

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab

Rekordindtjening i Q1 har ført til, at selskabet har løftet forventningerne til en omsætning på 13.250 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 975 mio. kr. i 2022. Solar har i år udloddet 45 kr. i ordinært udbytte, og et tilsvarende beløb udloddes ekstraordinært pr. 17-05-2022 forudsat at aktien købes senest 11-05-2022. Aktien handler til en P/E 2022E i niveauet 9. Det er særdeles billigt.

- Organisk salgsvækst i første kvartal på 13,6 %. EBITDA steg med 38 % til 281 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 8,1 %. Nettoresultatet steg fra 100 mio. kr. i samme kvartal sidste år til 168 mio. kr. Det årlige nettoresultat er siden 2017 steget fra 19 mio., kr. til 531 mio. kr. i 2021. Aktieinfo estimerer et nettoresultat i år på 575 mio. kr., hvorfor aktien handler til en P/E 2022E i niveauet 9.
- EBITDA-resultatet i første kvartal var all-time-high. Henset til den flotte start på året har løftet forventningerne. Aktieinfo ser basis for endnu en opjustering i årets løb.
- Balancen og den finansielle stilling er så stærk, at man udover et ordinært udbytte på 45 kr. (er udloddet) også betaler 45 kr. i ekstraordinært udbytte i år (udlodes 17-05 hvis aktien er købt senest 11-05). Dermed returnerer Solar i år 658 mio. kr. til aktionærerne.
- Solar fortsætter med at søge effektiviseringer med henblik på at øge indtjeningen. Hovedlageret i Vejen er ved at blive udvidet markant med en kapacitetsudvidelse på 25 %. Det samme sker på lageret i Alkmaar i Holland med en kapacitetsudvidelse på 25 %. Det muliggør lukning af mindre lagre i de to lande, reduceret energiforbrug, generelle stordriftsfordele og øget effektivitet ved brug af robotter m.m.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 650-750

(inkl. XO-udbytte på 45 kr.)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 750-900

Næste regnskab: Q2 den 11-08-2022

AKTUEL KURS: 720

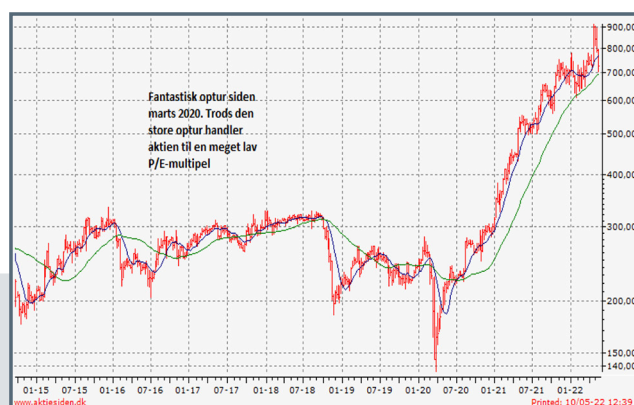
Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 5.299 mio. DKK

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

- Core+ strategien har som et delmål i 2023 at øge salget til industrikunder til 35 % af koncernomsætningen, hvilket vil gøre Solar mindre afhængig af udviklingen i byggesektoren. En situation med stigende renter i Europa vil være til ugunst for byggesektoren, og det er den primære risikofaktor i investeringscasen. Ledelsen reagerer dog proaktivt på dette punkt.
- Vores samlede konklusion efter Q1-regnskabet er meget positiv. Solar gør det fremragende, og man er på forkant med en forventet periode med stigende renter. Derfor er strategien om at satse på industrikunder meget velovervejet. Desuden begunstiges Solar af den grønne omstilling. Det øger efterspørgslen efter varmepumper, el-lade standere og andre energioptimeringer.

EBITDA i all-time-high i første kvartal 2022



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 912 / Lav 525

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.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab

Stærk start på 2022 med all-time-high EBITDA-indtjening. Forventningerne til 2022 løftes til 13.250 mio. kr. i omsætning og 975 mio. kr. for EBITDA. Solar er kvalitet til prisen med en P/E 2022 i niveauet 9.

