

## Inför andra kvartalet 2024

Systemair redovisar rapport för det andra kvartalet i verksamhetsåret 23/24 den 7 december. Det andra kvartalet är historiskt det bästa kvartalet. Mycket talar för att även kommande rapport kommer att visa på fortsatt god organisk tillväxt, marginaler till och med över målsättning, ett kassaflöde som ökar snabbare än den redovisade vinsten tack vare minskad lagerbindning. I kombination med en mycket stark balansräkning har bolaget handlingsfrihet i en svag konjunktur.

För det andra kvartalet väntas Systemair redovisa en försäljning på 3 138 MSEK (3 037). Det motsvarar en försäljningsökning på 3,3 procent jämfört med andra kvartalet föregående år. Då ingick även försäljningen i den nyligen avyttrade luftkonditioneringsverksamheten med cirka 200 MSEK. Justerat för detta väntas försäljningen ha ökat med drygt tolv procent. I årets första kvartal var den organiska försäljningstillväxten över tio procent och orderingången översteg faktureringen. Samtidigt har kronan försvagats under kvartalet med nio procent mot euron och en procent mot dollarn. Med över 90 procent av försäljning i annan valuta än SEK ger kronförsvagningen sannolikt ett bidrag på försäljningstillväxten på drygt fem procent. Även om försäljningen fortsatt varit svag i Norden och den ryska verksamheten i det närmaste upphört gör vi bedömningen att marknadens förväntningar på försäljningstillväxten är för låga.

Resultatet före skatt väntas ha ökat till 297 MSEK (109,5). Föregående år gjordes en nedskrivning på 168 MSEK för den ryska verksamheten och en justering för hyperinflation i Turkiet. Rörelsemarginalen beräknas överstiga tio procent. Vilket är över bolagets långsiktiga målsättning. I första kvartalet var den 10,5 procent. Den nyligen aviserade nedskrivningen på 125 MSEK av verksamheten i det tyska bolaget, Menerga kommer att belasta nästa kvartalsresultat.

Bolaget genomför kvartalsvisa prishöjningar för att kompensera för stigande kostnader vilket stabiliserar marginalerna. Lägre volymer på lönsamma marknader i Skandinavien väger på marginalen. Norden utgör 13–14 procent av försäljningen. Trots att bolaget valutasäkrar upp till hälften av nettoflödet i utländsk valuta ger kronförsvagningen ändå ett positivt bidrag till rörelseresultatet. Kostnaderna för valutasäkringarna uppstår i finansnettot som dessutom belastas med högre räntekostnader. Vi räknar med en vinst per aktie för kvartalet på 1,2 kronor. För 23/24 räknar vi med en vinst per aktie på fyra kronor.

Sammantaget förväntas verksamheten fortsatt gynnas av goda trender med stabil efterfrågan. Varulagret fortsätter att normaliseras vilket frigör rörelsekapital och bidrar till ett positivt kassaflöde. Även detta kvartal bedöms kassaflödet överstiga den redovisade vinsten. Aktien är tillbaka på 70 kronor efter hösten nedgång till 60-kronorsnivå. Aktiemarknaden har varit väl försiktiga med att diskontera fortsatt god organisk tillväxt och positivt kassaflöde. I stället har höstens ränteupp- och nedgång påverkat det diskonterade värdet på aktien. Vi står fast vid att aktien är köpvärd och aktiekursen återspeglar det motiverade värdet på drygt 70 kronor.

