

Omsætning og EBITDA er blevet opjusteret efter en god start på året. Inklusive ordinært og ekstraordinært udbytte er aktiekursen år til dato steget med hele 71 %. Denne stigning har oversteget Aktieinfos ellers positive forventninger.

- Forretningen har udviklet sig godt i Q1. Især er det gået på markederne i Danmark og Polen og indtjeningsmæssigt i Norge. Vi hæfter os også ved, at MAG 45 (Relateret forretning) viser tegn på forbedring.
- Indtjeningsmarginen stiger trods uforandret omsætning. Det skyldes stram omkostningskontrol og den bevidste satsning på at udfase visse produkter med utilfredsstillende marginer. Produktmikset er altså blevet forbedret med stigende indtjening til følge.
- Indtjeningen forbedres også af de senere års massive IT-investeringer. Ordrehåndtering, lagerdrift og logistik på tværs af grænserne er blevet digitaliseret, og e-salg overstiger nu 60 % af koncernomsætningen. Kunderne har taget godt imod de mange digitale tilbud, der bidrager til hurtig og sikker levering af de rette produkter til kunderne. Internt giver det stordriftsfordele og kunderne undgår at skulle binde penge i store varelagre. Konceptsalget udvides og kunderne har taget godt imod konceptet Total Cost of Ownership, der indebærer mange fordele for kunderne. Med unikke løsninger knytter Solar kunderne tæt på sig.
- Strategiplanen Core+ bygger videre på det digitale koncept, som nu er fuldt udbygget i koncernen. Det skal give mersalg indenfor fire strategiske fokusområder: koncept, klima & energi, industri og handel. Der er lagt planer for, hvordan salget i de fire fokusgrupper skal øges med stigende indtjening til følge. De finansielle mål frem mod 2023 er at sikre en EBITDA-margin på over 6 % svarende til et afkast af den investerede kapital efter skat på over 17 %. Konceptsalg og salg til industrikunder skal vokse til at udgøre hhv. 25 % og 30 % af omsætningen i Kerneforretningen, og andelen af e-salget skal øges til 70 %. Målene synes opnåelige, og derfor vil der frem mod 2023 være basis for at løfte indtjeningen.
- Solar-aktien er år til dato steget med hele 71 % inklusive det ordinære udbytte på 28 kr. og det ekstraordinære på 15 kr. Selv efter denne store kursmæssige fremgang er aktien ikke dyr, da indtjeningen også tegner til at stige markant i år. Vores estimat peger på et resultat pr. aktie på 40,76 kr., hvorfor aktien handler til en P/E 2021E på 14,1. Det er billigt set i forhold til det generelle aktiemarked. Kurs/indre værdi estimerer vi til 2,5.
- Selvom kursudviklingen i år har overrasket os, så vurderes Solar fortsat at være en god placeringsmulighed for investorer med en flerårig horisont og ønske om både et højt direkte udbytteafkast og mulighed for værdistigning baseret på sund vækst og god performance i forretningen. Risikoprofilen må vurderes som normal (konjunkturfølsomhed).

Aktuel Kurs: 574

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 4.225 mio. DKK

Antal aktier: 7,36 mio. styk (0,9 mio. A og 6,46 mio. B-aktier)



Aktievurdering:

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 550-625

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 625-700

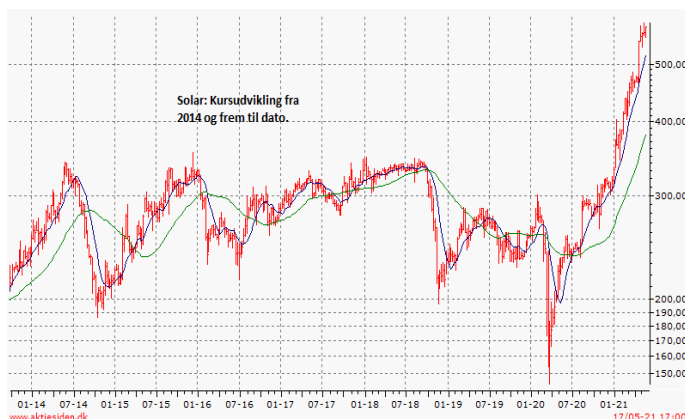
Næste regnskab: Q2-regnskab den 12-08-2021.

Selskabets forventninger til 2021

I april løftede Solar forventningerne til 2021. Salget ventes at stige med 200 mio. kr. til 11.750 mio. kr. og EBITDA med 75 mio. kr. til 725 mio. kr.

