Denna rapport färdigställdes och distribuerades 06 mars 2024: 08:30 CET

Penser Access by Carnegie

Industrivaror & Tjänster | Sverige | 06 mars 2024

Systemair

Marginalpress men organisk tillväxt i Q3

Organisk tillväxt trots tuffa jämförelsetal i Q3

Systemairs omsättning för Q3 uppgick till 2 827 mkr (3 044 mkr) motsvarande en tillväxt om -7%, varav organisk tillväxt var +0,1%, luftkonditioneringsavyttringen medförde -3,4% och resterande var valutaeffekter. Marknadsmässigt minskade Norden organiskt, vilket var väntat, givet den fortsatt svaga bostadsmarknaden. Försäljningen i Västeuropa minskade (-8% y/y). Förvisso var detta mot tuffa jämförelsetal (32% organisk tillväxt Q3'22/23), men omsättningen i regionen präglades samtidigt av de tuffa underliggande marknadsdata som vi sett bland annat i den viktiga marknaden i Tyskland. Övriga marknadssegment påvisade enligt vår bedömning inte några större överraskningar, med -3%, 3% respektive 3% tillväxt i Östeuropa, Nordamerika och Övriga marknader.

Marginalpress på justerad nivå y/y

Justerad EBIT uppgick till 198 mkr (277) där justeringsposten består av sedan tidigare aviserade omstruktureringskostnader om 125 mkr. Justerad rörelsemarginal uppgick till 7% (9%), varav bruttomarginalen medförde -0,3% och resterande var rörelsekostnader. Geografisk mix påverkade marginalen, där lägre tillväxt i t.ex. Norden och Tyskland präglade marginalutvecklingen y/y. Fritt kassaflöde stärks y/y från 8% till 13%, till stor del drivet av frigjort rörelsekapital.

Estimatrevideringar efter Q3

Sammantaget anser vi att marginalpressen präglade kvartalet, och bedömer att geografisk och produktmässig mix framöver är viktig för utvecklingen av rörelsemarginalen under 2023/24. Systemair nämner att ränteutvecklingen förväntas driva en mer positiv marknadsutveckling framöver, samtidigt som vi noterar att marknadsdata fortsatt indikerar en utmananande underliggande marknad på viktiga geografiska marknader under inledningen av Q4. Vi justerar våra intäktsprognoser för 2023/24e–2025/26e med 1,6– 2,3% och ser ett nytt motiverat värde om 88–90 kr per aktie.

Estimatändring

	24e	25e	26e
Totala intäkter	-2,3%	-1,6%	-1,6%
EBITDA, just.	-4,8%	-1,3%	-1,3%
EPS, just.	-15,8%	-1,7%	-1,7%

Kommande händelser

Q4 - rapport	04 juni 2024
Q1 - rapport	29 augusti 2024

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	208m
Börsvärde	14 851
Nettoskuld	1 079
EV	15 931
Free float	46%
Daglig handelsvolym, snitt	85k
Bloomberg Ticker	SYSR SS EQUITY

Analytiker

Hjalmar Jernström
hjalmar.jernstrom@carnegie.se

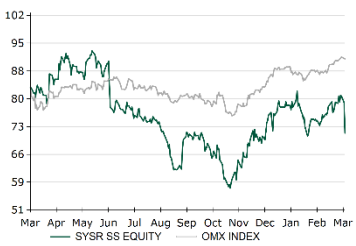
Prognos (mkr)

