ge en utdelning på 1,40 per aktie (1,10). Förra årets vinst 5,0 SEK per aktie inkluderade 2,1 SEK från försäljningen av luftkonditioneringsverksamheten. Årets normaliserade vinst beräknas till 3,51 SEK (2,86). Med en aktiekurs på 78,5 kronor diskonterar aktiemarknaden en återhämtning till 10 procent rörelsemarginal och åtta procent tillväxt i omsättningen de närmast fem åren. Fullt möjligt, men i de närmaste två kvartalen möter bolaget ytterligare tuffa jämförelser. Med utsikt om allt för få räntesänkningar för att få fart på bygginvesteringar behåller vi vårt motiverade värde på 75 kronor per aktie.

## Systemair

### Rapportkommentar inför – Kvartal 4 2024

Datum 28 maj 2024  
Analytiker Philip Wendt

#### Basfakta

Bransch Byggindustri  
Styrelseordförande Gerald Engström  
Vd Roland Kasper  
Noteringsår 2007  
Listning Large Cap Stockholm  
Ticker SYSR  
Aktiekurs 78,5  
Antal aktier, milj. 208  
Börsvärde, mkr 16 328  
Nettoskuld, mkr 1 079  
Företagsvärde (EV), mkr 17 407  
Motiverat värde 75 kronor  
Nästa rapport 2024-06-04

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	9 635	12 058	12 125	12 489
Bruttoresultat	3 319	4 109	4 129	4 355
Rörelseres. (ebit)	770	1 401	897	1 130
Resultat f. skatt	742	1 295	774	1 085
Nettoresultat	545	1 045	555	846
Vinst per aktie	2,62 kr	5,02 kr	2,67 kr	4,07 kr
Utd. per aktie	0,90 kr	1,10 kr	1,40 kr	1,63 kr
Omsättningstillväxt	13,1%	25,2%	0,6%	3,0%
Bruttomarginal	34,4%	34,1%	34,1%	34,9%
Rörelsemarginal	8,0%	11,6%	7,4%	9,0%
Nettoskuld/eget kap	0,6	0,3	0,1	0,0
Nettoskuld/ebitda	2,8	1,1	0,4	0,0
P/e-tal	24,1	16,5	29,4	19,3
EV/ebitda	13,2	12,4	12,9	11,3
EV/omsättning	1,56	1,4	1,4	1,4
Direktavkastning	1,2%	1,4%	1,8%	2,1%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## Systemair - Finansiell historik och prognoser

## Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	6 113	6 864	7 301	8 327	8 915	8 519	9 635	12 058	12 125	12 489
Kostnad sålda varor	-4 010	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-7 997	-8 134
Bruttoresultat	2 102	2 361	2 414	2 729	3 084	2 960	3 319	4 109	4 129	4 355
Administrationskostnader	-337	-365	-361	-389	-424	-428	-438	-575	-583	-624
Försäljningskostnader	-1 400	-1 548	-1 653	-1 827	-1 988	-1 861	-2 078	-2 460	-2 612	-2 560
FoU-kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övrigt, netto	-21	-9	-51	15	-46	6	-34	327	135	157
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>350</b>	<b>528</b>	<b>626</b>	<b>677</b>	<b>770</b>	<b>1 401</b>	<b>1 352</b>	<b>1 545</b>
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	-455	-416
<b>Ebita</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>350</b>	<b>528</b>	<b>626</b>	<b>677</b>	<b>770</b>	<b>1 401</b>	<b>897</b>	<b>1 130</b>
Avskr. på förvärsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>350</b>	<b>528</b>	<b>626</b>	<b>677</b>	<b>770</b>	<b>1 401</b>	<b>897</b>	<b>1 130</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	-125	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>350</b>	<b>528</b>	<b>626</b>	<b>677</b>	<b>770</b>	<b>1 401</b>	<b>1 022</b>	<b>1 130</b>
Finansnetto	-37	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-107	-123	-45
<b>Resultat före skatt</b>	<b>307</b>	<b>410</b>	<b>333</b>	<b>458</b>	<b>544</b>	<b>564</b>	<b>742</b>	<b>1 295</b>	<b>774</b>	<b>1 085</b>
Skatter	-100	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-219	-239
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	4	4	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>207</b>	<b>294</b>	<b>230</b>	<b>320</b>	<b>389</b>	<b>415</b>	<b>545</b>	<b>1 045</b>	<b>555</b>	<b>846</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Byggnader & mark	925	966	1 157	1 162	1 115	1 133	1 298	2 526	2 374	2 271
Övriga materiella anläggningstillgångar	348	448	566	608	873	986	1 028	0	0	0
Goodwill	622	691	759	847	820	736	889	989	989	989
Övriga immater. anläggningstillgångar	189	193	217	265	248	211	216	291	280	268
Övriga anläggningstillgångar	181	201	240	268	255	238	194	180	8	8
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>2 265</b>	<b>2 499</b>	<b>2 939</b>	<b>3 149</b>	<b>3 311</b>	<b>3 302</b>	<b>3 624</b>	<b>3 986</b>	<b>3 651</b>	<b>3 536</b>
Varulager	1 105	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 328	2 373
Kortfristiga fordringar	1 123	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 523	2 728	2 748
Övriga omsättningstillgångar	153	199	182	217	283	300	312	325	40	44
Likvida medel	177	242	213	250	378	319	336	340	1 180	1 784
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>2 558</b>	<b>2 863</b>	<b>3 256</b>	<b>3 662</b>	<b>3 789</b>	<b>3 654</b>	<b>4 848</b>	<b>5 647</b>	<b>6 276</b>	<b>6 948</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>4 823</b>	<b>5 361</b>	<b>6 195</b>	<b>6 811</b>	<b>7 100</b>	<b>6 956</b>	<b>8 472</b>	<b>9 633</b>	<b>9 927</b>	<b>10 485</b>

