

Sparar i ladorna

Stabilt avslut på 2022/2023

Systemair redovisade resultat för det fjärde kvartalet torsdagen den 8 juni. Bolaget har brutet räkenskapsår som slutar i april. De förväntades avsluta verksamhetsåret med en försäljningsökning på över 20 procent mot föregående års fjärde kvartal. I stället redovisades en ökning på 17,6 procent. Justerad rörelsemarginal uppgick till 8,9 procent mot förväntat 9,7 procent. Aktiekursen föll på rapportdagen med motsvarande avvikelse på rapporten, sju procent.

Takten har varit 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 var tillväxten också lägre jämfört med tidigare kvartal.

Försäljningstillväxten för hela verksamhetsåret ökade med 25 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 under målsättning

Resultatet har följt med den starka försäljningstillväxten. För årets fjärde kvartal förbättrades bruttomarginalen något mot tidigare nivå under året. Komponentkostnadsutvecklingen har avtagit medan lönekostnadsutvecklingen stigit. Rörelsemarginalen för kvartalet var något under målsättningen om tio procent.

Fortsatt hög kapitalbindning i rörelsekapital

Lagerbindningen i förhållande till försäljningen minskade något medan kundfordringar ökade. Vilket förklaras av ökad försäljning i länder med längre kredittider. Till viss mån har en del lager byggts inför sommaren. Ambitionen är att under det kommande året 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 1294,9 MSEK för det fjärde kvartalet och en nettovinst över milstolpen 1000 MSEK för hela året, stärktes balansräkningen rejält under året. Vinsten per aktie uppgick till 5,0 SEK. Med en utdelningsandel på 38 procent av justerad vinst hamnar utdelningen per aktie på 1,10. Det ger en direktavkastning på 1,4 procent.

Trots att bostadsbyggandet i det närmaste halverats i Sverige har övrigt byggande ökat. 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 fem procent för jämförbara enheter, justerat för avyttringar och förvärv.

Systemair

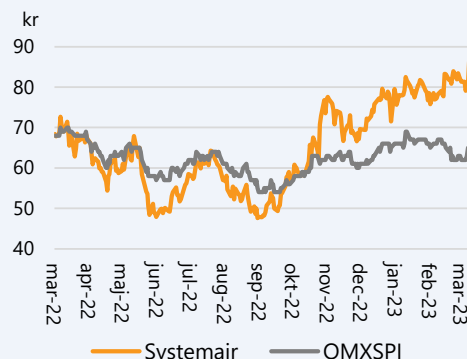
Rapportkommentar – inför rapport Q4 2023

Datum 25 maj 2023
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Gerald Engström
Vd Roland Kasper
Noteringsår 2007
Listning Nasdaq OMX LargeCap
Ticker SYSR
Aktiekurs 89,0kr
Antal aktier, milj. 208
Börsvärde, mkr 18.512
Nettoskuld, mkr 2.834
Företagsvärde (EV), mkr 21.346
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	0,97 kr	1,05 kr	1,10 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	21,6	19,3
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%	1,3%	1,6%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Återhållsam företagsledning

Det är inte utan att vi noterar en återhållsam företagsledning. Med avtagande orderingång, stigande kundfordringar, lägre försäljning än väntat i det fjärde kvartalet är det inte förvånande att de väljer att spara i ladorna. Likviden för luftkonditioneringsverksamheten går till amortering av lån, investeringarna i fabriker och maskiner är oförändrad mot föregående år och utdelningen är minst sagt återhållsam.

Med marginella revideringar av våra prognoser finner vi att aktien trots osäkra utsikter behåller sitt motiverade värde på 85 SEK. Lägre finansiell riskpremie väger upp för en något lägre vinstprognos.

Med en aktiekurs under motiverat värde är det egentligen bara frågan om när det dags att köpa aktien. En katalysator som skulle vara intressant är när bolaget väljer att göra nästa lite större förvärv. Annars är den klassiska rekommendationen att köpa lite i taget och snitta in sig i aktien under en längre period. Lite som Systemairs finanschef, Anders Ulff nyligen gjorde när han köpte aktier i bolaget efter kvar-talsrapporten.