Det svarer til en organisk salgsvækst på 1,0 %. Korrigeret for den strategiske beslutning om udfasning af produkter med lave marginer svarer det til en vækst på 3,0 %.

Core+ strategien har som mål at bringe EBITDA-marginen over 6 % og afkast efter skat på investeret kapital over 17 % i 2023. I Q1 har Solar opnået en EBITDA-margin på 6,8 % og et afkast på den investerede kapital på 16,6 %.



Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 597 / 245,5

Aktieinfo modtager et honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Guidance for salg og indtjening løftes. Den i februar igangsatte Core+ strategi har hurtigt givet en positiv effekt.

Koncernsalget faldt i Q1 organisk med 0,6 % til 3.004 mio. kr. Det dækker over en salgsnedgang på 1,0 % i Kerneforretningen og en salgsvækst på 6,7 % i Relateret forretning – primært MAG45. Det er opløftende, at MAG 45 – trods en begrænset effekt på koncernbasis – endelig viser styrke. I Kerneforretningen er der nulvækst i Installation, en vækst i Industri og fald i Trade. I Installationssegmentet er der vækst i Danmark og Polen, mens nedgangen i Holland kan forklares med projekt Better Business, hvilket har ført til udfasning af produkter med lav dækningsgrad. Ledelsen har tidligere indikeret, at projekt Better Business i år vil trække salget ned med 200 mio. kr. på koncernbasis. Det er en bevidst strategi, idet fokus rettes mod salg af produkter med højere marginer (forbedret produktmiks). Det giver god mening. I Industri-segmentet meldes der om fremgang i alle enheder bortset fra Norge.

Den positive effekt af Core+ strategien og projekt Better Business har medført en stigning i bruttoresultatet på 35 mio. kr. og dermed en margin på 21,9 % (op fra 20,5 % for et år siden). EBITDA-resultatet er steget med hele 62 mio. kr. til 204 mio. kr., svarende til en EBITDA-margin på 6,8 %, hvilket er højere end selskabets mål på 6,0 %. Forbedringen skyldes de før nævnte initiativer samt en stram omkostningskontrol. EBITDA i Kerneforretningen steg 60 mio. kr. til 198 mio. kr. svarende til en margin på 7,0 % (op fra 4,8 %). Relateret forretning bidrog med 6 mio. kr. i EBITDA. EBT blev forbedret fra 45 mio. kr. til 123 mio. kr. og på bundlinjen blev resultatet forbedret med 70 mio. kr. til 100 mio. kr.

Fremgangen i indtjeningen skyldes et højt aktivitetsniveau, ligesom man begynder at høste frugterne af de senere års massive IT-investeringer. Solar 8000 SAP-systemet blev for et par år siden fuldt integreret i hele koncernen og giver det ønskede løft i andelen af det digitale salg, der nu står for over 60 % af omsætningen. Solar 8000 har desuden skabt ensartethed på tværs af selskaberne i de lande, hvor man er aktiv. Implementering af SAP eWM (Extended Warehouse Management) effektiviserer lagerhåndteringen og sikrer levering til kunderne til tiden. AutoStore skal implementeres på koncernens lagre, hvilket øger lagerkapaciteten. Indtil videre er det sket i Norge og Holland. Lageret i Vejen er under udvidelse, ligesom AutoStore installeres. Samlet pris 250 mio. kr. Når byggeriet og implementering af AutoStore er på plads i 2022, vil lagerkapaciteten stige med 25 %.

Nettoarbejdskapitalen er som et gennemsnit over fire kvartaler opgjort til 11,4 % af omsætningen (12,0 % for et år siden). Den gennemsnitlige gearing er faldet til 0,7 x (ned fra 1,9 x) og ligger dermed langt bedre end selskabets målsætning på 1,5-3,0 x EBITDA. Den stærke likvide stilling har muliggjort udlodning på 28 kr. pr. aktie i udbytte svarende til 204 mio. kr. i april måned. Pr. 17-05 er der udloddet ekstraordinært 15 kr. i udbytte svarende til 110 mio. kr. Det sker som konsekvens af, at Solar i Q4 sidste år solgte sin aktiepost i BIMobject købt i H1 2017 for 172 mio. kr. og solgt for 237 mio. kr. Pengene sendes retur som et aktionærvenligt tiltag.

På alle parametre overrasker Q1-regnskabet til den positive side i et positivt samspil mellem effektivering af Core+ strategien, Better Business projektet og faldende omkostninger. Afkast på egenkapitalen er som følge af den stigende indtjening steget til 17,6 % mod 7,5 % på samme tid sidste år. Afkastet på den investerede kapital er forbedret til 16,6 % mod 9,0 % på samme tid sidste år. For Kerneforretningen er tallet endda helt oppe på 18,0 %. Året er således startet bedre end forventet, hvilket er baggrunden for selskabets opjustering.

