

Andra kvartalet 2024/25

Tillbaka till positiv organisk försäljningstillväxt

Systemair redovisade en rapport för verksamhetsårets andra kvartal som fick ett mycket positivt mottagande på aktiemarknaden. Den organiska försäljningstillväxten ökade med 2,6 procent. Bolaget möter nu successivt lättare jämförelser mot föregående och aktiemarknaden räknar med en återgång till högre försäljningstillväxt. I det nyligen redovisade kvartalet stärktes dock den svenska kronan mot de valutor Systemair har försäljning i. Det betyder att den redovisade försäljningen för kvartalet påverkades negativt med 4,3 procent från valuta, varvid nettoomsättningen minskade med 1,3 procent. I Kanada var efterfrågan särskilt gynnsam med lageruppbyggnad och god försäljning mot bostadssegmentet. Den nordiska marknaden visade på nytt tillväxt tack vare utvecklingen på den norska marknaden, den största inom Norden. Försäljningen i Västeuropa fortsätter dock att minska.

Marginalerna överträffar förväntningarna

De senaste årens pris- och kostnadsanpassningar, i kombination med bra beläggning och gynnsam produktmix innebar en överraskande hög bruttomarginal, 37,3 procent. Det var nästan två procentenheter bättre än vad analytiker som följer bolaget hade räknat med. Tidigare vägledning från bolaget har varit på 35–36 procent. Försäljnings- och administrationskostnader har stabiliserats på 21 respektive fem procent och var i nivå med våra förväntningar. Rörelsemarginalen uppgick därmed till imponerande 11,0 procent. Målsättningen att den genomsnittliga rörelsemarginalen över en konjunkturcykel ska uppgå till minst tio procent överträffas därmed. Kassaflödet var något lägre till följd av högre kundfordringar och varulager. Nivån på rörelsekapitalet, 23 procent av försäljningen är i nivå med genomsnittet sedan 2007. Nettoskulden fortsätter att minska och uppgår efter kvartalet till 1019,7 MSEK, en minskning från föregående år med 437 MSEK. I förhållande till rörelseresultatet före av- och nedskrivningar är skuldsättningsgraden mycket låg, 0,65 gånger. Med covenant på 3,5 gånger skulle skuldsättningen kunna öka med 5 000 MSEK. De ger ett stort utrymme för ytterligare investeringar och strategiska förvärv.

Andra kvartalet årets starkaste

Historiskt har det andra kvartalet under verksamhetsåret haft den högsta omsättningen, brutto- och rörelsemarginaler jämfört med övriga kvartal. Vår bedömning är att kursutvecklingen för aktien åter speglar den förbättrade försäljningen och de högre marginalerna de senaste par kvartalen. Påföljande två kvartal har historiskt inte haft samma lönsamhet som det andra, varför vi nu tror att aktien tar en paus i uppgången och konsoliderar de förbättrade utsikterna. Utvecklingen på den tyska ventilationsmarknaden har goda förutsättningar att stabiliseras, men allt lägre obligationsräntor signalerar fortsatt stor osäkerhet om konjunkturen. Baserad på vår kassaflödesanalys är det motiverade värdet oförändrat 85 kronor per aktie. Rörelsevärdet, 16,4 gånger rörelseresultatet är också i överkant mot det historiska genomsnittet.

Systemair

Rapportkommentar – andra kvartalet 2024/25

Datum 6 december 2024
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Byggindustri
Styrelseordförande Gerald Engström
Verkställande Direktör Roland Kasper
Noteringsår 2007
Listning Large Cap Stockholm
Kortnamn SYSR
Aktiekurs, kr 95,8
Antal aktier, milj. 208,0
Börsvärde, mkr 19 926
Nettoskuld, mkr 1 020
Företagsvärde (EV), mkr 20 946
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	12 416	13 037
Bruttoresultat	4 109	4 214	4 530	4 719
Rörelseres. (ebit)	1401	963	1278	1418
Resultat f. skatt	1 295	864	1 208	1 372
Periodens resultat	1045	654	937	1064
Vinst per aktie	5,02 kr	3,14 kr	4,50 kr	5,11 kr
Utd. per aktie	1,10 kr	1,20 kr	1,80 kr	2,05 kr
Omsättningstillväxt	25,1%	1,6%	1,3%	5,0%
Bruttomarginal	34,1%	34,4%	36,5%	36,2%
Rörelsemarginal	11,6%	7,9%	10,3%	10,9%
Nettoskuld/eget kap	0,3	0,2	0,1	0,0
Nettoskuld/ebit	1,1	1,1	0,5	0,1
P/e-tal	17,8	25,0	21,3	18,7
EV/ebit	14,3	18,1	16,4	14,8
EV/omsättning	1,66	1,42	1,69	1,61
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 i år 12 400 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 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.