Systemairs volymvägda aktiekurs under våren är fortfarande 85 SEK. Det är vad aktiemarknaden ansett aktien vara värd att köpa och sälja till. Trots att aktien handlades så högt som 94,4 SEK var det väldigt lite volym på dessa nivåer. Att aktien föll på rapporten från 90 SEK till 83,5 SEK var egentligen bara sunt. Kursrörelsen ner till 78-nivån är under lika låg omsättning som upp till 90. Volymviktad kurs efter rapport är 81 SEK.

Värdering under de senaste årens nivå

För innevarande år, som slutar sista april 2024 är förväntningarna att bolaget har en vinst per aktie på 4,0 SEK. Det ger ett P/E-tal på 19. De senaste fem åren har det genomsnittliga P/E-talet varit 21,4 för det framåtblickande estimatet för vinsten per aktie. Aktien är därmed värderad under snittet för de senaste åren baserat på aktiemarknadens estimat för innevarande verksamhetsår.

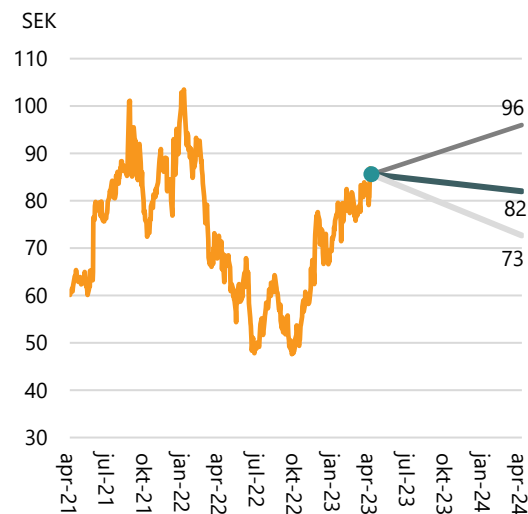
Utsikterna för investeringar i energieffektiviseringar ser mycket gynnsamma ut på sikt men överskuggas av en halvering av bostadsbyggandet i Sverige i år. Osäkerheten om den europeiska konjunkturen är kompakt. Det kan finnas anledning att avvakta köp av Systemair tills värdering tar höjd för det närmaste 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 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 förvärvsstrategi ser vi att Systemair på sikt når sina mål om en försäljningstillväxt och rörelsemarginal på vardera tio procent. Med ett motiverat värde 85 SEK per aktie är förväntningarna med dagens aktiekurs lite väl försiktiga.

Handlas till rimligt värde...

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearscenario

... men under jämförbara bolag

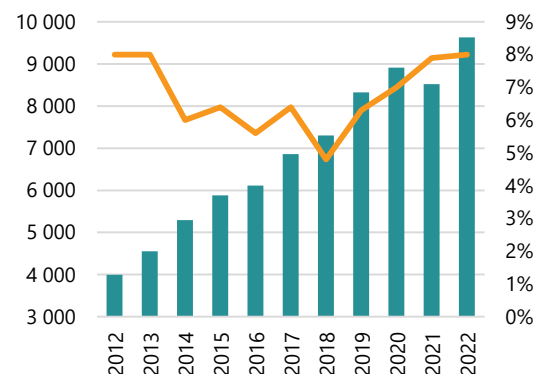
Värderingsmultiplar för jämförbara bolag sett till betavärdet (aktiens korrelation till marknaden)

Bolag	Börsvärde, mkr	EV/ebit 2023p	P/e 2023p	Beta 5 år
Lindab International AB	SEK 12 082	13,8	14,9	1,7
Addtech AB	SEK 49 544	26,7	36,1	1,5
Beijer Ref AB (publ)	SEK 87 947	28,7	43,0	1,6
Indutrade AB	SEK 80 680	23,9	32,0	1,5
Nibe Industrier AB	SEK 203 427	30,2	45,4	1,4
Johnson Controls Int. PLC	\$ 39 364	14,6	16,3	1,2
Daikin Industries Ltd	¥ 6 894 450	0,0	27,1	1,1
Carrier Global Corp	\$ 35 811	13,5	16,7	0,0
Munters Group AB	SEK 16 977	15,0	18,2	1,3
Lagercrantz Group AB	SEK 25 378	24,1	36,3	1,5
Medel, jämförbolag		21,1	28,6	1,4
Systemair	SEK 17 649	17,8	23,6	1,4