EBITDA steg i Q1 med 77 mio. kr. til 281 mio. kr. – det hidtil bedste resultat i et kvartal. Forbedringen skyldes en organisk salgsvækst på hele 13,6 % til 3.462 mio. kr. Væksten i **Installation** (det største forretningsben med en andel af omsætningen på ca. 60 %) var på 9 % som følge af høj efterspørgsel efter elektriske produkter. **Industri** løftede salget med 18 % efter godt salg til OEM-kunder, forsyningselskaber, Marine & Offshore og MRO-kunder (maintenance, repair and operations). **Trade**, der har en andel af den samlede koncernomsætning på 9 %, løftede salget med hele 35 %.

Det øgede forretningsomfang bidrog til at løfte bruttomarginen fra 21,9 til 23,1 %. Et procent-point af forbedringen svarende til 35 mio. kr. skyldes positiv engangseffekt af iværksatte prisforhøjelser. På input-siden belastes indtjeningen af stigende priser, herunder energipriser, men kombinationen med markant vækst på toplinjen kombineret med iværksatte prisstigninger overfor kunderne og et generelt omkostningsfald relativt set mod omsætningen til 14,8 % heraf (mod 15,0 % i samme kvartal sidste år), sikrer en stigning i EBITDA på 77 mio. kr. til 281 mio. kr. EBITDA-marginen ender således i kvartalet på 8,1 % mod 6,8 % året før.

Nettoresultatet stiger med 68 % til 168 mio. kr. svarende til et resultat pr. aktie på 23 kr.

Solar er således kommet særdeles positivt igennem første kvartal, hvor man har udloppet 45 kr. i ordinært udbytte svarende til en pay-out-ratio på 62 % eller 329 mio. kr. Det påvirker Cash-flowet og nettogælden, der er steget til 671 mio. kr. Trods udlodning ligger gearingen (nettogæld/EBITDA) lavt med 0,6 x, hvilket er betydeligt under selskabets mål på 1,5-3,0 x EBITDA. Den lave gearing sikrer Solar finansielt råderum til at gennemføre udlodning af ekstraordinært 45 kr. pr. aktie. Pr. 31-03-2022 har Solar en uudnyttet kreditfacilitet på 179 mio. kr. Det vidner om en bundsolid balance, hvor egenkapitalen er bogført til 1.808 mio. kr. Egenkapitalandelen ligger solidt på 32,4 %, mens afkastet på egenkapitalen er steget fra 17,6 % i Q1 sidste år til 31,9 % i år. Nettoarbejdskapitalen over de sidste fire kvartaler er steget til 11,5 % mod 11,4 % for et år siden.

Det flotte Q1-resultat er skyldes et solidt underliggende marked med høj efterspørgsel efter produkter til byggeriet. Herudover begunstiges Solar af en tendens til udskiftning og installation af varmepumper samt høj efterspørgsel efter lade standere til el-biler. Den grønne omstilling sikrer merarbejde for Solar, og her er vi kun i begyndelsen. Elektrificeringen vil mange år frem sikre høj efterspørgsel på produkter og løsninger fra Solar. Internt nyder Solar godt af de senere års store investeringer i digitalisering, diverse effektiviseringer på lagrene og selskabets evne til at levere hurtigt og effektivt til kunderne, der derfor ikke skal binde penge i egne lagre. I Installation er Solar afhængig af udviklingen i byggesektoren, hvor rentestigninger kan ramme sektoren negativt. Set i det lys er det positivt, at Solar bruger de gode tider til at udvide i Industri-segmentet ved at knytte kunderne tæt til sig og skabe langsigtede kundeforhold.

Alt er gået op i en højere enhed for Solar, der år for år er i stand til at vækste på en lønsom måde.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022 HÆVES

I 2021 opnåede Solar en salgsvækst på 5,9 % (korrigeret for udfasede lav-margin produkter reelt ca. 8 %) og en EBITDA-margin på 7,4 %. Ved årets start var udsigten for 2022 en omsætning på 12.750 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 850 mio. kr. (margin på 6,7 %).