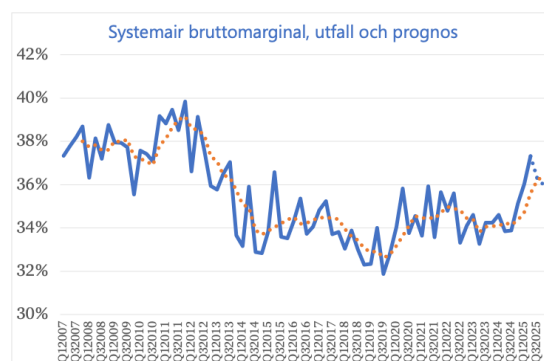
Ökat fokus på luftkvalité inomhus

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.

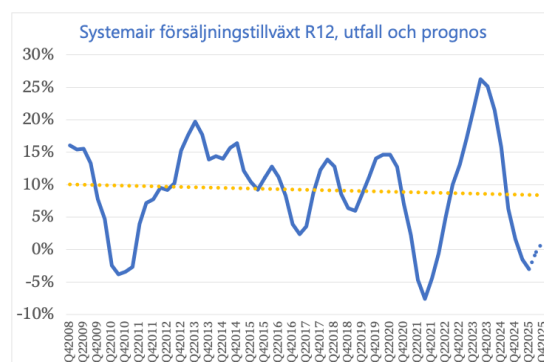
Rimliga förväntningar på framtiden

Efter fyra kvartal med fallande försäljningstillväxt har utveckling stabiliserats 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 företagens 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 riktkurs om ett år på 95, med en standardavvikelse på +/- 15 kronor per aktie.

Bruttomarginalen vänder upp...

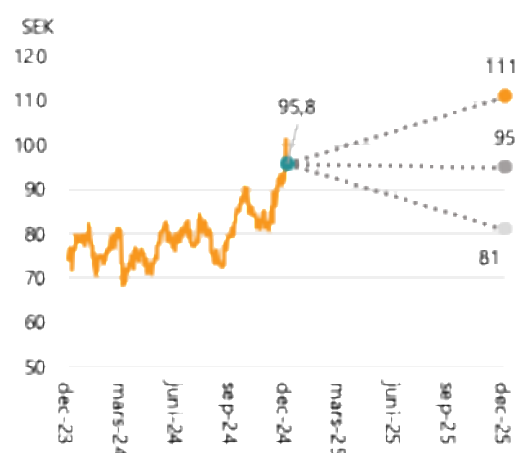


...med botten i försäljningen



Aktien högt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

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	12 416	13 037
Kostnad sålda varor	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-8 043	-7 886	-8 317
Bruttoresultat	2 361	2 414	2 729	3 084	2 960	3 319	4 109	4 214	4 530	4 719
Bruttomarginal, %	34,4	33,7	32,8	34,6	34,7	34,4	34,7	34,4	36,5	36,2
Admin och försäljningskostnader	-1 913	-2 013	-2 216	-2 412	-2 289	-2 515	-3 035	-3 215	-3 253	-3 324
Övrigt	-9	-51	15	-46	6	-34	327	-36	1	23
Rörelseresultat (ebit)	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 278	1 418
Rörelsemarginal, %	6,4	4,8	6,3	7,0	7,9	8,0	11,6	7,9	10,3	10,9
Finansnetto	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-107	-99	-69	-46
Resultat före skatt	410	333	458	544	564	742	1 295	864	1 208	1 372
Skatter	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-250	-211	-272	-309
Periodens resultat	294	230	321	385	411	544	1 045	654	937	1 064

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rörelseresultat	439	350	528	626	677	770	1 401	963	1 278	1 418
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	-272	-309
Kassaflöde för löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	446	399	536	788	858	949	1 223	982	1 093	1 088
Förändring av rörelsekapital	18	-174	-150	57	136	-714	-635	351	-180	-186
Kassaflöde från den löpande verksamheten	465	224	387	844	994	235	588	1 333	913	902
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-281	-482	-321	-235	-448	-516	319	-390	-397	-404
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-135	219	162	-461	-557	275	-960	-898	0	0
Periodens kassaflöde	49	-39	227	148	-12	-6	-53	45	516	497
Likvida medel vid periodens början	177	242	213	250	378	319	336	340	414	930
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	930	1 427
Netto räntebärande skuld	1 401	1 838	2 081	1 981	1 540	2 118	1 523	1 070	670	173

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	2 688	2 662
Övriga materiella anläggningstillgångar	448	566	608	873	906	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	4 231	4 194
Varulager	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 124	2 235	2 347
Kortfristiga fordringar	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 523	2 973	2 980	3 129
Övriga omsättningstillgångar	199	182	217	283	300	312	325	0	124	130
Likvida medel	242	213	250	378	319	336	340	414	793	1 289
Summa omsättningstillgångar	2 863	3 256	3 662	3 789	3 654	4 848	5 647	5 512	6 131	6 895
SUMMA TILLGÅNGAR	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 362	11 089

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	6 216	6 854
Summa eget kapital	2 381	2 620	2 839	3 085	3 330	3 853	5 273	5 654	6 216	6 854
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	1 242	1 304
Övriga kortfristiga skulder	591	652	690	803	831	981	1 235	1 302	1 234	1 271
Summa kortfristiga skulder	2 402	2 609	2 613	2 623	2 314	3 112	3 431	3 254	3 211	3 310
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 633	9 793	10 362	11 088

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