

Första kvartalet 2025

Försäljning stabiliseras för tredje kvartalet

Systemair redovisar en omsättning som minskar med två procent till 3 113,3 (3174,9). Försäljningen i Norden och Västeuropa minskar jämfört med föregående år med drygt fyra procent. Bolaget har 60 procent av sin omsättning på dessa två marknader. Övriga regioner uppvisar organisk tillväxt men starkare krona ger en lägre redovisad omsättningstillväxt. Den organiska tillväxten har stabiliserats de senaste tre kvartalen efter en dramatisk nedväxling under de tre föregående kvartalen. Bolaget lämnar ingen vägledning om de kommande kvartalens utveckling. Byggföretagens prognos för bygginvesteringarna i Sverige 2024 är en minskning med fem procent. Det ser ljusare ut 2025 med bygginvesteringar som förväntas öka med fyra procent. Systemairs verksamhetsår är till 8/12 under 2024.

Bruttomarginalen förbättrades till 36,0 (34,6) procent, delvis av att verksamheten nu har högre marginal än luftkonditioneringsverksamheten som tidigare avyttrats samt av en större andel projekt och minskad andel försäljning av standardprodukter. Den gynnas också av tidigare genomförda prishöjningar. Under en svag konjunktur är nu nivån på en högsta nivå på tio år och inger förhoppning om att de senaste årens investeringar skall lyfta bolaget till ny högre lönsamhetsnivå när konjunkturen vänder. Försäljnings- och administrationskostnaderna var säsongsmässigt på genomsnittlig historisk nivå. Till följd av lägre omsättning, men också lägre försäljningskostnader året innan, var rörelseresultatet något lägre, 305,2 (334,9) MSEK. Kassaflödet försämrades till följd av ökade kundfordringar. Nettoskuldssättningen har minskat betydligt det senaste året och är nu 1 056,3 (1 433) MSEK, vilket ger ett bättre finansnetto. Den höga skattebelastningen i kvartalet, 27,1 (23,5) procent förklaras av ej aktiverade underskottsavdrag relaterade till bolag som gör förluster.

Omsättningen i kvartalet utföll ett par procent bättre än vad vi hade räknat med, men var lägre än vad konsensus räknat med. Rörelseresultatet var lägre än vad vi hade räknat med, men högre än vad konsensus räknat med. Kursen steg på rapporten förmodligen tack vare en högre bruttomarginalen än väntat. Den har stor betydelse för nivå på värderingsmultipeln.

Bruttomarginalen räddar aktien

Marknadens prognos för omsättning i år är en ökning med 2,5 procent. Det kan ses som lågt och rimligt. Men med stark krona och fortsatt restriktiv penningpolitik är utsikterna för resten av året inte särskilt ljusa för sencyklisk byggkonjunktur. Systemair kommer troligtvis ha ytterligare ett par tuffa kvartal. Värderingsmultipeln hålls upp av den förbättrade bruttomarginalen till dess att verksamheten tar fart. Vi reviderar ned vår prognos för omsättningstillväxten med två procentenheter till en procent. Den starka kronan tar bort en procentenhet. Vårt motiverade värde är oförändrat 78 kronor per aktie.

Systemair

Rapportkommentar – andra kvartalet 2024/25

Datum 2 september 2024
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Byggindustri
Styrelseordförande Gerald Engström
Verkställande Direktör Roland Kasper
Noteringsår 2007
Listning Large Cap Stockholm
Kortnamn SYSR
Aktiekurs, kr 79
Antal aktier, milj. 208,1
Börsvärde, mkr 16 441
Nettoskuld, mkr 1 035
Företagsvärde (EV), mkr 17 476
Motiverat värde, kr 78
Nästa rapport 2024-12-04

Kursutveckling mot index senaste året



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)	1401	963	1149	1295
Resultat f. skatt	1 295	864	1 076	1 246
Periodens resultat	1045	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	19,5	16,8
EV/ebit	14,3	18,1	15,0	13,3
EV/omsättning	1,66	1,42	1,37	1,31
Direktavkastning	1,0%	1,5%	2,1%	2,4%

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

Låga förväntningar

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 inte överstiger 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. 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 inte bolaget når över fyra procent. Förväntningarna är lågt satta.