Källa: Bolaget, Refinitiv

En historik med kvalitet

Nettoomsättning, mkr (vå), Rörelsemarginal (ebit, hö), 2012-2023



Källa: Bolaget

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

Högt ställda förväntningar

Bolaget har brutet räkenskapsår som börjar i maj och det fjärde kvartalet som nyligen rapporterades slutade sista april i år. Systemair redovisade en försäljning och ett resultat som inte nådde upp till de högt ställda förväntningarna på bolaget. Efter åtta kvartal med en tillväxt över ledningens målsättning om en tillväxt på tio procent kom visserligen ytterligare ett kvartal med hög tillväxt. Förväntningarna bland analytiker som följer bolaget var dock på en försäljningstillväxt i en takt på över 20 procent mot redovisade 17,6 procent.

Kraftigt ökad omsättning

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 3129 MSEK. Det är en ökning från föregående årsförsäljning för samma period med 13,0 procent organisk tillväxt i volym och med prishöjningar. Hittills i år har priserna på bolagets produkter justerats upp en gång. Huvudsakligen som kompensation för stigande kostnader för sålda varor. Ett par förvärv lyfte tillväxten under kvartalet med ytterligare ett par procent och försäljningen omräknat i kronor ifrån utländsk valuta ger ännu högre tillväxt. Sammanlagt 17,6 procent i kvartalet.

Efterfrågan har varit särskilt god på tillväxtmarknader som Indien och Turkiet, men även på de nordamerikanska bostads- och kommersiella marknaderna i Kanada och USA. I Europa, som utgör nästan hälften av omsättningen, fortsätter tillväxten på en för jämförbara enheter hög nivå. Trots en halvering av bostadsinvesteringarna i Sverige i år växer Systemairs omsättning i Norden med fem procent. Den lönsamma försäljning som tidigare skedde på den ryska marknaden har i kvartalet i princip helt upphört.

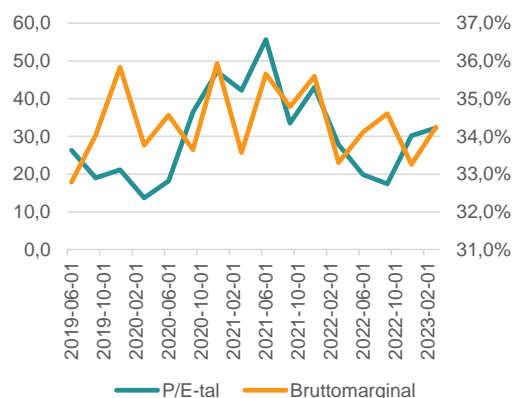
För det nyligen avslutade verksamhetsåret redovisar bolaget en nettoomsättning som uppgår till 12058 MSEK. Det är den högsta omsättningen bolaget någonsin uppnått och kan jämföras med föregående årsförsäljning på 9634 MSEK, en ökning med 25,2 procent. Ett flertal justeringar av priserna gjordes under föregående år. Fler än vad som annars är vanligt. Organisk tillväxt i volym och pris var 15,9 procent, vilket i kombination med förvärv, 4,1 procent och omräkning av försäljning i utländsk valuta, 5,2 procent gav en ökning på helåret på 25,2 procent.

Justerat för ett antal förvärv och den nyligen avyttrade luftkonditioneringsverksamheten i februari i år till Panasonic redovisar bolaget att omsättningen för jämförbara enheter på årsbasis skulle ha uppgått till 11707,6 MSEK. Detta utgör därmed vår bas för beräkning av framtida försäljningstillväxt för bolaget.

