

Inför första kvartalet 2025

Möter ännu ett kvartal med tuffa jämförelser

Ytterligare räntesänkningar har uteblivit och flertalet byggprojekt startas senare än väntat. Med de förutsättningarna möter verksamhetsårets första kvartal höga jämförelsetal. Organisk försäljningstillväxt stabiliserades i det föregående kvartalet på en procent. Europa rullar på bra medan aktiviteten i Norden avtar. Under kvartalet var euron något lägre mot SEK, vilket marginellt minskar försäljningstillväxten. Sammantaget ser vi en lägre försäljning, 3 042 MSEK (3 175) mot första kvartalet förra året.

Rörelsemarginalen på väg tillbaka till målsättning

Bruttomarginalen var överraskande hög i det senaste kvartalet. Utsikterna är goda för att nivån kan bibehållas med prishöjningar som fått fördröjd positiv effekt på resultatet. Administrationskostnaderna belastas med högre IT-kostnader till följd av prishöjningar på mjukvarulicenser, konsult- och molntjänster. Försäljningsomkostnader i förhållande till försäljningen är en funktion av mix av försäljning av standardprodukter och projekt. Den senare har högre försäljningsomkostnader, men också högre bruttomarginal. Lägre volymer av standardprodukter och högre andel projekt på marknader som växer ger högre andel försäljningsomkostnader.

Under kvartalet var euron en halv procent lägre mot kronan vilket allt annat lika ger en negativ resultateffekt på c:a fem MSEK. Sammantaget ser vi en rörelsemarginal på samma nivå som första kvartalet föregående år, men med en trend tillbaka till målsättningen om tio procents rörelsemarginal. Lägre aktivitet i Norden och Tyskland har de senaste kvartalen möjliggjort en reduktion av lagernivåerna och därmed frigjort rörelsekapital. För att reducera leveranstiderna ser bolaget nu ett behov av att höja lagernivåerna för att inte förlora order. Ökad andel av verksamheten på tillväxtmarknader ger längre kredittider vilket tillsammans med högre lagernivåer ger upphov till ökad kapitalbindning.

Sänkta förväntningar på rapporten

Det finns risk för lägre försäljning än vad marknaden räknar med, men marginalerna bör vara bättre än väntat. Sedan årsrapport 4 juni har aktien fallit med åtta procent. Den volymvägda aktiekursen sedan årsrapporten är dock högre. Det kan jämföras med index som i princip varit oförändrat. Kursutvecklingen för jämförbara bolag sedan halvårsskiftet och över deras rapportperiod var positiv med i snitt tre procent. Förväntningarna är med andra ord rejält nedställda inför kommande rapport. Vilket betyder att det finns betydande uppsida relativt jämförbara bolag när väl Systemair börjar visa tillväxt igen.

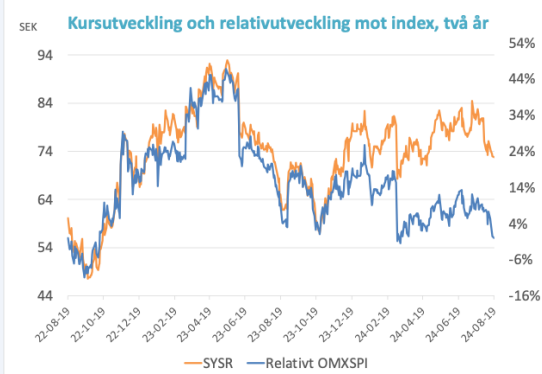
Systemair

Rapportkommentar – inför kv1 2024/25

Datum 20 augusti 2024
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch	Byggindustri
Styrelseordförande	Gerald Engström
Verkställande Direktör	Roland Kasper
Noteringsår	2007
Listning	Large Cap Stockholm
Kortnamn	SYSR
Aktiekurs, kr	73
Antal aktier, milj.	208,1
Börsvärde, mkr	15 192
Nettoskuld, mkr	1 070
Företagsvärde (EV), mkr	16 263
Motiverat värde, kr	78
Nästa rapport	2024-08-29



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	12 058	12 257	12 624	13 192
Bruttoresultat	4 109	4 214	4 460	4 694
Rörelseres. (ebit)	1 401	963	1 149	1 295
Resultat f. skatt	1 295	864	1 076	1 246
Periodens resultat	1 045	654	834	967
Vinst per aktie	5,02 kr	3,14 kr	4,01 kr	4,65 kr
Utd. per aktie	1,10 kr	1,20 kr	1,60 kr	1,86 kr
Omsättningstillväxt	25,1%	1,6%	3,0%	4,5%
Bruttomarginal	34,1%	34,4%	35,3%	35,6%
Rörelsemarginal	11,6%	7,9%	9,1%	9,8%
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	18,2	15,7
EV/ebit	14,3	18,1	14,2	12,6
EV/omsättning	1,66	1,42	1,29	1,23
Direktavkastning	1,0%	1,5%	2,2%	2,5%

