

Konklusion

Andet kvartal er forløbet som forventet, og prognosen for 2012 fastholdes. Processen med at forbedre arbejdskapitalen er fortsat, og målsætningen om maksimalt 13-14 % er næsten nået med 14,1 % målt i forhold til de seneste 12 måneders omsætning. Den organiske vækst blev i første halvår 3,3 % og EBITA-resultatet blev forbedret til 12,2 mio. €. Ledelsens prognose for årets omsætning er fortsat stagnation svarende til -1 til +3 %. Efter resultaterne for første halvår forekommer det sandsynligt, at prognosen om et EBITA-resultat på 44-55 mio. € vil blive nået.

Arbejdet med indførelse af det nye fælles IT-styresystem, Solar 8000, forløber planmæssigt. Udrulning i Holland har fundet sted uden problemer. Derefter venter Danmark (omkring årsskiftet), Sverige (umiddelbart herefter) og til sidst Tyskland i løbet af 2013. Med Solar 8000 fuldt implementeret næste år er der udsigt til et løft i indtjeningen alene på denne baggrund i regnskabsåret 2014.

Solars indtjening forventes at stige betydeligt i de kommende år som følge af, at Solar 8000 bliver fuldt integreret i hele koncernen. Det falder muligvis tidsmæssigt sammen med et opsving i økonomien i Nordvesteuropa, og de to faktorer vil i samspil kunne løfte indtjeningen betydeligt. Flere forhold taler således for, at Solar er en god langsigtet investeringsmulighed.



Aktuel Kurs: 334

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 2.645 mio. DKK

Antal aktier: 7,92 mio. styk (0,9 mio. A og 7,02 mio. B-aktier)

Næste regnskab: Q3 regnskab den 22-11-2012



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 300 – 350

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 350 - 425

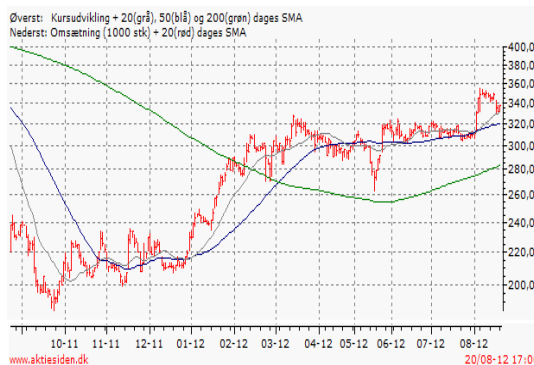
Tidligere anbefaling 08-06-12 Kort/Lang: Hold/Køb v. 314

Selskabet forventninger til indeværende regnskabsår

Solar fastholder forventningerne til 2012, dvs. en omsætning på 1.660-1.720 mio. € og et EBITA-resultat i intervallet 44-55 mio. €. Fastholdelse af nuværende valutakurser på SEK, NOK og PLN vil have en positiv effekt på omsætningen på ca. 25 mio. € og ca. 1 mio. € på EBITA-resultatet. Solar forventer udgifter på 8 mio. € til udrulning af Solar 8000 (SAP IT- styresystem) og 2,0 mio. € til restruktureringer.



1-års kursgraf



Kursudvikling de sidste 12 måneder:

Høj 350

Lav 190

Muligheder

Solar 8000 rummer mange fordele og muligheder. Dels vil der blive tale om egentlige besparelser, og dels vil effektiviteten sikre større tilfredshed hos kunderne. Det vil kunne give mersalg. Med Solar 8000 kan selskabet også se frem til øget e-business. Satsningen på energibesparende produkter åbner også mulighed for at løfte salget betydeligt. Et økonomisk opsving i Nordvesteuropa i 2014 kan tidsmæssigt falde sammen med, at Solar 8000 vil være fuldt implementeret i koncernen.

Risici

Det er behæftet med risiko, når et IT-system skiftes til et nyt. Imidlertid ser Solar ud til at have overstået de største udfordringer, da Norge er fuldt operationelt. Den danske del af koncernen skal efter planen ved årsskiftet overgå til Solar 8000, og her skal problemer undgås. Solar er afhængig af konjunkturudviklingen i Nordvesteuropa. Desuden skal Solar formå at imødegå prispres og øget konkurrence, der især ses på det tyske marked.

