

# Inför andra kvartalet 2025

## Tillbaka till positiv organisk försäljningstillväxt

Systemair rapporterar resultat för verksamhetsårets andra kvartal, augusti till och med oktober, onsdagen den 4 december. Rapporten släpps innan börsen öppnar. Bolaget möter nu kvartal från förra året med lite lättare jämförelser. I det första kvartalet var den organiska tillväxten negativ, två procent. För det andra kvartalet räknar vi med att bolaget åter skall kunna visa positiv tillväxt. Negativ organisk tillväxt i Norden och Västeuropa uppvägs av tillväxt i Östeuropa, Nordamerika och i resten av världen. Den knappa procenten organiska tillväxten dras dock ner av den starka svenska kronan i kvartalet jämfört med föregående års andra kvartal. Nettot leder till en minskning av försäljningen i kvartalet med 2,5 procent till 3 109 (3 186) MSEK.

Lindab rapporterade för sin ventilationsaffär en minskning med tre procent av den organiska tillväxten i deras tredje kvartal. Flera projekt i Europa uppges vara pausade. Däremot var det varit lite bättre utveckling i Norden. Det finns en möjlighet att Systemair har lite bättre utveckling än vi räknat med i Norden. Systemair uppgav i slutet av augusti att det hade blivit successivt lite bättre i juli mot tidigare i kvartalet. Med vad Lindab rapporterade i Norden bör det även gälla Systemair under kvartalet. För hela verksamhetsåret ser vi att försäljningen kommer att få positivt effekt med dagens valutakurser i kombination med en liten positiv organisk försäljningstillväxt, vilket leder till en omsättning på 12 385 (12 257) MSEK.

Trots en negativ organisk tillväxt i det första kvartalet överraskade Systemair med en starkare bruttomarginal på 36 procent. De senaste tio åren har bruttomarginalen pendlat mellan 34 - 36 procent. En förändrad produktmix, god beläggning i fabriker, avyttrad verksamhet och ökat fokus på prisjusteringar leder sannolikt till en successivt högre bruttomarginal. Vi räknar för det andra kvartalet med att bruttomarginalen är kvar på 36 procent. Med försäljnings- och administrationskostnader i nivå med omsättningen i det första kvartalet och de senaste årens andra kvartal borde rörelsemarginalen åter vara tillbaka över tio procent. Rörelseresultatet har då ökat till 326 (322) MSEK. Periodens resultat uppgår då till 242 (246) MSEK, vilket per aktie är 1,16 SEK. Det första halvåret vinst per aktie uppgår då till 2,17 SEK, vilket för hela året borde kunna bli lite mer än 4,0 per aktie.

## Aktien har tjvustartat

Med ett rörelseresultat för verksamhetsåret på 1 248 MSEK värderas rörelsen till 16,3 gånger. Det är i den nedre delen av det intervall Latour värderar Swegon till, 15 – 19 gånger. Men Swegon har också högre marginaler än Systemair. På nästa års EV/EBIT är värderingen av Systemair på genomsnittet för det senaste tio åren, 15 gånger. Vårt motiverade värde är 85 SEK per aktie. Aktien handlas något över det motiverade värdet och på den högsta nivån på ett år. Vår bedömning är att det är lite för tidigt att börja diskontera en acceleration i tillväxten redan nu. Lättare jämförelser ger dock begränsad nedsida i aktien.

## Systemair

### Rapportkommentar – inför andra kvartalet 2024/25

Datum 22 november 2024  
Analytiker Philip Wendt

#### Basfakta

Bransch Byggindustri  
Styrelseordförande Gerald Engström  
Verkställande Direktör Roland Kasper  
Noteringsår 2007  
Listning Large Cap Stockholm  
Kortnamn SYSR  
Aktiekurs, kr 92,5  
Antal aktier, milj. 208,0  
Börsvärde, mkr 19 240  
Nettoskuld, mkr 1 043  
Företagsvärde (EV), mkr 20 283  
Motiverat värde, kr 85  
Nästa rapport 2024-12-04

#### Kursutveckling mot index senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	12 058	12 257	12 385	12 943
Bruttoresultat	4 109	4 214	4 490	4 656
Rörelseres. (ebit)	1 401	963	1 248	1 330
Resultat f. skatt	1 295	864	1 179	1 286
Periodens resultat	1 045	654	914	997
Vinst per aktie	5,02 kr	3,14 kr	4,39 kr	4,79 kr
Utd. per aktie	1,10 kr	1,20 kr	1,76 kr	1,92 kr
Omsättningstillväxt	25,1%	1,6%	1,1%	4,5%
Bruttomarginal	34,1%	34,4%	36,3%	36,0%
Rörelsemarginal	11,6%	7,9%	10,1%	10,3%
Nettoskuld/eget kap	0,3	0,2	0,1	0,0
Nettoskuld/ebit	1,1	1,1	0,4	0,1
P/e-tal	17,8	25,0	21,1	19,3
EV/ebit	14,3	18,1	16,3	15,2
EV/omsättning	1,66	1,42	1,64	1,57
Direktavkastning	1,0%	1,5%	1,9%	2,1%

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

### 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 12 300 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 är nu 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 också att bolaget når fem procent per år. Förväntningarna är rimligt satta.

