AKTIEINFO.net

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026

- Efter en træg start på året viste tredje kvartal en organisk salgsvækst på imponerende 10,3%. Salgsfremgangen var bredt funderet såvel geografisk som sektormæssigt. Den gode udvikling i tredje kvartal fører til en opjustering for 2026.

- EBITDA-marginen blev i tredje kvartal forbedret til 4,8%. Med afslutningen af integrationen af Sonepar Norge og etableringen af logistikcentret i Kumla i Sverige vil engangsomkostninger falde betydeligt fremadrettet og bidrage til forbedret lønsomhed.

- Det moderne logistikcenter i Kumla styrker effektiviteten og giver mulighed for håndtering af højere volumener uden en tilsvarende vækst i omkostningsbasen. Investeringsniveauet ventes fremover at normalisere sig til under 1% af omsætningen.

- Gearingen er steget til 5,2 x EBITDA. Det skyldes købet af Sonepar Norge og en ekstraordinær lageropbygning på omkring 250 mio. kr. Lageropbygningen ventes normaliseret i andet halvår. Kombinationen af højere EBITDA, frigivelse af arbejdskapital og lavere investeringer ventes at forbedre det frie cash flow og muliggøre en reduktion af nettogælden.

AKTUEL KURS: 193,5

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 1.549 mio. DKK

Antal aktier: 8,006 mio. styk (0,9 mio. A og 7,106 mio. B-aktier)

- 2027 bliver sandsynligvis et rigtig godt år for Solar. Det er året, hvor der skal høstes gevinster fra det logistikcentret i Kumla og det opkøbte Sonepar Norge, mens engangsomkostningerne ventes reduceret og investeringerne normaliseret. Det kan løfte indtjeningen og pengestrømmene, reducere gearingen og på sigt igen åbne for udbytter.

- Hos Aktieinfo ser vi fortsat positivt på aktien på lang sigt og vurderer forholdet mellem risiko og afkast som attraktivt.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 200-225
Kursudvikling 12-18 mdr.: 225-250
Kursudvikling 18-36 mdr.: 250-300
Årsregnskab den 11. februar 2027

Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 227,5 / 185,5



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.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026

Store investeringer begyndte at give afkast i tredje kvartal.

En svag start på 2026 blev afløst af salgsvækst i andet kvartal. De gode takter er blevet styrket i tredje kvartal, hvor den organiske salgsvækst var på hele 10,3% mod -2,1% i samme kvartal året før. Fremgangen kommer fra alle koncernens hovedmarkeder. Opgjort for første til tredje kvartal vækstede Polen mest med 29,1% fulgt af Sverige med 6,8% og Holland med 6,4%. Hovedmarkedet i Danmark, der står for 31,6% af koncernomsætningen, øgede kun sit salg med 0,2%, men havde dog den højeste EBITDA-margin på 5,0%.

Installation løftede salget med 9,4% (-2,3% i samme kvartal året før), Industry steg med 7,7% (- 6,2%) og Trade med 23,3% (15,3%). Opgjort for årets tre første kvartaler steg rapporteret salg organisk med 3,9%.

Bruttomarginen faldt i tredje kvartal til 19,3% mod 19,5% i samme kvartal sidste år. Det skyldtes et pres på salgspriserne og stigende fragtpriser. Som reaktion herpå accelererede Solar indløbet af berørte produkter, hvilket resulterede i en midlertidig stigning i lagerbeholdningen. Lageropbygningen ventes normaliseret i løbet af fjerde kvartal.

Det øgede aktivitetsniveau sikrede en forbedring af EBITDA i tredje kvartal til 147 mio. kr. mod 110 mio. kr. i samme periode året før. Indtjeningen ligger på niveau med selskabets egne forventninger. For årets første tre kvartaler endte EBITDA på 290 mio. kr., hvilket er uændret i forhold til året før. Særlige poster i årets løb andrager 80 mio. kr., hvorved tilpasset EBITDA korrigeret for ekstraordinære udgifter var 370 mio. kr. De særlige poster udgøres af 40 mio. kr. relateret til integrationen af Sonepar i Norge. Andre 40 mio. kr. er anvendt til restrukturering i forbindelse med flytning af lagerfaciliteter i Sverige. Solar fik i løbet af andet kvartal færdiggjort sit nye logistikcenter i Kumla, mens integrationen af Sonepar Norge blev afsluttet. Det vil alt andet lige medføre lavere investeringer og særlige poster fremadrettet til gavn for indtjeningen.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2026

