ERIK PENSER BANK

Penser Access
Verkstad | Sverige
14 mars 2019

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
Marlon.varnik@penser.se

This report was completed and disseminated 14 March: 10.00 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Systemair

Luftgrop i lönsamheten

Risk och avkastningspotential

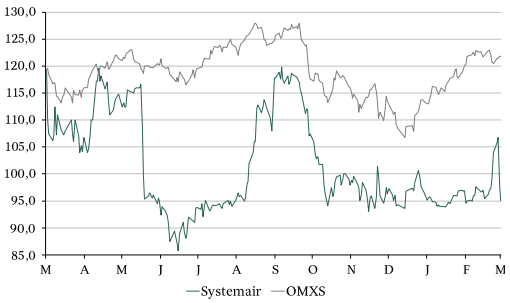
Kurspotential	**Hög**
Risknivå	**Medel**
Kurs	95,10
Högsta/Lägsta (12M)	119,80/85,80
Antal aktier (m)	52,0
Börsvärde (SEKm)	4 945
Nettoskuld (SEKm)	2 022
Enterprise Value (SEKm)	6 967
Reuters/Bloomberg	SYSR.ST/SYSR SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	17/18	18/19E	19/20E	20/21E
Försäljning	7 301	8 203	8 654	9 130
EBITDA	554	746	817	868
EBIT	349	518	589	640
Vinst f. skatt	333	461	532	583
EPS, just.	5,76	6,36	7,47	8,18
EK/A	50,39	52,71	57,94	63,51
Utdelning	2,00	2,06	2,24	2,61
V/A Tillv.	-11,6	10,4	17,4	9,5
EBIT Marg.	4,8	6,3	6,8	7,0
ROE	12,0	12,3	13,5	13,5
ROCE	8,7	11,4	12,3	12,9
Nettoskuld/EK	0,67	0,72	0,62	0,53
EV/Fsg.	1,07	0,85	0,81	0,76
EV/EBITDA	14,1	9,3	8,5	8,0
EV/EBIT	22,3	13,5	11,8	10,9
P/E, just.	20,1	15,0	12,7	11,6
P/EK	2,30	1,80	1,64	1,50
Direktavk.	1,7	2,2	2,4	2,7

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



I linje på omsättning, men lönsamheten tynger

Systemair redovisade en nettoomsättning i Q3'18/19 (nov-jan) på 2018 mkr (1773), i linje med vår prognos på 2013 mkr. Den totala tillväxten uppgick därmed till 13,8%, fördelad på 6,2% organisk tillväxt (vår prognos 6%), 5,4% förvärv och en valutaeffekt på 2,2. Bruttomarginalen landade dock på 31,9% (33,0), mot vår prognos på 34,5%. Marginalen tyngdes av ett flertal faktorer, bl.a. dåligt kapacitetsutnyttjande vid Menergas fabrik i Tyskland som bolaget bedömer tyngde marginalen med drygt en halv procentenhet. Utöver detta dämpade Koolair-förvärvet, som vi bedömer ha bruttomarginaler kring 25%, gruppens bruttomarginal med drygt 0,2%. Samtidigt är Q3 ett säsongsmässigt svagt kvartal, vilket också dämpade lönsamheten.

Omstruktureringar i Menerga

Rörelseresultatet belastades av omstruktureringskostnader på 7,1 mkr, främst hänförliga till TTL och Menerga i Tyskland, och uppgick till 80,1 mkr (67,7) för kvartalet. Vi räknar med att omstruktureringen av Menerga kommer att fortsätta de närmsta månaderna och belasta siffrorna nästkommande kvartal, då ledningen sannolikt passar på att omstrukturera under säsongsmässigt svagare perioder för att minska den totala påverkan. Den organiska tillväxten var fortsatt stark under kvartalet, då ingen av bolagets fem regioner uppvisade en negativ organisk tillväxt. För bolagets första 9 månader har samtliga regioner uppvisat en organisk tillväxt över 4%, vilket tyder på en robust utveckling i verksamheten.