	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Totala intäkter	12 763	12 574	13 108	13 763
Tillväxt	29%	-1%	4%	5%
EBITDA, just.	1 970	1 405	1 684	1 760
EBIT, just.	1 402	1 012	1 316	1 396
EPS, just.	5,0	3,2	4,3	4,6
EPS-tillväxt, just.	92%	-37%	38%	6%
EK/aktie	25,3	28,1	31,3	34,5
Utdelning per aktie	0,9	1,2	1,4	1,4
EBIT-marginal	11,6%	8,2%	10,2%	10,3%
ROE, just.	22,9%	11,8%	14,6%	14,1%
ROCE, just.	21,6%	14,5%	18,0%	17,5%
EV/Sales	1,6x	1,3x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA	10,1x	11,3x	9,5x	9,1x
EV/EBIT	14,1x	15,7x	12,1x	11,4x
P/E, just.	15,7x	22,6x	16,4x	15,4x
P/EK	3,1x	2,5x	2,3x	2,1x
Direktavkastning	1,1%	1,7%	2,0%	2,0%
FCF yield	1%	3%	7%	5%
Nettoskuld/EBITDA	0,7x	0,7x	0,2x	-0,1x

Värde och risk

Motiverat värde	88,0 - 90,0 kr
Aktiekurs	71,4 kr
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Denna rapport har tagits fram på uppdrag av, och är betald av, emittenten. Commissioned research (uppdragsanalys) anses utgöra marknadsföringskommunikation (alltså inte investeringsanalys enligt MiFID II). Denna rapport kan vara föremål för distributionsrestriktioner i vissa jurisdiktioner. För mer information, se upplysningar och disclaimer i slutet av rapporten.

Investment case

Systemair är ett globalt HVAC-bolag med en stark marknadsposition och ett helhetserbjudande med fokus på kvalitet, standardisering, leveranssäkerhet och tillgänglighet. Bolaget har en stark finansiell historik med en årlig omsättningstillväxt om i snitt 10% under perioden 2013/14–2022/23, drivet av både organisk och förvärvsbaserad tillväxt. I ett längre perspektiv drivs den underliggande tillväxten av tematiska aspekter som förändrad demografi, ökat hållbarhetsfokus och en accelererande digitalisering av ventilationslösningar i marknaden. I det korta perspektivet är tillväxten beroende av bygg- och renoveringskonjunkturen samt det allmäna konjunkturläget. Systemair uppskattar att man har ca 8% av den europeiska HVAC-marknaden och 5% av den globala marknaden.

Marginalmässigt har Systemair under perioden 2013/14–2022/23 redovisat en genomsnittlig rörelsemarginal om 7%, men där marginalen under perioden 2019/20–2022/23 uppgått till 8% och därmed varit närmare bolagets egna nuvarande marginalmål om 10%. Utöver det noterar vi att bolagets rörelsemarginaler över perioden 2013/14–2022/23 är högre än snittet för den senaste tioårsperioden. Genom arbete med bland annat reducerade ledtider, interna effektiviseringar, lagereffektiviseringar och kostnadsfokus inom produktion bedömer vi att Systemair har potential att på sikt uppnå det egna marginalmålet om 10% på EBIT-nivå.

Utöver detta anser vi att Systemair har en stark hållbarhetsprofil, baserat på att bolagets produkterbjudande medför hälsoeffekter och utgör en viktig komponent för att reducerade energikonsumtion och utsläpp på en global nivå. Vi bedömer därmed att bolaget kommer att gynnas av offentliga initiativ och investeringar för reducerade utsläpp och minskad energikonsumtion. Globalt står fastighetssektorn för ca 40% av koldioxidutsläppen, och ventilationsåtgärder i byggnader är investeringar med tydliga och snabba resultat för minskad energiförbrukning. Systemairs exponering mot tematiska trender, aktiva förvärvsagenda och marginaförstärkande initiativ lägger en god grund för bolaget att uppnå samtliga finansiella mål.