## Eget kapital &amp; skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>Eget kapital</b>	<b>2 108</b>	<b>2 381</b>	<b>2 620</b>	<b>2 839</b>	<b>3 065</b>	<b>3 305</b>	<b>3 815</b>	<b>5 273</b>	<b>5 605</b>	<b>6 113</b>
Minoritetsintressen	0	0	0	0	20	25	38	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>2 108</b>	<b>2 381</b>	<b>2 620</b>	<b>2 839</b>	<b>3 085</b>	<b>3 330</b>	<b>3 854</b>	<b>5 273</b>	<b>5 605</b>	<b>6 113</b>
Långfristiga räntebärande skulder	197	319	691	1 070	942	847	1 066	672	517	517
Pensionsavsättning	59	62	75	86	89	75	79	25	59	59
Övriga långfristiga skulder	180	197	201	202	361	389	362	233	343	332
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>435</b>	<b>578</b>	<b>966</b>	<b>1 359</b>	<b>1 392</b>	<b>1 311</b>	<b>1 507</b>	<b>929</b>	<b>919</b>	<b>907</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1 309	1 236	1 283	1 176	1 052	628	1 040	1 171	1 171	1 171
Leverantörsskulder	492	574	674	747	666	748	983	985	1 213	1 249
Övriga kortfristiga skulder	458	591	652	690	905	938	1 089	1 275	1 020	1 044
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>2 259</b>	<b>2 402</b>	<b>2 609</b>	<b>2 613</b>	<b>2 624</b>	<b>2 314</b>	<b>3 112</b>	<b>3 431</b>	<b>3 403</b>	<b>3 464</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>4 802</b>	<b>5 361</b>	<b>6 195</b>	<b>6 811</b>	<b>7 100</b>	<b>6 956</b>	<b>8 472</b>	<b>9 633</b>	<b>9 927</b>	<b>10 485</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	522	626	554	761	1 038	1 092	1 190	1 401	1 352	1 545
Rörelsekapitalförändring	-161	18	-174	-150	57	136	-714	-635	341	44
Övriga poster, skatt	-192	-180	-156	-225	-250	-234	-241	-179	-208	-228
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>169</b>	<b>464</b>	<b>224</b>	<b>387</b>	<b>844</b>	<b>994</b>	<b>235</b>	<b>588</b>	<b>1 485</b>	<b>1 361</b>
Investeringar	-147	-148	-377	-211	-170	-418	-301	-367	-303	-312
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>22</b>	<b>317</b>	<b>-153</b>	<b>176</b>	<b>674</b>	<b>576</b>	<b>-65</b>	<b>221</b>	<b>1 181</b>	<b>1 049</b>
Förvärv & avyttringar	-65	-134	-105	-110	-65	-25	-215	553	0	0
Utdelning	-104	-104	-104	-104	-104	0	-158	-229	-291	-339
Finansiering, nya lån och amortering	158	-31	323	266	-363	-557	433	-545	-135	-56
<b>Likvida medel</b>	<b>177</b>	<b>242</b>	<b>213</b>	<b>250</b>	<b>378</b>	<b>319</b>	<b>336</b>	<b>340</b>	<b>1 095</b>	<b>1 749</b>
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	<b>1 329</b>	<b>1 401</b>	<b>1 838</b>	<b>2 081</b>	<b>1 981</b>	<b>1 540</b>	<b>2 118</b>	<b>1 523</b>	<b>592</b>	<b>-62</b>

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Philip Wendt äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Philip Wendt