

Flot salgsvækst i 2017. Guidance for 2018 lyder på en organisk vækst på ca. 4 % og en forbedring af indtjeningen til 345 mio. kr. opgjort for EBITA

- Organisk blev salget øget med hele 6,9 % i 2017, og for 2018 er der udsigt til fortsat fremgang på ca. 4 %. Det ligger over væksten i det underliggende marked.
- Indtjeningen ventes i 2018 forbedret til 345 mio. kr. opgjort for EBITA, hvilket vil være en fremgang fra 2017.
- Salgsmæssigt har 2017 været meget opløftende med en koncernomsætning på 11.105 mio. kr. En række ekstraordinære poster belastede dog nettoresultatet, herunder en nedskrivning på goodwill m.m.
- Selskabet langsigtede mål for EBITA-marginen (overskudsgraden) i 2020 er ca. 4 %, hvilket vil indebære markant højere indtjening end i 2017. Målet forekommer opnåeligt.
- Solar fortsætter sin transformationsproces for at blive kundernes foretrukne sourcing- og servicepartner. Totalløsninger er vigtigere end prisen for store virksomheder. Man vil tilføre kunderne mere end blot komponenter og skabe værdi.
- Der er indgået en række lange aftaler med kunder som Fibia, Telenor, Statoil og nu også Ørsted, ligesom Solar's logistikfirma MAG45 har indgået en samarbejdsaftale med Teva Pharmaceuticals. Netværkspartneren Viva Labs har indgået en aftale for Østrig og Kroatien med Telekom Austria, altså opbygges der tættere relationer til store kunder.
- Store internationale industrikunder kræver løsninger på tværs af landegrænser. Derfor har Solar etableret en SVP Industry Sales-funktion, der skal tiltrække flere store kunder og øge såvel salget som indtjeningen.
- Vi anser Solar for at være en god langsigtet placeringsmulighed. Upside potentialet i aktiekursen kan blive stort. Vi skønner, at der på 2-3 års sigt er grundlag for en fordobling af overskudsgraden og en pæn stigning i omsætningen.
- Vores kortsigtede anbefaling løftes fra Hold til Køb men med et uændret kursmål, da børskursen er faldet fra 415 til 390. Langsigtet fastholder vi køb på aktien. Der stilles forslag til beslutning på generalforsamlingen den 16-03-2018 om betaling af et udbytte på 10 kr. P/E(2018E) efter udbytte kan estimeres til ca. 14,5 ((390-10):26). Indre værdi er 218 inkl. udbytte, og egenkapitalens forrentning skønnes til at blive 11,6 % i 2018.

Aktuel Kurs: 390

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 2.847 mio. DKK

Antal aktier: 7,3 mio. styk (0,9 mio. A og 6,4 mio. B-aktier)

Næste regnskab: Q1 regnskab den 24-04-2018



Selskabets forventninger til 2018

Solar forventer et salg på 11,4 mia. kr. svarende til en organisk vækst på ca. 4 %. Udsigterne for kerneforretningen er + 3 %, mens såkaldt relateret forretning ventes at vokse med ca. 25 %. EBITA estimeres til 345 mio. kr. Kerneforretningen skal bidrage med 365 mio. kr., mens der er udsigt til et underskud på relaterede forretninger på 20 mio. kr. Solar ser således med optimisme på 2018, idet væksten i koncernen forventes at ligge på niveau med eller lidt over den generelle markedsudvikling.



Anbefaling:

Kort sigt: Køb (før Hold)

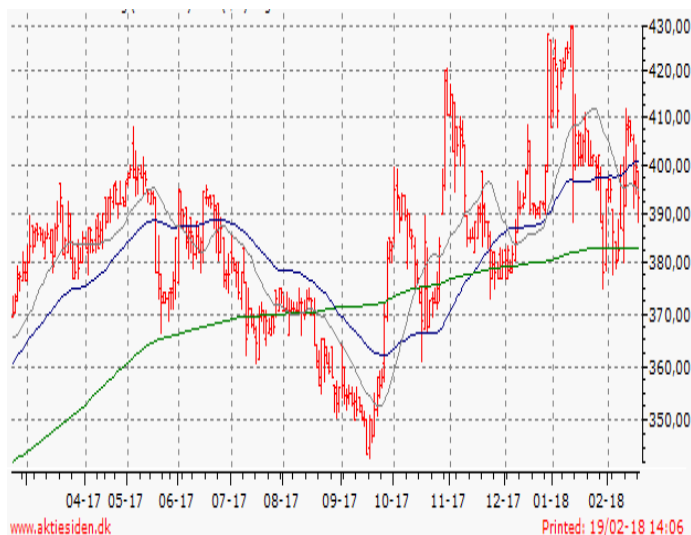
Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 375-450

