

ANALYSE AF SOLAR A/S efter H1-regnskab

12,9 % rapporteret vækst i første halvår. EBIT-DA-marginen er steget til 7,9 %. Det går fremragende for Solar, og ledelsen har nu for anden gang i år løftet de finansielle mål for 2022. Aktien er decideret billig med handel til en P/E 2022E på blot 8,3.

- Solar har medvind som følge af en fortsat høj efterspørgsel indenfor byggeaktivitet, øget aktivitet overfor industrikunder og produkter målrettet den grønne omstilling, der øger efterspørgslen efter varmepumper, el-ladestandere m.m. Alle lande og segmenter har leveret overbevisende vækst og indtjening i første halvår.
- På denne baggrund har Solar to gange i år løftet forventningerne til omsætning og indtjening. En del af den ventede indtjeningsfremgang skyldes dog engangseffekter fra prisstigninger.
- Baseret på selskabets og Aktieinfos estimater for 2022 handler aktien til en P/E på blot 8,4, hvilket er meget billigt for et selskab med en solid balance, høj egenkapitalandel, høj egenkapitalforrentning, stærk aktivitetfremgang og stigende indtjening.
- Solar har desuden en meget aktionærvenlig politik, og alene i år er der udloddet 2 x 45 kr. i udbytter. Dermed er der returneret hele 658 mio. kr. til aktionærerne i år.
- Såfremt der kommer en markant nedgang i byggeaktiviteten som følge af stigende rente, vil det kunne påvirke salg og indtjening negativt. En sådan situation synes dog at være indregnet i det aktuelle, og efter Aktieinfos mening lave, kursniveau.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 650-750

Kursudvikling 12-18 mdr.: 750-900

Næste regnskab: Q3 den 03-11-2022

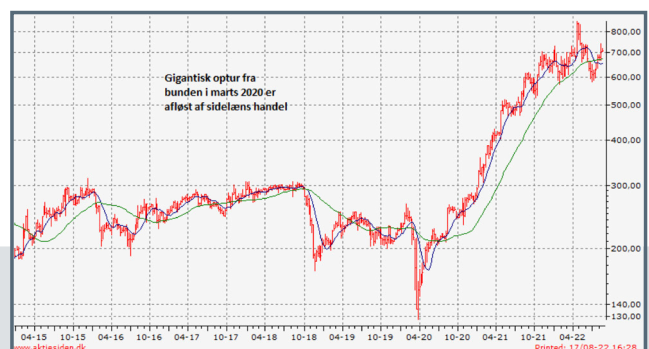
AKTUEL KURS: 708

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 5.211 mio. DKK

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

- Solar har med Core+ strategien som et delmål i 2023 at øge salget til industrikunder til 35 % af koncernomsætningen, hvilket vil gøre Solar mindre afhængig af udviklingen i byggesektoren. Desuden er man i gang med en række tiltag med udbygning af og automatisering af lagrene i flere lande, hvilket vil reducere udgifterne på sigt.
- Efter en pause i aktiens optur ser vi basis for let fremgang på den korte bane, hvor meget dog vil afhænge af udviklingen generelt på den danske og de internationale aktiebørser. På langt sigt mener vi, at der er basis for en pæn kursfremgang.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 912 / Lav 525

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 H1-regnskab

For anden gang i år løfter Solar forventningerne til salg og indtjening. Vi er imponerede over, at omsætningen i første halvår er steget med hele 12,9 %. EBITDA-marginen er forbedret til 7,9 %.

Solar nyder for alvor godt af tidligere års store investeringer i et ensartet IT-system på tværs af alle lande. Det giver en række fordele internt, som også kommer kunderne til gavn. Kunderne kan via webshops bestille varer med særdeles hurtig levering. Dermed skal kunderne ikke binde sig op på store varelagre, og Solar kan håndtere det via en effektiv lagerstyring kombineret med hurtig og fejlfri levering til kunderne. Det er en vigtig salgsparameter for Solar, hvis kunder godt vil betale for sikkerhed og effektivitet, fremfor at købe hos nogle af de mere prisbillige alternativer.

