

ANALYSE AF SOLAR A/S efter halvårsregnskab for 2026

- Væksten vendte tilbage i andet kvartal efter en svag start på året. Omsætningen steg fra 3,02 mia. kroner til 3,44 mia. kroner med justeret organisk vækst på tværs af alle tre segmenter. Installation voksede 6,9%, Industri 3,9% og Trade 8,3%. Også geografisk var fremgangen bredt funderet med særlig høj vækst i Sverige og Polen. Det indikerer efter vores vurdering, at den underliggende efterspørgsel er på vej i den rigtige retning.
- EBITDA-marginen faldt til 2,4% fra 3,7%, og EBITDA endte på 84 mio. kroner. Q2 var dog belastet af 38 mio. kroner i engangsomkostninger relateret til Sonepar Norge og logistikcenteret i Kumla. Korrigeret herfor steg EBITDA til 122 mio. kroner mod 117 mio. kroner året før. Med integrationen af Sonepar Norge og etableringen af Kumla afsluttet bør belastningen fra engangsomkostninger aftage betydeligt fremadrettet.
- Efter et EBITDA på 143 mio. kroner i første halvår skal der leveres mindst 257 mio. kroner i andet halvår for at nå den nedre ende af helårsforventningen på 400-480 mio. kroner. Midtpunktet kræver et H2-EBITDA på 297 mio. kroner. Det virker opnåeligt, da 69 mio. kroner af årets forventede 75 mio. kroner i omstrukturings- og integrationsomkostninger allerede er taget i første halvår.
- Det nye automatiserede logistikcenter samler aktiviteterne fra Örebro og Halmstad og skal reducere kompleksiteten og omkostningen pr. ordre. Solar får dermed mulighed for at håndtere højere volumener uden en tilsvarende vækst i omkostningsbasen. Samtidig markerer færdiggørelsen af Kumla afslutningen på flere års store logistikinvesteringer, og investeringsniveauet ventes fremover at normalisere sig til under 1% af omsætningen.
- Gearingen er steget til 5,1 mod 2,8 året før,

AKTUEL KURS: 221,5

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 1773 mio. DKK

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

mens den nettorentebærende gæld udgør 2,3 mia. kroner. Samtidig var pengestrømmen fra driften -440 mio. kroner i første halvår, blandt andet som følge af en ekstraordinær lageropbygning på omkring 250 mio. kroner. Lageropbygningen ventes normaliseret i andet halvår. Kombinationen af højere EBITDA, frigivelse af arbejdskapital og lavere investeringer kan derfor forbedre det frie cash flow og muliggøre en reduktion af nettogælden. Den høje gearing medvirker til, at vi ikke forventer udbytte for 2026.

- 2027 bliver et centralt år for aktien. Solar bør i højere grad kunne høste gevinsterne fra Kumla og Sonepar Norge, mens engangsomkostningerne bør være væsentligt reduceret og investeringerne normaliseret. Det kan løfte indtjeningen og pengestrømmene, reducere gearingen og på sigt igen åbne for udbytter og aktietilbagekøb.
- Hos Aktieinfo ser vi fortsat positivt på aktien på lang sigt og vurderer forholdet mellem risiko og afkast som attraktivt.

Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 233,5 / 178,8

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 200-250

Kursudvikling 12-18 mdr.: 250-275

Kursudvikling 18-36 mdr.: 275-325

Q3-regnskab den 3. november 2026



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 halvårsregnskab for 2026

Afslutningen af integrationen af Sonepar Norge og logistikcenteret i Kumla kan løfte marginerne i andet halvår.

Den svage start på året som følge af den hårde vinter blev i andet kvartal erstattet af vækst på tværs af selskabets segmenter. Den samlede omsætning voksede fra 3,02 mia. kroner i andet kvartal sidste år til 3,44 mia. kroner i andet kvartal 2026 drevet af justeret organisk vækst på tværs af både Installation-, Industri- og Trade-segmentet. Installation nåede en omsætning på 1.987 mio. kroner svarende til en justeret organisk vækst på 6,9%. Industri nåede en omsætning på 1.106 mio. kroner svarende til en justeret organisk vækst på 3,9%. Trade nåede en omsætning på 347 mio. kroner svarende til en justeret organisk vækst på 8,3%. Geografisk er udviklingen også bredt funderet. Sverige voksede organisk 10,6%, Norge 4,7%, Holland 7,3%, og Polen 31,4%. Danmark halter dog efter med en organisk vækst på blot 1,5%.