Avtagande ordergång

Företagsledningens vägledning för det kommande verksamhetsåret är att ett antal större order har kunnat levererats tack vare minskad komponentbrist och att ordergången nu är något avtagande. De står fast vid bedömningen, som presenterades vid kapitalmarknadsdagen i januari i år, att bolaget minst skall kunna växa i nivå med marknadstillväxten som anges till fem procent. Därutöver kan förvärv addera till ytterligare tillväxt. En starkare krona kan däremot minska på tillväxten omräknat i kronor, men inte i lokal valuta.

P/E-talet följer bruttomarginalen



Källa: Bolaget, Refinitiv

Stabil bruttomarginal

Bruttomarginalen ökade något i det fjärde kvartalet till 34,2 procent (34,1). Omräkningen till följd av hyperinflation i Turkiet har minskat marginalen med 0,4 procentenheter. Nivån på bruttomarginalen är i underkant på vad bolaget historisk redovisat. Här finns antagligen utrymme för högre nivåer med fortsatt fokus på standardisering, egna produktionsanläggningar och minskad komponentbrist.

Försäljnings- och administrationskostnader ligger lägre mot försäljningen jämfört med tidigare år. Delvis förklarad av effektivare organisation men med förnyad aktivitet på mässor efter pandemin.

Rörelseresultat i underkant på förväntningarna

Det redovisade rörelseresultat inkluderar ersättning bolaget erhållit för den försålda luftkonditioneringen till Panasonic. Rörelseresultatet för det fjärde kvartalet uppgick därmed till 734,5 MSEK (191,4). Det justerade rörelseresultatet, vilket vi använder som utgångspunkt för jämförbarhet med tidigare kvartal, uppgick till 281,7 MSEK (230,0). Den justerade rörelsemarginalen uppgick till 8,9 procent och var lägre än analytikernas förväntade 9,7 procent. Här ligger sannolikt förklaringen till den stora negativa kursreaktion som följde på rapporten.

Kraftigt minskad skuldsättning

Finansnettot var lägre under kvartalet till följd av högre räntekostnader och valutaeffekter. Nettoskuldsättningen har minskat rejält som en effekt av att likvid för försäljningen av luftkonditioneringsverksamheten huvudsakligen använts till att amortera lån. Vilket kommer att leda till minskade räntekostnader framöver. Bolagets soliditet har stärkts och skuldsättningsgrad minskat vilket ger handlingsutrymme i rådande osäkra konjunktur att komplettera med ytterligare förvärv.

Skattekostnaderna för kvartalet är högre än för verksamhetsåret. Främst förklarad av ej aktiverade underskottsavdrag i bolag som gör förluster. För hela verksamhetsåret ligger skattekostnaderna på 25 procent, något under vad bolaget i samband med kapitalmarknadsdagen i januari väglett analytikerna till om en framtida nivå på 26 procent.

Rörelsekapitalet på väg att normaliseras

Likvida medel avviker marginellt från början av det fjärde kvartalet men döljer stora förändringar i framför allt investerings- och finansieringsverksamheten. Bruttoinvesteringarna i nybyggnationer och maskiner var på en förhållandevis oförändrad nivå medan likvid för den sålda luftkonditioneringsverksamheten gav ett överskott. Detta användes i finansieringsverksamheten för att amortera lån. Rörelsekapitalet steg under kvartalet och minskade på de likvida medel främst till följd av att kundfordringarna ökade. Efter en period av höga lager minskade varulagret som andel av omsättningen. En mycket lovande utveckling som kan frigöra ytterligare rörelsekapital under det kommande verksamhetsåret.

Delårsrapport för det första kvartalet presenteras den 28 augusti, kl 13.00. Årsstämma hålls samma dag kl 15 i Skinnskatteberg.

