

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab 2025



Solar har haft en solid salgsvækst i første kvartal på 6,5%. For helåret fastholdes forventningerne om en salgsvækst på 1-3 % til 12,3-12,8 mia. kr. og et EBITDA-resultat på 530-600 mio. kr. Solar har iværksat optimeringstiltag, der i første kvartal har belastet indtjeningen med 40 mio. kr., men som for resten af 2025 ventes at sikre en lige så stor besparelse og fremadrettet i kommende år årlige besparelser på 60 mio. kr.

AKTUEL KURS: 306

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 2.252 mio. DKK

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

- Første kvartal bød på en salgsfremgang på 6,5 % til 3,2 mia. kr. Solar Polaris har haft et ekstraordinært højt salg som følge af leveringer til en stor solcellepark. Korrigeret herfor var væksten på 4,3 %. Der er tale om vækst på alle markeder og i alle segmenter. Installation øgede salget med 4,7 %, Industri med 3,3 % og Trade med hele 30 %.
- Bruttomarginen faldt til 20,4 % mod 20,7 % i samme periode året før. Der er i kvartalet afholdt fremrykkede omkostninger relateret til lukning af to lagre i Sverige og samling i et nyt storlager. Derudover er der afholdt restruktureringsomkostninger på 40 mio. kr., hvilken udgift dog hurtigt vil tjene sig hjem igen.
- Korrigeret for engangsposter endte EBITDA på 74 mio. kr. svarende til en margin på 3,9%.
- Koncernens gearing lå med en faktor på 2,4 x EBITDA indenfor selskabets mål på 1-3 x EBITDA. Pr. udgangen af første kvartal havde Solar en uudnyttet kreditfacilitet på 744 mio. kr.
- I første kvartal er der udloddet et udbytte på 15. kr. pr. aktie svarende til 110 mio. kr. eller 72 % i pay-out ratio. I perioden 2020-2024 er der samlet udloddet 1.622 mio. kr. til aktionærene, hvilket afspejler en meget aktionærvenlig udlodningspolitik.
- Solar fortsætter med at investere i tiltag, der på sigt vil bidrage positivt til indtjeningen. Et eksempel er Auto-Store, der i 2026 vil være fuldt implementeret på alle fire hovedmarkeder. Denne automatisering frigiver en lagerkapacitet på 25 %, hvilket giver mulighed for

at øge forretningsomfanget uden at skulle foretage nye store investeringer. Solar har over flere år i alt investeret en milliard kroner i automatiseringsprocesser m.m. Til og med 2026 vil der blive investeret yderligere i ny robotteknologi, men efter 2026 vil investeringerne falde til normale niveauer, hvilket vil bidrage positivt til indtjeningen.

- Solars aktiviteter er i høj grad afhængigt af udviklingen i byggesektoren, der igen er afhængig af renteudviklingen. Her går det den rigtige vej. Industrisegmentet ser også ind i ganske opløftende tider. Salg af klima- og energirigtige løsninger vokster ikke helt så meget, som Solar forventede for et par år siden, men for nærværende er politikerne i Europa fortsat opsatte på at nedbringe CO2-udslippet. På dette punkt er der dog skabt usikkerhed, idet USA har trukket sig fra en række globale aftaler om CO2 nedbringelse. I værste fald trækker andre lande sig også fra de vedtagne mål, og det vil i så fald påvirke Solars salg af bæredygtige løsninger negativt.
- Trods udfordringer og usikkerheder er vi fortsat positive på aktien. Efter Aktieinfos vurdering bør man som investor holde fast og overveje supplerende køb i aktuelt kursniveau. Til nuværende kurs anser vi Solar for at være et godt langsigtet køb for investorer, der har tid og råd til at vente på bedre tider. De kommer – usikkerheden er blot hvornår.

