

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2024

Udfordringer henset til koncernens afhængighed af konjunkturerne får Solar til at reducere forventningerne til årets omsætning med 200 mio. kr. til 12.300 mio. kr. Forventningerne til EBITDA-indtjeningen fastholdes derimod. Salg af klima- og energiforbedrende produkter er et satsningsområde, der fortsat ikke leverer som forventet. Spørgsmålet er, hvor hårdt ramt den grønne omstilling med hensyn til salg af fx varmepumper, solceller m.m. bliver med Trump som ny præsident i USA?

- Solar er afhængig af konjunkturerne i byggeriet og på klima-området. Byggesektoren drives i høj grad af renteutviklingen, og her er rentesænkningerne hos ECB og efterfølgende andre europæiske centralbanker til gavn for nybyggeriet og Solar.

- Politisk har verdens ledere vedtaget klimamål, der kun nås, hvis der politisk sikres gunstige vilkår for investeringer i solceller, varmepumper, el-ladestandere m.m. Desværre er der risiko for, at den grønne omstilling får mindre fokus, da præsident Trump sandsynligvis vil trække USA ud af tidligere indgåede klimaaftaler. Det kan få andre lande, også i Europa, til at trække sig.

- Alle NATO-lande er nødt til at anvende enorme summer på at styrke landenes forsvar. Også det risikerer at sætte den grønne omstilling i bero.

- Renteutviklingen har stor betydning for byggeriet og Solars salg til dette segment. Risikoen for ny stigning i inflationen kan hæmme videre rentefald.

- Det er i dette udfordrende miljø, at Solar skal agere. Vi kan konstatere, at udfordringerne klares godt i 2024, hvor der trods en negativ vækst i omsætningen opretholdes et højt

AKTUEL KURS: 291

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 2.142 mio. DKK

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

indtjeningsniveau. Efter vores vurdering vil Solar også i de kommende år kunne opretholde en høj indtjening, også selvom omsætningen eventuelt fortsat måtte være under pres.

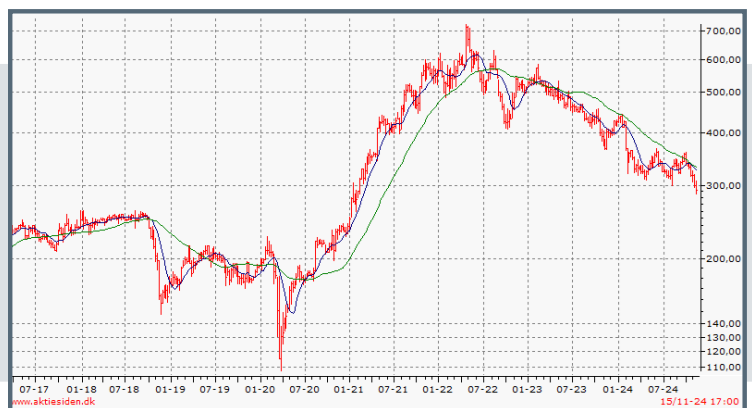
Byggesektoren er som altid konjunkturfølsom. Efter nedgangstider kommer opgangstider. Vi anser det for sandsynligt, at Solar i løbet af de kommende år igen vil opleve vækst i salget. En række iværksatte tiltag vil i så fald sikre, at indtjeningen følger endnu mere med op. I det lys forekommer Solar at være et godt langsigtet køb til nuværende kurs. Som investor skal man dog væbne sig med tålmodighed.

- Solar fører en aktionærvenlig udlovningspolitik. I ventetiden kan aktionærene se frem til attraktive udbytter, der dog næppe kan opretholde sidste års niveau på 30 kr. i udbytte.

Vi reducerer tidligere kursmål, da vi mener fremtidsudsigterne er blevet mere usikre for Solar.

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 483 / Lav 286,5



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 275-325 (før 325-375)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 325-375 (før 375-425)

Kursudvikling 18-36 mdr.: 375-425 (før 425-550)

Næste regnskab: Årsregnskab den 06-02-2025

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 2024

Solar venter fortsat et EBITDA-resultat på 600 mio. kr. i 2024.

