



## Systemair

### Systemairs starkaste siffra någonsin

#### Risk och avkastningspotential

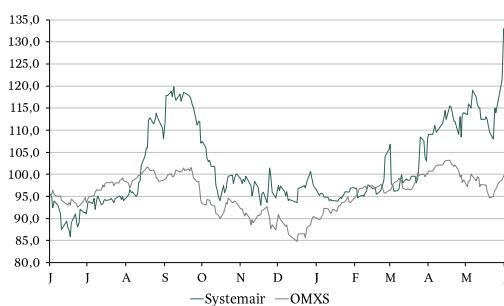
Kurspotential	Medel
Risknivå	Medel
Kurs	131,50
Högsta/Lägsta (12M)	133,00/85,80
Antal aktier (m)	52,0
Börsvärde (SEKm)	6 838
Nettoskuld (SEKm)	2 081
Enterprise Value (SEKm)	8 919
Reuters/Bloomberg	SYSR.ST/SYSR SS
Listning	Nasdaq OMX

#### Estimat och värdering (SEK)

	18/19	19/20E	20/21E	21/22E
Försäljning	8 327	9 032	9 529	10 053
EBITDA	762	890	964	1 014
EBIT	529	639	713	763
Vinst f. skatt	458	573	647	697
EPS, just.	6,31	8,05	9,08	9,65
EK/A	54,60	60,35	66,73	73,49
Utdelning	2,00	2,30	2,70	2,90
V/A Tillv.	9,5	27,5	12,8	6,2
EBIT Marg.	6,4	7,1	7,5	7,6
ROE	12,0	14,0	14,3	13,8
ROCE	11,5	13,1	14,2	14,8
Nettoskuld/EK	0,70	0,58	0,47	0,37
EV/Fsg.	0,96	0,98	0,93	0,88
EV/EBITDA	10,5	10,0	9,2	8,8
EV/EBIT	15,1	13,9	12,5	11,7
P/E, just.	18,2	16,3	14,4	13,6
P/EK	2,11	2,17	1,96	1,78
Direktavg.	1,7	1,8	2,1	2,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

#### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
29/08/2019	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Nytäckning  
Rapport  
Viktig händelse



#### Den organiska tillväxten överraskar

Systemair redovisar en stark avslutning på sitt brutna räkenskapsår (maj-april). Nettoomsättningen ökade med 17,3% till 2144 mkr (1827), vilket var nästan 4% över vår prognos på 2063 mkr. Avvikelsen mot vår förväntan förklaras primärt av en starkare organisk tillväxt än väntat, medan förvärvstillväxten och valutapåverkan var i linje med våra estimater. Den organiska tillväxten uppgick till 9,3% (1,8%), vilket var den starkaste siffran för ett enskilt kvartal på minst sex år. Noterbart är även att bolagets närmaste konkurrent upptäckte en organisk tillväxt på endast 5% under kvartalet inom Ventilation. Därmed levererade Systemair på rätt datapunkt vilket är glädjande. Vi noterar samtidigt att bolaget, med ett undantag, upptäckte 37 kvartal i rad med organisk tillväxt. Även bruttoresultatet slog våra förväntningar med drygt 3%, 703 mkr (590) mot väntade 681 mkr, motsvarande en bruttomarginal på 32,8% (32,3%), i linje med vår prognos på 33%. På helårsbasis uppgick rörelseresultatet till 528 mkr, vilket också var bolagets starkaste siffran någonsin.

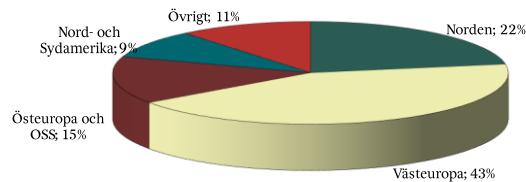
#### Den goda organiska tillväxten bedöms fortsätta

Marknadsutvecklingen var generellt god, där primärt bolagets större regioner utvecklades starkt under kvartalet. Den nordamerikanska marknaden fortsätter att utvecklas väl och upptäckte en organisk tillväxt på 14% under kvartalet. Samtliga fem regioner visar tillväxt under kvartalet, och endast en (Östeuropa) visar en negativ organisk tillväxt på 1% mot ett tufft jämförelsekvartal.

