



Systemair

Potentiell snålblåst framöver

Nytäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

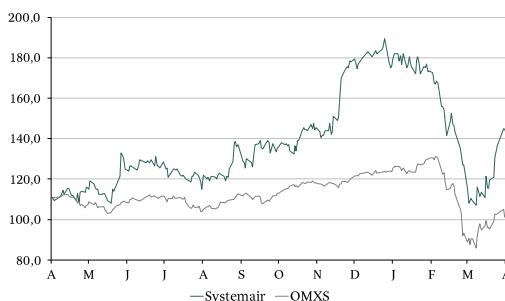
Kurspotential	Låg
Risknivå	Medel
Kurs	142,40
Högsta/Lägsta (12M)	189,50/107,00
Antal aktier (m)	52,0
Börsvärde (SEKm)	7 405
Nettoskuld (SEKm)	1 994
Enterprise Value (SEKm)	9 399
Reuters/Bloomberg Listning	SYSR.ST/SYSR SS Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	18/19	19/20E	20/21E	21/22E
Försäljning	8 327	9 085	9 403	9 779
EBITDA	762	1 019	1 102	1 203
EBIT	529	663	729	811
Vinst f. skatt	458	610	676	758
EPS, just.	6,31	8,56	9,49	10,49
EK/A	54,60	59,79	65,55	71,77
Utdelning	2,00	3,50	4,00	4,00
V/A Tillv.	9,5	35,7	10,8	10,6
EBIT Marg.	6,4	7,3	7,8	8,3
ROE	12,0	15,0	15,1	15,3
ROCE	11,5	13,3	13,9	14,8
Nettoskuld/EK	0,70	0,64	0,57	0,51
EV/Fsg.	0,96	1,03	1,00	0,96
EV/EBITDA	10,5	9,2	8,5	7,8
EV/EBIT	15,1	14,2	12,9	11,6
P/E, just.	18,2	16,6	15,0	13,6
P/EK	2,11	2,38	2,17	1,98
Direktavk.	1,7	2,5	2,8	2,8

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
09/06/2020	Q3-rapport	

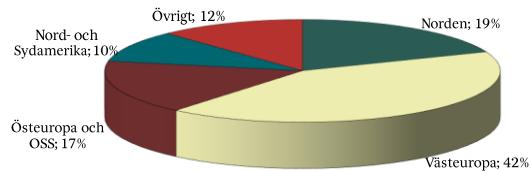
Se sista sidan för disclaimer.

Systemair – Försäljning per segment



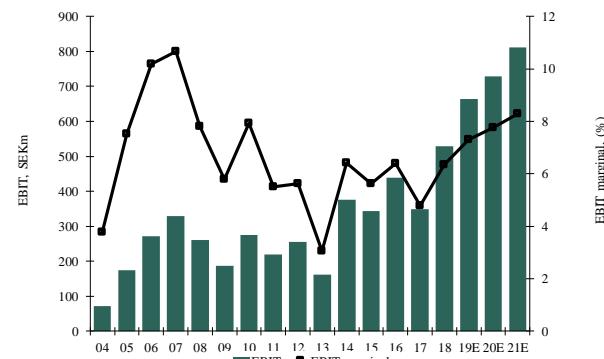
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Försäljning per marknad



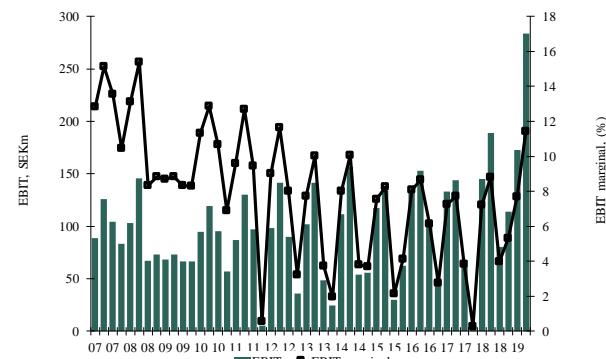
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Resultatutveckling, helår