Bolagsbeskrivning

Systemair är en global aktör på HVAC-marknaden som tillverkar och säljer bland annat fläktar, ventilationsaggregat, luftridåer, värmeprodukter och produkter för luftdistribution. Strategiskt fokuserar Systemair på innovationsförmåga och tillgänglighet för bolagets produkter. 2022/23 var 76% av omsättningen i Europa, 11% i Nordamerika och 13% i Mellanöstern, Asien, Australien och Afrika. Systemairs finansiella mål omfattar en årlig genomsnittlig omsättningstillväxt om 10%, lönsamhet om minst 10% på EBIT-nivå, en soliditet som inte ska överskrida 30% och en aktieutdelning om ca 40% av resultatet efter skatt. Systemair grundades 1974 och huvudkontoret ligger i Skinnskatteberg.

Värdering

Vi värderar Systemair med en multipelbaserad ansats som kompletteras med en DCF. Vi ser ett motiverat värde om 88-90 kr (95–97 kr). Vår multipelvärdering baseras på en multipel om 16x EBIT för kommande tolvmånadersperiod. Vår DCF baseras på en WACC om 9% och en långsiktig lönsamhet om 12,5%.

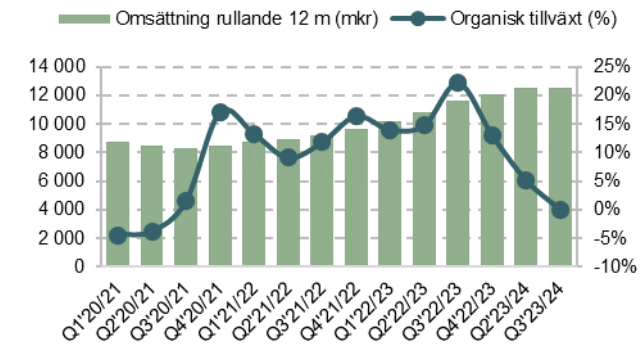
Kvartalet i detalj

Systemairs omsättning för Q3 uppgick till 2 827 mkr (3 044 mkr) motsvarande en tillväxt y/y om -7%, varav organisk tillväxt var +0,1%, avyttringar bidrog med -3,4%, och resterande del var valutaeffekter. Försäljningen i Norden minskade 9% y/y i Q3, präglat av fortsatt belastad bostadsmarknad. Norge stack dock ut och var starkare än andra länder i regionen. Västeuropa redovisade en tillväxt om -13%, varav -8% var organisk, drivet av utvecklingen i Schweiz, Belgien och Tyskland, samtidigt som andra marknader som t.ex. Frankrike växte y/y.

Östeuropa ökade 1% y/y organiskt, drivet av bl.a. Estland och Kroatien. Nordamerika ökade med 3% organiskt, drivet primärt av USA. Bland övriga marknader växte omsättningen 34% organiskt, och fortsätter därmed den starka trenden av organisk tillväxt i regionen, drivet av bl.a. Marocko.

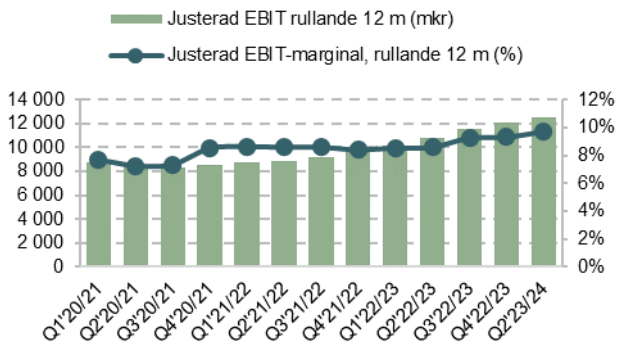
EBIT belastas av engångsposter relaterade till flytten av Menerga-produktionen, som aviserats tidigare, och som medförde en engångskostnad om 125 mkr. Justerad EBIT-marginal pressas något y/y till 7% (9%), drivet av bl.a. en marknadsmix där försäljningsutvecklingen var mindre gynnsam i det som traditionellt sett som högmarginalmarknader. Fritt kassaflöde stärks y/y från 8% till 13%, till stor del drivet av frigjort rörelsekapital. Skuldsättningen (nettoskuld/EBITDA) uppgick vid utgången av Q3 till 0,56 (1,72).