#### Motiverat värde per aktie 145 kr (tidigare 115 kr)

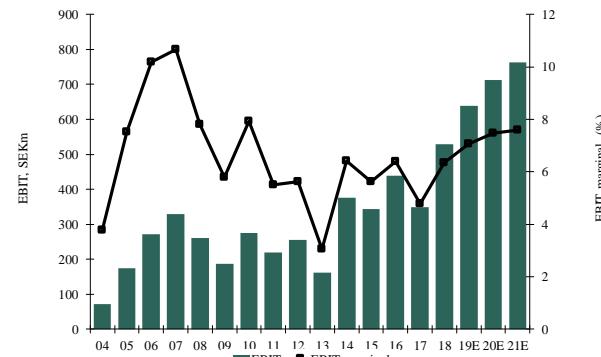
Ledningen har det senaste året skiftat fokus från större projekt med generellt lägre marginaler till mellanstora projekt, vilka tenderar att ha högre marginaler. Därmed räknar vi med fortsatta lönsamhetsförbättringar de närmsta kvartaleten i takt med att orderboken betas av. Vidare ligger fokus framgent på att öka lönsamheten genom att realisera synergier från tidigare förvärv. Ledningen guidar även för att de inte ser någon avmattning och att den organiska tillväxten bedöms fortsätta, trots relativt tuffa jämförelsekvartal den närmsta tiden, vilket motiverar positiva estimatrevideringar på drygt 4%. En fortsatt stigande lönsamhet mot bolagets långsiktiga mål, tillsammans med fortsatt stark underliggande tillväxt motiverar en premium mot övriga sektorn. Efter den senaste tidens starka kursutveckling sänker vi kurspotentialen till medelhög från hög, men justerar samtidigt upp vårt motiverade värde per aktie till 145 kr (tidigare 115 kr).

## Systemair – Försäljning per marknad



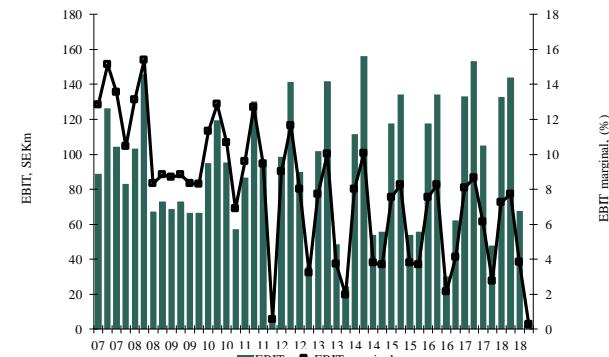
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Systemair – Resultatutveckling, helår



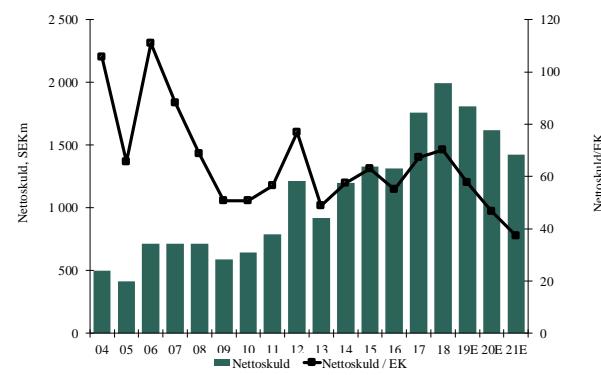
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## 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)	6 812	
Antal utestående aktier (m)	52,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	14	
Fritt handlade aktier	36,0%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
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	29 August 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

## Investment case

Systemair fortsätter den inslagna vägen med fokus på ökad lönsamhet. Ledningen upprepar detta i senaste kvartalsrapporten och räknar med att realisera synergier från tidigare förvärv, kombinerat med fortsatta fokus på medelstora projekt som tenderar ha bättre lönsamhet. Givet hur marknaden ser ut ser vi bolagets fokus på lönsamhet 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 14x på innevarande års resultat, vilket bedöms som attraktivt givet historiken och tillväxtutsikterna.