Något lägre lönsamhet motiverar nedrevideringar av EBIT

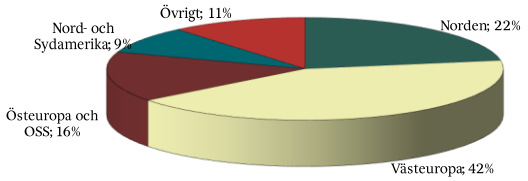
Vi räknar nu med att de fortsatta omstruktureringarna kommer påverka lönsamheten mer än tidigare beräknat. Samtidigt bedömer vi att svagheten i bruttomarginalen i Q3'18/19 var specifik för kvartalet delvis pga. kalendereffekten, och räknar därför med att bruttomarginalen återhämtar sig i nästkommande kvartal. Sammantaget justerar vi ned våra förväntningar för EBIT med 4-6% för kommande år. Vi noterar samtidigt att Systemair fortsätter att handlas under sin historiska snittvärdering mätt som P/E och räknar med en kontraktion mot det historiska snittet i takt med att den organiska tillväxten och lönsamheten förbättras. Därmed ser vi ett motiverat värde per aktie runt 115 kr och en fortsatt hög kurspotential i aktien, till en medelhög risk.

Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
11/06/2019	Q4-rapport	

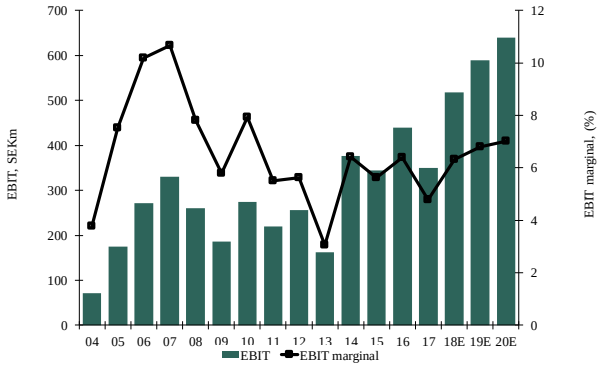
Se sista sidan för disclaimer.

Systemair – Försäljning per marknad



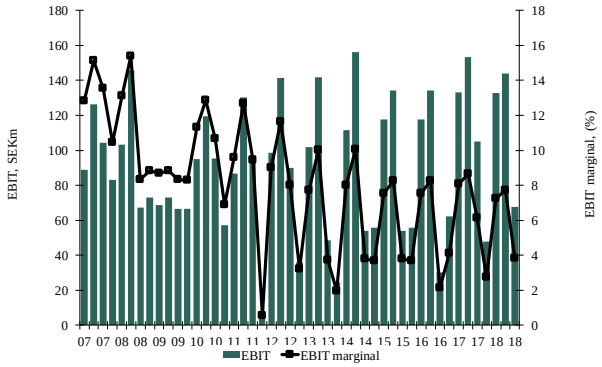
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultatutveckling, helår



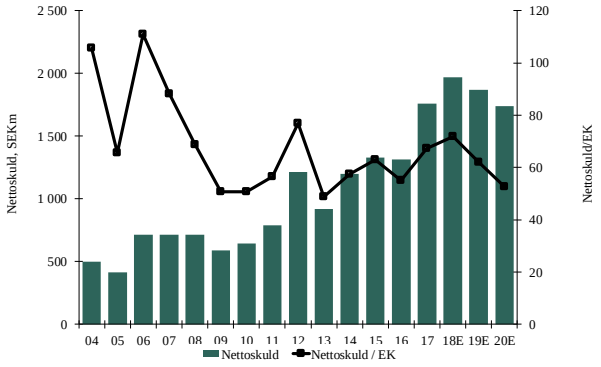
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		4 945
Antal utestående aktier (m)		52,0
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		20
Fritt handlade aktier		36,0%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Gerald Engström	42,6%	42,6%
Ebm-Past AB	21,3%	21,3%
Swedbank Robur Fonder	7,5%	7,5%
Alecta	5,6%	5,6%
Others	23,1%	23,1%
Ordförande		Gerald Engström
Verkställande direktör		Roland Kasper
Finansdirektör		Anders Ulff
Investerarkontakt		Anders Ulff
Telefon / Internet		0222-44000 / www.systemair.com
Nästa rapport		11 June 2019

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Det har skett ett tydligt skifte i bolaget från tillväxt till marginalfokus. Givet hur marknaden ser ut ser vi denna förändring som naturlig. Ledningen är fast besluten om att uppnå marginalmålet (EBIT) på 10 %. Vi ser en gradvis förbättring av marginalen på medellång sikt, upp mot 8 % de närmaste tre åren. Bolaget handlas på EV/EBIT 13x för 18/19e.