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 450-500

Tidligere anbefaling 01-11-17 Kort/Lang: Hold / Køb v. 415

1-års kursgraf



Kursudvikling de sidste 12 måneder: Høj / lav: 430 / 344

Facts om Solar

- Solar er en af Nordvesteuropas førende sourcing- og servicevirksomheder inden for el-, vvs- og ventilationskomponenter samt relateret teknologi, herunder energieffektivisering, logistikløsninger, uddannelse m.m. Kerneforretningen varetager levering af produkter og services, ligesom der tilbydes hjælp med optimering af kundernes forretning med henblik på værdiskabelse.
- **Kerneforretningen** består af Solar Danmark, Solar Sverige, Solar Norge, Solar Nederland, Solar Polska og P/F Solar Føroyar. **Relateret forretning** omfatter MAG45 (logistik), Scandinavian Technology Institute (træning) og Solar Polaris (solenergi). Restgruppen benævnt "**Digital, construction & services**" består af associerede selskaber med ejerskab i BIMObject, GenieBelt, Minuba, Viva Labs, Monterra og HomeBob, der er aktive inden for teknisk rådgivning o.lig.
- Salget er delt op i segmenterne **installation, industri og andet**. Installation omfatter salg af produkter til installatører af el, varme og sanitet, mens industrisegmentet dækker over levering til produktionsvirksomheder, herunder offshore og marine. Det tredje segment udgøres af diverse små, komplementære aktiviteter.
- Selskabet fokuserer på at skabe tætte og varige relationer til den enkelte kunde, således at Solar hele tiden kan opfylde kundens skiftende ønsker og behov og herigennem tilføre slutbrugeren værdi, der så kan komme alle parter til gode. Det sker via et højt serviceniveau, uddannelses tilbud, et stort produktudbud samt sikker og hurtig levering. Det er hensigten, at høj kvalitets- og total løsninger skal give kunderne et incitament til at samle deres indkøb hos Solar frem for at benytte konkurrenter, der søger at komme ind via lavere priser. Rådgivning/service/uddannelse er derfor vigtige salgsparametre. Solar påtager sig også opgaver omkring drift af lagre og logistik på kundernes vegne.
- Serviceringen af kunderne sker via filialer og centrallagre suppleret af netværkspartnere med værdiskabende services. Salg via e-business vokser konstant og udgør over 50 % af omsætningen. Aktiviteten i de enkelte lande foregår med datterselskaber.
- Solar anvender et fælles IT-system Solar 8000 (SAP løsning), der sikrer ensartethed med hurtig og sikker levering af de ønskede varer plus en række generelle fordele såvel internt i driften som eksternt over for kunderne.
- Solar er afhængig af konjunkturudviklingen i bygge- og industrisektoren samt offshore olieindustrien. Kunderne omfatter installationsvirksomheder, entreprenører, håndværkere, industri, forsyningsvirksomheder, offshore, marine mv.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Datterselskaber findes i Danmark, Færøerne, Sverige, Norge, Holland og Polen. Valutarisk har kursudviklingen på SEK, NOK og PLN betydning, mens omregningen af EUR er stabil og ikke giver nogen udfordringer.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) overtog 08-10-2017 posten som CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO. Jens Borum (født 1953) er formand for bestyrelsen.
- Koncernen beskæftigede pr. 31-12-2017 gennemsnitligt 2.901 medarbejdere (2.914 ultimo 2016).
- Ejerforhold pr. 31-12-2017 (i parentes vises stemmeretten i procent): Fonden af 20. december, Vejen, 16,0 % (58,1 %), RWC Asset Management LLP, London, 11,8 % (5,8 %), Chr. Augustinus Fabrikker A/S 10,6 % (5,2 %), Nordea Funds Oy, Danish Branch 10,1 % (4,9 %) og Solar egne aktier 5,8 % (2,8 %). Solar havde ultimo 2017 i alt 3.672 aktionærer.