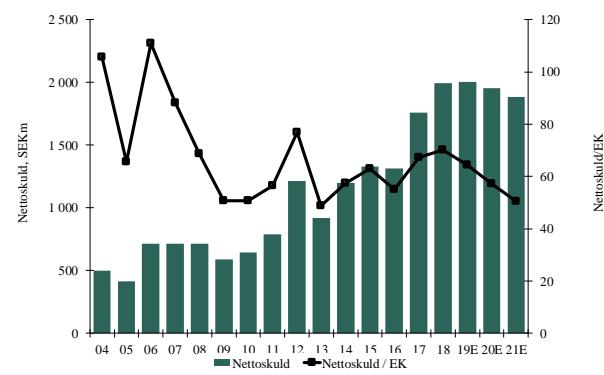
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	7 405
Antal utestående aktier (m)	52,0
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	30
Fritt handlade aktier	36,0%
Största aktieägare	Röster Aktier
Gerald Engström	42,6% 42,6%
Ebm-Papst AB	21,3% 21,3%
Swedbank Robur Fonder	7,5% 7,5%
Alecta Pensionsförsäkring	5,6% 5,6%
Others	23,0% 23,0%
Ordförande	Gerald Engström
Verkställande direktör	Roland Kasper
Finansdirektör	Anders Ulff
Investerarkontakt	Anders Ulff
Telefon / Internet	0222-44000 / www.systemair.com
Nästa rapport	9 June 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Systemair fortsätter på 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 fortsatt 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 8,5 % de närmaste tre åren. Bolaget handlas till EV/EBIT 12x för 21/22e.

Marknadsutveckling

De senaste åren har varit händelserika för Systemair då bolaget gjort flertalet förvärv samtidigt som de har genomfört omstruktureringar. För Q3'19/20 visade Nord- och Sydamerika tillväxt över våra estimat, samtidigt som Västeuropa och segmentet Övriga marknader var något under våra estimat. Norden, som sedan tidigare visat låg tillväxt, fortsätter i samma takt och omsättningen i regionen är i stort oförändrad mot samma kvartal föregående år. Ryssland är en marknad där Systemair ser vissa potentiella riskmoment relaterade till oljepriser och valutoeffekter vilket kan påverka bolagets försäljning i den ryska marknaden.

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. 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 7,0%-7,5%. 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 en bruttomarginal kring 22-29%, vilket är lägre än koncernnivån, beroende på säsong. Bolagets två senaste förvärv, Maroc och Pacific HVAC genomfördes efter Q1'19/20 utgång, och påverkade därmed marginalen positivt från och med Q2'19/20. Bolagen bedöms bidra till att höja marginalen på sikt och tillsammans omsätta drygt 200 mkr på årsbasis. Noterbart är att Systemair endast förvärvade 60% av aktierna i Maroc, med en option om att förväva resterande aktier inom tre år.

Aktien handlas på en premie mot sektorn

Aktien handlas på en EV/EBIT-multipel på drygt 12x för 20/21e vilket är en premie mot sektorn. Framåt väntar vi fortsatt en något 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. Vår värderingsansats är primärt en DCF-modell. Kassaflödesmodellen baseras på estimat för fria kassaflöden diskonterade med en WACC om 11 %, samt att bolaget uppnår det egena lönsamhetsmålet om en EBIT-marginal om 10 %. Vi ser ett motiverat värde per aktie på 150 kr.

Systemair – Våra estimatförändringar (SEK)

	19/20 E			20/21E			21/22E		
	Förr	Nu	Förrändr.	Förr	Nu	Förrändr.	Förr	Nu	Förrändr.
Försäljning	9 135	9 085	-0,5%	9 501	9 403	-1,0%	9 881	9 779	-1,0%
EBIT	665	663	-0,3%	735	729,0	-0,8%	818	811,0	-0,9%
EPS JUST	8,59	8,56	-0,3%	9,6	9,5	-0,8%	10,6	10,5	-0,9%