Figur 1: Omsättning (mkr)



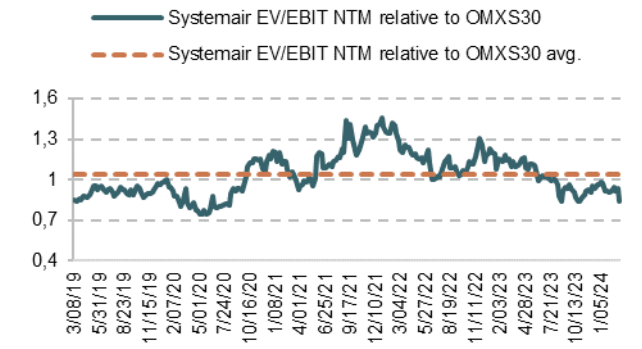
Källa: Systemair

Figur 2: Justerad EBIT (mkr)



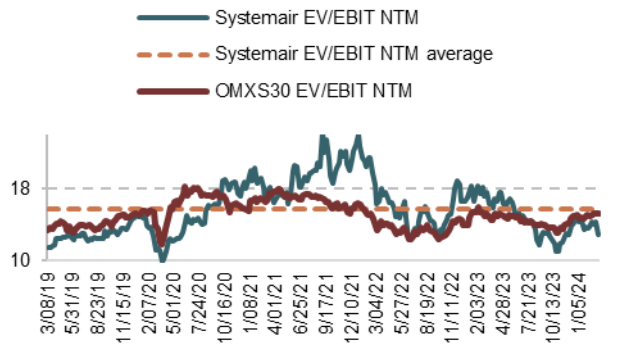
Källa: Systemair

Figur 3: EV/EBIT NTM relativt OMXS30



Källa: Factset

Figur 4: EV/EBIT NTM (Systemair)



Källa: Factset

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi justerar ned våra förväntningar något på tillväxten i Västeuropa, samtidigt som vi bedömer att Norden fortsatt kommer att präglas av en utmanande bostadsmarknad. Vi gör endast marginella justeringar av prognoserna i övriga geografiska segment. Vi justerar våra lönsamhetsprognoser något för att reflektera den nya geografiska intäktsmixen. Sammantaget sänker vi prognoserna med 1,6–2,3% för 2023/24–2025/26e. Vi sänker EBITDA-prognoserna med 1,3–4,8% för samma period. Trots detta räknar vi med att marginalerna återhämtar sig 200 punkter under nästa räkenskapsår. Detta drivs av uteblivna engångsposter samt återhämtning inom vissa högmarginalmarknader.

Värdering: Multipelansats

Vi värderar Systemair med en multipelansats som kombineras med en DCF-modell. Vår multipelbaserade ansats baseras på en multipel för våra estimat för EBIT för kommande tolvmånadersperiod. Metoden indikerar ett motiverat värde om 93 kr (96 kr) per aktie, samtidigt som vår DCF indikerar ett värde om 87 kr (96 kr) per aktie. Sammantaget ser vi ett nytt motiverat värde om 88-90 kr (95–97 kr). Vår multipelbaserade ansats baseras på en målmultipel om 16x EBIT för NTM, enligt nedan.

Figur 5: Multipelvärdering

Värdering	
Aktier	208
Nettoskuld	1 079
Multipel (EV/EBIT NTM)	16
Bolagsvärde	**19 851**
Justering nettoskuld	-1 079
Värde	18 772
Motiverat värde per aktie (SEK)	**93**

Känslighetsanalys

	EV/EBIT (x) NTM				
	14	15	16	17	18
Motiverat värde per aktie	81	87	93	100	106

Källa: Penser by Carnegie

Värdering: DCF-modell

Nedan sammanfattas vår DCF-modell med antaganden. Vi applicerar en WACC om 9%. Vi applicerar en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5% samt ytterligare påslag om 1%. Vi bedömer att Systemair har en mycket stark marknadsposition, med ett ledande produktutbud. Marknadsrisken ligger i att bolaget är beroende av konjunkturen, och har särskild exponering mot bygg- och renoveringskonjunktur.