Salget steg organisk med 6,9 % i 2017, hvilket er langt over den generelle markedsvækst

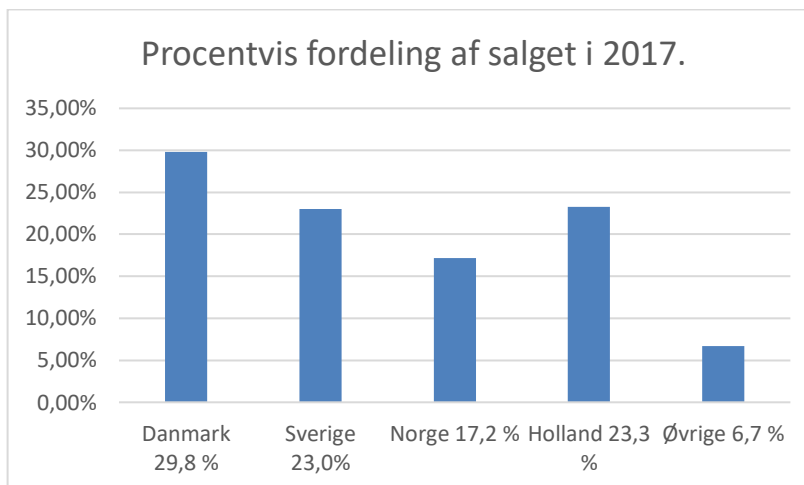
Salgsmæssigt blev 2017 et godt år for Solar. Kerneforretningens salg steg med 6,5 %, mens der var en fremgang på hele 19 % i den såkaldt relaterede aktivitet bestående af MAG45 (logistik), Scandinavian Technology Institute (træning) og Solar Polaris (solenergi). Væksten var bredt funderet på alle geografiske områder. Danmark står for 30 % af salget, hvorfor en salgsmæssig fremgang her på 10,7 % for alvor trækker den samlede omsætning op. I Sverige blev salget løftet med 5,7 %, i Norge med 3,7 %, i Holland med 6,6 % og hele 13,6 % i øvrige lande, hvor sidstnævnte dog kun udgør 6,7 % af det hele. Holland har i flere år været et udfordrende marked for Solar, og derfor er det des mere opløftende, at salget her steg med 6,6 %. En ny ledelse er indsat. Det er vigtigt, at Holland bidrager godt til det samlede positive billede. Opsvinget på Solar's kernemarkeder ser robust ud, og ledelsen ser da også let optimistisk på 2018.

Desværre skuffer indtjeningen målt på slutfacit med en bundlinje på 19 mio. kr. mod 125 mio. kr. i 2016. Imidlertid skyldes det en række ekstraordinære poster. Korrigeres der for disse XO-poster, faldt EBITDA kun fra 368 mio. kr. til 347 mio. kr. Solar guider altid på EBITA, der i 2017 endte på 295 mio. kr. mod 312 mio. kr. året før. XO-posterne opgøres til hele -115 mio. kr. Det omfatter nedskrivning af goodwill (primært på MAG45), kundelister og andre immaterielle aktiver. Desuden er der indeholdt vederlag til den afgående direktør, Anders Wilhjelm, der i starten af oktober trådte tilbage som CEO. Uden disse ekstraordinære poster, der altså har været nødvendige, synes regnskabet at se ganske fornuftigt ud. Den nye topchef, Jens Andersen, har givetvis ønsket at "rydde" op i det regnskabsår, hvor han har overtaget ledelsen. Nu burde der være rent bord, således at vi kan undgå uventede XO-poster i 2018.

Det er desuden blevet besluttet at frasælge de underskudsgivende datterselskaber i Østrig og Belgien til franske Sonepar. Det har medført en umiddelbar udgift på 31 mio. kr. og herfra vil der også være en negativt bidrag i 2018, når handelen falder på plads i løbet af første halvår. Solar har besluttet, at man ikke er den rigtige til at drive salget frem i de to relativt nye markeder, Belgien og Østrig. Dermed bevæger man sig tilbage mod "basics", dvs. med hovedvægten lagt på salg i Danmark, Sverige, Norge, Holland og Polen. Solar er dog på samme tid meget progressiv med opbygning af netværk, hvilket er udtryk for nytænkning. Det ser vi nærmere på senere i analysen.

Korrigeret for alle disse ekstraordinære poster endte 2017 med et EBITA i kerneforretningen på 340 mio. kr., et underskud på 45 mio. kr. i relaterede forretninger og dermed på 295 mio. kr. på koncernniveau. Arbejdskapitalen (løbende 12 måneder) udgjorde ultimo året 9,7 % af omsætningen og gearingen var på 1,4 x. Afkastet på den investerede kapital var dog kun på 3,8 % på grund af de mange XO-poster.