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	9 085	9 403	9 779
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-2 924	-3 509	-3 858	-4 010	-4 502	-4 887	-5 373	-6 042	-6 206	-6 405
Bruttoinvist	1 627	1 787	2 025	2 102	2 361	2 414	2 955	3 043	3 197	3 374
Försäljningskostnader	-1 041	-1 183	-1 353	-1 400	-1 548	-1 653	-1 827	-1 974	-2 022	-2 083
Administrationskostnader	-226	-285	-314	-337	-365	-361	-389	-418	-414	-440
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	5	-3	-74	-101	-129	-168	-154	-134	-179	-186
Resultat före avskrivningar	366	317	548	522	626	554	762	1 019	1 102	1 203
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-110	-155	-171	-178	-187	-204	-233	-355	-373	-392
Rörelseresultat	256	162	377	344	439	349	529	663	729	811
Extraordnärer 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	-53	-53	-53
Resultat före skatt	218	354	380	307	410	333	458	610	676	758
Skatter	-76	-70	-71	-100	-116	-103	-137	-165	-182	-212
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	143	284	310	207	294	230	321	445	493	546

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	1 019	1 102	1 203
Förändring av rörelsekapital	-8	-95	-193	-161	18	-174	-150	-132	-124	-147
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	200	144	158	221	192	355	373	392
Kassaflöde från löpande verksamheten	358	222	241	169	465	224	386	669	743	791
Finansiella nettokostnader	-38	-35	-21	-19	-22	-24	-32	-53	-53	-53
Betald skatt	-64	-91	-122	-139	-129	-147	-153	-165	-182	-212
Investeringar	693	174	-297	-212	-281	-482	-515	-500	-500	-500
Fritt kassaflöde	-437	270	-198	-201	32	-429	-129	169	243	291
Utdelningar	-65	-78	-104	-104	-104	-87	-104	-175	-194	-222
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abyttringar	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	-6	49	68
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	2 002	1 953	1 885

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	1 914	2 041	2 149
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	3 294	3 420	3 529
Varulager	790	921	1 029	1 105	1 170	1 399	1 509	1 544	1 599	1 662
Kundfordringar	897	968	1 165	1 255	1 427	1 632	1 902	1 999	2 069	2 151
Övriga omsättningstillgångar	96	0	0	0	0	12	0	0	0	0
Likvida medel	98	123	188	177	242	213	250	244	293	361
Övriga omsättningstillgångar	1 881	2 012	2 382	2 537	2 839	3 256	3 662	3 787	3 960	4 175
SUMMA TILLGÅNGAR	3 875	3 984	4 690	4 802	5 338	6 195	6 811	7 081	7 380	7 703
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	1 576	1 881	2 082	2 108	2 381	2 620	2 839	3 109	3 409	3 732
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	3 109	3 409	3 732
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	7 081	7 380	7 703

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	8,56	9,49	10,49
Vinst per aktie, justerad	4,86	8,44	5,96	3,98	6,52	5,76	6,31	8,56	9,49	10,49
Rörelsens kassaflöde/aktie	7,91	8,02	1,05	0,20	0,94	-0,75	0,63	-0,12	0,94	1,32
Fritt kassaflöde per aktie	-8,40	5,20	-3,81	-3,86	0,62	-8,25	-2,48	3,25	4,66	5,59
Utdelning per aktie	1,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	3,50	4,00	4,00
Eget kapital per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	59,79	65,55	71,77
Eget kapital per aktie, ex goodwill	21,51	25,93	28,24	28,58	32,50	35,79	38,32	43,51	49,26	55,48
Substansvärde per aktie	30,31	36,17	40,04	40,54	45,79	50,39	54,60	59,79	65,55	71,77
Nettoskuld per aktie	23,31	17,65	23,05	25,55	25,26	33,87	38,38	38,50	37,56	36,25
EV per aktie	128,06	123,40	138,05	128,05	182,76	149,67	153,38	180,90	179,96	178,65
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	16,6	15,0	13,6
P/E-tal, justerat	21,5	12,5	19,3	25,7	24,1	20,1	18,2	16,6	15,0	13,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	13,2	13,2	109,7	517,5	168,2	NM	182,3	NM	152,2	108,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	20,3	NM	NM	255,1	NM	NM	43,8	30,5	25,5
Fritt kassaflöde/börsvärde	-8,0	4,9	-3,3	-3,8	0,4	-7,1	-2,2	2,3	3,3	3,9
Direktavkastning	1,4	2,8	1,7	2,0	1,3	1,7	1,7	2,5	2,8	2,8
Utdelningsandel, justerad	30,9	35,6	33,6	50,2	30,7	34,7	31,7	40,9	42,2	38,1
Kurs/eget kapital	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	2,11	2,38	2,17	1,98
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,87	4,08	4,07	3,59	4,85	3,24	3,00	3,27	2,89	2,57
Kurs/substansvärde	3,46	2,92	2,87	2,53	3,44	2,30	2,11	2,38	2,17	1,98
EV/omsättning	1,46	1,21	1,22	1,09	1,38	1,07	0,96	1,03	1,00	0,96
EV/EBITDA	18,2	20,2	13,1	12,7	15,2	14,1	10,5	9,2	8,5	7,8
EV/rörelseresultat	26,0	39,6	19,1	19,4	21,6	22,3	15,1	14,2	12,9	11,6
Aktiekurs, årsslut	104,75	105,75	115,00	102,50	157,50	115,80	115,00	142,40	142,40	142,40
Aktiekurs, årshögsta	108,00	134,75	122,75	138,00	159,00	158,50	119,80	189,50	-	-
Aktiekurs, årlägsta	69,75	97,75	89,50	99,00	95,50	104,00	85,80	107,00	-	-
Aktiekurs, årsmedeld	81,88	106,15	110,58	115,64	109,20	136,75	105,72	121,72	153,25	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	5 447	5 499	5 980	5 330	8 190	6 022	5 980	7 405	7 405	7 405
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	6 659	6 417	7 178	6 659	9 504	7 783	9 396	9 399	9 399	9 399

