

Preview Q4 2023

Starkt avslut på 2022/2023

Systemair redovisar resultat för det fjärde kvartalet torsdagen den 8 juni. Bolaget har brutet räkenskapsår som slutar i april. De förväntas avsluta verksamhetsåret med en försäljningsökning på 19-20 procent över föregående års fjärde kvartal. Konkensus för försäljningen i det sista kvartalet ligger på 3169 MSEK mot 2662 MSEK för ett år sedan.

Takten är något lägre i det fjärde kvartalet mot föregående kvartal. Det förklaras av att i det fjärde kvartalet avyttrade Systemair sin luftkonditioneringsverksamhet som därmed bara ingår med en månad. Den verksamheten omsatte föregående verksamhetsår 69 MEUR. För jämförbara enheter förväntas tillväxten vara i nivå med tidigare kvartal.

Försäljningstillväxten för hela verksamhetsåret förväntas ha ökat med 27 procent. Den organiska tillväxten har varit stark under året mycket tack vare ledningens framsynthet att ha leveranskapacitet när andra konkurrenter hade problem med komponentförsörjning.

Rörelsemarginal nära målsättning

Resultatet förväntas ha följt med den starka försäljningstillväxten. För årets fjärde kvartal väntas bruttomarginalen förbättrats något mot tidigare nivå under året. Komponentkostnadsutvecklingen har avtagit medan lönekostnadsutvecklingen stigit. Rörelsemarginalen för kvartalet förväntas vara 9,7 procent, något under målsättningen om tio procent. Försäljningen av luftkonditioneringsverksamheten kommer att redovisas i kvartalsrapporten och väntas inbringa en skattefri intäkt på 450 MSEK. Eventuellt ingår den i rörelseresultatet, men det ligger inte i konkensusprognos om ett rörelseresultat på 299 MSEK.

Fortsatt hög kapitalbindning i rörelsekapital

Lagerbindningen förväntas vara fortsatt hög. Till viss mån har en del lager byggts inför sommaren. Ambitionen är att under kommande år skall den normaliseras. För kassaflödet kan det vara den mest avgörande faktorn under nästa år.

Stärkt balansräkning och höjd utdelning

Med ett resultat före skatt på 280 MSEK för det fjärde kvartalet och därmed drygt 1000 MSEK för hela året, samt 450 MSEK i realiserat resultat stärks balansräkningen rejält i år. Vinsten per aktie beräknas av konkensus till 3,65 SEK. Med en utdelningsandel på 40 procent av vinsten kan utdelningen per aktie hamna på 1,50. Det skulle ge en direktavkastning på 1,6 procent.

Trots att bostadsbyggandet i det närmaste halverats i Sverige har övrigt byggande ökat starkt. Osäkerheten är stor inför andra halvåret 2023 men företagsledningen ser ändå att ett ökat fokus på luftkvaliteten inomhus och energieffektiviseringar driver på försäljningstillväxten som för kommande verksamhetsår beräknas till 5-6 procent.

Systemair

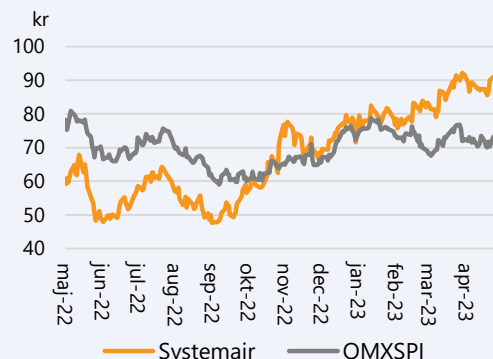
Inför rapport Q4-2023

Datum 23 maj 2023
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Gerald Engström
Vd Roland Kasper
Noteringsår 2007
Listning Nasdaq OMX LargeCap
Ticker SYSR
Aktiekurs 92 kr
Antal aktier, milj. 208
Börsvärde, mkr 19.136
Nettoskuld, mkr 2.834
Företagsvärde (EV), mkr 21.970
Webbplats <https://group.systemair.com/>