I slutningen af april er Guidance blevet løftet til et salg på 13.250 mio. kr. (organisk vækst på ca. 7 % - ca. 9 % ved korrektion for udfasede produkter i henhold til Better Business). EBITDA løftes med 125 mio. kr. til 975 mio. kr. svarende til en EBITDA-margin på 7,4 %.

I år har Solar udloppet 45 kr. i ordinært udbytte, hvortil kommer et lignende ekstraordinært udbytte pr. 17-05-2022. Dermed sender Solar i år hele 658 mio. kr. retur til aktionærerne.

Aktieinfo forventer endnu en opjustering fra Solar i 2022. Vores estimat for omsætningen lyder på 13.400 mio. kr. med et EBITDA-resultat på 1.000 mio. kr.



Opjustering af estimaterne for 2022

21-04-2022 løftede Solar forventningerne til 2022. Omsætningen løftes med 0,5 mia. kr. til 13,25 mia. kr. svarende til en organisk omsætningsvækst på ca. 7 %. Projektet Better Business, hvor man bevidst afstår fra salg af produkter med for lave marginer, har en negativ effekt på årets salg i niveauet 200 mio. kr. Korrigeret herfor svarer et salg på 13,25 mia. kr. til en organisk vækst på ca. 9 %. Fremgangen drives af elektrificeringstrenden, prisstigninger og generel omsætningsvækst i alle segmenter, Installation, Industri og Trade.

EBITDA ventes at stige til 975 mio. kr. mod 850 mio. kr. ved årets start. Den forbedrede indtjening skyldes et øget aktivitetsniveau og et forbedret produktmix, hvortil kommer en positiv engangs-effekt på 80 mio. kr. fra de iværksatte prisstigninger.

I skemaet senere i analysen fremgår Aktieinfos estimater for 2022. Vi forventer endnu en opjustering fra Solar i årets løb, hvorfor vi estimerer en omsætning på 13,4 mia. kr. og et EBITDA-resultat på 1,0 mia. kr. Årsagen til vores optimisme er den gode start på 2022, hvor salget voksede med hele 13,6 % og EBITDA steg til 281 mio. kr. Vi vurderer derfor, at Solar spiller for forsigtigt ud for 2022.

Baseret på Aktieinfos estimater kan vi udregne et resultat pr. aktie på 79 kr. Dermed handler aktien til en P/E 2022E på 9,1 (før udlodning af det ekstraordinære udbytte på 45 kr.). Vores konklusion er, at Solar-aktien fortsat har potentiale, også selvom aktiekursen i 2021 steg med 121 %, hvortil skal lægges udbyttet.

Sådan vil Solar løfte indtjeningen endnu mere

Der er flere årsager til, at Solar i flere år har været i stand til at løfte salg og indtjening markant. Makroøkonomien har været med Solar, idet landene i Nordeuropa har været præget af høj vækst, lav rente og stor aktivitet i byggesektoren. Den grønne omstilling har også gavnet aktiviteten hos Solar (varmepumper, el-ladestandere m.m.). Internt høster man frugterne af tidligere års massive investeringer på IT-siden, således at man har et ens IT-system i hele koncernen. Det er blevet nemmere for kunderne at bestille on-line, hvilket effektiviserer ordrehåndteringen hos Solar, hvor effektive og automatiserede lagre sikrer lav fejlmargen i ordrefafviklingen. Hurtig og fejlfri levering på daglig eller endda timebasis er en vigtig parameter, når kunderne vælger Solar som deres faste partner. Koncernen er geografisk strømlinet med kernemarkeder i nært beslægtede lande. Fokusering på det, som man er bedst til, er bidragende årsag til den markante fremgang hos Solar.