### 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 omstruktureringenkostnader 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 nu uppvisat försäljningstillväxt igen. På regionsbasis uppvisade samtliga regioner förutom Östeuropa & OSS en organisk tillväxt överstigande 7% det senaste kvartalet. Östeuropa & OSS uppvisade en negativ tillväxt på 1%, mot ett tufft jämförelsekvartal.

### 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 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 19/20e har vi gjort bedömningen att en rimlig marginal bör vara runt 7,1%. Under det senaste året 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 premie mot sektorn

Aktien handlas på en EV/EBIT-multipel på 14x för 19/20e vilket är en premie 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 marginalexansion på längre sikt baserat på gjorda effektiviseringar och kontinuerliga förbättringar. Vi ser ett motiverat värde per aktie på 145 kr.

### Systemair – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019/20E			2020/21E			2021/22E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	8 631	9 032	4,6%	9 106	9 529	4,6%	-	10 053	-
EBIT	626	639	2,1%	681	713	4,6%	-	763	-
EPS just.	8,00	8,05	0,7%	8,77	9,08	3,5%	-	9,65	-

Source: Erik Penser Bank

## Systemair – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoomsättning	4 551	5 296	5 882	6 113	6 864	7 301	8 327	9 032	9 529	10 053
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-2 924	-3 509	-3 858	-4 010	-4 502	-4 887	-5 373	-6 006	-6 289	-6 585
Bruttovinst	1 627	1 787	2 025	2 102	2 361	2 414	2 955	3 026	3 240	3 468
Försäljningskostnader	-1 041	-1 183	-1 353	-1 400	-1 548	-1 653	-1 827	-1 969	-2 077	-2 191
Administrationskostnader	-226	-285	-314	-337	-365	-361	-389	-406	-429	-452
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	5	-3	-74	-101	-129	-168	-154	-181	-191	-231
Resultat före avskrivningar	366	317	548	522	626	554	762	890	964	1 014
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-110	-155	-171	-178	-187	-204	-233	-251	-251	-251
Rörelseresultat	256	162	377	344	439	349	529	639	713	763
Extraordinarie poster	0	0	0	0	-45	-70	-7	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-38	191	4	-37	-29	-17	-70	-66	-66	-66
Resultat före skatt	218	354	380	307	410	333	458	573	647	697
Skatter	-76	-70	-71	-100	-116	-103	-137	-155	-175	-195
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>143</b>	<b>284</b>	<b>310</b>	<b>207</b>	<b>294</b>	<b>230</b>	<b>321</b>	<b>419</b>	<b>472</b>	<b>502</b>

### Kassaflödesanalys

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Resultat före avskrivningar	366	317	548	522	626	554	762	890	964	1 014
Förändring av rörelsekapital	-8	-95	-193	-161	18	-174	-150	-143	-196	-206
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	200	144	158	221	192	251	251	251
Kassaflöde från löpande verksamheten	358	222	241	169	465	224	386	526	528	547
Finansiella nettokostnader	-38	-35	-21	-19	-22	-24	-32	-66	-66	-66
Betald skatt	-64	-91	-122	-139	-129	-147	-153	-155	-175	-195
Investeringar	693	174	-297	-212	-281	-482	-515	-220	-200	-200
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-437</b>	<b>270</b>	<b>-198</b>	<b>-201</b>	<b>32</b>	<b>-429</b>	<b>-129</b>	<b>306</b>	<b>328</b>	<b>347</b>
Utdelningar	-65	-78	-104	-104	-104	-87	-104	-120	-140	-151
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttningar	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	-502	192	55	10	49	-39	33	187	188	196
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>1 212</b>	<b>918</b>	<b>1 198</b>	<b>1 329</b>	<b>1 314</b>	<b>1 761</b>	<b>1 996</b>	<b>1 809</b>	<b>1 621</b>	<b>1 425</b>