Tredje kvartal blev endnu en periode med vigende salg. Mod kvartalets afslutning var der dog tegn på bedring, idet salget i september kun faldt med 0,6 %. Forbedringen ses især på det danske marked, mens de øvrige markeder oplever en lidt langsommere bedring. Kvartalets omsætning endte på 2,9 mia. kr. svarende til en negativ organisk omsætningsvækst på 5,3 %. Det er en klar forbedring fra en negativ vækst i andet kvartal på 7,8 % og 15,4 % i første kvartal.

Klima og Energi er et fokusområde, der hidtil i år har skuffet. Det var også tilfældet i tredje kvartal med en omsætning på kun 212 mio. kr. (295 mio. kr. i samme kvartal året før). Det positive er, at der ses stigende aktivitet omkring salg af store varmepumper via Solars delejerskab af ThermoNova. Kvartalet har nemlig budt på en ordreindgang på 40 mio. kr. Der er desuden afgivet tilbud på store varmepumper på 200 mio. kr.

Industrisegmentet havde en negativ vækst på ca. 4 %, mens MAG45 øgede sit salg med næsten 7 %. Installation og Trade så salget falde med hhv. ca. 6 og 10 %. Solar påpeger, at ca. 50 % af nedgangen i Installation skyldes fald i antallet af solgte boliger (presset ejendomsmarked).

Indtjeningen er kun marginalt negativt påvirket af det vigende salg. Bruttomarginen faldt således kun til 20,7 % (fra 21,5 %), mens EBITDA steg til 202 mio. kr. (op fra 187 mio. kr.). Korregeret for engangsindtægter var EBITDA-marginen 5,7 % mod 6,3 % året før.

Kvartals nettoresultat endte på 78 mio. kr., hvilket er en fremgang år/år på 7 mio. kr.

Udviklingen i årets første tre kvartaler

Organisk faldt omsætningen med 9,4 % til 9,0 mia. kr. Bruttomarginen faldt til 20,6 % (fra 22,5 %), hvilket til dels skyldes engangs prisseffekter, ugunstigt produktmiks og en svagere end ventet udvikling i Klima og Energi. Perioden har sikret Solar en ekstraordinær indtægt på 35 mio. kr. fra salget af lageret i Duiven i Holland. EBITDA endte på 427 mio. kr., hvilket er et markant fald fra 681 mio. kr. i samme periode sidste år. Hertil skal det nævnes, at der sidste år blev opnået en ekstraordinær høj indtjening påvirket positivt af engangseffekter. Henset til lavere ekstraordinære poster faldt perioden nettoresultat fra 293 mio. kr. til 97 mio. kr.

Konklusionen på regnskabet år til dato er, at der er godkendt om end lidt til den svage side. Det positive er, at Solar fastholder at nå et EBITDA-resultat på 600 mio. kr. trods en reduceret omsætning. Indtjeningen stiger altså relativt til omsætningen.

Gearingen andrager ultimo kvartalet en faktor 2,7, hvilket er en stigning på 1,5 for et år siden. Gearingsfaktoren ligger dog indenfor koncernens mål på 1,0-3,0 x EBITDA. Finansielt har Solar et finansielt råderum på 691 mio. kr. hos selskabets bankforbindelse.

Forventningerne til 2024

Solar venter i år at nå en omsætning på 12.300 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 600 mio. kr. Guidance er baseret på forventning om, at der sker en forbedring af markedsforholdene på kernemarkederne mod slutningen af året. De makroøkonomiske forhold er dog usikre, og det kræver en god afslutning på 2024 for at nå de fastlagte økonomiske mål.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2024

Solar forventer negativ vækst i alle tre kernesegmenter og på alle markeder. Der forventes fortsat en forbedring i markedsforholdene mod slutningen af året, men nu i et langsommere tempo end oprindeligt. Derfor sænkes forventningerne til årets omsætning med 200 mio. kr. til 12,3 mia. kr. svarende til en negativ vækst på ca. 6 % for året. Forventningerne til EBITDA fastholdes på niveauet 600 mio. kr. svarende til en margin 4,9 %. Dermed forventes EBITDA-indtjeningen i år at lande under det langsigtede mål på gennemsnitligt 6 % af omsætningen.