Solar identificeret en række tiltag, der skal bringe indtjeningen yderligere op. Hovedlageret i Vejen er ved at blive udvidet med 11.000 kvm. Det vil øge kapaciteten med 25 % og muliggøre lukning af tre eksterne lagre placeret i og omkring Vejen. AutoStore med brug af 125 robotter og et plukkesystem til håndtering af 108.000 bokse bliver en integreret del af det nye store lager. I Holland vil lageret i Alkmaar blive udvidet med 25 %, hvilket gør det muligt at lukke et lager i byen Duiven. Ledelsen overvejer lignende tiltag i Norge og Sverige. Alt dette sammenholdt med at man har SAP eWM managementsystemet implementeret på alle lagre giver stordriftsfordele, synergier, skalerbarhed og reducerer energiforbruget.

Arbejdet med webshops i Sverige og Holland er færdigt og tager digitalisering til et nyt niveau i disse lande. Implementering af nye webshops i Danmark og Norge afsluttes i nær fremtid. Disse fremtidsrettede tiltag vil gøre Solar endnu mere digital med brug af webshops, robotter og automatiserede lagre.

De nævnte tiltag har som mål at gøre Solar endnu mere effektiv. Skalerbarhed og stordriftsfordele skal således drive indtjeningen yderligere op fremadrettet.

Strategiplanen Core+ for perioden frem til 2023

Core+ planen bygger på fokusområderne: **Industrikunder, Konceptsalg, Handel samt Klima & Energi.**

I industrisegmentet satses der blandt andet på Total Cost of Ownership konceptet, hvor Solar står for hele værdikæden og gør kundernes drift enklere og mere profitabel. Man knytter tætte bånd til kunderne, hvilket skal sikre langsigtede kundeforhold til gavn for både kunder og Solar. Målet er at Industri i 2023 skal udgøre 35 % af koncernomsætningen, hvilket vil gøre Solar mindre afhængig af udviklingen i byggesektoren. Udgangspunktet var en andel på 27 % i 2020, hvilket i 2021 steg til 32 % og 32,4 % i Q1 2022. I Industri opnåede man i Q1 i år en EBITDA-margin på hele 17,7 %. Indtjeningen vil blive forbedret, i takt med at de fastlagte mål nås.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab

Konceptsalget skal videreudvikles med value-added digitale tilbud, så kunderne knyttes tættere på selskabet. Målet er at konceptsalget bringes over 25 % af koncernomsætningen i 2023. I 2021 udgjorde konceptsalget 22 % af omsætningen mod 21 % i 2020.

Trade dækker salg til butikker rettet mod "gør-det-selv" kunder og webshops, der sælger specialiserede sortimenter inden for Solar's forretningsområder. Strategien går især på at indsæle energibesparende produkter. Gennemsnitlig årlig vækstrate ligger på 17 % med et mål for 2023 på over 7,5 %. Målsætningen forekommer meget konservativ, da Trade havde en vækst på 35 % i Q1 i år.

Salg af energirigtige løsninger i form af varmepumper, energilagring, el-ladestandere og ventilationsanlæg rummer vækstmuligheder. Dette segment udviser en gennemsnitlig årlig vækstrate på 7 % nu med et mål for 2023 på over 5 %. Også dette mål forekommer at være meget konservativt.

Målet er at øge kundernes kendskab til Solar og selskabets produkter med henblik på at skabe mersalg og indtjening. De finansielle mål for 2023 er at løfte EBITDA-marginen til mere end 6,5 % (7,4 % i 2021 og 8,1 % i Q1 2022) og afkastet af den investerede kapital efter skat til 20 %. Målet for gearingen er fortsat 1,5-3,0 x EBITDA. Stadig mere salg skal generes digitalt og vokse til at udgøre 70 % af koncernomsætningen mod 65 % i 2021.

STYRKER

Core+ og Better Business (udfasning af salg af produkter med lave marginer) og iværksatte prisstigninger har sendt indtjeningen markant op. Solar har de rette produkter til at møde tidens trends, fx deleøkonomi, digitalisering, urbanisering og elektrificering samt indsats omkring CO2 og bæredygtighed. Solars digitale tilgang gør forretningen skalerbar og giver stordriftsfordele. Stærk balance med fortsat lav gæld trods høje udbytteudlodninger. Meget aktionærvenlig politik.