### Balansräkning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	458	533	614	622	691	759	847	847	847	847
Övriga immateriella tillgångar	172	251	226	189	193	217	265	265	265	265
Materiella anläggningstillgångar	813	1 088	1 288	1 274	1 413	1 722	1 769	1 738	1 687	1 636
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	551	101	180	181	201	240	268	268	268	268
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 994</b>	<b>1 972</b>	<b>2 308</b>	<b>2 265</b>	<b>2 499</b>	<b>2 939</b>	<b>3 149</b>	<b>3 118</b>	<b>3 067</b>	<b>3 015</b>
Varulager	790	921	1 029	1 105	1 170	1 399	1 509	1 535	1 620	1 709
Kundfordringar	897	968	1 165	1 255	1 427	1 632	1 902	2 019	2 130	2 248
Övriga omsättningstillgångar	96	0	0	0	0	12	0	0	0	0
Likvida medel	98	123	188	177	242	213	250	437	625	821
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>1 881</b>	<b>2 012</b>	<b>2 382</b>	<b>2 537</b>	<b>2 839</b>	<b>3 256</b>	<b>3 662</b>	<b>3 992</b>	<b>4 375</b>	<b>4 778</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>3 875</b>	<b>3 984</b>	<b>4 690</b>	<b>4 802</b>	<b>5 338</b>	<b>6 195</b>	<b>6 811</b>	<b>7 110</b>	<b>7 442</b>	<b>7 793</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	1 576	1 881	2 082	2 108	2 381	2 620	2 839	3 138	3 470	3 821
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>1 576</b>	<b>1 881</b>	<b>2 082</b>	<b>2 108</b>	<b>2 381</b>	<b>2 620</b>	<b>2 839</b>	<b>3 138</b>	<b>3 470</b>	<b>3 821</b>
Långfristiga finansiella skulder	586	286	246	197	319	691	1 070	1 070	1 070	1 070
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	92	107	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	63	107	261	239	259	276	289	289	289	289
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>741</b>	<b>500</b>	<b>506</b>	<b>435</b>	<b>578</b>	<b>966</b>	<b>1 359</b>	<b>1 359</b>	<b>1 359</b>	<b>1 359</b>
Kortfristiga finansiella skulder	724	755	1 140	1 309	1 236	1 283	1 176	1 176	1 176	1 176
Leverantörsskulder	454	405	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	61	72	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	319	371	961	950	1 142	1 325	1 437	1 437	1 437	1 437
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>1 558</b>	<b>1 603</b>	<b>2 102</b>	<b>2 259</b>	<b>2 378</b>	<b>2 609</b>	<b>2 613</b>	<b>2 613</b>	<b>2 613</b>	<b>2 613</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>3 875</b>	<b>3 984</b>	<b>4 690</b>	<b>4 802</b>	<b>5 338</b>	<b>6 195</b>	<b>6 811</b>	<b>7 110</b>	<b>7 442</b>	<b>7 793</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Systemair – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Vinst per aktie, rapporterad	4,86	8,44	5,96	3,98	5,66	4,42	6,18	8,05	9,08	9,65
Vinst per aktie, justerad	4,86	8,44	5,96	3,98	6,52	5,76	6,31	8,05	9,08	9,65
Rörelsens kassaflöde/aktie	7,91	8,02	1,05	0,20	0,94	-0,75	0,63	3,59	3,61	3,77
Fritt kassaflöde per aktie	-8,40	5,20	-3,81	-3,86	0,62	-8,25	-2,48	5,89	6,31	6,67
Utdelning per aktie	1,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,30	2,70	2,90
Eget kapital per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	60,35	66,73	73,49
Eget kapital per aktie, ex goodwill	21,51	25,93	28,24	28,58	32,50	35,79	38,32	44,06	50,45	57,20
Substansvärde per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	60,35	66,73	73,49
Nettoskuld per aktie	23,31	17,65	23,05	25,55	25,26	33,87	38,38	34,78	31,17	27,40
EV per aktie	128,06	123,40	138,05	128,05	182,76	149,67	153,38	165,78	162,17	158,40
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