Omstruktureringarna tagna

De senaste åren har varit händelserika för Systemair då bolaget har gjort flertalet förvärv samtidigt som de har genomfört omstruktureringar för att få bukt med den vikande marginalen. Under 2017/18 har omstrukturerings-/engångsposter på totalt 77 mkr tagits. Den ryska marknaden har präglats av tydlig protektionism, vilket har inneburit att flera ventilations- och byggföretag sitter med ledig kapacitet. Under de senaste åren har dock Ryssland visat tecken på tillväxt igen där Ryssland nu har uppvisat försäljningstillväxt sju av åtta kvartal i rad. På regionsbasis uppvisade samtliga regioner en organisk tillväxt överstigande 4% de första 9 månaderna.

Nya förvärv i ljuset av lönsamhetsförbättringar

Det har skett ett tydligt skifte i bolaget från tillväxt- till marginalfokus. Givet hur marknaden ser ut ser vi denna förändring som naturlig. Bolaget har dessutom initierat prishöjningar för att kompensera för råvaruprisökningar. Alla åtgärder som initieras är i syfte att förbättra marginalen och ledningen är fast beslutna om att kunna nå marginalmålet om 10% på några års sikt. Marknaden fortsätter att växa med ett par procent och försäljningstillväxten kommande år förväntas, av oss, vara något över marknaden. Ska bolaget kunna nå upp till 10% marginal i rådande marknadsläge så krävs det att dessa åtgärder biter. På våra estimat för 18/19e har vi gjort bedömningen att en rimlig marginal bör vara runt 6,3%. Under de senaste kvartalen har Systemair genomfört två intressanta förvärv; Koolair i Spanien samt Greentek i Kanada. Greenteks lönsamhet bedöms ligga i linje med Systemair-koncernen, medan Koolair beräknas ha marginaler kring 22-29%, beroende på säsong.

Aktien handlas på en liten rabatt mot sektorn

Aktien handlas på en EV/EBIT-multipel på 14x för 18/19e vilket är en liten rabatt mot sektorn. Framåt väntar vi något fortsatt förbättrad lönsamhet i takt med ett fortsatt skifte i fokus från större till mindre projekt, som historiskt har medfört högre marginaler. Vi ser även goda möjligheter till marginalexpansion på längre sikt baserat på gjorda effektiviseringar och kontinuerliga förbättringar. Vi anser att kurspotentialen är hög till en medelhög risk, och noterar att Systemair handlas under aktiens historiska snittvärdering på både EV/EBIT och P/E.

Systemair – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018/19E			2019/20E			2020/21E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	8 181	8 203	0,3%	8 631	8 654	0,3%	9 106	9 130	0,3%
EBIT	539	518	-3,9%	626	589	-5,9%	681	640	-6,1%
EPS just.	6,46	6,36	-1,5%	8,00	7,47	-6,6%	8,77	8,18	-6,7%