SVAGHEDER

Flere års investeringer i at øge effektiviteten giver ikke plads til at justere ret meget mere internt for at presse omkostningerne yderligere ned. Solar er et konjunkturfølsomt selskab, der er afhængig af konjunkturerne i selskabets kernelande.

MULIGHEDER

Solar har en række services, der tilfører kunder value-for-money med fx reduceret lagerbinding og en række fordele ved at samle alle indkøb hos Solar. Der er upside i aktiviteten ved at tiltrække endnu flere industrikundeopgaver med håndtering af tværnationale opgaver (Cross Border). Solar har de rette produkter til den igangværende grønne omstilling, hvilket giver mulighed for at fastholde et højt aktivitetsniveau mange år frem.

TRUSLER

Den største trussel er holdbarheden af det igangværende økonomiske opsving i Nord-europa. Markante rentestigninger er en trussel mod byggesektoren. Solar møder konkurrence fra lavprisudbydere, hvilket øger betydningen af at knytte kunderne tæt til sig med langvarige kundeforhold baseret på høj service fremfor konkurrence på prisen. Knaphed på komponenter kan på kort sigt være en trussel.

solar

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger med fokus på B2B-kunder inden for segmenterne installation, industri og handel. Installation omfatter salg af produkter til installatører af el, varme og sanitet. Industri dækker over salg af komponenter mv. til produktionsvirksomheder, herunder offshore og marine samt logistikforretningen MAG45. Trade dækker B2B-salg og Solar Polaris.
- Salgsfordeling i Q1 2022 med tal for 2021 vist i parentes: Installation 59 % (60 %), Industri 32 % (32 %) og Trade 9 % (8 %). Geografisk (2021-tal): Danmark 33 %, Holland 23 %, Sverige 21 %, Norge 16 %, Polen 4 % og øvrige 3 %.
- I 2021 lancerede Solar Core+ strategien med fokus på fire forretningsområder som subkategorier til installation, industri og trade. Fokus er på konceptsalg, klima & energi, industri og trade. Dette strategiske tiltag har bidraget til en markant vækst i både salg og indtjening.
- Solar er en digital virksomhed, og over 65 % (i Danmark ca. 80 %) af alle kundeordrer gennemføres digitalt. Det sikrer en nem og hurtig bestillingsmetode for kunderne, en effektiv ordreafvikling hos Solar samt en hurtig og effektiv levering med lav fejlmargen.
- Solar tilbyder en række værdiskabende løsninger for kunderne, bl.a. drift af lagre og logistik, konceptsalg, cross border løsninger til kunder med aktivitet i flere lande og TCO-konceptet (Total Cost of Ownership). Hovedsigtet er at være kundernes totalleverandør ved at tilbyde værdiskabende løsninger, der sikrer kunderne lavere udgift over tid. Desuden tilbydes energibesparende løsninger.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Solar har et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og Holland samt et i Norge. Koncernen beskæftigede 2.932 ansatte pr. 31-03-2022 mod 2.897 på samme tid sidste år.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO.
- Bestyrelse: På generalforsamlingen den 18-03-2022 valgte Jens Borum at stoppe sit bestyrelseshverv efter 40 år, hvoraf han har været formand i 32 år. Michael Troensegaard Andersen (født 1961; CEO i H+H) blev valgt ind i bestyrelsen, hvor han har overtaget posten som formand for bestyrelsen på 9 personer.
- Aktionærforhold pr. 31-03-2022: Fonden af 20. december, Vejen, 17,0% (60,5%) og Nordea Funds Ltd., Helsinki 10,4% (5,0%). Solar ejer egne aktier svarende til 0,8%. Selskabet har ca. 7.600 aktionærer, hvoraf næsten alle er navnenoterede.
- Solar har i år udloddet 45 kr. i ordinært udbytte svarende til 329 mio. kr. (payout ratio på 62 %), og pr. 17-05-2022 vil der blive udloddet 45 kr. i ekstraordinært udbytte. I 2021 steg aktiekursen med 121 %, hvortil kom et udbytte på 43 kr. Solar følger en meget aktionærvenlig politik.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jens E. Andersen
CEO