Facts om Solar

- Solar er en af Nordeuropas førende tekniske grossister inden for el-artikler, vvs, ventilation og hertil relaterede tekniske komponenter med i alt 55.000 varenumre på lager alene i Danmark. Servicingen af kunderne sker både via filialer og centrallagre i de enkelte lande med lokale datterselskaber.
- I de seneste år er der satset målbevidst på energibesparende produkter og e-business handel.
- Kunderne omfatter installationsvirksomheder, entreprenører, håndværkere, industri, forsyningsvirksomheder mv.
- Selskabet er konjunkturafhængigt på grund af afhængigheden af udviklingen i byggesektoren.
- Hovedsædet er placeret i Kolding med datterselskaber i Danmark inkl. Færøerne, Sverige, Norge, Holland, Belgien, Tyskland, Polen og Østrig. I koncernen indgår desuden Aurora Group, der er en af Nordens førende distributører af tilbehør til forbrugerelektronik (audio/video, computere, mobiltelefoner og hvidevarer).
- Et fælles IT-system, Solar 8000, er under implementering i hele koncernen med en forventet udgiftsramme på 55 mio. €.
- Geografisk fordeling af omsætningen i Q2 (i %): Danmark inkl. Færøerne 24, Holland 23, Sverige 20, Norge 15, Tyskland 8, Østrig 3, Polen 2, Belgien 2, Aurora Group 3 %. Belgien og Østrig er nye markeder efter et gennemført køb pr. 30-09-2011.
- Ledelse: Flemming H. Tomdrup (født 1952) er koncernchef; Michael H. Jeppesen (født 1966) er koncernøkonomidirektør; Jens Borum (født 1953) er bestyrelsesformand.
- Medarbejdere: 3.599.
- Ejerforhold pr. 30-06-2012: Fonden af 20. December, Kolding, 15,6 % (57,5 % af stemmerne), Chr. Augustinus Fabrikker A/S 10,3 % (5,1 % af stemmerne), ATP 5,9 % (2,9 % af stemmerne). Pr. ultimo 2011 havde selskabet 87 % af kapitalen noteret på navn med et samlet antal aktionærer på 4.028. Udenlandske investorers andel udgjorde 14,6 %. 0,8 % egne aktier ejes.

Beskrivelse

Udviklingen hos Solar svinger i takt med konjunkturerne på selskabets afsætningsmarkeder, da kunderne har stor aktivitet indenfor byggeriet. Der er stor forskel på byggeriets udvikling fra land til land. Afsætningen sker primært til stærke økonomier i Nordvesteuropa, Polen har for sit vedkommende oplevet et boom i infrastrukturopgaver op til afholdelsen af europamesterskaberne i fodbold i juni i år, men her er der udsigt til en kraftig opbremsning i de kommende kvartaler. Heldigvis står de polske aktiviteter kun for 2,1 % af koncernomsætningen.

Den underliggende forretning hos Solar udvikler sig tilfredsstillende, men indtjeningen kan og skal forbedres. Det er imidlertid vanskeligt i en periode med svære forhold i byggesektoren. Man fokuserer på energibesparende produkter såsom Solar Light og Blue Energy. Stigende omfang af e-business handel kompenserer også for svag afsætning til nybyggeriet. Solar satser målbevidst på salg af produkter, der kan nedbringe energiforbruget i virksomheder, erhvervsejendomme og offentlige bygninger. Via installatører tilbydes private desuden produkter inden for alternativ energi.

Efter opkøb af fire el-grossistvirksomheder i Holland, Tyskland, Østrig og Belgien, hvoraf de to sidstnævnte lande er helt nye markeder, er opkøbsprocessen midlertidigt sat i bero - med mindre åbenlyst attraktive opkøbsmuligheder måtte dukke op.

Solar arbejder ud fra strategiplanen "#1 in Technical Wholesale" omfattende perioden 2010-2015. Planen blev opdelt i to tidsperioder hhv. 2010-2012 og 2013-2015. Nogle af punkterne for denne plan er: 1) egenkapitalandelen tilstræbes at udgøre 35-40 %, hvilket allerede er opnået. 2) Arbejdskapitalen skal ligge i niveauet 13-14 % af årets omsætning, hvilket er tæt på at blive opfyldt med et niveau på 14,1 % i Q2 baseret på de seneste 12 måneders omsætning. 3) Den rentebærende gæld skal ligge på maks. 1,5-2,5 gange EBITDA, hvilket mål er nået trods en mindre stigning til 2,2 gange EBITDA i Q2.