EBITDA-marginen faldt fra 3,7% i andet kvartal sidste år til 2,4% i andet kvartal 2026. Dermed endte EBITDA-resultatet på 84 mio. kroner i andet kvartal. Resultatet var dog påvirket af engangsomkostninger på 38 mio. kroner, hvoraf 21 mio. kroner kan henføres til integrationen af Sonepar Norge, mens de resterende 17 mio. kroner kan henføres til det nye logistikcenter i Kumla. Justeres EBITDA-resultatet for disse engangsomkostninger, udgjorde EBITDA-resultatet 122 mio. kroner, hvilket er en lille stigning sammenlignet med samme periode sidste år, hvor det justerede EBITDA endte på 117 mio. kroner.

Solar fik i løbet af andet kvartal færdiggjort sit nye logistikcenter i Kumla, mens integrationen af Sonepar Norge blev afsluttet. Kvartalet markerede således afslutningen på de ekstraordinære høje integrationsomkostninger og investeringer, som har udfordret marginerne de seneste kvartaler. Det skaber alt andet lige grundlag for en væsentlig forbedring af EBITDA-marginen allerede fra indeværende kvartal (Q3). For første halvår endte EBITDA-marginen på 2,1%, hvilket er under forventningen om en margin i niveauet 3,0-3,7% for helåret. Det giver dog efter vores vurdering ikke anledning til bekymring, da engangsomkostningerne ikke vil være på samme niveau i de kommende kvartaler.

Bruttomarginen var fortsat udfordret i andet kvartal, og faldt til 19,1% mod 20,3% i samme kvartal sidste år. Det skyldtes et pres på salgspriserne, mens også fragtomkostningerne blev påvirket af de højere brændstofpriser. Tidligere har Solar haft en stabil bruttomargin på over 20%, og tilbage i 2023 endte bruttomarginen på 23,4%. Selskabet forventede oprindeligt, at den negative udvikling i bruttomarginen ville aftage i 2025. Det skete dog ikke, og i 2026 ventes et fortsat lille fald. Kan selskabet vende udviklingen i bruttomarginen i de kommende år, begynder det at blive rigtig spændende, hvis omsætningsvæksten fortsætter og engangsomkostningerne som nævnt reduceres.

Tålmodighed er nøglen. 2027 kommer tættere på.

Solar nåede i første halvår en omsætning på 6.748 mio. kroner og en organisk vækst justeret for antallet af arbejdsdage på 0,8%. Forventningen om en omsætning på 12,9-13,4 mia. kroner virker ganske opnåelig. EBITDA-resultatet i første halvår endte på 143 mio. kroner, hvorfor selskabet som minimum skal nå et EBITDA på 257 mio. kroner i andet halvår for at ramme den nedre ende af forventningerne om et EBITDA på 400-480 mio. kroner. Målt på midtpunktet skal Solar levere et EBITDA på 297 mio. kroner i andet halvår.

Der ventes således en betydelig acceleration i driftsindtjeningen i andet halvår, hvilket bl.a. er hjulpet på vej af, at 69 mio. kroner ud af de ventede 75 mio. kroner i omstrukturings- og integrationsomkostninger er taget i første halvår. Der ventes dermed kun yderligere omkostninger hertil på 6 mio. kroner i andet halvår. Derudover begynder selskabet at kunne høste gevinsterne ved det nye logistikcenter i Kumla, der nu er fuldt operationelt.

**SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2026**

Solar har i første halvår været ramt af den hårde vinter i starten af året, mens logistikcenteret i Kumla og integrationen af Sonepar Norge har resulteret i ekstraordinære engangsomkostninger. På trods af dette fastholdes forventningerne til året, hvorfor der er lagt op til en stærk afslutning på året, hvilket kan fortsætte ind i 2027.

Solar forventer således at nå en organisk vækst på -1,5% til 3,5% (midtpunkt +1%). Dertil kommer et bidrag fra et Solar Polaris-projekt vedrørende leverancer til en stor solcellepark til en værdi på 275 mio. kroner, mens opkøbet af Sonepar Norge ventes at tilføre en omsætning på 700 mio. kroner. Den samlede omsætning ventes at lande på 12,9-13,4 mia. kroner med et EBITDA på 400-480 mio. kroner.