Det indstilles til beslutning på generalforsamlingen den 16-03, at der udloddes 10 kr. i udbytte (ned fra 12 kr. året før). Mankoen som følge af udlodning af mere end sidste års overskud på kun 19 mio. kr. tages fra egenkapitalen.



Ny ledelse

Anders Wilhjelm nåede kun at bestride posten som CEO fra maj 2014 til primo oktober 2017. Han igangsatte en række initiativer, som nu skal videreføres af den nye topchef, Jens Andersen (født 1968). Årsagen til fyringen kendes ikke, men Jens Andersen er det sikre valg til at føre Solar videre frem i selskabets fortsatte transformationsproces. Han er "Solar-mand", idet han har været ansat siden 1998. Siden 2012 har han været Senior Vice President og medlem af ledelsesgruppen. Han har med sikker hånd været direktør for det succesfulde Solar Danmark, og den titel bestrider han sideløbende med posten som CEO. Det giver god mening at sætte lederen for det bedst udviklede datterselskab ind på topposten. Vi vurderer, at Jens Andersen repræsenterer en langsigtet løsning. Solar synes med Jens Andersen ved roret at ville bevæge sig tilbage mod "basics" - uden at man dog stopper for de igangsatte og spændende tiltag omkring lancering af en række nye services og initiativer, der skal tilføre kunderne merværdi og styrke langvarige relationer.

Opbygning af partnernetværk – en ny og spændende måde at udvikle forretningen på

Solar har i de senere år købt ejerandele i en række intelligente netværkspartnere, der kan tilføre Solar's kunder værdi samtidig med at man fremmer netværkspartnerens virksomhed. Fordelen ved netværket går altså begge veje (Win-Win situation). Ideen er at købe sig delvist ind i nøje udvalgte netværkspartnere. Tankegangen er ny i Danmark, og arkitekten bag denne spændende satsning er Solar's CCO Hugo Dorph, der kommer fra IT-branchen.

Solar ønsker at opbygge tætte bånd til kunderne via værdiskabende helhedsløsninger, der spænder bredt. Det er dog umuligt at klare denne ambitiøse opgave internt, hvorfor man "køber sig" til ønskværdige komplementerende services hos netværkspartnere. For at holde hånd i hanke med partnerne og opnå udbredelse af de nye arbejdsmetoder investerer Solar penge i disse firmaer. Dermed understreger man en fælles interesse i succes.

Netværket omfatter bl.a. GenieBelt, Minuba, Viva Labs og BIMobject. I BIMobject er ejerandelen på 20,01 %. GenieBelt tilfører Solar's kunder viden omkring planlægning af byggeopgaver, mens Minuba besidder ekspertise indenfor ressource-management. Viva Labs har en teknologi, der kan fjernstyre varme, alarmer og lys i boliger, fabrikker og kontorejendomme – altså en grøn profil (internet of things).

Sidste år fik Viva Labs et gennembrud med indgåelse af en aftale med Telekom Austria om en løsning, der har til formål af styre og kontrollere varme- og lysforbruget. Solar skal levere komponenterne til denne løsning. BIMobject besidder en teknologi velegnet til bygningskonstruktører og arkitekter. Thermrad radiatorer fra Solar indgår nu i en stor cloud-baseret database, som udbydes af BIMobject. I Q3 2017 indgik BIMobject en spændende aftale med Det britiske Justitsministerium.

Vi finder ideen om opbygning af et professionelt krydsnetværk visionær. Via forholdsvis små investeringer udvider Solar sin produkt-palette betydeligt til gavn for selskabets kunder, ligesom man indirekte kan tjene penge på at henvise egne kunder til netværkspartnerne. Denne strategiske satsning rummer en betydelig upside, selvom der først efter 2-3 års ejerskab kan forventes positive driftsresultater herfra. På kort sigt forventer Solar ikke at foretage yderligere netværksinvesteringer, og beløbsrammen er da også kun på 25 mio. kr. i perioden til og med 2020, hvilket fremgår af selskabets langsigtede finansielle strategi.