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 2025

AKTIEVURDERING

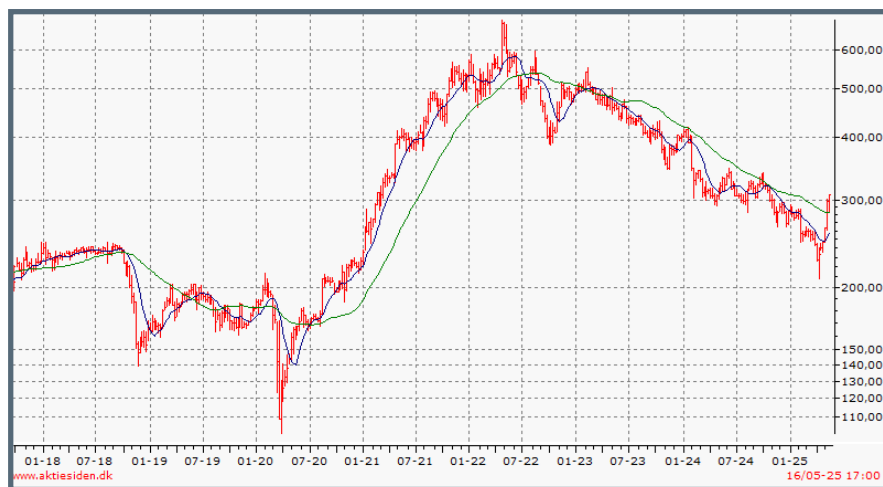
Kursudvikling 0-6 mdr.: 275-325

Kursudvikling 12-18 mdr.: 325-350

Kursudvikling 18-36 mdr.: 350-425

Regnskab for andet kvartal 14-08-2025

Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 360,5 / 226



Solar fortsætter med at investere i tiltag, der på sigt vil forbedre indtjeningsniveauet. Efter 2026 falder investeringerne til et mere normalt niveau til gavn for indtjeningen.

Solar har i de seneste mange år investeret i tiltag, der har bidraget til effektivitet i organisationen og driften til gavn for indtjeningen. Der er satset voldsomt på digitalisering, hvilket netop sikrer høj effektivitet, lav fejlmargen og hurtig levering til kunderne. 65 % af alle kundeordrer modtages og håndteres digitalt.

For nærværende investeres der i lagerudvidelse og automatisering. Således skal AutoStore systemet være fuldt implementeret på alle fire hovedmarkeder i 2026, hvor 279 robotter skal være i stand til at plukke produkter fra næsten 300.000 kasser. Automatiseringen kombineret med lageroptimeringer og samling af lagre, vil samlet udvide lagerkapaciteten med 25 % i Danmark, Sverige og Holland. Når et nyt lager i Kumla står klar i slutningen af 2026, bliver Auto Store også her indarbejdet, hvorved hele koncernen gør brug heraf. Lagre i Örebro i Sverige og Duiven i Holland er blevet frasolgt og samles fremadrettet i lagre i Alkmaar i Holland og et nyt logistikcenter i Kumla i Sverige.

Investeringer i lagrene og udvidelser sikrer, at Solar kan håndtere 70 % af opgaverne via AutoStore, hvilket øger effektiviteten og forbedrer arbejdsmiljøet. Samtidig reduceres de løbende omkostninger, herunder udgifter til lønninger. Digitaliseringen giver generelt bedre service og leveringssikkerhed til gavn for kunderne. Når AutoStore er fuldt implementeret inden udgangen af 2026, vil det samtidig sikre en standardiseret og effektiv opgaveløsning.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

Solar fastholder at få et moderat stigende salg i 2025 som følge af ventet vækst i nybyggeriet, let stigende efterspørgsel efter energibesparende løsninger samt moderat vækst i industri- og tradesegmenterne. Omsætningen ventes at stige med 1-3 % til 12,3-12,8 mia. kr. Stigende lønninger og restruktureringsomkostninger vægter negativt på EBITDA, der ses lande i intervallet 530-600 mio. kr.

De finansielle mål fra strategiplanen Solve frem mod udgangen af 2026 fastholdes om omfatter:

- EBITDA-marginen skal ligge over 5,0 %.
- Gearingen skal ligge på 1,0-3,0x EBITDA.
- Klima & Energi skal stige og udgøre over 10 % af koncernomsætningen.
- Koncept-segmentet ventes at bidrage med over 0,5 %-point til bruttomarginen.
- Solutions salg ventes uændret at udgøre over 20 % af koncernomsætningen ved udgangen af 2026.

I efterstående skema fremgår det, at Aktieinfos estimer for 2025 ligger over selskabets egne estimer.



ANALYSE AF SOLAR A/S

efter Q1-regnskab 2025

Solars mange investeringer i automatisering, digitalisering og standardisering baner vejen for fremtidig profitabel vækst, da udgifterne hertil klinger af med virkning fra 2026. Efter 2026 er det planen, at investeringerne kan reduceres, hvilket alt andet lige vil øge indtjeningen.

Hvornår kommer der opsving i Solars forretningsområder?

Vi lever i en tid med masser af udfordringer og usikkerhed. Solar er afhængig af udviklingen i byggeriet, industrien og den bæredygtige omstilling. Byggeriet begunstiges af faldende rente og et behov for opførsel af nye huse. Opsving i økonomien trækkes i høj grad af privatforbruget, der afhænger af folks rådighedsbeløb og investeringsvillighed. I en tid med krig i vores nærområder, holder mange givetvis på pengene. De vestlige lande udfordres af behovet for massive investeringer i udbygning af forsvaret, hvortil kommer ambitioner om at forbedre miljøet, hvilket jo også koster penge. Penge kan kun bruges en gang. Den grønne omstilling kræver i mange henseender offentlige tilskud, men sådanne tiltag trækker ud for tiden. Alt dette rammer negativt tilbage på et konjunkturfølsomt selskab som Solar. Internt gør Solar det godt, og man har et stærkt brand qua en flot historisk track-rekord helt tilbage til etableringen i 1919.