Figur 6: DCF-modell

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	5 645
Nuvärdet av terminalvärde	13 479
Företagsvärde (EV)	**19 124**
Nettoskuld, senast rapporterad	1 079
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	**18 045**
Antal utstående aktier, full utspädning	208
Eget kapital per aktie	**87**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Market cap-premie	0,0%
Extra riskpremie	1,0%
WACC	**9%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	3,0%
Långsiktig EBIT-marginal	11,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	2,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	20,0%
Skattesats	20,2%

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetstabell

		Långsiktig tillväxt				
		0,0%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
	8%	96	102	109	118	129
	9%	86	91	97	104	112
WACC	9%	78	82	87	92	99
	10%	71	74	78	83	88
	10%	65	68	71	74	79

		Långsiktig EBIT-marginal				
		7,0%	9,5%	12,0%	14,5%	17,0%
	8%	59	84	109	134	159
	9%	53	75	97	119	141
WACC	9%	48	67	87	106	126
	10%	43	61	78	96	113
	10%	39	55	71	87	103

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoomsättning	**8 327**	**8 915**	**8 519**	**9 635**	**12 058**	**12 291**	**12 851**	**13 493**
Övriga rörelseintäkter	170	170	196	234	705	283	257	270
Totala intäkter	**8 497**	**9 085**	**8 715**	**9 868**	**12 763**	**12 574**	**13 108**	**13 763**
Kostnad sålda varor	-5 598	-5 831	-5 560	-6 316	-7 949	-8 082	-8 296	-8 711
Bruttoresultat	**2 899**	**3 253**	**3 156**	**3 552**	**4 815**	**4 492**	**4 812**	**5 052**
Övriga rörelsekostnader	-2 137	-2 268	-2 079	-2 374	-2 845	-3 087	-3 127	-3 293
EBITDA	**762**	**985**	**1 077**	**1 178**	**1 970**	**1 405**	**1 684**	**1 760**
EBITDA, justerad	**762**	**985**	**1 077**	**1 178**	**1 970**	**1 405**	**1 684**	**1 760**
Avskrivningar	-233	-358	-400	-408	-568	-393	-368	-364
EBITA, justerad	**529**	**627**	**677**	**770**	**1 402**	**1 012**	**1 316**	**1 396**
EBIT	**529**	**627**	**677**	**770**	**1 402**	**1 012**	**1 316**	**1 396**
EBIT, justerad	**529**	**627**	**677**	**770**	**1 402**	**1 012**	**1 316**	**1 396**
Finansnetto	-70	-82	-113	-28	-107	-111	-60	-60
Resultat före skatt	**458**	**545**	**564**	**742**	**1 295**	**902**	**1 256**	**1 336**
Resultat före skatt, justerad	**458**	**545**	**564**	**742**	**1 295**	**902**	**1 256**	**1 336**
Total skatt	-137	-158	-153	-197	-250	-245	-352	-374
Nettoresultat	**322**	**387**	**411**	**544**	**1 045**	**657**	**905**	**962**
Nettoresultat, justerad	**322**	**387**	**411**	**544**	**1 045**	**657**	**905**	**962**
Intäktstillväxt	*-*	*7%*	*-4%*	*13%*	*29%*	*-1%*	*4%*	*5%*
Bruttomarginal	*34,8%*	*36,5%*	*37,0%*	*36,9%*	*39,9%*	*36,5%*	*37,4%*	*37,4%*
EBIT-marginal, justerad	*6,3%*	*7,0%*	*7,9%*	*8,0%*	*11,6%*	*8,2%*	*10,2%*	*10,3%*
EPS, justerad	*6,19*	*7,44*	*7,90*	*2,62*	*5,02*	*3,16*	*4,35*	*4,62*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*20%*	*6%*	*-67%*	*92%*	*-37%*	*38%*	*6%*