Källa: Bolaget, Analysguiden

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

Investeringstes

Trimmad 50-åring

Med en 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. Omfattning överstiger 12 000 MSEK. Fram till 2013 pendlade bruttomarginalen mellan 36 och 40 procent. De senaste tio åren har bruttomarginalen 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 kan nu vara på väg att bära frukt. För de närmaste åren är aktiemarknadens förväntningar att bruttomarginalen hålls på 35 procent. Inte utmanande mot bakgrund av var bolaget kommer ifrån och de investeringar i produktutveckling och global närvaro Systemair gjort de senaste tio åren.

Ökat fokus på luftkvalité inomhus

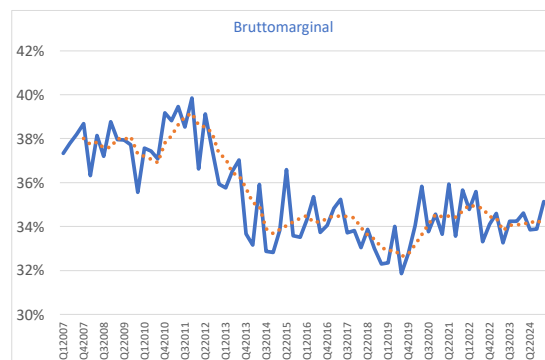
I samband med pandemin har luftkvalité inomhus uppmärksammats. Inte bara mätt i volym utan också mätt i fukt, partiklar och temperatur. I EU:s nyligen uppdaterade Energy Performance of Buildings Directive (EPBD) har Indoor Air Quality (IAQ) och Indoor Environmental Quality (IEQ) fått särskilt fokus. Mellan 2023 och 2030 har EU ställt €100 miljarder till förfogande för renovering av europeiska fastigheter i syfte att förbättra både IAQ och IEQ. Marknadsledande Systemair har nästan 70 procent av sin omsättning i Europa och efter ett par år med fallande trend finns nu förutsättningar för att investeringarna vänder upp igen med en nyligen inledd räntesänkingscykel.

Rimliga förväntningar på framtiden

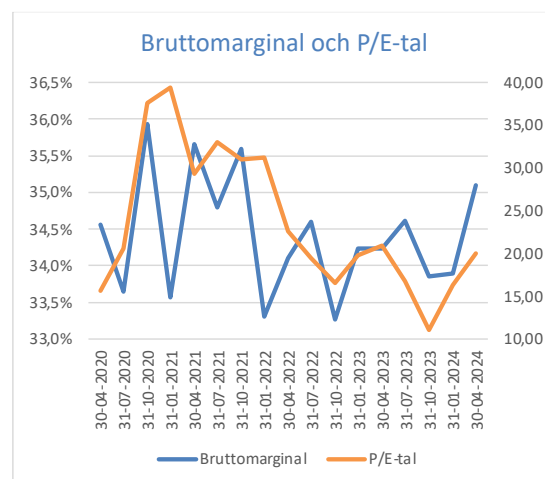
Efter fyra kvartal med fallande försäljningstillväxt har utveckling stabiliserats i det senaste par kvartalen. Aktiemarknadens prognos för kommande två år är att omsättningen vänder upp till en takt av 3–4 procent. Vanligtvis finns inte någon prognos för hur kronan kan komma att utvecklas i dessa prognoser, men en starkare krona kan reducera denna försäljningstillväxt. Ej heller finns i dessa prognoser något antagande om förvärv. Bolaget har aviserat ett ökat fokus på Asien och Nordamerika för framtida expansion. Balansräkningen är mycket stark och medger utrymme för nya förvärv.

Bruttomarginalen förväntas kunna lyfta från 34 till 35 procent på ett par år. Bolagets VD har nyligen angivit 35–36 procent som rimlig målsättning. Rörelsemarginalen förväntas nå företagets målsättning om en nivå på minst tio procent om ett par år. Rörelsekapital växer i nivå med omsättningen. Investeringarna i nivå med avskrivningarna. Med dessa antagande når vårt motiverade värde 78 kronor per aktie. Uppräknat med avkastningskravet blir det 84 kronor om ett år.