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
P/E-tal, rapporterat	21,5	12,5	19,3	25,7	27,8	26,2	18,6	16,3	14,4	13,6
P/E-tal, justerat	21,5	12,5	19,3	25,7	24,1	20,1	18,2	16,3	14,4	13,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	13,2	13,2	109,7	517,5	168,2	NM	182,3	36,5	36,3	34,7
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	20,3	NM	NM	255,1	NM	NM	22,2	20,8	19,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-8,0	4,9	-3,3	-3,8	0,4	-7,1	-2,2	4,5	4,8	5,1
Direktavkastning	1,4	2,8	1,7	2,0	1,3	1,7	1,7	1,8	2,1	2,2
Utdelningsandel, justerad	30,9	35,6	33,6	50,2	30,7	34,7	31,7	28,6	29,7	30,0
Kurs/eget kapital	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	2,11	2,17	1,96	1,78
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,87	4,08	4,07	3,59	4,85	3,24	3,00	2,97	2,60	2,29
Kurs/substansvärde	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	2,11	2,17	1,96	1,78
EV/omsättning	1,46	1,21	1,22	1,09	1,38	1,07	0,96	0,98	0,93	0,88
EV/EBITDA	18,2	20,2	13,1	12,7	15,2	14,1	10,5	10,0	9,2	8,8
EV/rörelseresultat	26,0	39,6	19,1	19,4	21,6	22,3	15,1	13,9	12,5	11,7
Aktiekurs, årsslut	104,75	105,75	115,00	102,50	157,50	115,80	115,00	131,00	131,00	131,00
Aktiekurs, årshögsta	108,00	134,75	122,75	138,00	159,00	158,50	119,80	133,00	-	-
Aktiekurs, årlägsta	69,75	97,75	89,50	99,00	95,50	104,00	85,80	108,00	-	-
Aktiekurs, årsmedeld	81,88	106,15	110,58	115,64	109,20	136,75	105,72	103,53	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	5 447	5 499	5 980	5 330	8 190	6 022	5 980	6 812	6 812	6 812
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	6 659	6 417	7 178	6 659	9 504	7 783	7 976	8 893	8 893	8 893

### Tillväxt och marginaler

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Omsättningstillväxt, årsförändring	13,9	16,4	11,1	3,9	12,3	6,4	14,1	8,5	5,5	5,5
Rörelseresultat, årsförändring	16,5	-36,6	132,3	-8,7	27,6	-20,4	51,4	20,8	11,5	7,0
Vinst per aktie, årsförändring	62,9	73,5	-29,4	-33,1	63,7	-11,6	9,5	27,5	12,8	6,2
EBITDA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	9,9	10,1	10,1
EBITA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	9,9	10,1	10,1
Rörelsemarginal	5,6	3,1	6,4	5,6	6,4	4,8	6,4	7,1	7,5	7,6
Vinstmarginal, justerad	4,8	6,7	6,5	5,0	6,6	5,5	5,6	6,3	6,8	6,9
Nettomarginal, justerad	3,1	5,4	5,3	3,4	4,9	4,1	3,9	4,6	5,0	5,0
Skattesats	34,6	19,7	18,6	32,6	28,3	31,0	29,9	27,0	27,0	28,0