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	8 519	9 635	12 236	12 603
Bruttoresultat	3556	3961	5057	5234
Rörelseres. (ebit)	677	770	1191	1280
Resultat f. skatt	564	742	1094	1196
Nettoresultat	411	544	788	885
Vinst per aktie	1,95 kr	2,61 kr	3,79 kr	4,25 kr
Utd. per aktie	0,75 kr	0,90 kr	1,50 kr	1,27 kr
Omsättningstillväxt	-4,4%	13,1%	27,0%	3,0%
Bruttomarginal	41,7%	41,1%	41,3%	41,5%
Rörelsemarginal	7,9%	8,0%	9,7%	10,2%
Nettoskuld/eget kap.	0,5	0,5	0,5	0,4
Nettoskuld/ebitda	1,4	1,8	1,1	1,1
P/e-tal	43,0	30,2	24,3	21,6
EV/ebit	28,9	18,4	17,8	16,5
EV/omsättning	2,57	1,62	1,67	1,63
Direktavkastning	0,7%	1,3%	1,6%	1,4%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Avvakta köp

Systemairs volymvägda aktiekurs efter ny information som tillkommit i samband med kvartalsrapporten i mars är fortfarande 84 SEK. Det är vad aktiemarknaden ansett aktien vara värd att köpa och sälja till. Trots aktien senast betalats till 92 är omsättningen sedan den senaste rapporten mycket låg och gör nivån över vår riktkurs högst osäker. Vi noterar också att fem av de sex största institutionella aktieägarna sålt under våren.

För innevarande år, som slutar sista april är förväntningarna för närvarande att bolaget har en vinst per aktie på 3,65 SEK. Nästa år är förväntningarna att den ökar till 4,13 per aktie. Vid jämförelse med senast betalt är P/E-talet 22,1. De senaste fem åren har det genomsnittliga P/E-talet varit 21,4 för det framåtblickande estimatet för vinsten per aktie. Kanske inte helt orimligt med en stark balansräkning. Men en djup lågkonjunktur och stor osäkerhet för byggkonjunkturen manar till återhållsamhet i värderingen.

Hur förhåller sig denna värdering till jämförbara bolag? Vid en sammanställning av jämförbara bolags aktier med hög korrelation till Systemairs aktie noterar vi att värderingen ligger strax över genomsnittet av den historiska relativa värderingen till peers. Samtidigt är värderingen av peers också över de senaste årens nivå.

Värdering något över de senaste årens nivå

Aktien är därmed värderad i nivå med snittet över de senaste åren baserat på aktiemarknadens estimat för innevarande kalenderår. Visserligen också i nivå med peers, som dock handlas drygt tio procent över snittet de senaste åren. Perioden inkluderar en extrem period av utveckling på aktiemarknaden med pandemin och extrema svängningar i penningpolitiken. Är det motiverat att värderingen överstiger de senaste fem årens värdering?

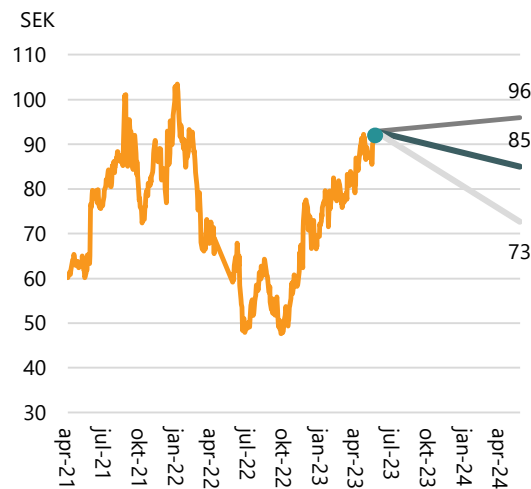
Utsikterna för investeringar i energieffektiviseringar ser mycket gynnsamma ut på sikt men överskuggas av en halvering av bostadsbyggandet i Sverige i år. Osäkerheten om den europeiska konjunkturen är kompakt. Det kan finnas anledning att avvakta köp av Systemair tills värdering tar höjd för det närmaste halvårets osäkerhet.