Solar fokuserer på sit kernemarked, der er Danmark, Holland, Sverige, Norge og Polen. De fem vigtigste markeder passer ideelt ind geografisk, hvilket giver mulighed for krydssalg på tværs af landegrænser med lagre placeret centralt for hurtig levering til kunderne. Danmark, Holland, Sverige og Norge er klart de vigtigste markeder med en andel på 92 % af salget. Polen rummer dog mulighed for vækst fremadrettet.

Installationssegmentet udgør fortsat over halvdelen af omsætningen, og det er eksponeret mod byggesektoren, der har det med at veksle mellem år med boom og derefter nedgang. Solar vil dog reducere afhængigheden af byggesektoren, hvorfor man bevidst sætter på at øge den procentuelle andel af salg til industrikunder med et mål om 35 % af salget herfra i 2023.

Det går godt hos Solar, og guidance for i år er derfor blevet løftet to gange indtil nu. Ved årets start var der ventet en omsætning på 12,75 mia. kr., hvilket nu er løftet til 13,45 mia. kr. (Aktieinfo estimerer endda en omsætning på 13,55 mia. kr. for 2022 jævnfør efterstående skema). Det øgede aktivitetsniveau kombineret med indførte prisstigninger løfter indtjeningen mere end ventet ved årets start, hvor der var ventet et EBITDA-resultat på 850 mio. kr. Guidance er pr. 9. august (tre dage før regnskabet blev offentliggjort) løftet til 1.100 mio. kr. Engangsprisstigninger estimeres at bidrage med rundt 200 mio. kr. til EBITDA. Det er imponerende at omsætningen ventes at vokse så meget, idet man Solar har fjernet en række produkter med for lave marginer, hvilket barberer 200 mio. kr. af omsætningen. Men det giver god mening at stoppe salget af produkter, hvor indtjeningen ikke er tilfredsstillende.

Solar sigter således nu mod en organisk salgsvækst på 9 %, men korrigeres der for de udfasede produkter, ender den reelle organiske vækst på 11 %. Det er altså flot. Solar begunstiges af en fortsat høj aktivitet i byggesektoren, og stigende aktivitet blandt industrikunder. Høje energi- og gaspriser skubber også til efterspørgslen efter mere bæredygtige løsninger som varmepumper, ligesom elektrificeringsprocessen med behov for opstilling af el-lade standere bidrager til væksten.

Alle datterselskaber og segmenter bidrager med vækst i første halvår. Installation har således leveret en vækst på 10 % med den største vækst i Sverige og Polen. Indtjeningen i Installation er fulgt med op og har sikret en profit-margin på 12,3 % (op fra 10,4 %). Industri-segmentet løftede salget med hele 18 % (op fra 6 %) og profit-marginen er steget til 17,4 % (op fra 15,4 %). Der meldes især om fremgang i salg til OEM-, Utilities- og Marine & Offshore-kunder. Alle datterselskaber oplevede markant vækst med de største vækstrater i Norge og Polen. Trade vækstede med 14 %, men her faldt profit-marginen til 13,7 % (fra 17,6 %). Trade udgjorde dog i 2021 kun 8 % af koncernsalget, så den faldende indtjening har kun marginal betydning for koncernresultatet. I Q2 er Trade blevet lanceret i Sverige og Norge.

SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022 HÆVES

Solar løfter for anden gang i år forventningerne.

Nu ventes en omsætning på 13,45 mia. kr. (før 13,25 mia. kr./ved årets start 12,75 mia. kr.) og EBITDA til 1.100 mio. kr. (før 975 mio. kr./ved årets start 850 mio. kr.).

EBITDA-opjusteringen skyldes øget aktivitetsniveau, ligesom der ventes opnået en positiv engangseffekt af prisjusteringer overfor kunderne på 200 mio. kr. mod før 80 mio. kr.



ANALYSE AF SOLAR A/S efter H1-regnskab

På koncernniveau er der i første halvår opnået en EBITDA-margin på 7,9 %, hvilket er en markant fremgang fra 6,6 % i samme periode året før. Nettoresultatet andrager 315 mio. kr. (op fra 248 mio. kr.) resulterende i et resultat pr. aktie for halvåret på 43,13 kr.