I forbindelse med regnskabet for tredje kvartal løfter Solar forventningerne til årets omsætning til 13,6 mia. kr. (før 12,9-13,4 mia. kr.). Det svarer til en organisk vækst på 4,5% mod før ventet 3,5%. Dette positive scenarie underbygges af en forventning om vækst på alle markeder i 2026 mod før ventet stagnerende omsætning.

EBITDA ventes at andrage 450 mio. kr. mod før 400-480 mio. kr.

Fra 2027 forventes et normaliseret investeringsniveau, samtidig med at de seneste års store investeringer ventes at bidrage positivt til koncernens indtjening.

Nettoresultat for årets første tre kvartaler viste et underskud på 62 mio. kr.

Gælden er som følge af købet af Sonepar Norge vokset til en faktor 5,2 målt mod EBITDA. Faktoren ligger langt over det ønskede interval på 1,0-3,0 x EBITDA. I regnskabet pointeres det dog, at gearingen ligger indenfor de covenants, der er aftalt med bankforbindelsen. Det pointeres desuden, at man råder over en uudnyttet kreditfacilitet på 266 mio. kr. ultimo seneste kvartal.

Opkøb, investeringer og effektiviseringer vil løfte indtjeningen.

Købet sidste år af Sonepar Norge har allerede bidraget med salgsfremgang. Indtjeningsmæssigt er der endnu ikke nogen klar forbedring, men det pointeres, at integrationen blev afsluttet med succes i andet kvartal. Det er derfor et faktum, at Sonepar Norge fremadrettet vil bidrage positivt til indtjeningen.

I Sverige har Solar samlet lagre i Örebro og Halmstad i et nyt automatiseret logistikcenter på 48.000 kvadratmeter i Kumla. Det har medført udgifter i en periode, men nu er processen ovre. Det vil betyde fragang af investeringer, og stigende lønsomhed. Når de store investeringer nu ligger bag selskabet, forventes investeringsniveauet at normalisere sig til under 1% af omsætningen. Automatiseringen på logistikcentret vil bidrage positivt til indtjening via en reduceret kompleksitet i håndteringen af ordre flowet, da Solar kan håndtere stigende volumener uden en tilsvarende stigning i omkostningsbasen. Færdiggørelsen af Kumla markerer afslutningen på Solars flerårige program med store logistikinvesteringer.

Sonepar i Norge og det nye center i Kumla er vigtige bidragsydere til en forbedret indtjening fra 2027 og frem. Solar forventer, at Sonepar Norge vil bidrage positivt til EBITDA-marginen fra 2027. Der ligger desuden et yderligere indtjeningspotentiale, hvis den

norske forretning kan løftes til en mere normaliseret indtjening. Derudover begynder selskabet at kunne høste gevinsterne ved det nye logistikcenter i Kumla, der nu er fuldt operationelt.

Kombinationen af effektiviseringerne fra Kumla, en forbedring i Norge og et markant lavere investeringsbehov giver efter vores vurdering mulighed for et væsentligt forbedring af indtjeningsniveauet fra 2027.

Kursmæssigt har Solar aktien været en skuffelse efter en topnotering tæt på kurs 700 i midten af 2022. Indtjeningen har i den mellemliggende periode været støt faldende, og derfor kan kursfaldet fra 700 til nu nær 200 til dels forsvares. Med udsigt til lavere investeringer, synergier og en fortsat lønsom drift, synes vejen banet for et godt 2027 (og årene herefter) for Solar-aktien.

Vores holdning er derfor at holde fast i aktien. På det nuværende niveau vurderer vi forholdet mellem risiko og afkast som attraktivt.

Solar udvikler sig konstant på digitaliseringsområdet.