### Lönsamhet

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Avkastning på eget kapital	9,6	16,4	15,6	9,9	15,1	12,0	12,0	14,0	14,3	13,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	12,6	12,5	13,5	12,6	13,3	13,8	12,9	12,6	13,5	13,2
Avkastning på sysselsatt kapital	10,3	5,8	12,4	10,2	12,3	8,7	11,5	13,1	14,2	14,8
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	12,5	10,5	10,8	9,9	10,2	9,9	11,0	11,2	11,9	12,4

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Investeringar	693	-174	297	212	281	482	515	220	200	200
Investeringar/omsättning	15,2	-3,3	5,0	3,5	4,1	6,6	6,2	2,4	2,1	2,0
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	NM							
Varulager/omsättning	17,4	17,4	17,5	18,1	17,1	19,2	18,1	17,0	17,0	17,0
Kundfordringar/omsättning	19,7	18,3	19,8	20,5	20,8	22,4	22,8	22,4	22,4	22,4
Leverantörsskulder/omsättning	10,0	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	27,1	28,0	37,3	38,6	37,8	41,5	41,0	39,4	39,4	39,4
Kapitalomsättningshastighet	1,31	1,35	1,36	1,29	1,35	1,27	1,28	1,30	1,31	1,32

### Finansiell ställning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoskuld, rapporterad	1 212	918	1 198	1 329	1 314	1 761	1 996	1 809	1 621	1 425
Soliditet	40,7	47,2	44,4	43,9	44,6	42,3	41,7	44,1	46,6	49,0
Skuldsättningsgrad	0,77	0,49	0,58	0,63	0,55	0,67	0,70	0,58	0,47	0,37
Nettoskuld/börsvärde	0,22	0,17	0,20	0,25	0,16	0,29	0,33	0,27	0,24	0,21
Nettoskuld/EBITDA	3,3	2,9	2,2	2,5	2,1	3,2	2,6	2,0	1,7	1,4

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

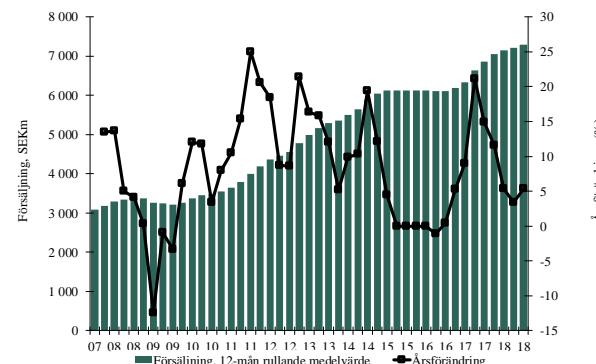
	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20
Nettoomsättning	1 646	1 769	1 715	1 733	1 837	1 864	1 773	1 827	2 013	2 151	2 019	2 144
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-36	-36	-16	-40	-34	-36	-33	-66	-30	-59	-34	-31
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>177</b>	<b>202</b>	<b>153</b>	<b>97</b>	<b>182</b>	<b>193</b>	<b>119</b>	<b>60</b>	<b>201</b>	<b>246</b>	<b>139</b>	<b>177</b>
Avskrivningar och amorteringar	-44	-49	-48	-49	-49	-49	-52	-55	-56	-57	-58	-63
<b>Rörelseresultat</b>	<b>133</b>	<b>153</b>	<b>105</b>	<b>48</b>	<b>133</b>	<b>144</b>	<b>68</b>	<b>5</b>	<b>145</b>	<b>189</b>	<b>80</b>	<b>114</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	-0	-5	-21	-44	0	0	-7	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	2	3	-30	-5	-27	-0	-15	26	-35	-11	-6	-18
<b>Resultat före skatt</b>	<b>135</b>	<b>156</b>	<b>75</b>	<b>43</b>	<b>106</b>	<b>144</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>135</b>	<b>156</b>	<b>75</b>	<b>43</b>	<b>106</b>	<b>149</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>0</b>
Skatter	-36	67	-24	-15	-30	-42	-11	-19	-38	-52	-30	-18
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>100</b>	<b>223</b>	<b>51</b>	<b>29</b>	<b>76</b>	<b>101</b>	<b>42</b>	<b>12</b>	<b>72</b>	<b>126</b>	<b>45</b>	<b>78</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20
Nettoomsättning	5,3	8,9	21,1	14,9	11,6	5,3	3,4	5,4	9,6	15,4	13,9	17,3
Rörelseresultat	13,1	14,3	249,2	-23,3	-0,1	-6,1	-35,7	-89,1	9,0	31,3	18,5	2 094,2
EBITDA marginal	10,8	11,4	8,9	5,6	9,9	10,3	6,7	3,3	10,0	11,4	6,9	8,3
Rörelsemarginal	8,1	8,7	6,1	2,8	7,2	7,7	3,8	0,3	7,2	8,8	4,0	5,3
Vinstmarginal, justerad	8,2	8,8	4,4	2,5	5,8	8,0	1,2	2,4	0,0	0,0	0,4	0,0
Skattesats	26,5	-42,8	32,4	33,6	28,7	29,4	NM	NM	NM	NM	NM	NM