Solar skal nok komme stærkt igen. Vi bemærker at investeringerne ventes at falde efter 2026, hvilket alt andet lige vil gavne indtjeningen. Som investor skal man altid tænke langsigtet. Selskaber, der pt. er udfordret, men som har lagt realiserbare planer for at få en god fremtid, skal man overveje at investere i. Aktieinfo mener, at Solar er langsigtet kvalitet til en billig pris.

Solve strategiplanen skal sikre profitabel vækst frem til og med 2026

De overordnede mål til og med 2026 er at styrke og fastholde kunderelationerne ved at tilbyde og udvikle værdiskabende løsninger, der bidrager til at løse kundernes behov på bæredygtig vis. Et eksempel herpå er sidste års investeringer i at forbedre leveringskvaliteten, hvilket kunderne har taget godt imod med stigende kundetilfredshed til følge.

De overordnede finansielle mål er i 2026 at opnå en EBITDA-margin på over 5 %. Gearingen (forholdet mellem indtjening og gæld) skal fortsat holdes i intervallet 1,0-3,0x EBITDA.

Klima & Energi er et segment, der tapper ind i en megatrend. Politisk er der vedtaget klare mål for nedbringelse af CO2 emissionen, og de fastlagte mål kræver massive investeringer i vedvarende energiløsninger dækkende varmepumper, solpaner, el-lade standere og ventilationsløsninger, som Solar kan levere. Via ejerskabet af ThermoNova tilbydes store industrielle varmepumper. For nærværende kan det dog konstateres, at det går langsommere end oprindeligt antaget, og derfor har Solar sænket målet for den procentuelle salgsandel fra Klima & Energi fra 15 til 10 %. Sidste år androg Klima & Energi 9 % af koncernsalget.

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. Ved hele tiden at tilbyde, hvad kunderne har brug for, fremstår Solar som den rigtige partner, hvilket 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. Koncept-segmentet ventes at bidrage med over 0,5 %-point til bruttomarginen frem til og med 2026.

Løsningsbaseret salg skal bidrage til vækst og forbedret indtjening. Over 20 % af koncernsalget i 2026 skal komme fra dette forretningsben. Fokus er på salg af value-added 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 Q1-regnskab 2025



STYRKER

Solar er et anerkendt brand i selskabets kernebrancher med over 100 års erfaring kendetegnet ved pålidelighed og tidssvarende tilbud til kunderne. Solar udvikler og skaber løbende nye services målrettet kundernes behov og ønsker. 65 % af alle kundeordrer håndteres digitalt via webshops m.m., og internt er Solar langt fremme digitalt omkring økonomistyring, lagerstyring, forsendelse til kunderne m.m. Solar har indført nye 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.

SVAGHEDER

Solar er afhængig af konjunkturerne både i byggeriet og hos industrikunder. Satsningen på grønne løsninger (varmepumper og energioptimering) er til en vis grad afhængigt af statslige støtteordninger og politisk velvilje hertil. Rentefølsomheden er stor, da byggeriet altid har det bedst i perioder med lave renter. For nærværende er renten i Europa faldende, hvilket gavner selskabets kunder og dermed også Solar.

solar

MULIGHEDER

Efter køb af en ejerandel i ThermoNova er der åbnet et nyt marked for 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 merpris for produkter og services, ved at de forstår, at det langsigtede betaler sig at samarbejde med Solar.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
27-02-2025	279	250-300	300-350	350-425
18-11-2024	291	275-325	325-375	375-425
09-08-2024	324	325-375	375-425	425-550
08-05-2024	338,5	335-400	400-500	450-600