Et pilotprojekt med en ny digital handelsplatform er blevet testet og afsluttet på Færøerne. Den nye platform skal gøre selvbetjening endnu nemmere for kunderne via en forbedret navigation. Der er tale om en overbygning af Solars eksisterende platform, men med en mere skalerbar og fleksibel arkitektur. Det skal sikre kunderne en bedre kundeoplevelse med nem navigation og bestilling, ligesom platformen er nemmere for Solar at vedligeholde.

Solar har desuden implementeret en ny søgemaskine, der virker på tværs af Solars digitale kanaler. Søgemaskinen gør det nemt for kunderne at finde relevante produkter via en intuitiv tilgang. Søgemaskinen er en af de første kundevendte funktioner, der er udviklet på Solars nye digitale handelsplatform.

Solar arbejder desuden målrettet på at få værdifuld viden om kunderne via AI-værktøjer, således at markedsføring kan effektiviseres og sikre endnu bedre kontakt med og service til kunderne.

Det styrkede digitale fundament understøtter den fortsatte udvikling af digital handel, der er en central drivkraft for fremtidig vækst. De ovenfor nævnte tiltag ventes færdiggjort i første halvår 2027 og vil alt andet lige også kunne bidrage til øget omsætning og indtjening.

Gearingen er høj, men flere forhold vil forventeligt trække den ned.

Gearingen pr. udgangen af tredje kvartal er opgjort til 5,2x EBITDA, hvilket er en markant stigning sammenlignet med 3,4 på samme tidspunkt sidste år og et godt stykke over selskabets målsætning om en gearing på 1,0-3,0.

Den høje gearing skyldes både en stigning i den nettorentebærende gæld til 2.554 mio. kr. mod 1.739 mio. kr. på samme tidspunkt sidste år, et lavere indtjeningsniveau, udgifter til opkøb og investeringer.

Investeringsniveauet ventes at falde efter færdiggørelsen af Kumla. Solar står dermed potentielt foran en periode, hvor flere forhold kan forbedre det frie cash flow på samme tid: EBITDA kan stige, når engangsomkostningerne reduceres, arbejdskapital kan blive frigivet, og investeringerne vil falde. Det giver gode muligheder for at nedbringe nettogælden.

På kort sigt mener vi, at overskydende likviditet først og fremmest bør anvendes til at reducere gælden. Lykkes Solar samtidig med at løfte EBITDA-resultatet, kan gearingen forbedres fra begge sider af brøken, idet nettogælden falder, mens indtjeningen stiger. Det kan bringe gearingen tilbage mod selskabets målsætning på 1,0-3,0 og igen skabe plads til kapitaludlodninger.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026

STYRKER

Solar er kendt for pålidelighed og tidssvarende tilbud til kunderne. Det er med til at fastholde kunderne over tid. Solar har over 100 års erfaring fra selskabets kernebrancher, men trods de mange år er selskabet med helt fremme med effektiv brug af digitalisering både internt og overfor kunderne. 66 % af alle kundeordrer håndteres digitalt via webshops, og internt er Solar langt fremme med digital økonomistyring, lagerstyring, forsendelse til kunderne m.m. Solar udvikler og skaber løbende nye services målrettet kundernes behov og ønsker. Der er høje standarder for cyber- og informationssikkerhed, hvilket er vigtigt, da mere og mere af forretningen kører digitalt. Solar er gearet til at få gavn af et opsving i byggesektoren og den grønne omstilling, og med opkøbet af Sonepar Norge står Solar i en styrket position på det norske marked. Efter de seneste års omfattende investeringer råder Solar over en moderne og automatiseret logistikinfrastruktur, som giver mulighed for at håndtere stigende volumener uden en tilsvarende stigning i omkostningsbasen.

SVAGHEDER

Solar er afhængig af konjunkturerne i byggeriet og hos industrikunder. Satsningen på grønne løsninger (varmepumper og energioptimering) er til en vis grad afhængig af statslige støtteordninger og politisk velvilje hertil. Renteføl somheden er stor, da renteudviklingen påvirker aktiviteten og investeringslysten i byggeriet. Indtjeningen er udfordret af et vedvarende pres på bruttomarginen, blandt andet som følge af cost-inflation. Med en høj gearing er der ikke finansielt råderum til yderligere opkøb og formentlig heller ikke udlodning af udbytter på kort sigt.