Source: Erik Penser Bank

Systemair – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Nettoomsättning	3 997	4 551	5 296	5 882	6 113	6 864	7 301	8 203	8 654	9 130
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-2 505	-2 924	-3 509	-3 858	-4 010	-4 502	-4 887	-5 285	-5 755	-6 026
Bruttovinst	1 492	1 627	1 787	2 025	2 102	2 361	2 414	2 918	2 899	3 104
Försäljningskostnader	-962	-1 041	-1 183	-1 353	-1 400	-1 548	-1 653	-1 796	-1 887	-2 009
Administrationskostnader	-208	-226	-285	-314	-337	-365	-361	-388	-389	-411
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-2	5	-3	-74	-101	-129	-168	-157	-199	-210
Resultat före avskrivningar	**320**	**366**	**317**	**548**	**522**	**626**	**554**	**746**	**817**	**868**
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-100	-110	-155	-171	-178	-187	-204	-228	-228	-228
Rörelseresultat	**220**	**256**	**162**	**377**	**344**	**439**	**349**	**518**	**589**	**640**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	-45	-70	-17	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-23	-38	191	4	-37	-29	-17	-57	-57	-57
Resultat före skatt	**196**	**218**	**354**	**380**	**307**	**410**	**333**	**461**	**532**	**583**
Skatter	-81	-76	-70	-71	-100	-116	-103	-147	-144	-157
Minoritetsintressen	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**115**	**143**	**284**	**310**	**207**	**294**	**230**	**314**	**388**	**425**

Kassaflödesanalys

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Resultat före avskrivningar	320	366	317	548	522	626	554	746	817	868
Förändring av rörelsekapital	-49	-8	-95	-193	-161	18	-174	-138	-178	-187
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	200	144	158	221	228	228	228
Kassaflöde från löpande verksamheten	**271**	**358**	**222**	**241**	**169**	**465**	**224**	**404**	**439**	**466**
Finansiella nettokostnader	-23	-38	-35	-21	-19	-22	-24	-57	-57	-57
Betald skatt	-69	-64	-91	-122	-139	-129	-147	-147	-144	-157
Investeringar	-265	-693	174	-297	-212	-281	-482	-470	-220	-200
Fritt kassaflöde	**-87**	**-437**	**270**	**-198**	**-201**	**32**	**-429**	**-271**	**18**	**51**
Utdelningar	-91	-65	-78	-104	-104	-104	-87	-107	-117	-136
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	**-178**	**-502**	**192**	**55**	**10**	**49**	**-39**	**114**	**102**	**130**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	**791**	**1 212**	**918**	**1 198**	**1 329**	**1 314**	**1 761**	**1 972**	**1 869**	**1 739**

Balansräkning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	367	458	533	614	622	691	759	847	847	847
Övriga immateriella tillgångar	126	172	251	226	189	193	217	245	245	245
Materiella anläggningstillgångar	792	813	1 088	1 288	1 274	1 413	1 722	1 755	1 747	1 720
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	107	551	101	180	181	201	240	258	258	258
Summa anläggningstillgångar	**1 393**	**1 994**	**1 972**	**2 308**	**2 265**	**2 499**	**2 939**	**3 105**	**3 097**	**3 070**
Varulager	767	790	921	1 029	1 105	1 170	1 399	1 395	1 471	1 552
Kundfordringar	765	897	968	1 165	1 255	1 427	1 632	1 834	1 935	2 041
Övriga omsättningstillgångar	84	96	0	0	0	0	12	0	0	0
Likvida medel	92	98	123	188	177	242	213	263	365	496
Övriga omsättningstillgångar	**1 707**	**1 881**	**2 012**	**2 382**	**2 537**	**2 839**	**3 256**	**3 492**	**3 772**	**4 089**
SUMMA TILLGÅNGAR	**3 100**	**3 875**	**3 984**	**4 690**	**4 802**	**5 338**	**6 195**	**6 597**	**6 869**	**7 159**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 399	1 576	1 881	2 082	2 108	2 381	2 620	2 741	3 013	3 303
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	**1 399**	**1 576**	**1 881**	**2 082**	**2 108**	**2 381**	**2 620**	**2 741**	**3 013**	**3 303**
Långfristiga finansiella skulder	201	586	286	246	197	319	691	1 083	1 083	1 083
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	81	92	107	0	0	0	0	0	0	1
Övriga långfristiga skulder	36	63	107	261	239	259	276	246	246	246
Summa långfristiga skulder	**318**	**741**	**500**	**506**	**435**	**578**	**966**	**1 329**	**1 329**	**1 330**
Kortfristiga finansiella skulder	681	724	755	1 140	1 309	1 236	1 283	1 152	1 152	1 152
Leverantörsskulder	355	454	405	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	54	61	72	0	0	0	0	0	0	1
Övriga kortfristiga skulder	293	319	371	961	950	1 142	1 325	1 375	1 375	1 375
Kortfristiga skulder	**1 383**	**1 558**	**1 603**	**2 102**	**2 259**	**2 378**	**2 609**	**2 527**	**2 527**	**2 528**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**3 100**	**3 875**	**3 984**	**4 690**	**4 802**	**5 338**	**6 195**	**6 597**	**6 868**	**7 160**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Vinst per aktie, rapporterad	4,14	4,86	8,44	5,96	3,98	5,66	4,42	6,03	7,47	8,18
Vinst per aktie, justerad	2,98	4,86	8,44	5,96	3,98	6,52	5,76	6,36	7,47	8,18
Rörelsens kassaflöde/aktie	6,75	7,91	8,02	1,05	0,20	0,94	-0,75	2,19	1,97	2,51
Fritt kassaflöde per aktie	-1,67	-8,40	5,20	-3,81	-3,86	0,62	-8,25	-5,20	0,34	0,99
Utdelning per aktie	1,25	1,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,06	2,24	2,61
Eget kapital per aktie	26,91	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	52,71	57,94	63,51
Eget kapital per aktie, ex goodwill	19,84	21,51	25,93	28,24	28,58	32,50	35,79	36,43	41,65	47,22
Substansvärde per aktie	26,91	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	52,71	57,94	63,51
Nettoskuld per aktie	15,20	23,31	17,65	23,05	25,55	25,26	33,87	37,91	35,95	33,44
EV per aktie	100,70	128,06	123,40	138,05	128,05	182,76	149,67	133,01	131,05	128,54
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0