Hugo Dorph
CCO



Michael H. Jeppesen
CFO



Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab



REGNSKABSTAL (TAL FOR 2022 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	11.072	11.105	11.098	11.679	11.465	12.354	13.400
EBITDA	368	362	379	538	637	911	1.000
EBITA	278	295	327	360	455	727	840
EBIT	222	126	224	260	248	672	790
Resultat før skat	223	126	237	120	300	622	750
Nettoresultat	125	19	133	64	222	531	575
Balance	4.506	4.717	4.633	4.990	4.607	5.305	5.500
Nettogæld	43	483	461	921	128	-37	600
Egenkapital	1.683	1.591	1.638	1.592	1.696	1.952	1.900
Antal ansatte	3.032	2.901	2.941	3.039	2.935	2.908	2.900
Res. pr. aktie DKK	16,5	2,6	18,2	8,8	30	72,7	79
Udbytte i DKK	12	10	14	14	28	43	90*
Indre værdi i DKK	231	218	224	218	232	265	260
EBITDA/omsætning %	3,3	3,3	3,4	4,6	5,6	7,4	7,5
EBITA/Omsætning %	2,5	2,7	2,9	3,1	4,0	5,9	6,3
Egenkapitalforrentning %	7,1	1,2	8,2	4,0	13,5	29,1	29,9
Egenkapitalandel %	37	34	35	32	37	36,8	34,5

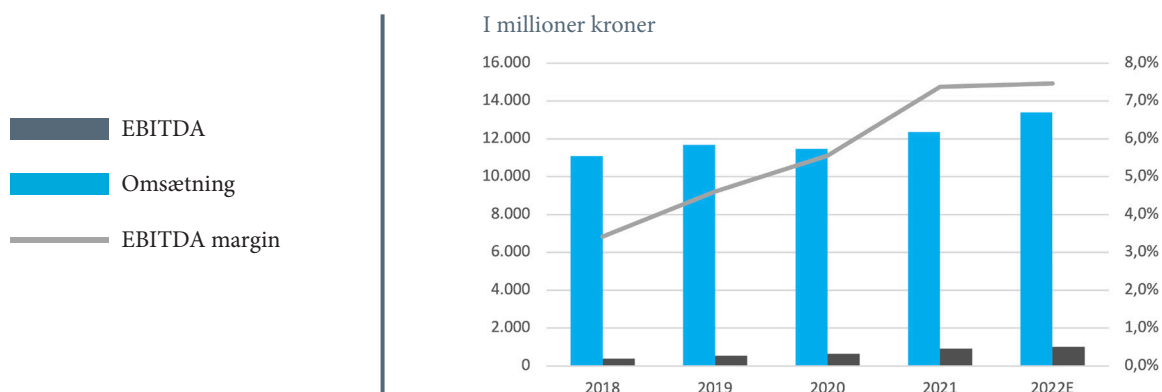
*Årets udbytte er på 2 x 329 mio. kr. i form af 45 kr. i ordinært og 45 kr. i ekstraordinært udbytte. Det skal bemærkes, at Solar selv guider en omsætning på 13.250 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 925 mio. kr. Implicit forventer Aktieinfo endnu en opjustering i årets løb, idet vores tal for omsætning og EBITDA ligger over selskabets egen guidance.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
22-02-2022	720	650-750*	750-900*
17-11-2021	770	750-850	850-950
31-08-2021	692	650-725	725-800
18-05-2021	574	550-625	625-675

*Kurstestimater er inkl. det ordinære udbytte på 45 kr.





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



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 fire gange årligt, 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.