MULIGHEDER

Købet af Sonepar i Norge skaber stordriftsfordele og giver mulighed for synergier. De store investeringer i digitalisering samt det nye logistikcenter i Kumla i Sverige gør det muligt at effektivisere driften og dermed øge indtjeningen. Det store fokus på kundeoplevelsen med bæredygtighed i centrum giver ligeledes mulighed for øget salg, og at kunderne samler alle deres indkøb hos Solar. Fra 2027 vil investeringerne være tilbage på et normalt niveau, hvilket sammen med en positivt effekt fra de seneste års store investeringer vil bidrage positivt til indtjeningen. En stabilisering og på sigt forbedring af bruttomarginen udgør samtidig et betydeligt indtjeningspotentiale. Selv mindre marginforbedringer kan få mærkbar effekt på resultatet på grund af Solars høje omsætning.

TRUSLER

Afhængigheden af konjunkturerne i byggebranchen og industrien er den største trussel. Købet af Sonepar i Norge er også behæftet med risiko, hvis det ikke lykkes at opnå de ventede synergier fra købet. Et fortsat prispres og hård konkurrence kan gøre den seneste nedgang i bruttomarginen strukturel frem for midlertidig. Hvis Solar ikke kan kompensere gennem effektiviseringer og højere volumener, kan det begrænse indtjeningspotentialet.

SENESTE ANALYSER

		Forventet kursudvikling		
Dato	**Kurs**	**0-6 måneders sigt**	**12-18 måneders sigt**	**18-36 måneders sigt**
17-08-2026	221,5	200-250	250-275	275-325
12-05-2026	210	200-250	250-275	275-325
11-02-2026	209	200-250	250-275	275-325
13-11-2025	196	190-310	275-310	275-350

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende sourcing- og servicevirksomhed, der tilbyder produktsourcing, distribution og værdiskabende tjenester til virksomheder, der beskæftiger sig med el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger. Selskabet har omkring 50.000 kunder.
- Aktiviteterne er opdelt i segmenterne **installation, industri og handel.** Installation omfatter salg af produkter til el- og VVS-installatører. Industri dækker over salg af komponenter mv. til produktions- og forsyningsvirksomheder, infrastruktur, offshore og marine samt logistikforretningen MAG45 og ThermoNova. Trade dækker B2B-salg, Solar Polaris og Højager Belysning.
- Solar har fokus på fire forretningsområder som underkategorier til installation, industri og handel: **Konceptsalg, Klima & Energi, Industri og Trade.** Via disse forretningsområder bidrager Solar til forbedring af byggesektoren og en mere bæredygtig fremtid.
- Kerneforretningen er centreret om produktsourcing med målrettede og værdiskabende tjenester, der optimerer kundernes drift. Det drejer sig om lagerdrift, 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 med værdiskabende løsninger, der sikrer kunderne lavere udgift over tid. Desuden tilbydes en række energibesparende løsninger, der kan bidrage til at reducere kundernes CO2-aftryk.
- Salget fordelte sig i 2025 på Installation 56%, Industri 34% og Trade 10%. Opdelt på produkter: el 76%, varme og vvs 14%, klima & energi 10%.
- Geografisk salgsfordeling i 2025: Danmark 33%, Holland 23%, Sverige 17%, Norge 15%, Polen 3% og øvrige 9%.
- 66% af salget gennemføres digitalt ved kundebestilling af varer via hjemmeside og apps.
- Hovedsædet ligger i Vejen, og selskabet beskæftiger ved udgangen af tredje kvartal 2026 i alt 2.939 ansatte mod 2.908 på samme tid sidste år.
- Ledelse: CEO Jens Andersen (født 1968) og CFO Michael Jeppesen (født 1966).
- Bestyrelsen ledes af Michael Troensegaard Andersen (født 1961).
- Aktionærforhold pr. 30-09-2026 (stemmerettighed angivet i parentes): Fonden af 20. december, Vejen, 17,8% (59,1%), Nordea Funds Ltd., Helsinki 9,9% (4,9%), og Tind asset management AS, Oslo 5,0% (2,5%). Solar ejer egne aktier svarende til ca. 0,7% af de udestående aktier. Antal aktionærer er oplyst til omkring 13.000 jævnfør årsrapport for 2025.
- Solar har et mål om at blive nuludledende emissionsmæssigt i 2030. Siden 2020 er der opnået en reduktion af CO2-udledningen på 57 % med et mål om en reduktion på scope 1+2 på 65 % ved udgangen af 2026.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jens E. Andersen
CEO