Källa: Systemair, Carnegie

Kassaflödesanalys

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EBIT	529	627	677	770	1 402	1 012	1 316	1 396
Övriga kassaflödesposter	7	160	181	180	-179	-146	-44	-70
Förändringar i rörelsekapital	-150	57	136	-714	-635	-148	112	-154
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**386**	**844**	**994**	**235**	**588**	**718**	**1 384**	**1 171**
Investeringar i anläggningstillgångar	-239	-211	-442	-326	-432	-337	-417	-472
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-239**	**-211**	**-442**	**-326**	**-432**	**-337**	**-417**	**-472**
Fritt kassaflöde	**148**	**633**	**552**	**-91**	**155**	**381**	**967**	**699**
Förvärv och avyttringar	-274	-56	-21	-199	0	0	0	0
Förändring av skulder	266	-255	-446	428	0	-500	0	0
Utdelningar	-104	-104	0	-158	-187	-187	-250	-291
Övriga poster	-3	32	15	10	319	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-115**	**-383**	**-452**	**81**	**131**	**-687**	**-250**	**-291**
Kassaflöde	**33**	**250**	**100**	**-11**	**287**	**-306**	**718**	**408**
Nettoskuld	**1 996**	**1 718**	**1 264**	**1 878**	**1 338**	**1 019**	**301**	**-107**

Källa: Systemair, Carnegie

Balansräkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	847	820	736	889	989	989	989	989
Övriga immateriella tillgångar	265	248	211	216	291	291	291	291
Materiella anläggningstillgångar	1 769	1 712	1 811	2 058	2 526	2 634	2 683	2 791
Finansiella anläggningstillgångar	268	531	545	462	180	180	180	180
Summa anläggningstillgångar	**3 149**	**3 311**	**3 302**	**3 624**	**3 986**	**4 094**	**4 143**	**4 251**
Varulager	1 509	1 572	1 437	2 225	2 459	2 581	2 570	2 699
Kundfordringar	1 902	1 840	1 898	2 287	2 848	2 950	3 084	3 238
Likvida medel och kortfristiga placeringar	250	378	319	336	340	159	877	1 285
Summa omsättningstillgångar	**3 662**	**3 789**	**3 654**	**4 848**	**5 647**	**5 690**	**6 531**	**7 222**
SUMMA TILLGÅNGAR	**6 811**	**7 100**	**6 956**	**8 472**	**9 633**	**9 784**	**10 674**	**11 473**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	2 839	3 085	3 330	3 854	5 273	5 848	6 503	7 174
Summa eget kapital	**2 839**	**3 085**	**3 330**	**3 854**	**5 273**	**5 848**	**6 503**	**7 174**
Långfristiga räntebärande skulder	1 070	942	847	1 066	507	407	407	407
Övriga långfristiga skulder	289	449	464	441	423	423	423	423
Summa långfristiga skulder	**1 359**	**1 392**	**1 311**	**1 507**	**930**	**830**	**830**	**830**
Kortfristiga räntebärande skulder	1 176	1 154	736	1 148	1 171	771	771	771
Övriga kortfristiga skulder	1 437	1 470	1 578	1 964	2 260	2 335	2 570	2 699
Summa kortfristiga skulder	**2 613**	**2 624**	**2 314**	**3 112**	**3 431**	**3 106**	**3 341**	**3 469**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**6 811**	**7 100**	**6 956**	**8 472**	**9 633**	**9 785**	**10 674**	**11 473**