Värdering

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
P/E-tal, rapporterat	20,6	21,5	12,5	19,3	25,7	27,8	26,2	15,8	12,7	11,6
P/E-tal, justerat	28,6	21,5	12,5	19,3	25,7	24,1	20,1	15,0	12,7	11,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	12,7	13,2	13,2	109,7	517,5	168,2	NM	43,5	48,3	37,9
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	20,3	NM	NM	255,1	NM	NM	276,7	96,1
Fritt kassaflöde/börsvärde	-2,0	-8,0	4,9	-3,3	-3,8	0,4	-7,1	-5,5	0,4	1,0
Direktavkastning	1,5	1,4	2,8	1,7	2,0	1,3	1,7	2,2	2,4	2,7
Utdelningsandel, justerad	41,9	30,9	35,6	33,6	50,2	30,7	34,7	32,3	30,0	31,9
Kurs/eget kapital	3,18	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	1,80	1,64	1,50
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,31	4,87	4,08	4,07	3,59	4,85	3,24	2,61	2,28	2,01
Kurs/substansvärde	3,18	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	1,80	1,64	1,50
EV/omsättning	1,31	1,46	1,21	1,22	1,09	1,38	1,07	0,85	0,81	0,76
EV/EBITDA	16,4	18,2	20,2	13,1	12,7	15,2	14,1	9,3	8,5	8,0
EV/rörelseresultat	23,8	26,0	39,6	19,1	19,4	21,6	22,3	13,5	11,8	10,9
Aktiekurs, årsslut	85,50	104,75	105,75	115,00	102,50	157,50	115,80	95,10	95,10	95,10
Aktiekurs, årshögsta	110,00	108,00	134,75	122,75	138,00	159,00	158,50	119,80	-	-
Aktiekurs, årslägsta	65,50	69,75	97,75	89,50	99,00	95,50	104,00	85,80	-	-
Aktiekurs, årssnitt	89,29	81,88	106,15	110,58	115,64	109,20	136,75	105,72	96,66	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	4 446	5 447	5 499	5 980	5 330	8 190	6 022	4 945	4 945	4 945
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	5 237	6 659	6 417	7 178	6 659	9 504	7 783	6 967	6 967	6 967