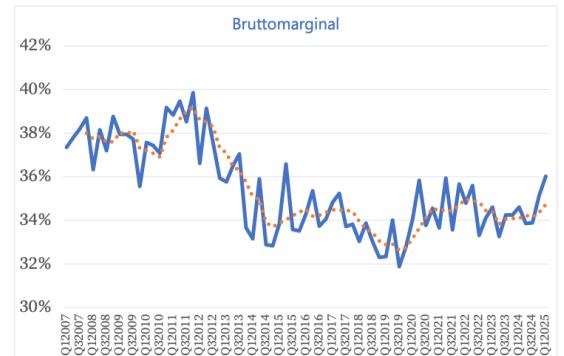
### Ökat fokus på luftkvalité inomhus

I samband med pandemin har luftkvalité inomhus uppmärksamrats. 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.

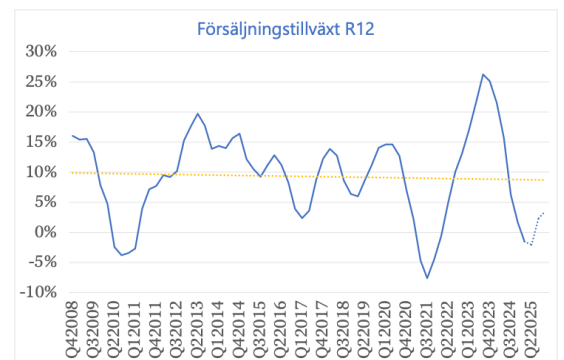
### Rimliga förväntningar på framtiden

Efter fyra kvartal med fallande försäljningstillväxt har utveckling stabiliserats i de senaste kvartalen. Aktiemarknadens prognos är att omsättningen vänder upp i år med en takt av två procent för att öka till fem procent 2025/2026. 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 36 procent på ett par år. Bolagets VD har nyligen angivit 35–36 procent som rimlig målsättning. Rörelsemarginalen förväntas nå företagens 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 85 kronor per aktie. Uppräknat med avkastningskravet blir det 92 kronor om ett år. Direktavkastningen uppgår till 1,9 procent.

## Bruttomarginalen vänder upp...

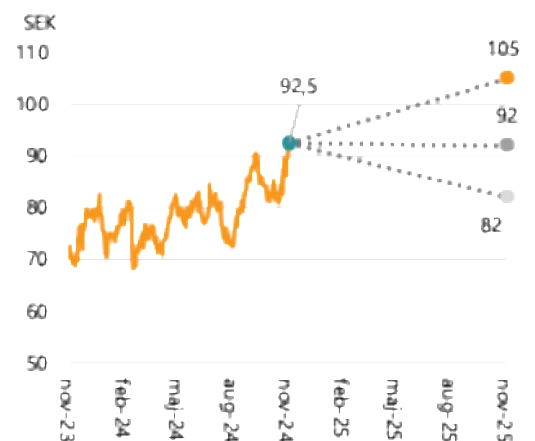


## ...med botten i försäljningen



## Aktien lite högt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

*Motiverad 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	12 385	12 943
Kostnad sålda varor	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-8 043	-7 895	-8 287
<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>4 490</b>	<b>4 656</b>
Bruttomarginal, %	34,4	33,1	32,8	34,6	34,7	34,4	34,1	34,4	36,3	36,0
Admin och försäljningskostnader	-1 913	-2 013	-2 216	-2 412	-2 289	-2 515	-3 035	-3 215	-3 220	-3 300
Övrigt	-9	-51	15	-46	6	-34	327	-36	-22	-25
<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>1 248</b>	<b>1 330</b>
Rörelsemarginal, %	6,4	4,8	6,3	7,0	7,9	8,0	11,6	7,9	10,1	10,3
Finansnetto	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-107	-99	-69	-44
<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>1 179</b>	<b>1 286</b>
Skatter	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-211	-265	-289
<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>914</b>	<b>997</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rörelseresultat	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 248	1 330
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	-242	-279
<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>1 094</b>	<b>1 030</b>
Förändring av rörelsekapital	18	-174	-150	57	136	-714	-635	351	-171	-167
<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>923</b>	<b>863</b>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-281	-482	-321	-235	-448	-516	319	-390	-421	-440
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>501</b>	<b>423</b>
Likvida medel vid periodens början	177	242	213	250	378	319	336	340	414	916
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>916</b>	<b>1 338</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>555</b>	<b>128</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	2 685	2 668
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>4 227</b>	<b>4 200</b>
Varulager	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 124	2 167	2 330
Kortfristiga fordringar	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 523	2 973	2 972	3 106
Övriga omsättningstillgångar	199	182	217	283	300	312	325	0	124	129
Likvida medel	242	213	250	378	319	336	340	414	908	1 335
<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>6 171</b>	<b>6 900</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>10 398</b>	<b>11 100</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	6 202	6 800
<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>6 202</b>	<b>6 800</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	1 239	1 294
Övriga kortfristiga skulder	591	652	690	803	831	981	1 235	1 302	1 288	1 332
<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>3 261</b>	<b>3 361</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>10 398</b>	<b>11 085</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