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

ANALYSE AF SOLAR A/S

efter halvårsregnskab for 2026

Kumla er interessant, fordi det ikke alene handler om øget kapacitet, men i høj grad om at effektivisere. Solar har samlet aktiviteterne fra de tidligere lagre i Örebro og Halmstad i et automatiseret logistikcenter på omkring 48.000 kvadratmeter. Automatiseringen skal reducere kompleksiteten og sænke omkostningen ved at håndtere den enkelte ordre, så selskabet kan håndtere stigende volumener uden en tilsvarende stigning i omkostningsbasen. Færdiggørelsen af Kumla markerer samtidig afslutningen på Solars flerårige program med store logistikinvesteringer. Når de store investeringer nu ligger bag selskabet, forventes investeringsniveauet at normalisere sig til under 1% af omsætningen.

Også Norge kan blive en vigtig bidragsyder til indtjeningsfremgangen fra 2027. Trods en organisk vækst på 4,7% leverede den norske forretning en negativ EBITDA-margin på 0,6% i andet kvartal. Integrationen af Sonepar Norge er nu afsluttet, men 2026 betragtes fortsat som et overgangså, og Solar forventer, at opkøbet vil bidrage positivt til koncernens EBITDA-margin fra 2027. Der ligger dermed et yderligere indtjeningspotentiale, hvis den norske forretning kan løftes fra det nuværende underskud til en mere normaliseret indtjening.

Kombinationen af effektiviseringerne fra Kumla, en forbedring i Norge og bortfaldet af hovedparten af engangsomkostningerne giver efter vores vurdering mulighed for et væsentligt mere normaliseret indtjeningsniveau fra 2027.

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

Gearingen for andet kvartal er opgjort til 5,1, hvilket er en markant stigning sammenlignet med 2,8 på samme tidspunkt sidste år og samtidig 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, der udgør 2,3 mia. kroner mod 1,7 mia. kroner på samme tidspunkt sidste år, og et lavere indtjeningsniveau. Det rullende EBITDA over de seneste 12 måneder udgør 458 mio. kroner mod 607 mio. kroner på samme tidspunkt sidste år. Dermed er det begge sider af brøken, der trækker gearingen i den forkerte retning.

Pengestrømmen fra driften endte i første halvår 2026 på -440 mio. kroner mod -84 mio. kroner i samme periode sidste år. En væsentlig del af udviklingen skyldes dog en øget binding i arbejdskapitalen, hvor Solar blandt andet har anvendt omkring 250 mio. kroner ekstra på at opbygge lager forud for varslede prisstigninger fra leverandørerne. Den ekstraordinære lageropbygning ventes normaliseret i andet halvår, hvilket bør frigive kapital og forbedre pengestrømmene.

Samtidig ventes investeringsniveauet som nævnt 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 ventes at 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. 2027 kan synliggøre værdien af de seneste års investeringer.

Fra 2027 vil vi i højere grad kunne se den fulde effekt af selskabets store investeringer. Kumla vil have været i drift i en længere periode, integrationen af Sonepar Norge vil ligge bag selskabet, engangsomkostningerne bør være væsentligt lavere, ligesom investeringsniveauet ventes normaliseret. Samtidig bør en forbedret indtjening og stærkere pengestrømme kunne reducere gælden og dermed gearingen.

Derefter vil der igen være mulighed for en mere aktionærvenlig kapitalallokering, hvor selskabet historisk har udbetalt store udbytter. Hos Aktieinfo ser vi ikke stor sandsynlighed for udlodninger i 2026, da gældsreduktion efter vores vurdering bør have førsteprioritet. Lykkes Solar med at forbedre indtjeningen og nedbringe gælden som ventet, ser vi imidlertid mulighed for at udbytte og eventuelt aktietilbagekøb igen kan komme på tale i løbet af 2027. Det kan i så fald blive en yderligere kurstrigger for aktien.

Hos Aktieinfo ser vi fortsat positivt på aktien på den lange bane. Længe har vi fremhævet 2027 som et vigtigt år for Solar, hvor gevinsterne fra de store investeringer for alvor kan komme frem i lyset. Derfor er vores holdning fortsat at holde fast i aktien. På det nuværende niveau vurderer vi fortsat forholdet mellem risiko og afkast som attraktivt.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter halvårsregnskab for 2026

STYRKER

Solar er anerkendt 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. 66 % af alle kundeordrer håndteres digitalt via webshops, 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, og med opkøbet af Sonepar Norge står selskabet også i en styrket position på det norske marked. Efter de seneste års omfattende investeringer råder Solar samtidig over en moderne og i høj grad automatiseret logistikinfrastruktur, som giver mulighed for at håndtere stigende volumener uden en tilsvarende stigning i omkostningsbasen.