Källa: Systemair, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Intäktstillväxt	-	7%	-4%	13%	29%	-1%	4%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	29%	9%	9%	67%	-29%	20%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	-	19%	8%	14%	82%	-28%	30%	6%
EPS-tillväxt, justerad	-	20%	6%	-67%	92%	-37%	38%	6%
Bruttomarginal	34,8%	36,5%	37,0%	36,9%	39,9%	36,5%	37,4%	37,4%
EBITDA-marginal	9,1%	11,0%	12,6%	12,2%	16,3%	11,4%	13,1%	13,0%
EBITDA-marginal, justerad	9,1%	11,0%	12,6%	12,2%	16,3%	11,4%	13,1%	13,0%
EBIT-marginal	6,3%	7,0%	7,9%	8,0%	11,6%	8,2%	10,2%	10,3%
EBIT-marginal, justerad	6,3%	7,0%	7,9%	8,0%	11,6%	8,2%	10,2%	10,3%
Vinst-marginal, justerad	3,9%	4,3%	4,8%	5,7%	8,7%	5,3%	7,0%	7,1%

Källa: Systemair, Carnegie

Avkastning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	13%	13%	15%	23%	12%	15%	14%
ROCE, justerad	Neg.	12%	13%	14%	22%	15%	18%	17%
ROIC, justerad	Neg.	13%	14%	15%	23%	15%	19%	20%

Källa: Systemair, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Varulager / totala intäkter	18%	17%	16%	23%	19%	21%	20%	20%
Kundfordringar / totala intäkter	22%	20%	22%	23%	22%	23%	24%	24%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	34%	32%	30%	36%	32%	28%	29%	29%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	21%	20%	26%	24%	25%	24%	24%
Kapitalomsättningshastighet	1,7x	1,8x	1,8x	1,6x	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x

Källa: Systemair, Carnegie

Finansiell ställning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	1 996	1 718	1 264	1 878	1 338	1 019	301	-107
Soliditet	42%	43%	48%	45%	55%	60%	61%	63%
Nettoskuldsättningsgrad	0,7x	0,6x	0,4x	0,5x	0,3x	0,2x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,6x	1,7x	1,2x	1,6x	0,7x	0,7x	0,2x	-0,1x

Källa: Systemair, Carnegie

Aktiedata

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EPS	6,19	7,44	7,90	2,62	5,02	3,16	4,35	4,62
EPS, justerad	6,19	7,44	7,90	2,62	5,02	3,16	4,35	4,62
FCF per aktie	2,84	12,2	10,6	-0,44	0,75	1,83	4,65	3,36
Utdelning per aktie	0,50	0,00	0,75	0,90	0,90	1,20	1,40	1,40
Eget kapital per aktie	54,6	59,3	64,0	18,5	25,3	28,1	31,3	34,5
Antal aktier vid årets slut, m	52,0	52,0	52,0	208	208	208	208	208
Antal aktier efter utspädning, snitt	52,0	52,0	52,0	208	208	208	208	208

