



This report was completed and disseminated 3 September 2019: 08:00 CET

Systemair

Motvind och medvind

Nyttäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

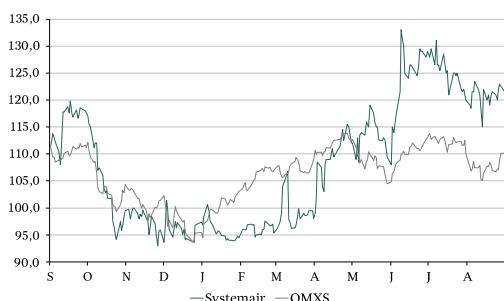
Kurspotential	Medel
Risknivå	Medel
Kurs	121,50
Högsta/Lägsta (12M)	133,00/93,00
Antal aktier (m)	52,0
Börsvärde (SEKm)	6 318
Nettoskuld (SEKm)	2 281
Enterprise Value (SEKm)	8 599
Reuters/Bloomberg	SYSR.ST/SYSR SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	18/19	19/20E	20/21E	21/22E
Försäljning	8 327	9 107	9 608	10 136
EBITDA	762	926	1 001	1 051
EBIT	529	643	717	768
Vinst f. skatt	458	599	673	724
EPS, just.	6,31	8,41	9,45	10,02
EK/A	54,60	60,61	67,25	74,27
Utdelning	2,00	2,41	2,81	3,01
V/A Tillv.	9,5	33,3	12,4	6,0
EBIT Marg.	6,4	7,1	7,5	7,6
ROE	12,0	14,6	14,8	14,2
ROCE	11,5	13,2	14,3	15,0
Nettoskuld/EK	0,70	0,57	0,45	0,34
EV/Fsg.	0,96	0,94	0,90	0,85
EV/EBITDA	10,5	9,3	8,6	8,2
EV/EBIT	15,1	13,4	12,0	11,2
P/E, just.	18,2	14,4	12,9	12,1
P/EK	2,11	2,00	1,81	1,64
Direktavg.	1,7	2,0	2,3	2,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
05/12/2019	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

I linje med vår prognos

Systemairs nettoomsättning för bolagets första kvartal i sitt brutna räkenskapsår uppgick till 2254 mkr (2013), vilket var i linje med vår prognos på 2256 mkr. Därmed blev den totala tillväxten under kvartalet 12%, med 4,1% organisk tillväxt, 5,3% förvärvstillsättning och 2,6% valutatillväxt. Bruttomarginalen utvecklades positivt och uppgick till 34% (32,3%), motsvarande en bruttovinst på 767 mkr (651). Även rörelseresultatet kom in i linje mot vår prognos (175 mkr) och blev 173 mkr (145) för kvartalet, motsvarande en rörelsemarginal på 7,7% (7,2%). Ledningen spår en fortsatt god efterfrågan på ett flertal av bolagets större marknader. Under september ska även de första leveranserna till Panasonic påbörjas, vilket vi på sikt bedömer kommer att ha en stor global potential, men räknar inte med någon väsentlig effekt förrän nästa år.

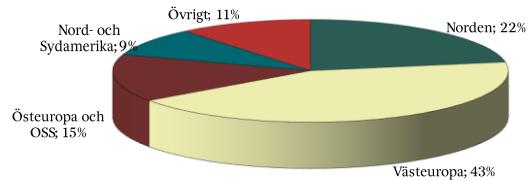
Tuffa jämförelsekvartal för Norden och Tyskland

Vi räknade med en något starkare organisk tillväxt på 5,5%, som istället kompenseras av en starkare valutapåverkan än väntat. Avvikelsen i den organiska tillväxten förklaras av en svagare utveckling än väntat inom regionen Norden, vilken uppvisade en negativ organisk tillväxt på 11% under kvartalet. Sverige och Norge var primärt de marknader som tyngdes av en svag försäljning med tuffa jämförelsekvartal. Överlag rapporterade sektorkollegorna en stark marknad i Västeuropa, medan Systemair endast uppnådde en organisk tillväxt på 1%. Det tågs dock att nämna att jämförelsekvartalet för den tyska marknaden påverkades av utrullning av en större order på 35 mkr y/y. Samtidigt innefattar Systemairs brutna räkenskapsår för Q1 två semestermånader i Europa; juni och juli, vilket därmed inte ger en rättvisande bild mot övriga sektorn. På pluskontot utvecklades Östeuropa, Nordamerika samt Övriga marknader starkt, alla med en organisk tillväxt överstigande 9%.