SVAGHEDER

Solar er afhængig af konjunkturerne både 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. Rentefølsomheden er stor, da renteudviklingen påvirker aktiviteten og investeringslysten i byggeriet. Indtjeningen er udfordret af et vedvarende pres på bruttomarginen, der i andet kvartal faldt til 19,1% mod 20,3% året før. Samtidig er den finansielle fleksibilitet reduceret efter de seneste års store investeringer og opkøbet af Sonepar Norge. Gearingen på 5,1 ligger således væsentligt over selskabets målsætning på 1,0-3,0.

solar

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, hvorfor der for alvor bliver mulighed for at høste frugterne fra de seneste store investeringer. 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 indtjeningspotentialt.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
14-08-2026	215	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 halvårsregnskab for 2026

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende sourcing- og servicevirksomhed, der kombinerer produksourcing, 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 produksourcing 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 H1-2026 i alt 2.908 ansatte mod 2.913 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. 30-06-2026 (stemmerettighed angivet i parentes): Fonden af 20. december, Vejen, 17,8% (59,1%), Nordea Funds Ltd., Helsinki 9,9% (4,9%), UBS Group AG, Zürich 5,1% (2,5%) 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 en god historik i deres udbyttebetalinger, og selvom der ikke er udsigt til et ordinært udbytte i 2026, vil selskabet forventeligt snart vende tilbage med udlodninger. Selskabet har en bemyndigelse til at udbetale et ekstraordinært udbytte på op til 50 kroner per aktie i løbet af 2026.
- 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

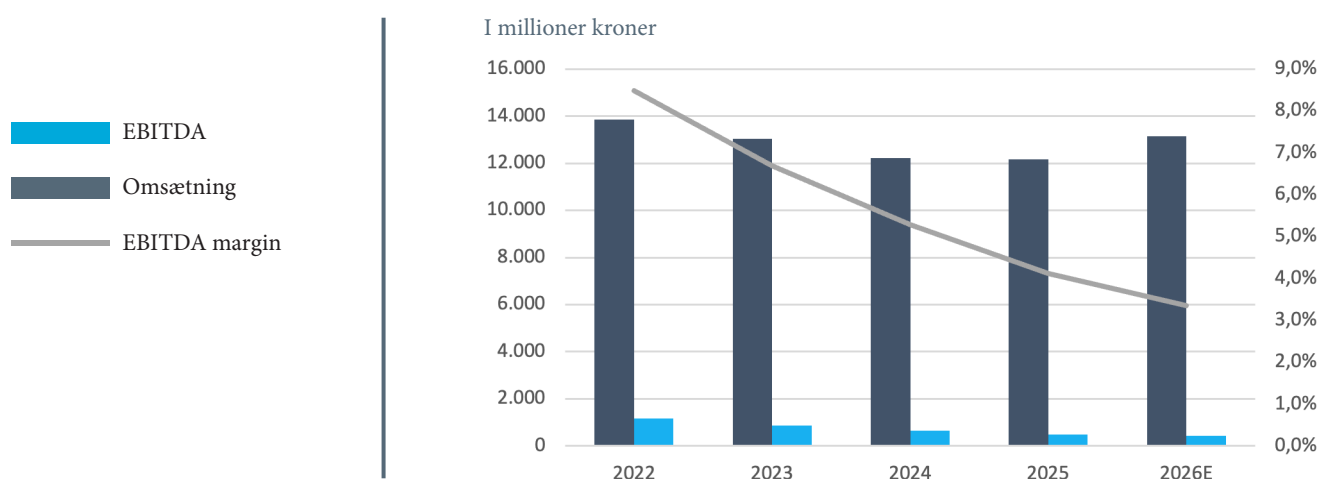
ANALYSE AF SOLAR A/S

efter halvårsregnskab 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	13.150
EBITDA	911	1.175	871	646	501	440
EBITA	727	978	648	400	241	200
EBIT	672	909	558	278	155	130
Resultat før skat	322	858	468	192	84	50
Nettoresultat	531	660	348	148	74	40
Balance	5.305	5.901	6.112	6.108	6.296	7.100
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	5,0
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	1,5
Egenkapitalforrentning %	29,1	34,0	18	8,0	3,9	2,0
Egenkapitalandel %	36,8	32,7	31,6	29,9	31,0	28,2





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.