Den nye Guidance for 2021 lyder på en omsætning på 11.750 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 725 mio. kr. Det svarer til en organisk salgsvækst på 1 % (3 % korrigeret for den bevidste beslutning om udfasning af visse produkter) og en stigning i EBITDA på 13,8 %.

Vores konklusion er, at upsiden i aktiekursen er begrænset efter en markant optur fra 360 ved årets start. Henset til de lave multipler anses Solar dog som en god langsigtet placeringsmulighed for rigtige investorer, der går efter stabile forhold og god indre styrke. virksomheder.

Strategiplanen for 2021-2023 - Core+

Baseret på Solar's digitale tiltag i de senere år med implementering af Solar 8000-systemet i hele koncernen, fokusering på Kerneforretningen, til stadig flere værdiskabende kundeløsninger, automatiserede lagerfunktioner, effektiv og hurtig levering m.m. er Solar klar med nye mål for perioden frem til og med 2023.

Hjørnestenene for de kommende år er digitalisering og bæredygtighed. De smarte digitale tilbud skal videreudvikles, så kunderne knyttes tættere på selskabet. Fokusområderne er at udvide konceptsalget på tværs af alle markeder, og målet er at konceptsalg skal stige og udgøre 25 % af omsætningen i 2023 mod 21 % i 2020.

Salg af energirigtige løsninger i form af varmepumper, energilagring og el-ladestandere rummer vækstmuligheder. Målet er at løfte salget inden for dette segment med 5 % årligt.

I industrisegmentet satses der på Total Cost of Ownership konceptet, hvor Solar tilbyder at stå for hele værdikæden, hvilket kan gøre kundernes drift enklere og mere profitabel. Sverige og Holland er udset som vækstlande med det klare mål at bringe andelen af Industri-salget op til at udgøre 30 % af omsætningen i Kerneforretningen fra 27 % i 2020. TCO-konceptet har gode muligheder for at udvide salget.

Det sidste fokusområde er salg til butikker rettet mod "gør-det-selv" kunder og webshops, der sælger specialiserede sortimenter inden for Solar's forretningsområde. Strategien går især på at indsælge energibesparende produkter. I dette segment forventer Solar at kunne løfte salget 5 % årligt over de kommende år.

Det drejer sig om at øge kundernes kendskab til Solar og selskabets produkter med henblik på at skabe mersalg og indtjening. De finansielle mål frem mod 2023 er at bringe EBITDA-marginen over 6 % og afkastet af den investerede kapital efter skat over 17 %. Stadig mere salg skal generes digitalt og vokse til at udgøre 70 % af koncernomsætningen mod 60 % aktuelt.

Strategien for 2021-2023 er at tilbyde value-added services. Det burde være muligt for Solar at leve op til de udstukne finansielle mål.