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab 2025

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende sourcing- og servicevirksomhed, der kombinerer produktsourcing, distribution og værdiskabende tjenester til virksomheder, der beskæftiger sig med el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger med primært salg i Danmark, Holland, Sverige, Norge, Polen og Færøerne. Selskabet har mere end 49.000 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 2024 på Installation 55 %, Industri 35 % og Trade 10 %. Opdelt på produkter: el 75 %, varme og vvs 16 %, klima & energi 9 %.
- Geografisk salgsfordeling i 2024: Danmark 33 %, Holland 23 %, Sverige 17 %, Norge 15 %, Polen 3 % og øvrige 9 %.
- 65 % af salget gennemføres digitalt ved kundebestilling af varer via hjemmeside og apps.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Solar har et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og Holland samt et i Norge. Solar beskæftigede ultimo første kvartal i år 2.896 ansatte mod 2.997 året før.
- Ledelse: CEO Jens Andersen (født 1968) og CFO Michael Jeppesen (født 1966).
- Bestyrelsen ledes af Michael Troensegaard Andersen (født 1961).
- Aktionærforhold pr. 31-03-2025 (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. 09-05-2025 ejede de ti største aktionærer 40 % af alle aktier. Antal aktionærer er på tre måneder steget med 292 til 13.225.
- Solar har en politik om mindst at udlodde 35 % af årets nettoresultat i udbytte. For 2024 er der udloddet 15 kr. pr. aktie svarende til 110 mio. kr. eller 72 % i pay-out ratio. I perioden 2020-2024 er der samlet udloddet 1.622 mio. kr. til aktionærerne.
- Solar har et mål om at blive nuludledende emissionsmæssigt i 2030. Siden 2020 er der opnået en reduktion af CO2-udledningen på 50 % 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



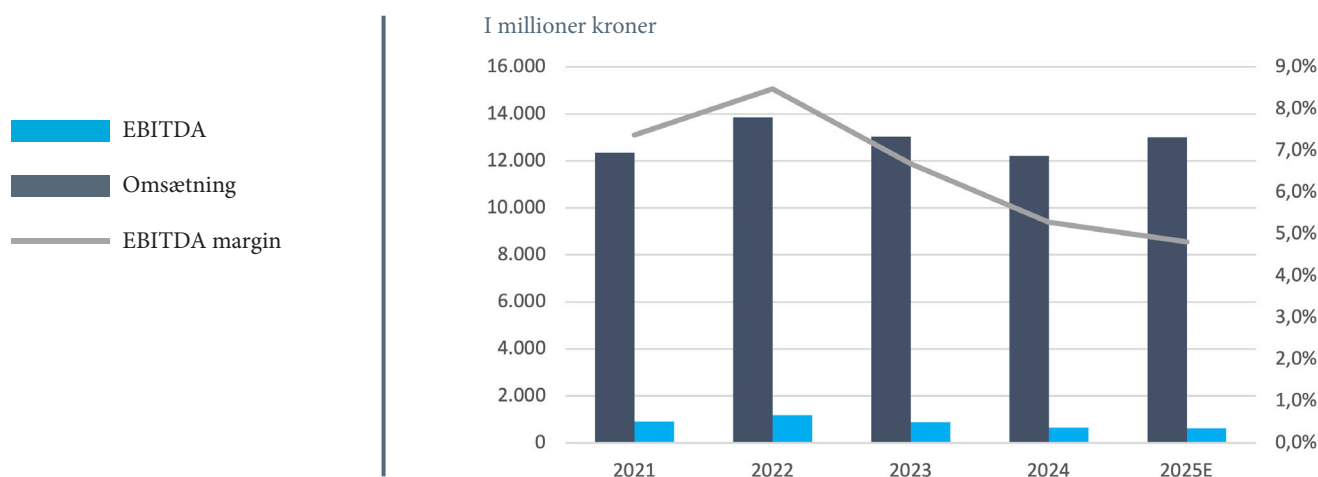
Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab 2025



REGNSKABSTAL (TAL FOR 2024 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Omsætning	11.098	11.679	11.465	12.354	13.863	13.031	12.223	13.000
EBITDA	379	538	637	911	1.175	871	646	625
EBITA	327	360	455	727	978	648	400	400
EBIT	224	260	248	672	909	558	278	270
Resultat før skat	237	120	300	322	858	468	192	180
Nettoresultat	133	64	222	531	660	348	148	140
Balance	4.633	4.990	4.607	5.305	5.901	6.112	6.108	6.200
Nettogæld	461	921	128	-37	1.074	1.157	1.232	1.200
Egenkapital	1.638	1.592	1.696	1.952	1.931	1.982	1.874	1.925
Antal ansatte	2.941	3.039	2.935	2.908	3.019	3.036	2.899	2.900
Res. pr. aktie DKK	18,2	8,8	30	72,7	90,4	47,5	20,7	19,0
Udbytte i DKK	14	14	28	43	90	30	15	15
Indre værdi i DKK	224	218	232	265	262	265	255	262
EBITDA/omsætning %	3,4	4,6	5,6	7,4	8,5	6,7	5,3	4,8
EBITA/Omsætning %	2,9	3,1	4	5,9	7,1	5	3,3	3,1
Egenkapitalforrentning %	8,2	4	13,5	29,1	34	18	7,7	7,4
Egenkapitalandel %	35	32	37	36,8	32,7	31,6	29,9	31,0





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.