Strategiplanen Solve har nemlig som mål at opnå en EBITDA-margin på over 6,0 % og en gearing på 1,0-3,0x i 2026.



ANALYSE AF SOLAR A/S

efter Q3-regnskab 2024

I Installation venter Solar negativ vækst indenfor nybyggeri, mens der indkalkuleres en forbedring i Klima og Energi. Samlet set ventes der negativ vækst for Installation.

I Industri ventes Marine/offshore at levere på niveau med sidste år, mens øvrige forretningsområder ses vækste negativt med en samlet set negativ udvikling i Industri-segmentet for året.

De økonomiske mål for 2024 er baseret på en negativ udvikling i det tredje forretningssegment, Trade.

Usikre tider forude

Selvom vi overordnet ser positivt på Solar som investering på langt sigt, så er vores holdning, at fremtidsudsigterne er blevet mere udfordrende for Solar. Ved seneste analyse for tre måneder siden var vi optimistiske omkring yderligere rentefald i Europa og dermed på Solars kernemarkeder, men nu er vi mere usikre på, om renten skal op eller ned på sigt. Desuden er situationen for den grønne omstilling også i risiko for at blive sat tilbage i tid.

Årsagen er at Donald Trump er USA's næste præsident. Hvis han vælger at føre de ting, som han har lovet i valgkampen, ud i livet, vil mange af disse forslag, herunder indførsel af toldbarrierer mod Kina og måske Europa, være stærkt inflationære. Hertil kommer truslen om at trække USA fra klimaaftalerne. Inflation vil true med at vende renteudviklingen til ugunst for byggesektoren (og Solar), ligesom den grønne omstilling kræver politisk opbakning. Med USA formentlig ude at ligningen kan andre lande måske følge i dette spor (i så fald ikke godt for klimaet og Solar).

Solar vil givetvis lykkes med at nå de økonomiske mål for i år, men 2025 truer med at blive mere udfordrende, end vi havde forestillet os for bare tre måneder siden.

Alt det negative sagt, så er der også grænser for, hvor lavt aktiekursen kan falde. I det lys ser vi fortsat Solar som en god langsigtet plancingsmulighed for investorer med tid og råd til at være tålmodige.

Strategiplanen Solve skal styrke indtjeningen til og med 2026.

Strategiperioden til og med 2026 har som mål om at styrke og fastholde kunderelationerne ved at tilbyde og udvikle værdiskabende løsninger, der bidrager til at løse kundernes behov på bæredygtig vis.

De finansielle mål er at opnå en EBITDA-margin på over 6 % i 2026 og at holde en gearing i intervallet 1,0-3,0x EBITDA.

Solve strategien skal maksimere vækstpotentialet i Klima & Energi via mersalg af løsninger til blandt andet industrikunder, så dette segment i 2026 overstiger 15 % af koncernsalget. Det skal ske ved at maksimere vækstpotentialet med fokus på salg af varmepumper, solpaneler, el-ladestandere og ventilationsløsninger både til eksisterende og nye kunder. Sidste års køb af en ejerandel i ThermoNova har styrket Solar indenfor salg af varmepumper til industrikunder. Fokus på Klima & Energi segmentet skal bidrage til, at Solar når sit eget mål om at blive CO2 neutral, men også hjælpe kunderne i deres bæredygtige transformation.

Indenfor **Konceptsalg** vil Solar styrke sin position som en troværdig partner i en tidlig del af værdikæden ved at tilbyde logistikservices og rådgivning, der bidrager til en mere effektiv håndtering af kundernes daglige forretning. Det skal ske via de allerede forhåndenværende og mangeartede løsninger, der vil blive udvidet i takt med, at der opstår nye muligheder og/eller behov hos kunderne – senest med tiltag for at styrke cybersikkerheden. Ved hele tiden at kunne tilbyde, hvad kunderne har brug for, fremstår Solar som den rigtige partner, der skal danne basis for mangeårige samarbejdsaftaler. En rød tråd i Solve strategien er, at der skal udbydes bæredygtige løsninger til gavn for kunderne, Solar og miljøet.