### Systemair

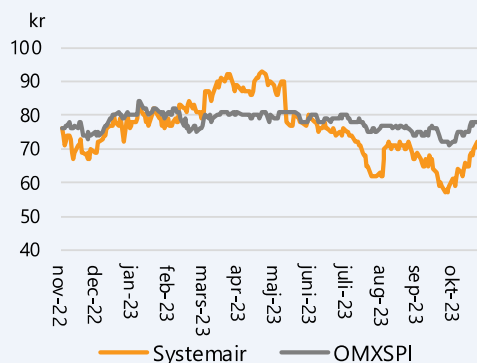
#### Rapportkommentar inför andra kvartalet 2023/2024

Datum 29 november 2023  
Analytiker Philip Wendt

#### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Gerald Engström  
Vd Roland Kasper  
Noteringsår 2007  
Listning Nasdaq OMX LargeCap  
Kortnamn SYSR  
Aktiekurs 70,0  
Antal aktier, milj. 208  
Börsvärde, mkr 14 560  
Nettoskuld, mkr 1433  
Företagsvärde (EV), mkr 15 993  
Webbplats <https://group.systemair.com/>

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	9 635	12 058	12 707	13 342
Bruttoresultat	3 319	4 109	4 361	4 633
Rörelseres. (ebit)	770	1401	1281	1435
Resultat f. skatt	742	1 295	1 081	1 371
Nettoresultat	545	1045	827	1042
Vinst per aktie	2,62 kr	5,02 kr	3,97 kr	5,01 kr
Utd. per aktie	0,90 kr	1,10 kr	1,59 kr	2,00 kr
Omsättningstillväxt	13,1%	25,2%	5,4%	5,0%
Bruttomarginal	34,4%	34,1%	34,3%	34,7%
Rörelsemarginal	8,0%	11,6%	10,1%	10,8%
Nettoskuld/eget kap.	0,6	0,3	0,2	0,1
Nettoskuld/ebitda	2,8	1,1	0,6	0,3
P/e-tal	24,1	16,5	17,6	14,0
EV/ebitda	13,2	11,4	9,3	8,5
EV/omsättning	1,56	1,3	1,3	1,2
Direktavkastning	1,2%	1,6%	2,3%	2,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### Oro för tillväxttakten var överdriven

Aktiekursen steg efter kvartalsrapporten i augusti på en stark rapport med en orderingång som översteg faktureringen, fortsatt god organisk tillväxt och starkt kassaflöde. Aktien nådde som högst upp till 74 innan den 10-åriga obligationsräntan steg över tre procent och sänkte det diskonterade värdet på aktien. Under hösten har vi också noterat uttag ur svenska aktiefonder vilket väger på aktiemarknaden.

Systemairs volymvägda aktiekurs efter kvartalsrapporten i augusti, 67,4 SEK är något lägre än de 70 SEK den nu handlas till. Precis som aktiekursen steg mot 94 i våras, utan någon omsättning att bekräfta den nya högre nivån, var fallit i aktien till årslägsta på 57 på obefintlig omsättning inte heller en bekräftelse på en ny lägre nivå.

### Högre diskonteringsränta väger på riktkursen

Vår första scenarioanalys baserades på en diskonteringsränta som var betydligt lägre än i våras. När vi satte vår första rikt Kurs för Systemair på 85 SEK i april var räntan på den svenska tioåriga obligationen 2,30 procent. Den har nu stigit till 2,65. Den högre diskonteringsräntan, allt annat lika förklarar en lägre rikt Kurs med drygt tio kronor. Vi ansåg det rimligt att revidera upp antagandet för den tioåriga riskfria obligationen i diskonteringsräntan till 2,65 vilket gav en ny rikt Kurs på drygt 70. Detta utan att ändra på några av antaganden vi har för Systemairs försäljning, resultat eller kapitalbindning.

För innevarande år, som slutar sista april 2024 är förväntningarna att bolaget har en vinst per aktie på 3,97 SEK. Vid jämförelse med senast betalt är P/E-talet 18. De senaste fem åren har det genomsnittliga P/E-talet varit 19 för det framåtblickande estimatet för vinsten per aktie. Även jämförbara bolag handlas på den genomsnittliga värderingen de senaste fem åren. Den lägre värderingen för Systemair skall ses mot bakgrund av att försäljningstillväxten kulminerat. Ofta betyder det att investerare i aktien som ägt den för den tilltagande tillväxten nu sålt. Aktien behöver nu bli så pass lågt värderad att en ny kategori investerare attraheras för att kursen skall lyfta. Det betyder ett ökat fokus på lönsamheten från aktiemarknaden.