Scenarioanalys

Bull case 96 SEK per aktie där företagsledningen lyckas med att utöver en marknadsstillväxt på fem procent, genom förvärv addera ytterligare fem procent tillväxt kommande 5-6 år. Det är inte omöjligt med tanke på att marknadsandelarna i utgångsläget är förhållandevis små. Det bör poängteras att Systemair sedan 2009 faktiskt växt med nio procent per år i snitt. En konsolidering till en ny produktionsplattform med ny funktionalitet och rationell produktionsekonomi ökar sannolikheten för att Systemair når upp till målsättning om tio procent rörelsemarginal. Roland Kasper med ledningen har kunnat visa på god förmåga att integrera nya förvärv i verksamheten. Rörelsekapitalbehov minskar i förhållande till omsättningen, vilket har stor betydelse för kassaflödet.

Base case 85 SEK per aktie bygger på en svag inledning med svag byggkonjunktur och fallande ventilationsinstallationer i Norden under det närmaste verksamhetsåret. Bolaget fortsätter sina förvärv och når därutöver med en marknadsstillväxt en tillväxt på tio procent kommande år. Därefter en tillväxt i nivå med marknaden. Marginaler antas vara oförändrade, men högre för jämförbara enheter. En stor effekt antas genom att rörelsekapitalbehovet minskar då leverantörskedjorna normaliseras. Bolaget har varit väldigt skickliga på att anpassa rörelsekapitalet.

Bear case 73 SEK per aktie är lågkonjunkturen ett faktum med fallande byggkonjunktur och ett svagt första halvår med negativ försäljningstillväxt, följt av oförändrad försäljningstillväxt året därpå. Marginalerna är oförändrade medan rörelsekapitalbehovet normaliseras.

Värderingen av bolaget är inte utmanande om aktien ställs i relation till andra jämförbara bolags värderingar. Dessa handlas till den genomsnittliga värderingen de senaste fem åren. I förhållande till jämförbara bolag handlas Systemair till en värdering som är en av de tolv procent lägsta nivåerna de senaste fem åren.

Att Systemair tillhör kategorin bolag som är verksamma inom energieffektivisering har stor betydelse för de fonder som just nu tilldrar sig inflöden. För att kunna förklara dagens aktiekurs på drygt 78 SEK diskonterar aktiemarknaden sannolikheten för ett bull case till under tio procent och base/bear scenario till över 90 procent. Det är för pessimistiskt.

Aktien handlas på medianvärderingen

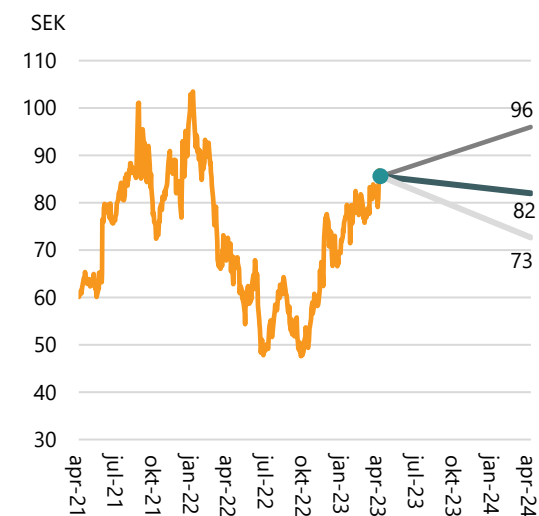
Värderingsmått	Nuvarande	Historisk (5Y) percentile
Enterprise Value / Sales	0,7	87%
P/E-tal (LTM)	32,2	63%
P/E-tal (FY1)	23,74	65%
Relativt fwd P/E-tal mot peers	0,83	65%
Pris / Bokfört värde	3,9	68%
Direktavkastning	1,04	63%
Enterprise Value / EBITDA (FY1)	12,95	67%
Median		65%

Källa: Refinitiv

Not: Ur tabellen framgår att Systemair på medianen handlas 1 procent över för ovan utvalda värderingsmultiplar de senaste fem åren.

