

# Tredje kvartalet 2024/25

## Marginellt negativa revideringar inför rapport

Systemair förväntas redovisa en försäljning i verksamhetsårets tredje kvartal den 6 mars på 2 899 MSEK (2 827). Det är en ökning med 2,7 procent jämfört med samma period föregående år. Tillväxten är till 1,5 procent organisk och till 1,2 procent driven av en positiv valutaefekt till följd av en svagare svensk krona. Västeuropa, som står för drygt 40 procent av försäljningen, tappar fart. Norden stabiliseras, och i Sverige går det bra för Frico (bl.a. luftridaer) när det är kallt. Nordamerika visar lägre momentum, medan tillväxtmarknaderna fortsätter att utvecklas positivt. Trots enklare jämförelsetal från föregående år har vi reviderat ned vår prognos för försäljningen inför kommande kvartalsrapport. Detta beror främst på lägre förväntad tillväxt i Östeuropa, där flera projekt färdigställdes under andra kvartalet. Generellt sett var aktiviteten i december lägre jämfört med föregående år på grund av ett högre semesteruttag.

## Tredje kvartalet normalt den minst starka

Räknat på försäljningen är det tredje kvartalet historiskt sett det minsta under verksamhetsåret. Även marginalerna brukar vara lägre under detta kvartal jämfört med resten av året. Föregående kvartal överraskade dock med den högsta bruttomarginalen på över tio år. Vi förväntar oss att bruttomarginalen minskar under det tredje kvartalet, vilket sannolikt kommer att påverka kursreaktionen på rapporten. En nivå mycket under 36 procent kan leda till att aktien faller tillbaka, medan en nivå på eller över 36 procent kan hålla aktien kvar runt 85 SEK. Försäljnings- och administrationskostnaderna stiger normalt sett i förhållande till försäljningen under verksamhetsårets andra hälft, vilket kommer att påverka rörelsemarginalens nivå i kvartalet. Vi räknar med en rörelsemarginal på 9,2 procent. Föregående års jämförelse störs av en omstruktureringskostnad på 125 MSEK för flytten av Menegas produktion till Slovenien. För det tredje kvartalet räknar vi med ett rörelseresultat på 266 MSEK (73) och ett resultat per aktie på 0,90 SEK. För hela verksamhetsåret innebär detta ett rörelseresultat på 1 195 MSEK och en vinst per aktie på 4,2 SEK.

## Oförändrat motiverat värde

Efter förra kvartalsrapporten steg aktien initialt till över 100 SEK på rapportdagen. Den höga bruttomarginalen uppskattades av aktiemarknaden. Uppgången i aktiekursen hade redan börjat efter sommaren i takt med att centralbankerna sänkte räntan vid flera tillfällen. Verkligheten är dock att det tar tid för lägre räntor att stimulera efterfrågan, i kombination med att det andra kvartalet är årets starkaste föll aktien tillbaka till vårt motiverade värde på 85 SEK. Inför kommande kvartalsrapport ser vi en större risk för besvikelse än för en kursuppgång baserat på utsikterna. Aktiemarknaden har vid flera tillfällen hoppats på en vändning som inte infriats fullt ut. Trenden är positiv men potentialen är begränsad.

## Systemair

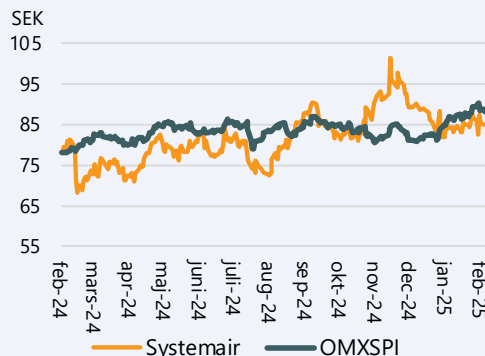
### Rapportkommentar – inför tredje kvartalet 2024/25

Datum 25 februari 2024  
Analytiker Philip Wendt

#### Basfakta

Bransch Byggindustri  
Styrelseordförande Gerald Engström  
Verkställande Direktör Roland Kasper  
Noteringsår 2007  
Listning Large Cap Stockholm  
Kortnamn SYSR  
Aktiekurs, kr 85,0  
Antal aktier, milj. 208,0  
Börsvärde, mkr 17 680  
Nettoskuld, mkr 1 020  
Företagsvärde (EV), mkr 18 700  
Motiverat värde, kr 85  
Nästa rapport 2025-03-06