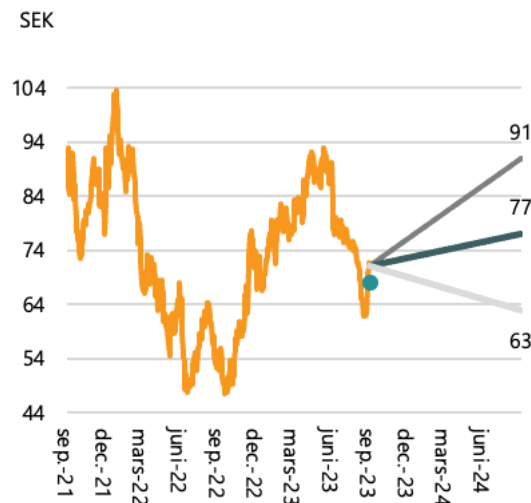
### Köpvärd med både låg absolut och relativ värdering

Utsikterna för investeringar i energieffektiviseringar ser mycket gynnsamma ut på sikt, men överskuggas av en halvering av bostadsbyggandet i Sverige i år. Mycket stora initiativ för att öka energieffektiviteten har redan initierats i Europa och Nordamerika och de kommer att pågå i flera år framöver.

Vi har stor tillförsikt med att Systemair är ett mycket välskött bolag med en tydlig ägare och en erfaren företagsledning. Egna produktionsanläggningar ger flexibilitet i planering av expansion och inte minst ett attraktivt kunderbjudande baserat på en enhetlig produktionsplattform. I kombination med en aktiv förvävsstrategi räknar vi med att Systemair på sikt når sina mål om en försäljningstillväxt och rörelsemarginal på vardera tio procent. Med en rikt Kurs 73 SEK per aktie är förväntning rimligt diskonterade på sikt. Aktien är köpvärd.

## Aktien köpvärd...

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

## Svag kursutveckling relativt peers

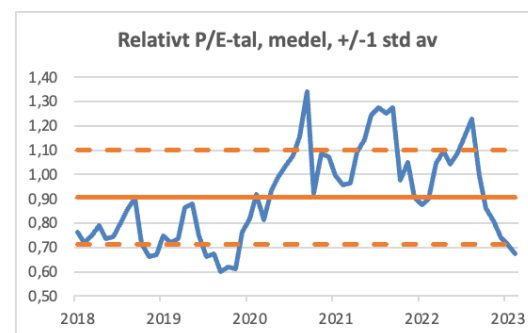
Värderingsmultiplar för jämförbara bolag

Bolag	Kursutv i år	EV/EBITDA (NTM)	P/E-tal (FY1)	Direkt avkastning
Daikin Industries	12,5%	10,8	24	1,1%
Lindab	49,8%	9,4	16,7	2,7%
Beijer Ref AB (publ)	-10,5%	15	28,7	0,8%
Nibe Industrier AB	-33,9%	13,5	24,9	1,0%
Munters Group AB	39,9%	11,9	24,9	0,7%
Johnson Controls Intl	-18,1%	10,1	14,1	2,8%
Carrier Global Corp	28,4%	12,3	18,8	1,4%
Trane Technologies	36,0%	16,5	25,4	1,3%
Watsco Inc	58,5%	19,9	27,9	2,5%
Lennox Intl	74,1%	16,3	23,3	1,1%
<b>Genomsnitt</b>	<b>23,7%</b>	<b>13,6</b>	<b>22,9</b>	<b>1,5%</b>
Systemair AB	-1,0%	9,3	18,0	1,5%

Källa: Bolaget, Refinitiv

## Aktien nu lågt värderad mot peers

Relativt P/E-tal mot jämförbara bolag



Källa: Refinitiv

## 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