Løsningsbaseret salg skal bidrage til vækst og forbedret indtjening. Målet er, at salget skal stige og udgøre over 20 % af koncernsalget i 2026. Fokus er på salg af value-addedede løsninger, så kunderne knyttes tættere på Solar, hvor salg til nuværende tilfredse kunder skal danne basis for tilgang af nye kunder. Det skal ske ved at gøre brug af selskabets stærke kompetencer og viden på kerneområderne.

Solar vil i strategiperioden fortsætte arbejdet med at fremme diversiteten og kulturen for at fastholde, udvikle og tiltrække medarbejdere.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2024



STYRKER

Solar har en historik helt tilbage til 1919. Solar har dermed et stærkt navn i branchen kendt for at være pålidelig med relevante og up-to-date tilbud til kunderne. Solar videreudvikler og skaber løbende nye services målrettet kundernes behov og ønsker. For at sikre den kritiske infrastruktur i samarbejdet med kunderne har Solar indarbejdet nye standarder for cyber- og informationssikkerhed. Med løbende nye tiltag styrkes båndene mellem kunder og Solar, Cyber-sikkerheden er vigtig, da Solar og kunderne i stigende grad anvender digitale løsninger i salgs- og leveringsprocessen, ligesom Solar internt digitalt styrer økonomi og automatiserede lagerprocesser, hvilket sikrer hurtig og fejlfri leverance til kunderne. Solar er gearret til at få gavn af et opsving i byggesektoren og den grønne omstilling, når det måtte indtræffe.

SVAGHEDER

Solar er afhængig af konjunkturerne både i relation til byggeriet og industrikunder. Satsningen på grønne løsninger (varmepumper og energioptimering) kan komme under pres, da salget er afhængig af statslige støtteordninger og politisk velvilje hertil. USA's (Trump's) forventede modvilje mod alternative energiformer kan bremse den grønne omstilling – ikke bare i USA men også i mange andre lande. Rentefølsomheden er stor, da byggeriet altid har det bedst i perioder med lave renter. For nærværende synes renten at være faldende, men vi kan ikke afvise ny inflation og dermed stigende rente fremadrettet.

solar

MULIGHEDER

Via købet af en ejerandel af ThermoNova er der åbnet for et nyt marked med salg af store varmepumper til industrielt brug. Koncept- og løsningsbaseret salg skræddersyet til store industrikunder rummer upside for salg og indtjening. Det er fortsat muligt at effektivisere drift og lagerlogistik i flere af datterselskaberne. Med den lagte strategi med fokus på kunderne kan salg og indtjening blive løftet i takt med, at kunderne samler alle deres indkøb hos Solar.

TRUSLER

Afhængigheden af konjunkturerne i byggebranchen og industrien er den største trussel. Købet af en ejerandel i ThermoNova er behæftet med risiko, hvis markedet for store varmepumper til industrielt brug ikke slår an. Solar oplever konkurrence fra udenlandske lavprisudbydere. Det er derfor vigtigt, at kunderne forbliver villige til at betale en umiddelbar merpris for produkter og services, ved at de forstår, at det langsigtet betaler sig at samarbejde med Solar.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
09-08-2024	324	325-375	375-425	425-550
08-05-2024	338,5	335-400	400-500	450-600
12-02-2024	378,5	350-400	375-450	450-600
09-11-2023	410	400-450	450-500	500-650

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2024

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger med salg til 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 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**.
- Kerneforretningen er centreret om produktsourcing med målrettede og værdiskabende tjenester, der optimerer kundernes drift. Det drejer sig om 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 en række energibesparende løsninger, der kan bidrage til at reducere kundernes CO2-aftryk. Dette segment er blevet styrket via sidste års køb af en ejerandel på 51 % af ThermoNova A/S, hvorved der tilbydes salg af varmepumper til store industrikunder.
- Salgsfordeling i 2023: Installation 56 %, Industri 35 % og Trade 9 %. Opdelt på produkter: el 73 %, varme og vvs 17 %, klima & energi 10 %. Konceptsalg udgjorde 23 % af sidste års omsætning. Geografisk fordelte salget sig i 2023 på Danmark 32 %, Holland 24 %, Sverige 19 %, Norge 15 %, Polen 3 % og øvrige 7 %.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Solar har et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og Holland samt et i Norge. Solar beskæftigede 2.880 ansatte pr. 30-09-2024 mod 3.005 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. 30-09-2024 (stemmerettighed angivet i parentes): 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% af de udestående aktier. Pr. 31-10-2024 ejer de ti største aktionærer 42 % af alle aktier. Antal aktionærer er steget moderat til 12.810.
- Solar har i år udloddet 30 kr. i udbytte svarende til 219 mio. kr. eller 63 % af sidste års nettooverskud. Solar har en politik om mindst at udlodde 35 % af årets nettoresultat i udbytte. I de seneste tre år er der udloddet 1,3 mia. kr. i udbytte.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jens E. Andersen
CEO