#### Kursutveckling mot index senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	12 058	12 257	12 337	12 954
Bruttoresultat	4 109	4 214	4 465	4 688
Rörelseres. (ebit)	1 401	963	1 195	1 349
Resultat f. skatt	1 295	864	1 126	1 303
Periodens resultat	1 045	654	872	1 010
Vinst per aktie	5,02 kr	3,14 kr	4,19 kr	4,86 kr
Utd. per aktie	1,10 kr	1,20 kr	1,68 kr	1,94 kr
Omsättningstillväxt	25,1%	1,6%	0,7%	5,0%
Bruttomarginal	34,1%	34,4%	36,2%	36,2%
Rörelsemarginal	11,6%	7,9%	9,7%	10,4%
Nettoskuld/eget kap	0,3	0,2	0,1	0,0
Nettoskuld/ebit	1,1	1,1	0,6	0,2
P/e-tal	17,8	25,0	20,3	17,5
EV/ebit	14,3	18,1	15,6	13,9
EV/omsättning	1,66	1,42	1,52	1,44
Direktavkastning	1,0%	1,5%	2,0%	2,3%

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.

## Investerings

### Bruttomarginalen vänder tillbaka

Med fokuserad vision att leverera innovativa, hållbara och energieffektiva ventilationslösningar har Systemair på ett halvt sekel vuxit till en global verksamhet med egen försäljningsorganisation i 51 länder som säljer från 26 produktionsanläggningar till 135 länder. Omsättning överstiger i år 12 300 MSEK. Fram till 2013 pendlade bruttomarginalen mellan 36 och 40 procent. De senaste tio åren var den varit på en betydligt lägre nivå, mellan 32 och 36 procent.

En konsolidering av de många förvärven och utveckling av enhetliga produktplattformar för den globala organisationen är nu på väg att bära frukt. För de närmaste åren är aktiemarknadens förväntningar att bruttomarginalen inte överstiger 36 procent. Inte utmanande mot bakgrund av var bolaget kommer ifrån och de investeringar i produktutveckling och global närvaro Systemair gjort de senaste tio åren. På sikt blir det avgörande vilken tillväxt bolaget kan komma tillbaka till. Målsättningen är tio procent över en konjunkturcykel. Organisk tillväxt har tidigare angivits till fem procent. Det är också den nivå som bolaget nyligen satt som incitamentsmål för ledningen att uppnå och överstiga. Analytiker som följer bolaget tror att det är rimligt att bolaget når fem procent per år. Förväntningarna är rimligt satta.

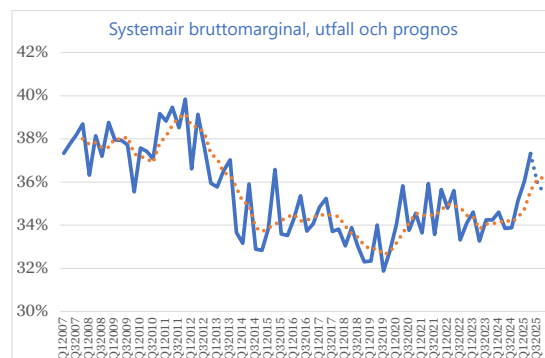
### Minoriteten köpts ut i Turkiet

I december 2024 meddelade bolaget att de nyligen köpt tillbaka minoriteten i den turkiska verksamheten. Någon slutgiltig köpeskilling har inte angetts. I årsredovisningen var skulden för resterande tio procent upptagen till 98,8 MSEK. Nettoomsättningen i Turkiet uppgick föregående verksamhetsår till 456,9 MSEK, 3,7 procent av gruppens omsättning, 5,5 procent av de anställda. Turkiet utgjorde 6,6 procent av anläggningstillgångarna. Verksamheten omfattar försäljning och tillverkning av produkter som luftbehandlingsaggregat, luftriåder och luftvärmare. Efter verksamhetsåret köps förmodligen resterande 40 procent ut i Frico A/S. Bolaget har finansiell kapacitet att göra fler förvärv, men är kloka och passar på tveksamma förvärv.