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	9,1	3,5	4,0
Rörelseresultat, årsförändring	16,5	-36,6	132,3	-8,7	27,6	-20,4	51,4	25,4	9,9	11,2
Vinst per aktie, årsförändring	62,9	73,5	-29,4	-33,1	63,7	-11,6	9,5	35,7	10,8	10,6
EBITDA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	11,2	11,7	12,3
EBITA marginal	8,0	6,0	9,3	8,5	9,1	7,6	9,2	11,2	11,7	12,3
Rörelsemarginal	5,6	3,1	6,4	5,6	6,4	4,8	6,4	7,3	7,8	8,3
Vinstmarginal, justerad	4,8	6,7	6,5	5,0	6,6	5,5	5,6	6,7	7,2	7,8
Nettomarginal, justerad	3,1	5,4	5,3	3,4	4,9	4,1	3,9	4,9	5,2	5,6
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	15,0	15,1	15,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	12,6	12,5	13,5	12,6	13,3	13,8	12,9	12,8	13,8	13,9
Avkastning på sysselsatt kapital	10,3	5,8	12,4	10,2	12,3	8,7	11,5	13,3	13,9	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	500	500	500
Investeringar/omsättning	15,2	-3,3	5,0	3,5	4,1	6,6	6,2	5,5	5,3	5,1
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	22,0	22,0	22,0
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	39,0	39,0	39,0
Kapitalomsättningshastighet	1,31	1,35	1,36	1,29	1,35	1,27	1,28	1,31	1,30	1,30

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	2 002	1 953	1 885
Soliditet	40,7	47,2	44,4	43,9	44,6	42,3	41,7	43,9	46,2	48,4
Skuldsättningsgrad	0,77	0,49	0,58	0,63	0,55	0,67	0,70	0,64	0,57	0,51
Nettoskuld/börsvärde	0,22	0,17	0,20	0,25	0,16	0,29	0,33	0,27	0,26	0,25
Nettoskuld/EBITDA	3,3	2,9	2,2	2,5	2,1	3,2	2,6	2,0	1,8	1,6