Inga större estimatrevideringar

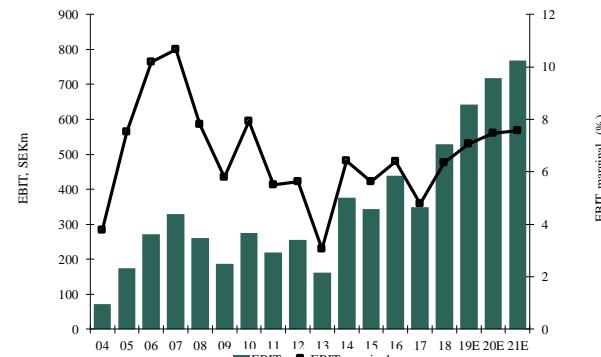
Vi räknar med att bolagets två senaste förvärv bidrar positivt från och med Q2'19/20, samt agerar något marginalhöjande då de har en stor andel egna produkter. Samtidigt räknar vi med något starkare valutamedvind än tidigare mot bakgrund av den fortsatta svaga utvecklingen för kronan. Vi justerar ner den organiska tillväxten marginellt för helåret 19/20. Sammantaget lämnar vi våra estimat oförändrade (+1%) för innevarande och kommande år, både vad gäller försäljning och EBIT. Vi upprepar vårt motiverade värde per aktie på 145 kr och räknar fortsatt med en stabil stigande underliggande lönsamhet mot bolagets långsiktiga mål om 10%.

Systemair – Försäljning per marknad



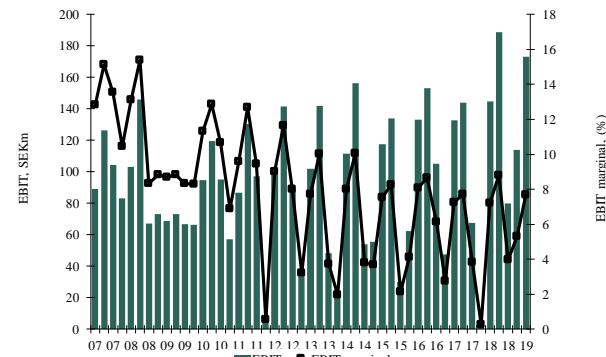
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultatutveckling, helår



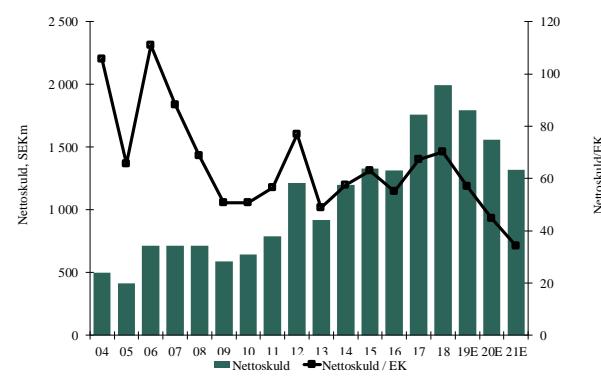
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	6 318
Antal utestående aktier (m)	52,0
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	11
Fritt handlade aktier	36,0%
Största aktieägare	
Gerald Engström	42,6%
Ebm-Past AB	21,3%
Swedbank Robur Fonder	7,5%
Alecta	5,6%
Others	23,1%
Ordförande	Gerald Engström
Verkställande direktör	Roland Kasper
Finansdirektör	Anders Ulff
Investerarkontakt	Anders Ulff
Telefon / Internet	0222-44000 / www.systemair.com
Nästa rapport	5 December 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 13x på innevarande års resultat, vilket bedöms som attraktivt givet historiken och tillväxtutsikterna.

Tuff jämförelsekvartal i Norden och Tyskland

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. Den ryska marknaden har historiskt präglats av tydlig protektionism, vilket har inneburit att flera ventilations- och byggföretag har suttit med ledig kapacitet. Detta har dock gett effekt de senaste kvartalet där den Ryska marknaden har utvecklats starkt och visar god försäljningstillväxt igen. För Q1'19/20 överraskade regionerna Östeuropa, Nord- & Sydamerika samt Övriga världen, medan regionen Norden var något av en besvikelse. Det tåls dock att nämna att Norden hade ett tufft jämförelsekvartal Q1'18/19 med ett flertal slutleveranser. Även den tyska marknaden påverkades positivt föregående år av en större order till Tyskland på 35 mkr.