Ökat fokus på luftkvalité inomhus

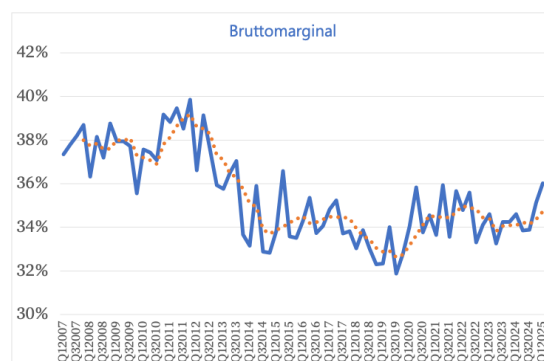
I samband med pandemin har luftkvalité inomhus uppmärksammats. Inte bara mätt i volym utan också mätt i fukt, partiklar och temperatur. I EU:s nyligen uppdaterade Energy Performance of Buildings Directive (EPBD) har Indoor Air Quality (IAQ) och Indoor Environmental Quality (IEQ) fått särskilt fokus. 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 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

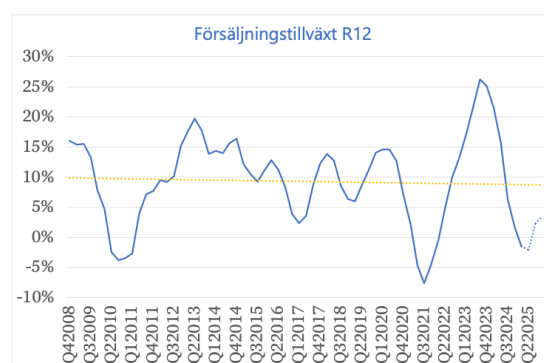
Efter fyra kvartal med fallande försäljningstillväxt har utveckling stabiliserats i det senaste kvartalet. Aktiemarknadens prognos för kommande två år är att omsättningen vänder upp till en takt av 3–4 procent. Vanligtvis finns inte någon prognos för hur kronan kan komma att utvecklas i dessa prognoser, 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 utrymmer 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 väger upp...

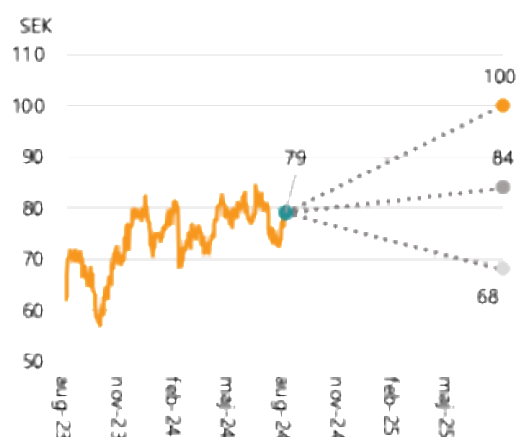


...för låg tillväxt



Aktien rimligt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsscenario

Motiverat 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	-8 499
Bruttoresultat	2 361	2 414	2 729	3 084	2 960	3 319	4 109	4 214	4 460	4 694
Bruttomarginal, %	34,4	33,1	32,8	34,6	34,7	34,4	34,1	34,4	35,3	35,6
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	1 295
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	-49
Resultat före skatt	410	333	458	544	564	742	1 295	864	1 076	1 246
Skatter	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-211	-242	-272
Periodens resultat	294	230	321	385	411	544	1 045	654	834	974

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rörelseresultat	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 149	1 295
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	994
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	824
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-281	-482	-321	-235	-448	-516	319	-390	-391	-449
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-135	219	162	-461	-557	275	-960	-898	0	0
Periodens kassaflöde	49	-39	227	148	-12	-6	-53	45	357	375
Likvida medel vid periodens början	177	242	213	250	378	319	336	340	414	771
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	771	1 146
Netto räntebärande skuld	1 401	1 838	2 081	1 981	1 540	2 118	1 523	1 070	691	322

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	2 655	2 652
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	4 197	4 184
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	771	1 141
Summa omsättningstillgångar	2 863	3 256	3 662	3 789	3 654	4 848	5 647	5 512	6 137	6 813
SUMMA TILLGÅNGAR	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 334	10 997

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	6 734
Summa eget kapital	2 381	2 620	2 839	3 085	3 330	3 853	5 273	5 654	6 154	6 734
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	1 283
Summa kortfristiga skulder	2 402	2 609	2 613	2 623	2 314	3 112	3 431	3 254	3 244	3 337
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 334	10 995

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