De langsigtede mål frem til og 2020

Det er selskabets mål at præstere en profitabel vækst over markedsgennemsnittet i kerneforretningen. Det var tilfældet i 2017 og burde være et opnåeligt mål. I den relaterede forretning skal salget vokse med mindst 15 % årligt frem til og med 2020. Sidste år var der tale om en vækst på 19 %, så også dette mål synes realiserbart. EBITA-marginen skal i kerneforretningen stige til mindst 4 % i 2020 svarende til et afkast på mindst 15 % efter skat af den investerede kapital. Denne målsætning stemmer overens med de mål, som vi tidligere har sat for selskabets indtjening, og henset til de igangsatte initiativer burde det være opnåeligt. Gælden skal holdes under et maksimum på 1,5-2,5 gange EBITDA. I 2017 var tallet på 1,4 x. Det er desuden et mål, at 35-45 % af overskuddet udloddes som udbytte.

Gode fremtidsudsigter for Solar og dermed også for aktiekursen

E-handel vokser hurtigt hos Solar og udgør over 50 % af omsætningen. Kunderne har desuden taget godt imod Fast-box konceptet med levering i løbet af 1 time i en række store byer. Det sparer kunderne tid, da det er nemt og enkelt at bestille via en app på mobiltelefonen, ligesom kunden sparer tid ved ikke selv at skulle hente varerne. Vægten af e-handel ventes at stige i de kommende år. Generelt forventer Solar-ledelsen, at de gode takter for såvel Industri som Installation segmenterne i 2017 vil fortsætte. Guidance for 2018 er baseret på et uændret til let stigende installationsmarked set i forhold til 2017 med Danmark i front. Henset til stigningen i olieprisen meldes der også om gode takter i Norge i marine-, offshore- og olieindustrien – en udvikling som ventes at føre til moderat vækst i 2018. Holland udviklede sig godt sidste år og tendensen ventes at fortsætte. Generelt er forventningerne til Industri-segmentet positiv. Specifikt nævnes også MAG45 som et område med udsigt til fremgang i 2018. MAG45 har sidste år udvidet sin globale tilstedeværelse med åbning af filialer i Singapore, Ungarn og Italien.

Logistik-virksomheden MAG45 tager sig af det ofte store antal forskellige komponenter, som indgår med lav andel i det samlede vareflow og samler ordrehåndteringen for en række kunder. Denne form for logistik kræver dygtig styring og mange kunder for at opnå rentabel stordrift. Ved at udvide MAG45-konceptet til flere lande kan man opnå stordriftsfordele. For MAG45 er der lagt en vækstplan, der følges, og som på sigt vil kunne skabe stor synergi og dermed indtjening. Via Solar Polaris tilbydes salg af solpaneler. Via en fælles SAP-plattform til datastyring er der i Danmark, Norge, Sverige og Holland lanceret et site kaldet "Solar Blue Articles". Desuden har man internt taget et cloud baseret mobilt CRM-system i brug til at understøtte salgsindsatsen. Der er tale om et system, der gør det muligt for selskabets sælgere at servicere kunderne optimalt. Uddannelse af medarbejdere og kunder er også et fokuspunkt. Med købet sidste år af Scandinavian Technology Institute (STI) har Solar styrket sin profil som andet og mere end en ren handelsvirksomhed. Udover uddannelse skal effekten også her fremkomme ved, at kunderne øger deres indkøb hos Solar – og helst samler dem helt.

Solar tilbyder også at varetage lageropgaver for kunder – enten ude hos kunden eller ved flytning til Solar-regi. Flytning af lagre til Solar er tilfældet i samarbejdet med Telenor og fibernetværk-selskabet Fibia, som er ny kunde. Aftalen med Telenor blev sidste år forlænget til at dække en længere årrække med potentiale til at generere en omsætning på over 1,0 mia. NOK i aftaleperioden (tidslængden er dog ikke oplyst). Sådanne samarbejdsordninger sparer tid, penge og ressourcer hos kunderne, der i stedet kan fokusere på at passe deres kerneforretning, mens Solar klarer håndteringen af de nødvendige tekniske komponenter.

Det er desuden positivt, at man for nylig har forlænget en aftale i yderligere seks år med Statoil, samt at der er indgået en infrastrukturopgave med Ørsted med en løbetid på 5 år.

Netværksopbygningen rummer potentiale, men her er udfordringen - på kortest mulig tid - at skabe overskud på investeringerne. Det går den rigtige vej. Fokuseringen på industrikundernes opgaver på tværs af landegrænserne er endnu et tiltag, der på sigt kan skabe stigende salg og indtjening.