Källa: Systemair, Carnegie

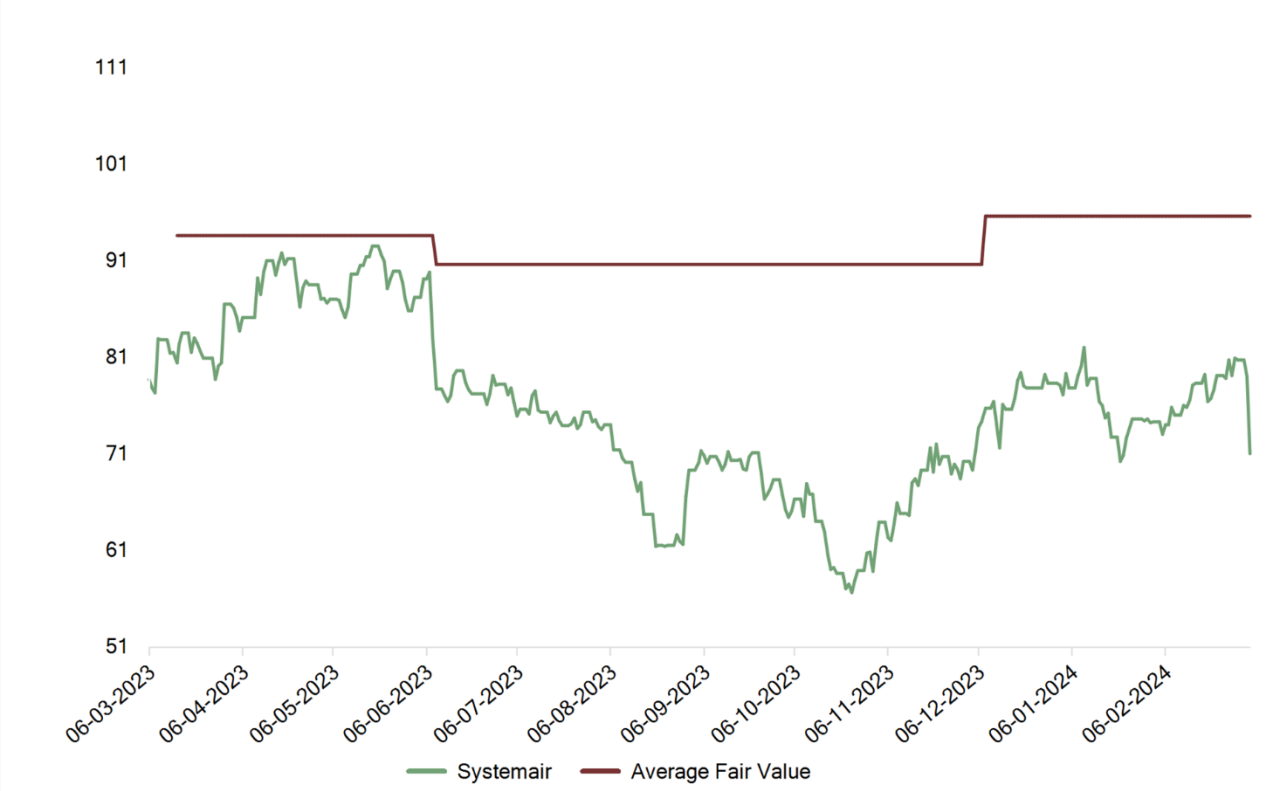
Värdering

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/E, justerad	7,3x	8,7x	12,9x	27,4x	15,7x	22,6x	16,4x	15,4x
P/EK	0,8x	1,1x	1,6x	3,9x	3,1x	2,5x	2,3x	2,1x
P/FCF	15,9x	5,3x	9,6x	Neg.	105,4x	39,0x	15,4x	21,2x
FCF-yield	6%	19%	10%	Neg.	1%	3%	7%	5%
Direktavkastning	1,1%	0,0%	0,7%	1,3%	1,1%	1,7%	2,0%	2,0%
Utdelningsandel, justerad	8,1%	0,0%	9,5%	34,4%	17,9%	38,0%	32,2%	30,3%
EV/Sales	0,4x	0,4x	0,5x	1,5x	1,6x	1,3x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA, justerad	4,6x	3,6x	4,2x	12,6x	10,1x	11,3x	9,5x	9,1x
EV/EBIT, justerad	6,6x	5,6x	6,7x	19,3x	14,1x	15,7x	12,1x	11,4x
EV	3 491	3 515	4 566	14 857	19 829	15 931	15 931	15 931
Aktiekurs	28,8	34,6	63,5	62,4	88,9	71,4	71,4	71,4

Källa: Systemair, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Systemair (SYSR SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans ”Carnegie”, adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie
Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka här.

Penser Future by Carnegie
Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intygar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till häri, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde (”känslig information”) hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten (“issuer-paid research”)

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (FInansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc (“non-US affiliates”) som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys I Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95