Vi har stor tillförsikt i att Systemair är ett mycket välskött bolag med en tydlig ägare och en erfaren företagsledning, egna produktionsanläggningar som ger flexibilitet i planering av expansion och inte minst ett attraktivt kunderbudande baserat på en enhetlig produktionsplattform.

Mycket stora initiativ för att öka energieffektiviteten har redan initierats i Europa och Nordamerika och de kommer att pågå i flera år framöver. I kombination med en aktiv förvävsstrategi ser vi att Systemair når sina mål om en försäljningstillväxt och rörelsemarginal på vardera tio procent. Med en riktkurs 85 SEK per aktie är förväntning rimligt diskonterade på sikt.

Handlas till rimligt värde...

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

... men under jämförbara bolag

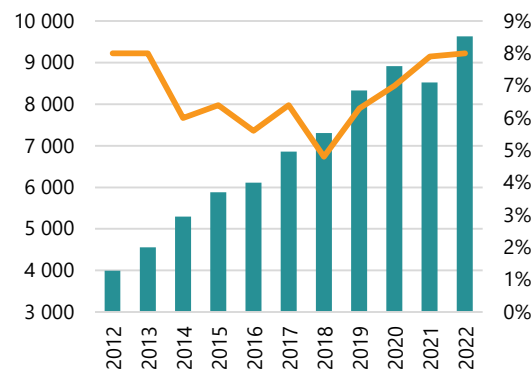
Värderingsmultiplar för jämförbara bolag sett till betavärdet (aktiens korrelation till marknaden)

Bolag	Börsvärde, EV/ebit		P/e	Beta
	mkr	2023p		
Addtech AB	58 271	27,1	38,6	1,5
Beijer Ref AB (publ)	77 163	22,4	36,6	1,6
Carrier Global Corp	375 696	13,7	16,6	-
Daikin Industries Ltd	608 269	-	28,0	1,1
Indutrade AB	95 397	26,3	33,5	1,5
Johnson Controls Interr	456 177	16,1	17,7	1,2
Lagercrantz Group AB	27 401	22,3	34,5	1,4
Lindab International AB	14 028	14,6	15,9	1,7
Munters Group AB	21 604	17,2	21,8	1,3
Nibe Industrier AB	204 284	28,2	41,6	1,4
Medel, jämförbolag		20,9	28,5	1,4
Systemair AB	19 136	17,8	24,3	1,4

Källa: Bolaget, Refinitiv

En historik med kvalitet

Nettoomsättning, mkr (vå), Rörelsemarginal (ebit, hö), 2012-2022



Källa: Bolaget

Not: Genomsnittstillväxt (CAGR) om 9,2% från 2012

Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	6 113	6 864	7 301	8 327	8 915	8 519	9 635	12 236	12 603	13 863
Kostnad sålda varor	-4 010	-4 502	-4 887	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 366	-7 562	-8 318
Bruttoresultat	2 102	2 361	2 414	2 729	3 084	2 960	3 319	4 870	5 041	5 545
Administrationskostnader	-337	-365	-361	-389	-424	-428	-438	0	0	0
Försäljnings- och administrationskostnader	-1 400	-1 548	-1 653	-1 827	-1 988	-1 861	-2 078	-3 181	-3 277	-3 604
FoU-kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övrigt, netto	-21	-9	-51	15	-46	6	-34	-58	-60	-79
Resultat före avskrivningar (ebitda)	344	439	350	528	626	677	770	1 631	1 704	1 862
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	-439	-425	-416
Ebita	344	439	350	528	626	677	770	1 191	1 279	1 446
Avskr. på förvävsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	344	439	350	528	626	677	770	1 191	1 279	1 446
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	344	439	350	528	626	677	770	1 191	1 279	1 446
Finansnetto	-37	-29	-16	-70	-82	-113	-28	-97	-84	-50
Resultat före skatt	307	410	333	458	544	564	742	1 094	1 195	1 396
Skatter	-100	-116	-103	-137	-158	-153	-197	-306	-311	-349
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	4	4	0	0	0	0
Nettoresultat	207	294	230	320	389	415	545	788	885	1 047

Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
TILLGÅNGAR										
Byggnader & mark	925	966	1 157	1 162	1 115	1 133	1 298	2 125	2 078	2 078
Övriga materiella anläggningstillgångar	348	448	566	608	873	986	1 028	14	14	14
Goodwill	622	691	759	847	820	736	889	889	889	889
Övriga immater. anläggningstillgångar	189	193	217	265	248	211	216	257	247	237
Övriga anläggningstillgångar	181	201	240	268	255	238	194	108	651	1 224
Summa anläggningstillgångar	2 265	2 499	2 939	3 149	3 311	3 302	3 624	3 393	3 879	4 442
Varulager	1 105	1 170	1 399	1 509	1 572	1 437	2 225	2 814	2 142	2 357
Kundfordringar	1 123	1 252	1 462	1 685	1 556	1 598	1 975	2 447	2 269	2 495
Övriga omsättningstillgångar	153	199	182	217	283	300	312	344	364	402
Likvida medel	177	242	213	250	378	319	336	468	1 300	1 185
Summa omsättningstillgångar	2 558	2 863	3 256	3 662	3 789	3 654	4 848	6 073	6 075	6 439
SUMMA TILLGÅNGAR	4 823	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 466	9 954	10 881

Eget kapital & skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Eget kapital	2 108	2 381	2 620	2 839	3 065	3 305	3 815	4 336	4 994	5 716
Minoritetsintressen	0	0	0	0	20	25	38	38	38	38
Summa eget kapital	2 108	2 381	2 620	2 839	3 085	3 330	3 854	4 374	5 032	5 754
Långfristiga räntebärande skulder	197	319	691	1 070	942	847	1 066	1 066	1 066	1 066
Pensionsavsättningar	59	62	75	86	89	75	79	79	79	79
Övriga långfristiga skulder	180	197	201	202	361	389	362	390	340	331
Summa långfristiga skulder	435	578	966	1 359	1 392	1 311	1 507	1 535	1 485	1 476
Kortfristiga räntebärande skulder	1 309	1 236	1 283	1 176	1 052	628	1 040	882	882	882
Leverantörsskulder	492	574	674	747	666	748	983	1 224	1 134	1 248
Övriga kortfristiga skulder	458	591	652	690	905	938	1 089	1 452	1 421	1 522
Summa kortfristiga skulder	2 259	2 402	2 609	2 613	2 624	2 314	3 112	3 557	3 437	3 651
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	4 802	5 361	6 195	6 811	7 100	6 956	8 472	9 466	9 954	10 881

Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	522	626	554	761	1 038	1 092	1 190	1 641	1 715	1 872
Rörelsekapitalförändring	-161	18	-174	-150	57	136	-714	-666	711	-290
Övriga poster	-192	-180	-156	-225	-250	-234	-241	-296	-302	-339
Kassaflöde löpande verksamheten	169	464	224	387	844	994	235	680	2 124	1 243
Investeringar	-147	-148	-377	-211	-170	-418	-301	-367	-378	-416
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	22	317	-153	176	674	576	-65	313	1 746	827
Förvärv & avyttringar	-65	-134	-105	-110	-65	-25	-215	125	-567	-595
Utdelning	-104	-104	-104	-104	-104	0	-158	-228	-265	-325
Finansiering, nya lån och amortering	158	-31	323	266	-363	-557	433	-108	-94	-60
Likvida medel	177	242	213	250	378	319	336	468	1 300	1 185
Nettoskuld (neg = nettokassa)	1 329	1 401	1 838	2 081	1 981	1 540	2 218	1 480	648	763

Källa: Bolaget och våra prognoser

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