Udover at præstere en høj vækst imponerer regnskabet også ved den markante indtjeningsfremgang, hvoraf de 200 mio. kr. godt nok skyldes iværksatte engangsprisstigninger. Balancen på 5.679 mio. kr. er baseret på håndfaste værdier, hvoraf egenkapitalen udgør 1.600 mio. kr. Egenkapitalandelen er på 28,2 %, og afkastet på egenkapitalen ligger på imponerende 35,1 %. Gælden er set i forhold til for et år siden vokset til 1.122 mio. kr. svarende til 1,1 x EBITDA (op fra 0,4 x). Gældsstigningen skyldes dog, at der er returneret 658 mio. kr. til aktionærerne i form af et ordinært udbytte på 45 kr. og et tilsvarende som ekstraordinært. Altså en meget aktionærvenlig politik.

Årets to opjusteringer og det flotte halvårsregnskab kan nominelt betragtet ikke ses i aktiekursen, der startede året i kurs 795. Set i forhold til dagskursen skal man dog korrigere for udbyttet på 90 kr. og desuden tage i betragtning, at det generelle danske marked er faldet med omkring 10 %. Set i det lys har aktien klaret sig udmærket. Det skal samtidig nævnes, at aktiekursen i 2021 steg med hele 121 % plus et udbytte på 43 kr.

Solar-aktien kan erhverves til en P/E 2022E på blot 8,3. Det er særdeles lavt i forhold til gennemsnittet for danske aktier. Vi tror det skyldes, at investorerne indregner en risiko for, at en afmatning i byggeriet vil reducere det fremtidige salg og indtjeningen. En vis nedgang – især på indtjeningen – kan absolut ikke afvises, men som det fremgår nedenfor, så har Solar lagt planer for, hvordan man vil opretholde et højt aktivitetsniveau og indtjening. Langsigtet køb er derfor fortsat vores holdning til denne udmærkede aktie.

Sådan vil Solar løfte indtjeningen endnu mere

Solar identificeret en række tiltag, der skal bringe indtjeningen yderligere op. Hovedlageret i Vejen er ved at blive udvidet med 11.000 kvm. Det vil øge kapaciteten med 25 % og muliggøre lukning af tre eksterne lagre placeret i og omkring Vejen. AutoStore med brug af 125 robotter og et plukkesystem til håndtering af 108.000 bokse bliver en integreret del af det nye store lager. I Holland vil lageret i Alkmaar blive udvidet med 25 %, hvilket gør det muligt at lukke et lager i byen Duiven. Ledelsen overvejer lignende tiltag i Norge og Sverige. Dette sammenholdt med SAP eWM managementsystemet implementeret på alle lagre giver stordriftsfordele, synergier, skalerbarhed og reducerer energiforbruget.

Arbejdet med webshops i Sverige og Holland er færdigt og tager digitalisering til et nyt niveau i disse lande. Implementering af nye webshops i Danmark og Norge afsluttes i nær fremtid. Disse fremtidsrettede tiltag vil gøre Solar endnu mere digital med brug af webshops, robotter og automatiserede lagre.

De nævnte tiltag har som mål at gøre Solar endnu mere effektiv. Skalerbarhed og stordriftsfordele skal således drive indtjeningen yderligere op fremadrettet.

Strategiplanen Core+ for perioden frem til 2023

Core+ planen bygger på fokusområderne: **Industri, Konceptsalg, Handel samt Klima & Energi.**

Industri: Her satses der blandt andet på Total Cost of Ownership konceptet, hvor Solar står for hele værdikæden og gør kundernes drift enklere og mere profitabel. Man knytter tætte bånd til kunderne, hvilket skal sikre langsigtede kundeforhold til gavn for både kunder og Solar. Målet er at Industri i 2023 skal udgøre 35 % af koncernomsætningen, hvilket vil gøre Solar mindre afhængig af udviklingen i byggesektoren. Udgangspunktet var en andel på 27 % i 2020, hvilket i 2021 steg til 32 % og videre til 33,2 % i Q2 i år. I Industri opnåede man i Q2 i år en profit-margin på hele 17,2 %. Indtjeningen vil blive forbedret, i takt med at de fastlagte mål nås.

Konceptsalget skal videreudvikles med value-tilværdede digitale tilbud, så kunderne knyttes tættere på selskabet. Målet er at konceptsalget bringes over 25 % af koncernomsætningen i 2023. I 2021 udgjorde konceptsalget 22 % af omsætningen mod 21 % i 2020.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter H1-regnskab

Trade dækker salg til butikker rettet mod ”gør-det-selv” kunder og webshops, der sælger specialiserede sortimenter inden for Solar’s forretningsområder. Strategien går især ud på at indsælge energibesparende produkter og sikre årlig vækst på over 7,5 %.