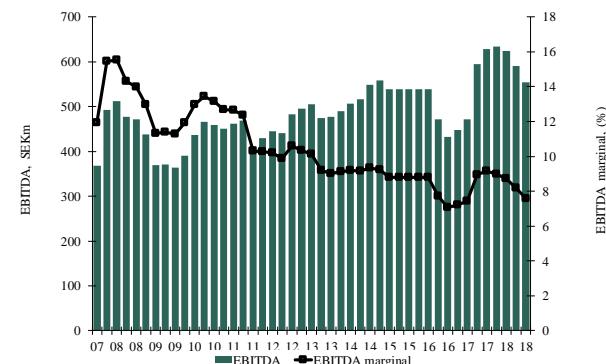
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Systemair – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



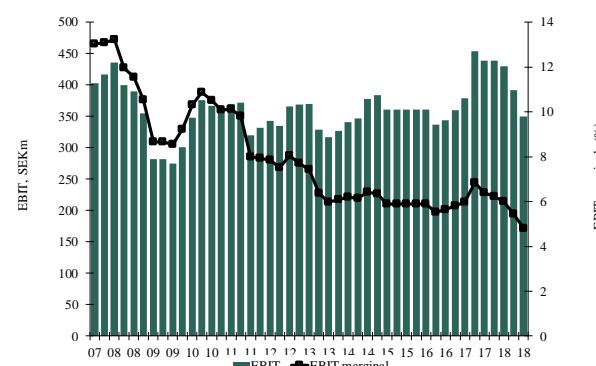
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Systemair – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



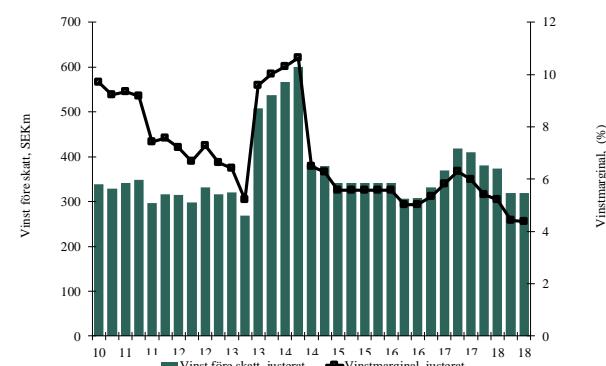
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## 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 därför 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 värdeförlös. 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 vad 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 tolv månadersperioden. 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 Exchange 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 framtaganget 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 omnämndt 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 berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument 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 avdelning ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammantäckt 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.

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