Michael H. Jeppesen
CFO



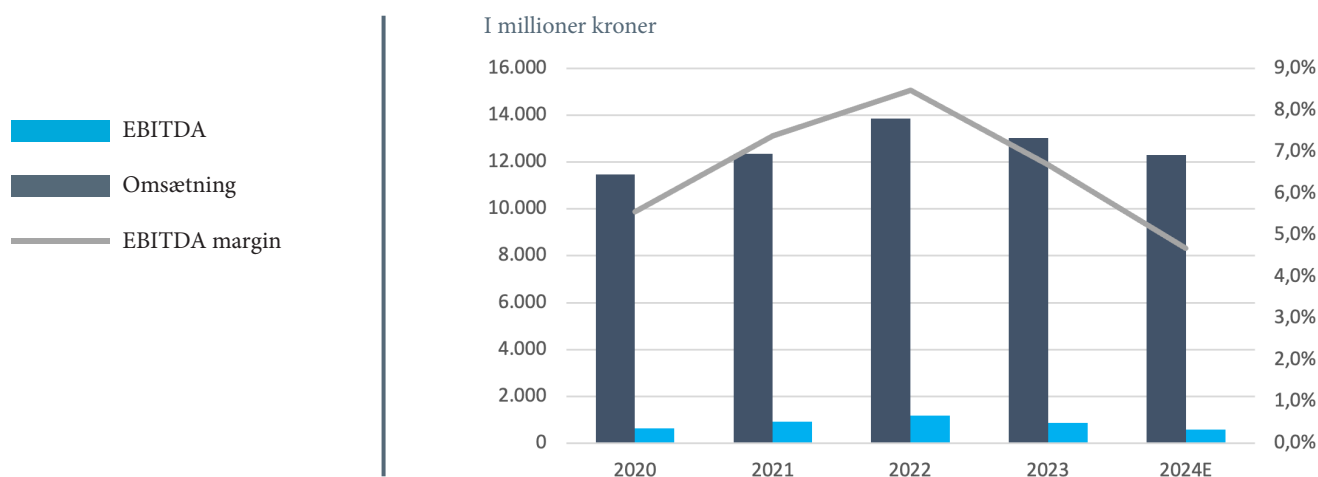
Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2024



REGNSKABSTAL (TAL FOR 2024 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	11.098	11.679	11.465	12.354	13.863	13.031	12.300
EBITDA	379	538	637	911	1.175	871	575
EBITA	327	360	455	727	978	648	350
EBIT	224	260	248	672	909	558	250
Resultat før skat	237	120	300	322	858	468	175
Nettoresultat	133	64	222	531	660	348	135
Balance	4.633	4.990	4.607	5.305	5.901	6.112	6.300
Nettogæld	461	921	128	-37	1.074	1.157	1.200
Egenkapital	1.638	1.592	1.696	1.952	1.931	1.982	1.800
Antal ansatte	2.941	3.039	2.935	2.908	3.019	3.036	3.000
Res. pr. aktie DKK	18,2	8,8	30	72,7	90,4	47,5	18,5
Udbytte i DKK	14	14	28	43	90	30	15
Indre værdi i DKK	224	218	232	265	262	265	246
EBITDA/omsætning %	3,4	4,6	5,6	7,4	8,5	6,7	4,7
EBITA/Omsætning %	2,9	3,1	4,0	5,9	7,1	5,0	2,8
Egenkapitalforrentning %	8,2	4,0	13,5	29,1	34,0	18,0	7,2
Egenkapitalandel %	35	32	37	36,8	32,7	31,6	28,6



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2024



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.