I **Klima & Energi** segmentet sælges varmepumper, energilagring, el-ladestandere, solceller og ventilationsanlæg. Henset til den grønne omstilling er udsigterne gode med et mål om en årlig vækstrate på over 5 % årligt.

Vejen til at sikre på fastlagte mål er, at øge kundernes kendskab til Solar og selskabets produkter med henblik på at skabe mersalg og indtjening. De finansielle mål for 2023 er at løfte EBITDA-marginen til mere end 6,5 % (7,4 % i 2021 og 7,7 % i Q2 2022) og afkastet af den investerede kapital efter skat til 20 %. Målet for gearingen er fortsat 1,5-3,0 x EBITDA. Stadig mere salg skal generes digitalt og vokse til at udgøre 70 % af koncernomsætningen mod 65 % i 2021.

STYRKER

Mangeårig historik som en troværdig leverandør af kvalitetsprodukter. Digitalt står Solar stærkt med ensartethed igennem hele koncernen med fokus på få kernemærker/-lande, hvilket muliggør cross-border salg. Stadig mere salg genereres digitalt, hvilket giver fordele omkring lagerstyring med hurtig og effektiv levering til kunder. Konceptsalg er taget godt i mod af kunder, der ofte er store koncerner med aktivitet i flere lande. Solar har de rette produkter til at møde tidens trends, fx deleøkonomi, digitalisering, urbanisering og elektrificering samt indsats omkring CO2-nedbringelse og bæredygtighed. Forretningen er skalerbar. Stærk balance og flot indtjening.

SVAGHEDER

Solar forekommer toptrimmet på de interne linjer, hvilket gør det vanskeligt at justere ret meget mere internt for at presse omkostningerne yderligere ned. Niveaulet er faldet til 14,9 % af omsætningen mod 15,1 % på samme tid sidste år. Solar er et konjunkturfølsomt selskab, der er afhængig af konjunkturerne i selskabets kernelande.

solar

MULIGHEDER

Konceptsalget kan fortsat udvides i omfang, ligesom Klima & Energi står foran gode år, da alle har fokus på den grønne omstilling. Der er upside i aktiviteten ved at tiltrække endnu flere industrikundeopgaver med håndtering af tværnationale opgaver (Cross Border), lagerlogistik m.m. I takt med at Solars services tilfører kunder value-for-money med fx reduceret lagerbinding og samling af alle indkøb hos én grossist, vil aktivitetsomfanget blive udvidet.

TRUSLER

Den største trussel er holdbarheden af det igangværende økonomiske opsving i Nord-europa. Markante rentestigninger er en trussel mod byggesektoren. Solar møder konkurrence fra lavprisudbydere, hvilket øger betydningen af at knytte kunderne tæt til sig med langvarige kundeforhold baseret på høj service fremfor konkurrence på prisen. Knaphed på komponenter kan på kort sigt være en trussel.

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger med fokus på B2B-kunder inden for 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 produktionsvirksomheder, herunder offshore og marine samt logistikforretningen MAG45. Trade dækker B2B-salg og Solar Polaris.
- Salgsfordeling i Q2 2022 med tal for helåret 2021 vist i parentes: Installation 59 % (60 %), Industri 33 % (32 %) og Trade 8 % (8 %). Geografisk: Danmark 32 %, Holland 23 %, Sverige 21 %, Norge 16 %, Polen 3 % og øvrige 5 %.
- I 2021 lancerede Solar Core+ strategien med fokus på fire forretningsområder som subkategorier til installation, industri og trade. Fokus er på konceptsalg, klima & energi, industri og trade. Dette strategiske tiltag har bidraget til en markant vækst i både salg og indtjening.
- Solar er en digital virksomhed, og over 65 % (i Danmark ca. 80 %) af alle kundeordrer gennemføres digitalt. Det sikrer en nem og hurtig bestillingsmetode for kunderne, en effektiv ordreaflvikling hos Solar samt en hurtig og effektiv levering med lav fejlmargen.
- Solar tilbyder en række værdiskabende løsninger for kunderne, bl.a. 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 energibesparende løsninger.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Solar har et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og Holland samt et i Norge. Koncernen beskæftigede 2.995 ansatte pr. 30-06-2022 mod 2.899 på samme tid sidste år.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO.
- Bestyrelsen ledes af Michael Troensegaard Andersen (født 1961).
- Aktionærforhold pr. 30-06-2022: 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%. 46 % af alle aktier ejes af de ti største aktionærer. Selskabet har ca. 7.900 aktionærer, hvoraf næsten alle er navnenoterede.
- Solar har i år udloddet 45 kr. i ordinært udbytte svarende til 329 mio. kr. (payout ratio på 62 %), og pr. 17-05-2022 er der udloddet 45 kr. i ekstraordinært udbytte. Solar følger en meget aktionærvenlig politik.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jens E. Andersen
CEO