Strategien med at frasælge ikke overskudsgivende aktiviteter er klog. Det var tilfældet med Solar Deutschland for et års tid siden, og nu gælder det også datterselskaberne i Østrig og Belgien. Solar fremstår derfor i vores optik stærkere end længe set. Den store transformationsproces er næsten færdiggjort - om end man hele tiden skal tilpasse sig til kundernes ønsker og behov, hvilket er en fortsættende proces som aldrig standser. Det har Solar vist sig i stand til. Målet er på sigt med forbedrede servicetilbud at kompensere for prispresset fra konkurrenterne og opnå resultater i form af stigende indtjening. Set i dette lys og baseret på en stærk balance står Solar godt rustet i konkurrencen fremadrettet. Derfor ser vi stadigvæk positivt på selskabets mulighed for at kunne fordoble indtjeningsmarginalen i løbet af de nærmest kommende år. Den største risikofaktor er konjunkturudviklingen, hvis det igangværende økonomiske opsving med god aktivitet i byggesektoren bliver ødelagt af en for stor og hurtig rentestigning. Da Solar er konjunkturfølsom, vil det kunne slå hårdt tilbage på både salg og indtjening. Vi forventer dog, at det økonomiske opsving har bidt sig fast, hvorfor Solar fremstår som en attraktiv langsigtet købsmulighed med lav risiko (godt "value for money" indhold) og et pænt udbytteafkast.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

En stærk økonomi og evne til at omstille sig til kundernes ønsker og behov kendetegner selskabet. Det er lykkedes at knytte sig tæt på kunderne med værdiskabende totalløsninger, hvilket kompenserer for prispres fra konkurrenterne. Fokus er lagt på kerneforretningen, der er cash generende og har muliggjort den store IT-investering og opkøb med ejerskab i netværkspartnere. Evnen til at føre den gangværende og succesfulde transformationsproces ud i livet dokumenterer selskabets styrke. .

Svagheder

Indtjeningen er for lav, men ledelsen sigter mod at opnå 4 % i overskudsgrad (EBITA) i 2020, hvilket vil være et flot indtjeningsniveau. Solar er konjunkturafhængig, og de gode tider er tilbage igen. Det er derfor vigtigt, at ledelsen formår at forbedre lønsomheden meget hurtigt, idet investorerne kræver voksende indtjening som grundlag for en yderligere stigning i aktiekursen.

Muligheder

Vi ser mange interessante muligheder i selskabet, hvilket især er knyttet til logistikvirksomheden MAG45 samt det etablerede netværk af nye samarbejdspartnere. Her foreligger der virkelig store muligheder for at udvide forretningsomfanget og ændre Solar til en stilling som en intelligent partner og leverandør af tekniske komponenter.

Trusler

Som en konjunkturfølsom virksomhed er den største trussel, at det gangværende opsving i økonomien i Nordvesteuropa ikke viser sig holdbart. Afhængigheden af byggesektoren er fortsat stor, og efter et opsving kommer der jo før eller siden en ny konjunkturedgang. Spørgsmålet er, hvor lang tid opsvinget varer, og hvor i faseforløbet Solar selv befinder sig? Indtjeningen er for lav set i forhold til styrken i det gangværende opsving. Prispres udgør hele tiden en trussel og lægger et låg for indtjeningens udvikling i opadgående retning.

Regnskabstal

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Omsætning	10.463	10.252	10.587	11.072	11.105	11.400
EBITA	225	117	296	278	295	345
EBIT	160	-73	249	222	126	275
Resultat før skat	106	-122	201	223	126	250
Nettoresultat	21	-234	167	125	19	190
Balance	4.961	4.574	4.671	4.506	4.717	4800
Nettogæld	316	302	-184	43	483	350
Immaterielle aktiver	524	339	333	475	445	375
Materielle anlægsaktiver	1.187	937	882	865	814	800
Egenkapital	2.138	1.732	1.831	1.683	1.591	1700
Antal ansatte	3.333	2.898	2.871	3.032	2.901	2850
Res. pr. aktie DKK	2,8	-29,9	21,3	16,5	2,6	26,0
Udbytte i DKK	12,0	7,0	10,0	12,0	10,0	11,0
Indre værdi i DKK	271	219	234	231	218	233
EBITA/Omsætning %	1,4	1,1	2,8	2,5	2,7	3,0
Egenkapitalforrentning %	1,0	N/A	9,4	7,1	1,2	11,6
Egenkapitalandel %	43	38	39	37	34	35



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
01-11-2017	415	Hold	Køb
16-08-2017	374	Hold	Køb
04-05-2017	400	Køb	Køb
20-02-2017	382	Køb	Køb

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, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen 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.