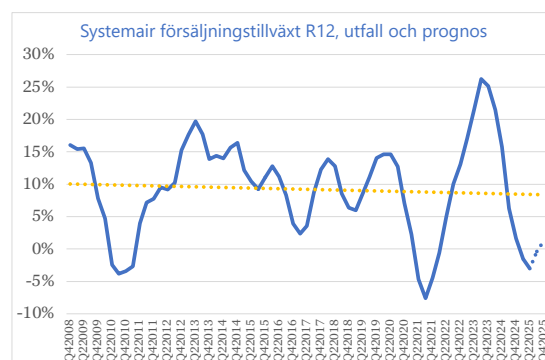
### Rimliga förväntningar på framtiden

Efter fyra kvartal med fallande försäljningstillväxt har utveckling stabiliserats de senaste kvartalen. Aktiemarknadens prognos är att omsättningen vänder upp i år med en takt av två procent. Kommande par år beräknas den överstiga fem procent per år. Bolaget har aviserat ett ökat fokus på Asien och Nordamerika för framtida expansion. Balansräkningen är mycket stark och medger utrymmer för förvärv och investeringar. Bruttomarginalen förväntas kunna bibehållas på 36 procent kommande par år. Bolagets VD har angivit 35–36 procent som rimlig målsättning. Rörelsemarginalen förväntas nå företagets målsättning om en nivå på minst tio procent om ett par år. Vi räknar med att rörelsekapitalet växer i nivå med omsättningen. Investeringarna i nivå med avskrivningarna. Med dessa antagande når vårt motiverade värde 85 kronor per aktie. Uppräknat med avkastningskravet blir det 92 om ett år. Används historiska P/E-tal och EV/EBIT värdering på nästa år vinst nås en rikt Kurs om ett år på 95, med en standardavvikelse på +/- 15 kronor per aktie.

### Bruttomarginalen vänder upp...

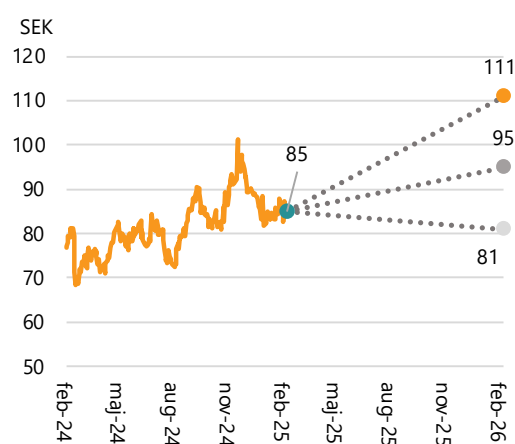


### ...med botten i försäljningen



### Aktien högt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsscenario

Motiverat värde, 85 SEK per aktie.

## Resultaträkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Nettoomsättning	6 864	7 301	8 327	8 915	8 519	9 635	12 058	12 257	12 337	12 954
Kostnad sålda varor	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-8 043	-7 872	-8 267
<b>Bruttoresultat</b>	<b>2 361</b>	<b>2 414</b>	<b>2 729</b>	<b>3 084</b>	<b>2 960</b>	<b>3 319</b>	<b>4 109</b>	<b>4 214</b>	<b>4 465</b>	<b>4 688</b>
Bruttomarginal, %	34,4	33,1	32,8	34,6	34,7	34,4	34,1	34,4	36,2	36,2
Admin och försäljningskostnader	-1 913	-2 013	-2 216	-2 412	-2 289	-2 515	-3 035	-3 215	-3 269	-3 368
Övrigt	-9	-51	15	-46	6	-34	327	-36	-1	30
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>439</b>	<b>350</b>	<b>528</b>	<b>626</b>	<b>677</b>	<b>770</b>	<b>1 401</b>	<b>963</b>	<b>1 195</b>	<b>1 349</b>
Rörelsemarginal, %	6,4	4,8	6,3	7,0	7,9	8,0	11,6	7,9	9,7	10,4
Finansnetto	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-107	-99	-69	-46
<b>Resultat före skatt</b>	<b>410</b>	<b>333</b>	<b>458</b>	<b>544</b>	<b>564</b>	<b>742</b>	<b>1 295</b>	<b>864</b>	<b>1 126</b>	<b>1 303</b>
Skatter	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-211	-253	-293
<b>Periodens resultat</b>	<b>294</b>	<b>230</b>	<b>321</b>	<b>385</b>	<b>411</b>	<b>544</b>	<b>1 045</b>	<b>654</b>	<b>872</b>	<b>1 010</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rörelseresultat	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 195	1 349
Just för poster som inte ingår i kassaflödet	158	220	193	350	392	355	113	331	157	37
Finansiella poster	-22	-24	-32	-38	-28	-28	-78	-92	-69	-58
Betald inkomstskatt	-129	-147	-153	-150	-183	-147	-215	-220	-253	-293
<b>Kassaflöde för löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet</b>	<b>446</b>	<b>399</b>	<b>536</b>	<b>788</b>	<b>858</b>	<b>949</b>	<b>1 223</b>	<b>982</b>	<b>1 030</b>	<b>1 035</b>
Förändring av rörelsekapital	18	-174	-150	57	136	-714	-635	351	-157	-185
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>465</b>	<b>224</b>	<b>387</b>	<b>844</b>	<b>994</b>	<b>235</b>	<b>588</b>	<b>1 333</b>	<b>873</b>	<b>850</b>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-281	-482	-321	-235	-448	-516	319	-390	-395	-402
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-135	219	162	-461	-557	275	-960	-898	0	0
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>49</b>	<b>-39</b>	<b>227</b>	<b>148</b>	<b>-12</b>	<b>-6</b>	<b>-53</b>	<b>45</b>	<b>478</b>	<b>448</b>
Likvida medel vid periodens början	177	242	213	250	378	319	336	340	414	892
Omräkningsdifferenser i likvida medel	16	10	4	-20	-48	23	57	29	0	0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>242</b>	<b>213</b>	<b>445</b>	<b>378</b>	<b>319</b>	<b>336</b>	<b>340</b>	<b>414</b>	<b>892</b>	<b>1 341</b>
<b>Netto räntebärande skuld</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>1 070</b>	<b>681</b>	<b>214</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Byggnader & mark	966	1 157	1 162	1 115	1 133	1 298	2 526	2 727	2 683	2 655
Övriga materiella anläggningstillgångar	448	566	608	873	986	1 028	0	0	0	0
Goodwill	691	759	847	820	736	889	989	1 026	1 026	1 026
Övriga immater. anläggningstillgångar	193	217	265	248	211	216	291	288	276	265
Övriga anläggningstillgångar	201	240	268	255	238	194	180	241	241	241
<b>Summa anläggningstillgångar</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>4 281</b>	<b>4 225</b>	<b>4 187</b>
Varulager	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 124	2 221	2 332
Kortfristiga fordringar	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 523	2 973	2 961	3 109
Övriga omsättningstillgångar	199	182	217	283	300	312	325	0	123	130
Likvida medel	242	213	250	378	319	336	340	414	781	1 249
<b>Summa omsättningstillgångar</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>5 512</b>	<b>6 086</b>	<b>6 819</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</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>9 793</b>	<b>10 312</b>	<b>11 006</b>

## Eget kapital &amp; skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Eget kapital	2 381	2 620	2 839	3 085	3 330	3 853	5 273	5 654	6 177	6 783
<b>Summa eget kapital</b>	<b>2 381</b>	<b>2 620</b>	<b>2 839</b>	<b>3 085</b>	<b>3 330</b>	<b>3 853</b>	<b>5 273</b>	<b>5 654</b>	<b>6 177</b>	<b>6 783</b>
Långfristiga räntebärande skulder	319	691	1 070	1 120	1 052	1 231	672	727	727	727
Långfristiga, ej räntebärande skulder	259	276	289	272	260	276	259	158	208	197
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>578</b>	<b>966</b>	<b>1 359</b>	<b>1 392</b>	<b>1 311</b>	<b>1 507</b>	<b>930</b>	<b>885</b>	<b>935</b>	<b>924</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1 236	1 283	1 176	1 154	736	1 148	1 171	735	735	735
Leverantörsskulder	574	674	747	666	748	983	1 025	1 217	1 234	1 295
Övriga kortfristiga skulder	591	652	690	803	831	981	1 235	1 302	1 230	1 268
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>2 402</b>	<b>2 609</b>	<b>2 613</b>	<b>2 623</b>	<b>2 314</b>	<b>3 112</b>	<b>3 431</b>	<b>3 254</b>	<b>3 199</b>	<b>3 298</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</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>9 793</b>	<b>10 312</b>	<b>11 006</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