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 ha en stabil underliggande tillväxt 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 fyra intressanta förvärv; Koolair i Spanien, Greentek i Kanada, Pacific HVAC i Australien samt Maroc i Marocko. Medan de tre sistnämndas lönsamhet bedöms ligga över Systemair-koncernen, räknar vi med att Koolair har marginaler kring 22-29%, beroende på säsong. Bolagets två senaste förvärv, Maroc och Pacific HVAC genomfördes efter Q1'19/20 utgång, varpå väntas ha effekt från och med Q2'19/20, samt agera marginalhöjande på sikt. Tillsammans bör de två senaste förvärvens omsätta drygt 200 mkr på årsbasis. Noterbart är att Systemair endast förvärvade 60% av aktierna i Maroc, med en option om att förvärva resterande aktier inom tre år.

Aktien handlas på en liten premie mot sektorn

Aktien handlas på en EV/EBIT-multipel på 13x 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	Förandr.	Förr	Nu	Förandr.	Förr	Nu	Förandr.
Försäljning	9032	9 107	1%	9529	9608	1%	10053	10 136	1%
EBIT	639	643	1%	713	717	1%	763	768	1%
EPS just.	8,05	8,41	4%	9,08	9,45	4%	9,65	10,02	4%

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	9 107	9 608	10 136
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-2 924	-3 509	-3 858	-4 010	-4 502	-4 887	-5 373	-6 056	-6 341	-6 639
Bruttovinst	1 627	1 787	2 025	2 102	2 361	2 414	2 955	3 051	3 267	3 497
Försäljningskostnader	-1 041	-1 183	-1 353	-1 400	-1 548	-1 653	-1 827	-1 985	-2 094	-2 210
Administrationskostnader	-226	-285	-314	-337	-365	-361	-389	-410	-432	-456
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	5	-3	-74	-101	-129	-168	-154	-182	-192	-233
Resultat före avskrivningar	366	317	548	522	626	554	762	926	1 001	1 051
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-110	-155	-171	-178	-187	-204	-233	-283	-283	-283
Rörelseresultat	256	162	377	344	439	349	529	643	717	768
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	-44	-44	-44
Resultat före skatt	218	354	380	307	410	333	458	599	673	724
Skatter	-76	-70	-71	-100	-116	-103	-137	-162	-182	-203
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	143	284	310	207	294	230	321	438	492	521

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	926	1 001	1 051
Förändring av rörelsekapital	-8	-95	-193	-161	18	-174	-150	-173	-197	-208
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	200	144	158	221	192	283	283	283
Kassaflöde från löpande verksamheten	358	222	241	169	465	224	386	548	578	597
Finansiella nettokostnader	-38	-35	-21	-19	-22	-24	-32	-44	-44	-44
Betald skatt	-64	-91	-122	-139	-129	-147	-153	-162	-182	-203
Investeringar	693	174	-297	-212	-281	-482	-515	-220	-200	-200
Fritt kassaflöde	-437	270	-198	-201	32	-429	-129	328	378	397
Utdelningar	-65	-78	-104	-104	-104	-87	-104	-125	-146	-156
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	203	232	240
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	1 212	918	1 198	1 329	1 314	1 761	1 996	1 793	1 561	1 321

Balansräkning

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
TILLGÅNGAR										
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	1 706	1 623	1 539
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
Summa anläggningstillgångar	1 994	1 972	2 308	2 265	2 499	2 939	3 149	3 086	3 002	2 919
Varulager	790	921	1 029	1 105	1 170	1 399	1 509	1 548	1 633	1 723
Kundfordringar	897	968	1 165	1 255	1 427	1 632	1 902	2 036	2 148	2 266
Övriga omsättningstillgångar	96	0	0	0	0	12	0	0	0	0
Likvida medel	98	123	188	177	242	213	250	453	685	925
Övriga omsättningstillgångar	1 881	2 012	2 382	2 537	2 839	3 256	3 662	4 038	4 467	4 915
SUMMA TILLGÅNGAR	3 875	3 984	4 690	4 802	5 338	6 195	6 811	7 123	7 469	7 833
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 576	1 881	2 082	2 108	2 381	2 620	2 839	3 152	3 497	3 862
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1 576	1 881	2 082	2 108	2 381	2 620	2 839	3 152	3 497	3 862
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
Summa långfristiga skulder	741	500	506	435	578	966	1 359	1 359	1 359	1 359
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
Kortfristiga skulder	1 558	1 603	2 102	2 259	2 378	2 609	2 613	2 613	2 613	2 613
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	3 875	3 984	4 690	4 802	5 338	6 195	6 811	7 123	7 469	7 833