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

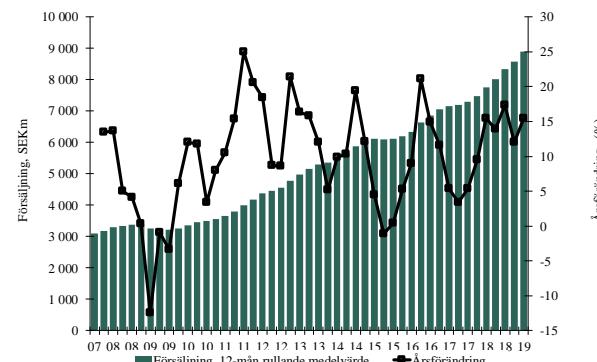
	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20
Nettoomsättning	1 715	1 733	1 837	1 864	1 773	1 827	2 013	2 151	2 019	2 144	2 254	2 483
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-16	-40	-34	-36	-33	-66	-30	-59	-34	-31	-41	-40
Resultat före avskrivningar	153	97	182	193	119	60	201	246	139	177	258	373
Avskrivningar och amorteringar	-48	-49	-49	-49	-52	-55	-56	-57	-58	-63	-85	-89
Rörelseresultat	105	48	133	144	68	5	145	189	80	114	173	284
Extraordinära poster	0	0	-0	-5	-21	-44	0	0	-7	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-30	-5	-27	-0	-15	26	-35	-11	-6	-18	4	-20
Resultat före skatt	75	43	106	144	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt, justerat	75	43	106	149	21	44	0	0	7	0	0	0
Skatter	-24	-15	-30	-42	-11	-19	-38	-52	-30	-18	-49	-70
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	51	29	76	101	42	12	72	126	45	78	129	194

Tillväxt och marginaler

	Q316/17	Q416/17	Q117/18	Q217/18	Q317/18	Q417/18	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20
Nettoomsättning	21,1	14,9	11,6	5,3	3,4	5,4	9,6	15,4	13,9	17,3	12,0	15,4
Rörelseresultat	249,2	-23,3	-0,1	-6,1	-35,7	-89,1	9,0	31,3	18,5	2 094,2	19,4	50,3
EBITDA marginal	8,9	5,6	9,9	10,3	6,7	3,3	10,0	11,4	6,9	8,3	11,5	15,0
Rörelsemarginal	6,1	2,8	7,2	7,7	3,8	0,3	7,2	8,8	4,0	5,3	7,7	11,4
Vinstmarginal, justerad	4,4	2,5	5,8	8,0	1,2	2,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Skattesats	32,4	33,6	28,7	29,4	NM							

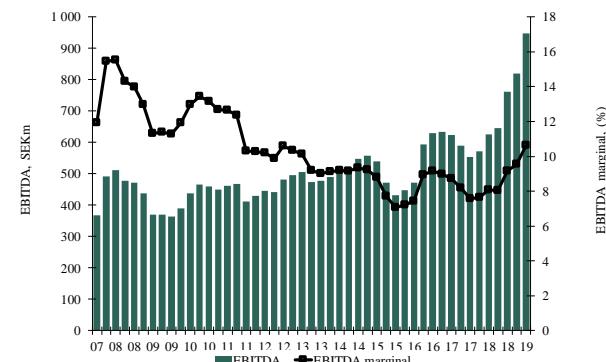
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



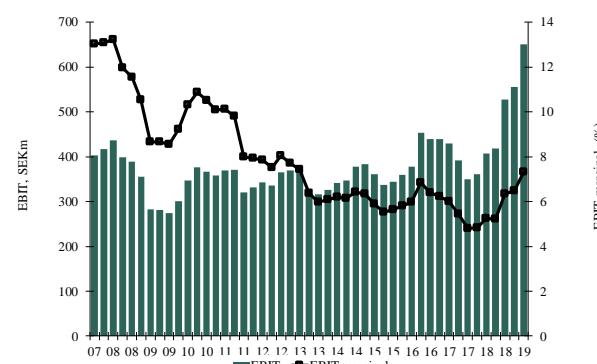
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Systemair – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



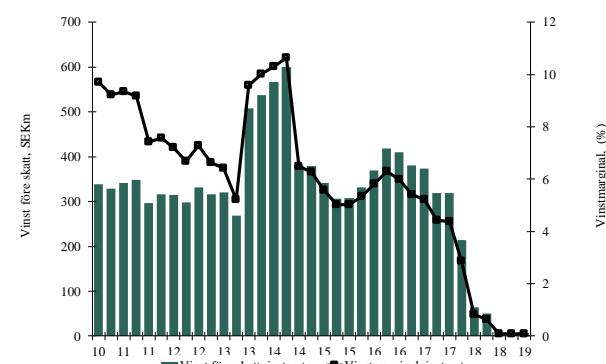
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 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 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. I 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 bevrörda 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.

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.

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se