Hugo Dorph
CCO



Michael H. Jeppesen
CFO



Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter H1-regnskab



REGNSKABSTAL (TAL FOR 2022 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	11.072	11.105	11.098	11.679	11.465	12.354	13.550
EBITDA	368	362	379	538	637	911	1.100
EBITA	278	295	327	360	455	727	900
EBIT	222	126	224	260	248	672	850
Resultat før skat	223	126	237	120	300	622	800
Nettoresultat	125	19	133	64	222	531	630
Balance	4.506	4.717	4.633	4.990	4.607	5.305	5.500
Nettogæld	43	483	461	921	128	-37	650
Egenkapital	1.683	1.591	1.638	1.592	1.696	1.952	1.750
Antal ansatte	3.032	2.901	2.941	3.039	2.935	2.908	3.000
Res. pr. aktie DKK	16,5	2,6	18,2	8,8	30	72,7	85
Udbytte i DKK	12	10	14	14	28	43	90*
Indre værdi i DKK	231	218	224	218	232	265	238
EBITDA/omsætning %	3,3	3,3	3,4	4,6	5,6	7,4	8,1
EBITA/Omsætning %	2,5	2,7	2,9	3,1	4,0	5,9	6,6
Egenkapitalforrentning %	7,1	1,2	8,2	4,0	13,5	29,1	34,0
Egenkapitalandel %	37	34	35	32	37	36,8	31,8

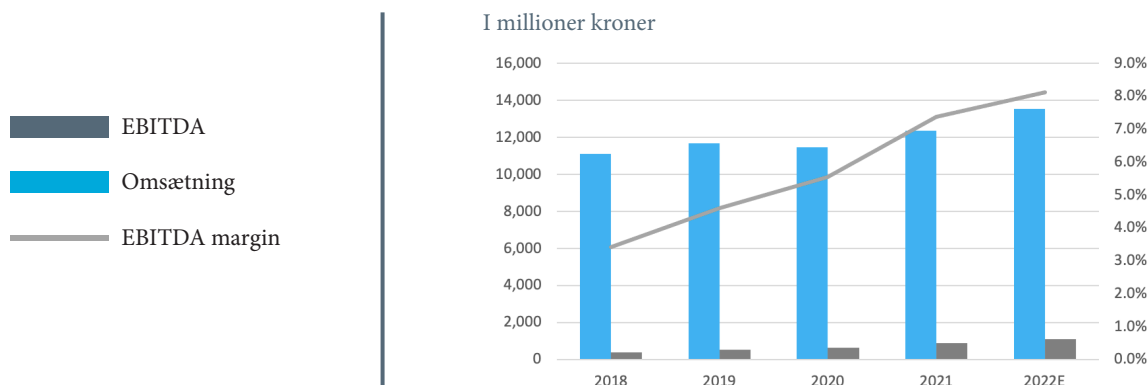
Årets udbytte er på 2 x 329 mio. kr. i form af 45 kr. i ordinært og 45 kr. i ekstraordinært udbytte. Det skal bemærkes, at Solar selv guider en omsætning på 13.450 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 1.100 mio. kr. Aktieinfos estimat for omsætningen ligger over Solars.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
11-05-2022	720	650-750*	750-900*
22-02-2022	720	650-750*	750-900*
17-11-2021	770	750-850	850-950
31-08-2021	692	650-725	725-800

Kursestimer er inkl. udbytter.





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.