Bull case vill till för större uppsida

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsenario

Känslighetsanalys

Med utgångspunkt för värdering av Systemair till 85 SEK per aktie gör vi en bedömning att förändringar i antagande om den långa räntan får störst genomslag. Skulle Systemair inte göra några förvärv utan "bara" växa med marknadstillväxt de närmaste fem åren sjunker det diskonterade värdet till under 70 SEK. Skulle rörelsemarginalen inte vara uthållig på tio procent, utan i nivå med den historiska åtta procent, faller det motiverade värdet till 68. I värsta fall sker båda och då är det motiverade värdet under 60.

Om inte rörelsekapitalet kommer ner från dagens höga 30 procent till en lägre nivå innebär det ett par kronor lägre värdering. Stigande räntor skulle innebära att det motiverade värdet sjunker till 70 SEK om den långa räntan stiger med 50 baspunkter till 2,80 procent. Stabila marginaler och låg skuldsättning borde innebära att riskpremien på aktien sjunker på sikt. En beta i dag på 1,4 ger en alldeles för hög riskpremie på aktien. Den minskade skuldsättningsgraden motiverar en lägre riskpremie vilket kompenserar för den något lägre vinsten än väntat för det senaste kvartalet.

Systemair handlas till lägre multiplar än peers

Bolag	Börsvärde, miljoner	Land	Kursutv, i år	Kursutv, 1 år	EV/sales 2023p	EV/sales 2024p	EV/ebit 2023p	EV/ebit 2024p	P/e 2023p	Beta 5 år	Dir. avk. 2023p
Lindab International AB	SEK 12 082	Sverige	21%	-34%	1,2	1,2	13,8	16,5	14,9	1,7	3,4%
Addtech AB	SEK 49 544	Sverige	29%	6%	3,0	2,8	26,7	12,0	36,1	1,5	0,9%
Beijer Ref AB (publ)	SEK 87 947	Sverige	37%	16%	2,9	2,7	28,7	26,6	43,0	1,6	0,5%
Indutrade AB	SEK 80 680	Sverige	7%	-7%	3,1	3,0	23,9	26,0	32,0	1,5	1,2%
Nibe Industrier AB	SEK 203 427	Sverige	19%	11%	4,5	4,2	30,2	23,0	45,4	1,4	0,6%
Johnson Controls Intern	\$ 39 364	USA	-10%	-11%	1,8	1,7	14,6	27,3	16,3	1,2	2,5%
Daikin Industries Ltd	¥ 6 894 450	Japan	17%	8%	1,8	1,7	-	13,2	27,1	1,1	0,9%
Carrier Global Corp	\$ 35 811	USA	4%	-2%	1,9	1,8	13,5	-	16,7	-	1,7%
Munters Group AB	SEK 16 977	Sverige	-10%	58%	1,7	1,4	15,0	12,6	18,2	1,3	1,0%
Lagercrantz Group AB	SEK 25 378	Sverige	25%	19%	3,5	3,2	24,1	11,2	36,3	1,5	1,0%
Medel, jämförbolag			14%	6%	2,5	2,4	21,1	18,7	28,6	1,4	1,4%
Systemair	SEK 17 649	Sverige	19%	27%	1,7	1,6	17,8	16,5	23,6	1,4	1,1%

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser

Om Systemair

Under kommande verksamhetsår är det 50 år sedan Systemair grundades. Gert Engström, grundare och enskilt störst ägare av bolaget startade verksamheten 1974 med en produktidé, den runda kanalfläkten. I dag omsätter Systemair över 12000 MSEK och 6600 anställda med verksamhet i princip i hela världen. Fokus är energieffektiva ventilationsprodukter med egna produktionsenheter. Nyligen invigdes en andra fabrik i Indien där förutsättningar för framtida tillväxt är mycket god.

76 procent av nettoomsättningen sker i Europa där marginalerna också är som högst. Bolaget är känt för att vara expansiv med nya fabriker och företagsförvärv. Allt sedan Roland Kasper kom till bolaget från Fläkt/ABB 2007 och som VD från 2015, har fokus varit på att konsolidera verksamheten till enhetlig produktionsplattform och ha marknadens mest kompletta produktprogram. De senaste åren ser vi resultatet av detta och försäljning och marknadsandelar ökar nu.

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 förvärvsrel. 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