Facts om Solar

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs og ventilation samt klima- og energiløsninger med fokus på B2B-kunder indenfor segmenterne installation, industri og handel.
- Installation omfatter salg af produkter til installatører af el, varme og sanitet. Industrisegmentet dækker over levering af komponenter mv. til produktionsvirksomheder, herunder offshore og marine. Det tredje segment dækker salg til B2B-kunder. 2020-salgets procentuelle fordeling var: Installation 62 %, Industri 30 % og Handel 8 %.
- **Kerneforretningen** udgør 95 % af koncernomsætningen og dækker salg i Danmark, Sverige, Norge, Holland, Polen og Færøerne. Aktiviteten omfatter lagerføring og levering af værdiskabende komponenter, produkter og services. **Relateret Forretning** (5 % af koncernomsætningen) omfatter MAG45 (logistik) og Solar Polaris (solenergi), hvor vægten udgøres af førstnævnte.
- Solar er en digital virksomhed og over 60 % af alle ordrer gennemføres digitalt. Det sikrer en nem og hurtig bestillingsmetode for kunderne, ligesom det styrker ordreaftviklingen internt. Solar satser på at skabe langvarige kundeforhold via et stort produktudbud, hurtig og effektiv levering med lav fejlmargen og høj service, værdiskabende løsninger for kunderne., bl.a. tilbud om drift af lagre og logistik på vegne af store kunder, cross border løsninger for kunder med aktivitet i flere lande, og TCO-konceptet (Total Cost of Ownership). Sidstnævnte rummer virkelig værdi for kunderne med lavere udgift over tid. Desuden tilbydes energibesparende løsninger.
- Solar er afhængig af konjunkturudviklingen i bygge- og industrisektoren. Industrikunder reducerer dog afhængigheden af udviklingen i byggesektoren. Udviklingen inden for Grøn Energi fremmer brugen af elektriske løsninger. Det giver Solar en gunstig placering, fx omkring de kommende års forventede boom i antallet af el-ladestander.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Der er datterselskaber i Danmark, Færøerne, Sverige, Norge, Holland og Polen. Fem centralagere er placeret i Danmark (1), Sverige (2), Norge (1) og Holland (1). Valutarisk har kursudviklingen på SEK, NOK og PLN betydning.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO. Jens Borum (født 1953) er formand for bestyrelsen.
- Koncernen beskæftigede i Q1 gennemsnitligt 2.897 ansatte mod 3.057 på samme tid sidste år.
- Aktiekursen er i år steget fra 360 ved årets start til kurs 574 svarende til en stigning på 59,4 %. Der er i april udloddet et udbytte på 28 kr. og i maj ekstraordinært 15 kr. Inklusive udbyttet er årets afkast til aktionærerne på imponerende 71,4 %.
- Aktionærforhold pr. 31-03-2021 (i parentes vises stemmeretten i procent): Fonden af 20. december, Vejen, 17,0% (60,5%), Nordea Funds Ltd., Helsinki 10,4% (5,0%), RWC Asset Management LLP, London, 10,0% (4,7%), og Investeringsforeningen Nordea Invest i Danmark 5,0% (2,4%). Det skal bemærkes, at RWC frem til medio januar ejede 14,7 % af aktierne. Solar ejer egne aktier svarende til 0,8%. Ultimo 2020 havde Solar 4.807 aktionærer. 92,8 % er navneregistrerede.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker: Stærk balance. Stigende indtjeningsevne. Langt fremme digitalt. Kerneforretningen er en robust cash-cow. Relateret Forretning (MAG45) rummer stor upside. Solar's services passer godt til tidens megatrends, fx digitalisering, urbanisering og elektrificering, reduktion af CO₂ udledning og bæredygtighed. Forretningen er skalerbar.

Svagheder: Markant nedgang i byggesektoren vil ramme indtjeningen negativt. Der er begrænset mulighed for at skære mere i omkostningerne. MAG45 skal enten have et shake-up eller frasælges.

Muligheder: Core+ fokuserer på at få flere industriordrer og håndtere tværnationale opgaver for store kunder (Cross Border) samt udvide kendskabet til Solar med henblik på mersalg. Bæredygtige løsningers økonomiske værdi i praksis med TCO-metoden er et trumfkort.

Trusler: Afhængighed af byggesektoren og økonomisk aktivitet i Nordeuropa. Indtjeningen giver ikke ret meget elastisk i tilfælde af nedgang i BNP i de lande, hvor man er aktiv. Et eventuelt frasalg af MAG45 kan indebære et tab.

Regnskabstal (tal for 2021 er udtryk for Aktieinfos estimer)

Mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	10.587	11.072	11.105	11.098	11.679	11.465	11.850
EBITDA	362	368	362	379	538	637	740
EBITA	296	278	295	327	360	455	475
EBIT	249	222	126	224	260	248	430
Resultat før skat	201	223	126	237	120	300	380
Nettoresultat	167	125	19	133	64	222	300
Balance	4.671	4.506	4.717	4.633	4.990	4.607	4.800
Nettogæld	-184	43	483	461	921	128	175
Egenkapital	1.831	1.683	1.591	1.638	1.592	1.696	1.725
Antal ansatte	2.871	3.032	2.901	2.941	3.039	2.935	2.900
Res. pr. aktie DKK	21,3	16,5	2,6	18,2	8,8	30	41
Udbytte i DKK	10	12	10	14	14	28	29
Indre værdi i DKK	234	231	218	224	218	232	234
EBITDA/omsætning %	3,4	3,3	3,3	3,4	4,6	5,6	6,2
EBITA/Omsætning %	2,8	2,5	2,7	2,9	3,1	4,0	4,0
Egenkapitalforrentning %	9,4	7,1	1,2	8,2	4,0	13,5	17,5
Egenkapitalandel %	39	37	34	35	32	37	36



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
26-02-2021	450	430-480	480-530
09-11-2020	339	325-375	375-425
19-08-2020	317	300-375	375-425
19-05-2020	249	230-275	300-325

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer ikke aktier i Solar på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.