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	8,41	9,45	10,02
Vinst per aktie, justerad	4,86	8,44	5,96	3,98	6,52	5,76	6,31	8,41	9,45	10,02
Rörelsens kassaflöde/aktie	7,91	8,02	1,05	0,20	0,94	-0,75	0,63	3,90	4,46	4,62
Fritt kassaflöde per aktie	-8,40	5,20	-3,81	-3,86	0,62	-8,25	-2,48	6,31	7,27	7,63
Utdelning per aktie	1,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,41	2,81	3,01
Eget kapital per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	60,61	67,25	74,27
Eget kapital per aktie, ex goodwill	21,51	25,93	28,24	28,58	32,50	35,79	38,32	44,32	50,97	57,98
Substansvärde per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	60,61	67,25	74,27
Nettoskuld per aktie	23,31	17,65	23,05	25,55	25,26	33,87	38,38	34,47	30,01	25,39
EV per aktie	128,06	123,40	138,05	128,05	182,76	149,67	153,38	155,97	151,51	146,89
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	14,4	12,9	12,1
P/E-tal, justerat	21,5	12,5	19,3	25,7	24,1	20,1	18,2	14,4	12,9	12,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	13,2	13,2	109,7	517,5	168,2	NM	182,3	31,1	27,2	26,3
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	20,3	NM	NM	255,1	NM	NM	19,3	16,7	15,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-8,0	4,9	-3,3	-3,8	0,4	-7,1	-2,2	5,2	6,0	6,3
Direktavkastning	1,4	2,8	1,7	2,0	1,3	1,7	1,7	2,0	2,3	2,5
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	2,00	1,81	1,64
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,87	4,08	4,07	3,59	4,85	3,24	3,00	2,74	2,38	2,10
Kurs/substansvärde	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	2,11	2,00	1,81	1,64
EV/omsättning	1,46	1,21	1,22	1,09	1,38	1,07	0,96	0,94	0,90	0,85
EV/EBITDA	18,2	20,2	13,1	12,7	15,2	14,1	10,5	9,3	8,6	8,2
EV/rörelseresultat	26,0	39,6	19,1	19,4	21,6	22,3	15,1	13,4	12,0	11,2
Aktiekurs, årsslut	104,75	105,75	115,00	102,50	157,50	115,80	115,00	121,50	121,50	121,50
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	110,48	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	5 447	5 499	5 980	5 330	8 190	6 022	5 980	6 318	6 318	6 318
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	6 659	6 417	7 178	6 659	9 504	7 783	7 976	8 599	8 599	8 599

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	9,4	5,5	5,5
Rörelseresultat, årsförändring	16,5	-36,6	132,3	-8,7	27,6	-20,4	51,4	21,6	11,5	7,0
Vinst per aktie, årsförändring	62,9	73,5	-29,4	-33,1	63,7	-11,6	9,5	33,3	12,4	6,0
EBITDA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	10,2	10,4	10,4
EBITA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	10,2	10,4	10,4
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	6,6	7,0	7,1
Nettomarginal, justerad	3,1	5,4	5,3	3,4	4,9	4,1	3,9	4,8	5,1	5,1
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	14,6	14,8	14,2
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	12,6	12,5	13,5	12,6	13,3	13,8	12,9	12,7	13,7	13,5
Avkastning på sysselsatt kapital	10,3	5,8	12,4	10,2	12,3	8,7	11,5	13,2	14,3	15,0
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	12,5	10,5	10,8	9,9	10,2	9,9	11,0	11,2	12,0	12,5

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	1,31	1,32	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	1 793	1 561	1 321
Soliditet	40,7	47,2	44,4	43,9	44,6	42,3	41,7	44,2	46,8	49,3
Skuldsättningsgrad	0,77	0,49	0,58	0,63	0,55	0,67	0,70	0,57	0,45	0,34
Nettoskuld/börsvärde	0,22	0,17	0,20	0,25	0,16	0,29	0,33	0,28	0,25	0,21
Nettoskuld/EBITDA	3,3	2,9	2,2	2,5	2,1	3,2	2,6	1,9	1,6	1,3