Bruttomarginalen stabiliserad...

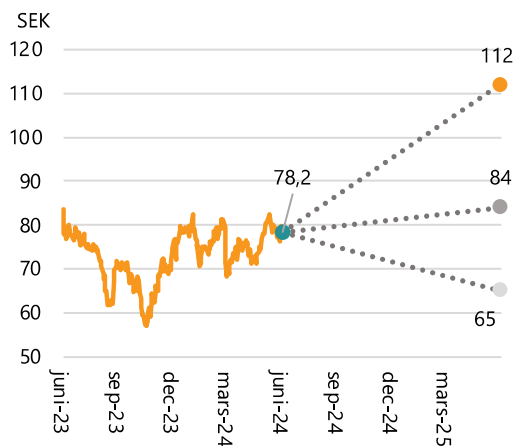


...vilket har betydelse för P/E-talet



Aktien rimligt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

Motiverad värde, 78 SEK per aktie.

Systemair - Finansiell historik och prognoser

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	12 624	13 192
Kostnad sålda varor	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-8 043	-8 164	-8 505
Bruttoresultat	2 361	2 414	2 729	3 084	2 960	3 319	4 109	4 214	4 460	4 687
Bruttomarginal, %	34,4	33,1	32,8	34,6	34,7	34,4	34,1	34,4	35,3	35,5
Admin och försäljningskostnader	-1 913	-2 013	-2 216	-2 412	-2 289	-2 515	-3 035	-3 215	-3 282	-3 364
Övrigt	-9	-51	15	-46	6	-34	327	-36	-28	-35
Rörelseresultat (ebit)	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 149	1 288
Rörelsemarginal, %	6,4	4,8	6,3	7,0	7,9	8,0	11,6	7,9	9,1	9,8
Finansnetto	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-107	-99	-73	-50
Resultat före skatt	410	333	458	544	564	742	1 295	864	1 076	1 239
Skatter	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-211	-242	-279
Periodens resultat	294	230	321	385	411	544	1 045	654	834	960

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rörelseresultat	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 149	1 288
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	-73	-58
Betald inkomstskatt	-129	-147	-153	-150	-183	-147	-215	-220	-242	-279
Kassaflöde för löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	446	399	536	788	858	949	1 223	982	991	988
Förändring av rörelsekapital	18	-174	-150	57	136	-714	-635	351	-243	-170
Kassaflöde från den löpande verksamheten	465	224	387	844	994	235	588	1 333	748	817
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-281	-482	-321	-235	-448	-516	319	-390	-429	-449
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-135	219	162	-461	-557	275	-960	-898	0	0
Periodens kassaflöde	49	-39	227	148	-12	-6	-53	45	319	369
Likvida medel vid periodens början	177	242	213	250	378	319	336	340	414	733
Omräkningsdifferenser i likvida medel	16	10	4	-20	-48	23	57	29	0	0
Likvida medel vid periodens slut	242	213	445	378	319	336	340	414	733	1 102
Netto räntebärande skuld	1 401	1 838	2 081	1 981	1 540	2 118	1 523	1 070	729	361

Balansräkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
TILLGÅNGAR										
Byggnader & mark	966	1 157	1 162	1 115	1 133	1 298	2 526	2 727	2 693	2 683
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
Summa anläggningstillgångar	2 499	2 939	3 149	3 311	3 302	3 624	3 986	4 281	4 235	4 215
Varulager	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 124	2 209	2 375
Kortfristiga fordringar	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 523	2 973	3 030	3 166
Övriga omsättningstillgångar	199	182	217	283	300	312	325	0	126	132
Likvida medel	242	213	250	378	319	336	340	414	733	1 102
Summa omsättningstillgångar	2 863	3 256	3 662	3 789	3 654	4 848	5 647	5 512	6 099	6 774
SUMMA TILLGÅNGAR	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 334	10 989

Eget kapital & 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	6 154	6 730
Summa eget kapital	2 381	2 620	2 839	3 085	3 330	3 853	5 273	5 654	6 154	6 730
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
Summa långfristiga skulder	578	966	1 359	1 392	1 311	1 507	930	885	935	924
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	1 262	1 319
Övriga kortfristiga skulder	591	652	690	803	831	981	1 235	1 302	1 247	1 281
Summa kortfristiga skulder	2 402	2 609	2 613	2 623	2 314	3 112	3 431	3 254	3 244	3 335
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 334	10 989

Disclaimer

Aktiespararna, 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