Andre punkter i planen er optimering af salgs-, produkt- og logistikprocesserne, hvilket er en naturlig del som følge af udrulningen af Solar 8000 i hele koncernen. Nye virksomhedsprogrammer for perioden 2013-2015 er ved at blive fastlagt, og her vil salg og marketing udgøre centrale elementer. Planen forekommer at være meget velovervejet, idet selskabet med Solar 8000, nye energirigtige produkter, e-business m.m. skaber grundlag for at løfte salget betydeligt i de kommende år.

Solar 8000

Processen med at indføre det fælles IT-styresystem Solar 8000 (SAP-baseret) præger fortsat udviklingen i koncernen. Efter opstartproblemer i Norge (første land med udrulning) er processen her gennemført, og videre udrulning i koncernen er påbegyndt. Det hollandske datterselskab indledte processen i juni uden væsentlige driftsforstyrrelser og problemer for kunderne.

Næste land bliver Danmark omkring årsskiftet. Siden følger Sverige. Det sidste land i udrulningsprocessen er Tyskland i løbet af 2013.

Når Solar 8000 er fuldt implementeret i koncernen - formentlig med fuld effekt i 2014 - vil Solar, kunderne og medarbejderne opnå en række fordele. Lagerstyringen vil blive forbedret betydeligt og sikre hurtigere og mere fejlfri levering til kunderne. Lageromsætnings-hastigheden vil også kunne blive øget med deraf lavere kapitalbinding. Det nye IT-system vil samtidig åbne nye muligheder for e-business og services, hvilket forventes at forbedre effektiviteten i salget og også give mulighed for fordele for leverandørerne af varer. For ledelsen vil det nye IT-værktøj muliggøre bedre styring af arbejdsprocesserne, og en overordnet styring af indsatsen på tværs af grænser. Endelig vil Solar 8000 indebære en ensartet arbejdsmetode, som vil gøre det lettere for personalet at varetage arbejdet, herunder skift til selskaber i andre lande.

Udgiftsrammen for udrulning af Solar 8000 i hele koncernen er uændret 55 mio. €. Solar skønner, at driftsindtjeningen (EBITDA) årligt vil blive øget med 8-10 mio. €, når Solar 8000 er fuldt implementeret i koncernen. Investeringen forventes at være tjent tilbage på 6-7 år, og hele projektet forventes afskrevet over samme tidsperiode.

Fremtiden

2012 bliver et overgangså for Solar. Store ressourcer er allokeret til udrulningen af Solar 8000. Processen med implementering af sidste års køb af fire el-grossistvirksomheder i Holland, Tyskland, Belgien og Østrig ser ud til at forløbe efter planen. Med disse køb har Solar åbnet to helt nye markeder i Belgien og Østrig.

Dette år vil derfor blive præget af stagnation, idet ledelsen forventer en omsætning på et niveau svarende til en negativ organisk vækst på 1 % til en positivt organisk vækst på 3 %.

Processen med implementering af og de store udgifter til Solar 8000 sker uheldigvis på et tidspunkt, hvor økonomierne i Nordvesteuropa er ramt af lave vækstrater med lav indtjening til følge. Det betyder, at indtjeningen for nærværende er på et utilfredsstillende niveau, men det må forventes at ændre sig markant i positiv retning indenfor få år.

Solars seneste satsning med at sende en Blue Energy-truck på rundtur i Danmark, Norge, Sverige, Tyskland og Holland for at besøge tekniske installatører og deres kunder tegner til at være en succes. I alt 100 destinationer skal besøges på rundturen. I andet kvartal har næsten 4.350 kunder og potentielle kunder besøgt trucken og fået information om Blue Energy konceptet i de tre førstnævnte lande. Tyskland og Holland udestår endnu som besøgslande. Hensigten med denne rundtur er at synliggøre de muligheder, som kunderne har for at tænke energieffektive løsninger ind i arbejdet med eksisterende og nye installationer. Kunderne tager tilsyneladende godt imod dette initiativ, der kan føre til betydeligt større salg på sigt.

Koncernens satsning på "grønne produkter", restruktureringer og indførelsen af Solar 8000 er en fremtidssikring. Med Solar 8000 bliver der mulighed for mersalg via e-business, ligesom etableringen på to helt nye markeder i Belgien og Østrig også bør kunne bidrage positivt til vækst og indtjening fremover.