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

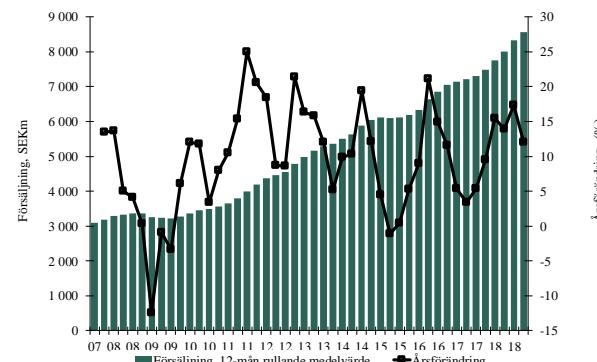
	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20
Nettoomsättning	1 769	1 715	1 733	1 837	1 864	1 773	1 827	2 013	2 151	2 019	2 144	2 254
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-36	-16	-40	-34	-36	-33	-66	-30	-59	-34	-31	-41
Resultat före avskrivningar	202	153	97	182	193	119	60	201	246	139	177	258
Avskrivningar och amorteringar	-49	-48	-49	-49	-49	-52	-55	-56	-57	-58	-63	-85
Rörelseresultat	153	105	48	133	144	68	5	145	189	80	114	173
Extraordinära poster	0	0	0	-0	-5	-21	-44	0	0	-7	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	3	-30	-5	-27	-0	-15	26	-35	-11	-6	-18	4
Resultat före skatt	156	75	43	106	144	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt, justerat	156	75	43	106	149	21	44	0	0	7	0	0
Skatter	67	-24	-15	-30	-42	-11	-19	-38	-52	-30	-18	-49
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	223	51	29	76	101	42	12	72	126	45	78	129

Tillväxt och marginaler

	Q216/17	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20
Nettoomsättning	8,9	21,1	14,9	11,6	5,3	3,4	5,4	9,6	15,4	13,9	17,3	12,0
Rörelseresultat	14,3	249,2	-23,3	-0,1	-6,1	-35,7	-89,1	9,0	31,3	18,5	2 094,2	19,4
EBITDA marginal	11,4	8,9	5,6	9,9	10,3	6,7	3,3	10,0	11,4	6,9	8,3	11,5
Rörelsemarginal	8,7	6,1	2,8	7,2	7,7	3,8	0,3	7,2	8,8	4,0	5,3	7,7
Vinstmarginal, justerad	8,8	4,4	2,5	5,8	8,0	1,2	2,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Skattesats	-42,8	32,4	33,6	28,7	29,4	NM						

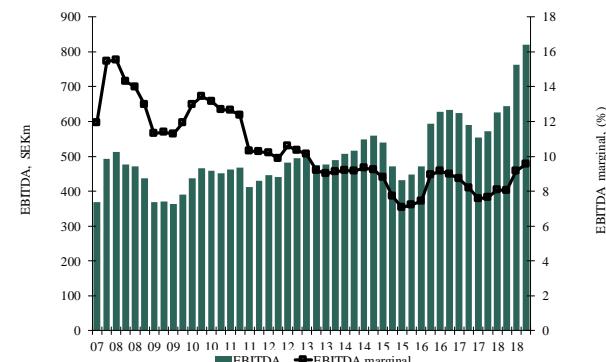
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



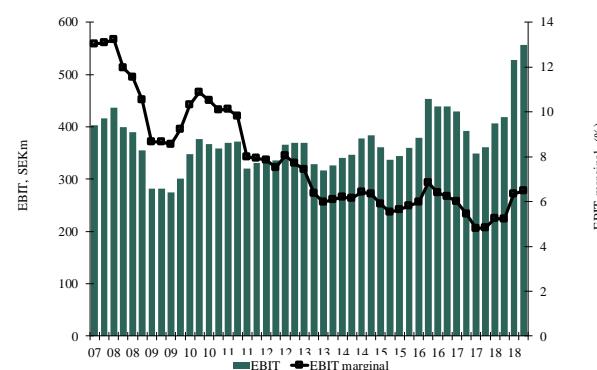
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



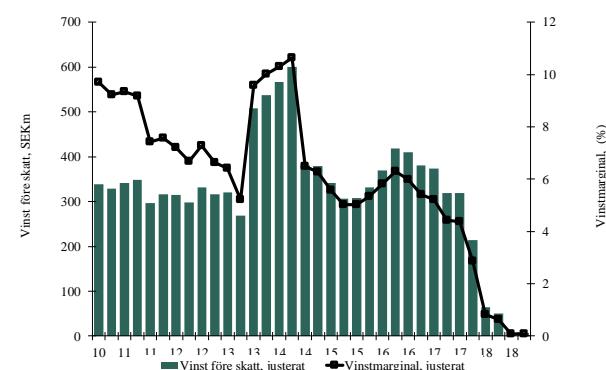
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 uppträdet 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 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 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 sammantält 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.