Michael H. Jeppesen
CFO

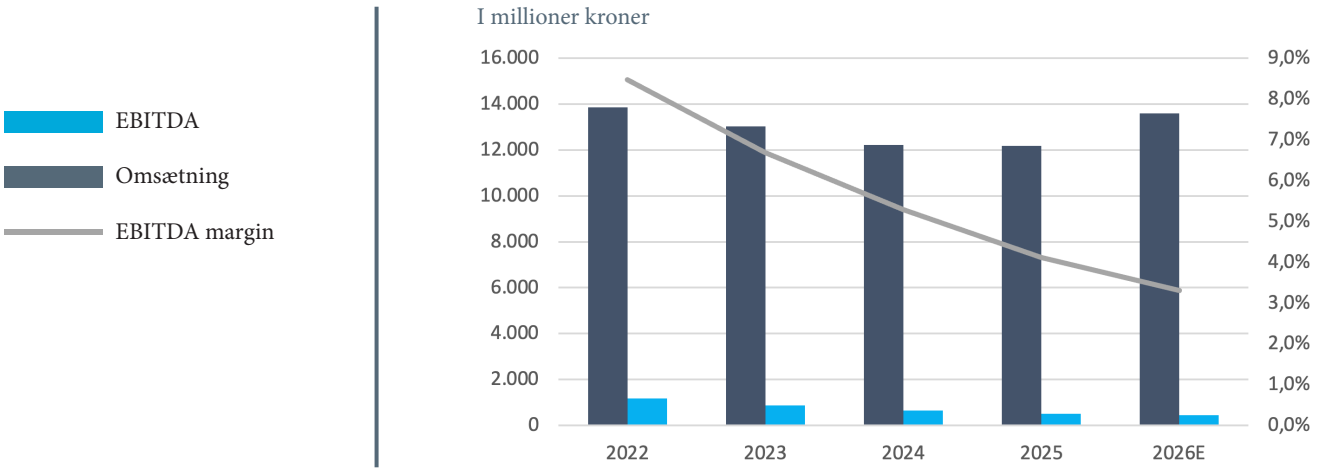


Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026

REGNSKABSTAL (TAL FOR 2024 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Omsætning	12.354	13.863	13.031	12.223	12.171	13.600
EBITDA	911	1.175	871	646	501	450
EBITA	727	978	648	400	241	175
EBIT	672	909	558	278	155	100
Resultat før skat	322	858	468	192	84	25
Nettoresultat	531	660	348	148	74	25
Balance	5.305	5.901	6.112	6.108	6.296	7.200
Nettogæld	-37	1.074	1.157	1.232	1.625	1.800
Egenkapital	1.952	1.931	1.982	1.874	1.996	2.000
Antal ansatte	2.908	3.019	3.036	2.899	2.932	2.900
Res. pr. aktie DKK	72,7	90,4	47,5	20,7	10,0	3,1
Udbytte i DKK	43	90	30	15	0	0
Indre værdi i DKK	265	262	265	255	251	250
EBITDA/omsætning %	7,4	8,5	6,7	5,3	4,1	3,3
EBITA/Omsætning %	5,9	7,1	5	3,3	2,0	1,3
Egenkapitalforrentning %	29,1	34,0	18	8,0	3,9	1,3
Egenkapitalandel %	36,8	32,7	31,6	29,9	31,0	27,8



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab for 2026





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.

JONAS HOLM JAKOBSEN

Født 2002. Stifter af Investor Communities ApS, der driver de to platforme Unge Investorer og Vækstaktier. Unge Investorer er blandt Danmarks største platforme for private investorer med over 70.000 medlemmer, og Vækstaktier er en nicheplatform med primært fokus på vækstbørserne. Hos Aktieinfo skriver Jonas analyser og artikler til blandt andet Magasinet Aktieinfo.

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.