Tillväxt och marginaler

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Omsättningstillväxt, årsförändring	15,3	13,9	16,4	11,1	3,9	12,3	6,4	12,4	5,5	5,5
Rörelseresultat, årsförändring	-20,1	16,5	-36,6	132,3	-8,7	27,6	-20,4	48,3	13,8	8,6
Vinst per aktie, årsförändring	-9,2	62,9	73,5	-29,4	-33,1	63,7	-11,6	10,4	17,4	9,5
EBITDA marginal	8,0	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,1	9,4	9,5
EBITA marginal	8,0	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,1	9,4	9,5
Rörelsemarginal	5,5	5,6	3,1	6,4	5,6	6,4	4,8	6,3	6,8	7,0
Vinstmarginal, justerad	4,9	4,8	6,7	6,5	5,0	6,6	5,5	5,8	6,1	6,4
Nettomarginal, justerad	3,9	3,1	5,4	5,3	3,4	4,9	4,1	4,0	4,5	4,7
Skattesats	41,3	34,6	19,7	18,6	32,6	28,3	31,0	31,9	27,0	27,0

Lönsamhet

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Avkastning på eget kapital	11,6	9,6	16,4	15,6	9,9	15,1	12,0	12,3	13,5	13,5
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	15,5	12,6	12,5	13,5	12,6	13,3	13,8	13,0	12,6	13,3
Avkastning på sysselsatt kapital	10,7	10,3	5,8	12,4	10,2	12,3	8,7	11,4	12,3	12,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	15,0	12,5	10,5	10,8	9,9	10,2	9,9	11,0	11,0	11,5

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Investeringar	265	693	-174	297	212	281	482	470	220	200
Investeringar/omsättning	6,6	15,2	-3,3	5,0	3,5	4,1	6,6	5,7	2,5	2,2
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Varulager/omsättning	19,2	17,4	17,4	17,5	18,1	17,1	19,2	17,0	17,0	17,0
Kundfordringar/omsättning	19,1	19,7	18,3	19,8	20,5	20,8	22,4	22,4	22,4	22,4
Leverantörsskulder/omsättning	8,9	10,0	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	29,5	27,1	28,0	37,3	38,6	37,8	41,5	39,4	39,4	39,4
Kapitalomsättningshastighet	1,40	1,31	1,35	1,36	1,29	1,35	1,27	1,28	1,29	1,30

Finansiell ställning

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
Nettoskuld, rapporterad	791	1 212	918	1 198	1 329	1 314	1 761	1 972	1 869	1 739
Soliditet	45,1	40,7	47,2	44,4	43,9	44,6	42,3	41,6	43,9	46,1
Skuldsättningsgrad	0,56	0,77	0,49	0,58	0,63	0,55	0,67	0,72	0,62	0,53
Nettoskuld/börsvärde	0,18	0,22	0,17	0,20	0,25	0,16	0,29	0,40	0,38	0,35
Nettoskuld/EBITDA	2,5	3,3	2,9	2,2	2,5	2,1	3,2	2,6	2,3	2,0

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

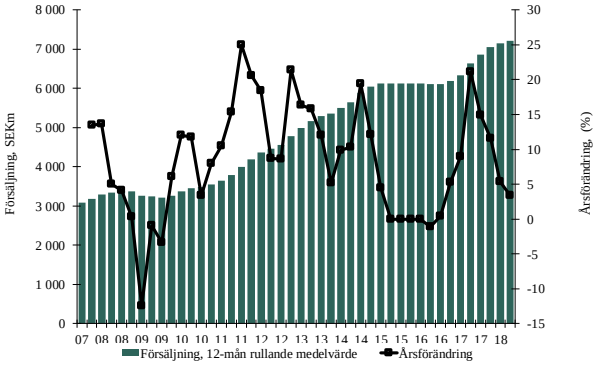
	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20
Nettoomsättning	1 509	1 646	1 769	1 715	1 733	1 837	1 864	1 773	1 827	2 013	2 151	2 019
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-24	-36	-36	-16	-40	-34	-36	-33	-66	-30	-59	-34
Resultat före avskrivningar	**62**	**177**	**202**	**153**	**97**	**182**	**193**	**119**	**60**	**201**	**246**	**139**
Avskrivningar och amorteringar	0	-44	-49	-48	-49	-49	-49	-52	-55	-56	-57	-58
Rörelseresultat	**62**	**133**	**153**	**105**	**48**	**133**	**144**	**68**	**5**	**145**	**189**	**80**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	-0	-5	-21	-44	0	0	-7
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-10	2	3	-30	-5	-27	-0	-15	26	-35	-11	-6
Resultat före skatt	**52**	**135**	**156**	**75**	**43**	**106**	**144**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Resultat före skatt, justerat	**52**	**135**	**156**	**75**	**43**	**106**	**149**	**21**	**44**	**0**	**0**	**7**
Skatter	-24	-36	67	-24	-15	-30	-42	-11	-19	-38	-52	-30
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**28**	**100**	**223**	**51**	**29**	**76**	**101**	**42**	**12**	**72**	**126**	**45**