Fremtiden ser lovende og interessant ud for Solar. Der er udsigt til store synergier med virkning fra regnskabsåret 2014, idet Solar 8000 forventes fuldt udrullet i løbet af 2013. Samtidig peger estimater fra Den Europæiske Centralbank og flere andre velrenommerede aktører på finansmarkederne på, at væksten i Europa kan stige til ca. 1,4 % i 2014. Dermed tyder det på, at 2013 bliver det sidste år med uhørt lav vækst i Europa. Når væksten i Europa igen vinder momentum, vil Solars salg alt andet lige stige. Selvom afskrivning på Solar 8000 projektet vil påvirke de nærmest kommende regnskabsår, så bør vækst i Europa sammenholdt med øvrige positive synergieffekter kunne løfte indtjeningen betydeligt fra 2014 og frem.

På den økonomiske side er der styrke til yderligere opkøb, men ledelsen har indtil videre sat det i bero, da der er behov for konsolidering.

For andet halvår forventer Solar organisk vækst i Danmark som følge af positiv effekt af Blue Energy-konceptet. Der ventes afmatning i den svenske økonomi, men her forventes Solar Light at kunne sikre en vækst i salget. I Norge er der fortsat udsigt til et højt aktivitetsniveau. I Polen har Solar konstateret stigende problemer med kundernes evne til at betale. Derfor afvises en række nye opgaver her. Det tyske marked er af moderat vigtighed for Solar, men her burde der være mulighed for at øge markedsandelen. På kort sigt er man dog negativt påvirket af ændringen af salgsorganisationen, øget konkurrence og prispres.

Aktien som investering

Indtil Solar 8000 er fuldt implementeret i hele koncernen med fuld effekt fra regnskabsåret 2014, er der udsigt til en indtjening på et relativt lavt niveau. Forbedringen fra implementeringen af Solar 8000 vil begynde at tage fart i løbet af det kommende år. Hvornår konjunkturforsvælgelserne forbedres for alvor vides ikke, men det tyder på en forbedring fra 2014. Solar kan derfor få stor gavn af sin selvstændige satsning på energirigtige løsninger til nybyggeri og renovering af bestående ejendomme.

Der er udsigt til, at alene Solar 8000 vil kunne forbedre driftsindtjeningen (EBITDA) med 8-10 mio. € årligt fra 2014. Afskrivningerne vil dog samtidig også stige, idet projektet forventes at blive afskrevet over maksimalt otte år.

Solar har en solid økonomi med et fornuftigt forhold mellem indtjening, gæld og egenkapitalen. Det er samtidig vigtigt at bemærke, at egenkapitalen hos Solar er sammensat af solide værdier i form af fast ejendom og driftskapital med et moderat omfang af immaterielle aktiver, hvilket reducerer risikoen for ekstraordinære nedskrivninger. Kurs/indre forholdet er lavt med (334:266) en værdi på 1,3.

Egenkapitalforretningen skønnes i løbet af få år bragt op i niveauet 15-20 % mod et niveau på blot 6-7 % for 2012.

Der er således mange forhold, der taler for, at Solar er en god langsigtet investeringsmulighed. Vores kortsigtede anbefaling er dog kun hold, da 2012 og 2013 som nævnt bliver nogle år med forholdsvis lav indtjening.

Regnskabstal

mio. €	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
Omsætning	1.367	1.500	1.431	1.402	1.532	1.730
EBITA	77	65	36	49	39	52
EBIT	71	58	22	42	27	39
Resultat før skat	66	45	17	35	20	32
Nettoresultat	47	31	10	25	12	19
Balance	543	604	620	684	724	740
Nettogæld	147	229	103	99	120	120
Immaterielle aktiver	50	46	54	69	86	90
Egenkapital	229	205	259	285	282	296
Antal ansatte	2.658	3.010	3.175	2.955	3.200	3.600
Res. pr. aktie DKK	51	34	11	23	12	18
Udbytte i DKK	19	15	4,25	10	5,2	6
Indre værdi i DKK	245	227	245	270	267	278
EBITA/Omsætning %	5,7	4,3	2,5	3,5	2,5	3,0
Egenkapitalforrentning %	22,3	14,3	4,4	9,1	4,2	6,6
Egenkapitalandel %	42	34	42	42	39	40

Forbehold og ansvarsfraskrivelse



Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af Solar A/S, og Aktieinfo har modtaget honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer ikke aktier i Solar A/S på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af ovennævnte oplysninger, 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.