Tillväxt och marginaler

	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20
Nettoomsättning	0,4	5,3	8,9	21,1	14,9	11,6	5,3	3,4	5,4	9,6	15,4	13,9
Rörelseresultat	11,9	13,1	14,3	249,2	-23,3	-0,1	-6,1	-35,7	-89,1	9,0	31,3	18,5
EBITDA marginal	4,1	10,8	11,4	8,9	5,6	9,9	10,3	6,7	3,3	10,0	11,4	6,9
Rörelsemarginal	4,1	8,1	8,7	6,1	2,8	7,2	7,7	3,8	0,3	7,2	8,8	4,0
Vinstmarginal, justerad	3,4	8,2	8,8	4,4	2,5	5,8	8,0	1,2	2,4	0,0	0,0	0,4
Skattesats	46,5	26,5	-42,8	32,4	33,6	28,7	29,4	NM	NM	NM	NM	NM

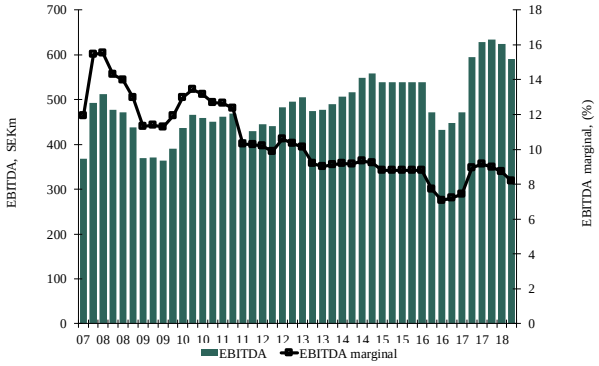
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



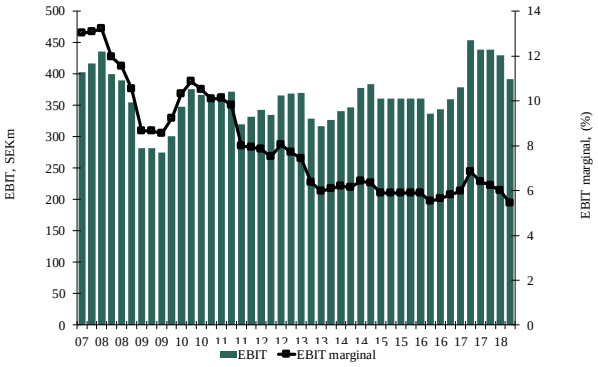
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



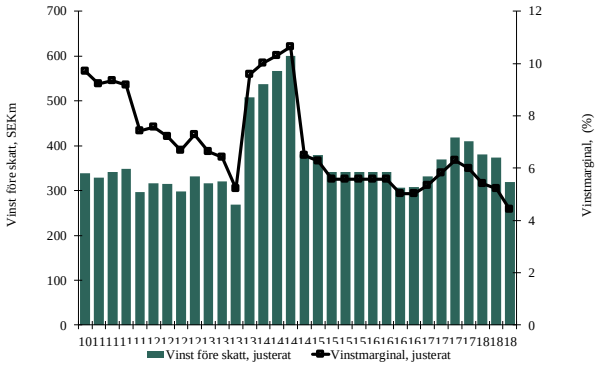
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/ för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchang Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.
Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank *(publ.)*
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se