

God start på 2017 for Solar. Forventningerne fastholdes. Vi ser positivt på Solar fordi:

- Solar fortsætter sin transformationsproces med satsning på øget handel via Internettet og digitalisering.
- Målsætningen er at knytte sig tæt til kunderne med tilbud om produkter i høj kvalitet, hurtig og sikker levering. Høj service fra selskabets egne medarbejdere og fra eksterne partnere er en vigtig parameter for kunderne. Det hele skal sikre kunderne merværdi, således at de ser Solar som en partner, hvor prisen ikke er den altafgørende parameter.
- E-handel vokser og udgør nu over halvdelen af omsætningen. Koncernen fremstår meget dynamisk på internetdelen efter implementeringen af det fælles IT-system kaldet Solar 8000. Det giver en række fordele internt, men også omkring kundernes oplevelse af Solar som en attraktiv partner rent produkt- og servicemæssigt.
- Solar udvider produktpaletten, idet man opbygger netværk ved køb af mindre aktieposter i selskaber, der kan tilføre værdi internt, i salget og ude hos kunderne. Solar indgår som en aktiv aktionær, hvorved man også tilfører værdi til disse delvist købte selskaber ud over Solar selv.
- I 2017 er der udsigt til en fremgang i salget på 3 % til 11,4 mia. kr. EBITA forventes at stige til 345 mio. kr., hvorfra dog skal trækkes 45 mio. kr. til vækstinitiativer og strukturelle forbedringer. Netto forventes et EBITA-resultat på 300 mio. kr. mod 278 mio. kr. i 2016. Der er altså udsigt til let fremgang netto, men reelt er det en robust stigning.
- Soliditeten er høj og gælden lav. Aktiverne i balancen er i udpræget grad sammensat af robuste værdier.
- 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 basis for en fordobling af overskudsgraden og en pæn stigning i omsætningen.

Aktuel Kurs: 400

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 2.920 mio. DKK

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

Næste regnskab: Q2 regnskab den 10-08-2017



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Solar forventer efter Q1 fortsat en vækst i salget i 2017 på 3 % til 11,4 mia. kr. Operationelt EBITA forventes at lande på 345 mio. kr. Man venter udgifter på 25 mio. kr. til innovative tiltag og 20 mio. kr. til ekstraordinære poster. EBITA ventes derfor at andrage 300 mio. kr. mod 278 mio. kr. i 2016. Forbedring indefra via udnyttelse af IT og effektivisering er fortsat linjen.



Muligheder

Solar skal nu til at høste frugterne af strategien med at forbedre kundeservicen og digitaliseringstiltagene. Metoden skal reducere priskonkurrencen og øge indtjeningen. Fokus på IT og netværk vil på sigt give stigende salg og indtjening. Der er spæde tegn på vækst i økonomien i landene i Nordvesteuropa. Solar er derfor inde i en spændende fase, hvor der i de kommende år er udsigt til betydelig indtjeningsfremgang.

Anbefaling:

Kort sigt: Køb (uændret)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 375-425 (før 350-425)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 450-500 (uændret)

Tidligere anbefaling 20-02-17 Kort/Lang: Køb / Køb v. 382

1-års kursgraf



Kursudvikling de sidste 12 måneder: Høj / lav: 408 / 275

Risici

Aktuelt er europæisk økonomi usikker men dog i let fremdrift. Konkurrencen er hård, og prispresset synes permanent. Ledelsen prøver at navigere uden om prispresset ved at forbedre servicen. Spørgsmålet er, om Solar på længere sigt vil lykkes med at løfte indtjeningen markant, hvis de andre udbydere fastholder en linje med hård konkurrence på netop priserne?

Facts om Solar

- Solar er en af Nordvesteuropas førende sourcing- og servicevirksomheder inden for el-, vvs- og ventilationsteknologi. Kerneforretningen er levering af produkter og services samt optimering af kundernes forretning med henblik på værdiskabelse. Fokus er rettet mod at skabe et tæt forhold til den enkelte kunde, og rådgivning/uddannelse er vigtige salgsparemetre. Serviceringen af kunderne sker via filialer og centralagere samt netværkspartnere med værdiskabende services for kunderne. Salg via e-business vokser i omfang. Strukturen i de enkelte lande består af datterselskaber. Segmenterne er delt op i "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.
- Solar er afhængig af konjunkturvæklingen i bygge- og industrisektoren samt olie- og offshoreindustrien. Kunderne omfatter installationsvirksomheder, entreprenører, håndværkere, industri, forsyningsvirksomheder, offshore, marine mv.
- Solar arbejder målrettet mod at knytte kunderne tættere til sig for at skabe varige relationer og for bedre at kunne opfylde kundernes skiftende ønsker og behov. Det sker via et højt serviceniveau, uddannelse af kunderne, et stort produktudbud plus 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 med lavere priser. Værdiskabelse hos kunderne er et kerneområde.
- Solar har hovedsæde i Vejen. Datterselskaber findes i Danmark, Færøerne, Sverige, Norge, Holland, Belgien, Polen og Østrig. Valutarisk har kursudviklingen på SEK, NOK og PLN betydning, mens omregningen af EUR er stabil.
- Solar gør på koncernniveau brug af det fælles IT-system Solar 8000 (SAP løsning), der sikrer ensartethed, hurtig og sikker levering og giver en række fordele såvel internt i driften som eksternt over for kunderne.
- Ledelse: Anders Wilhjelm (født 1966) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO. Jens Borum (født 1953) er formand for bestyrelsen.
- Koncernen beskæftigede pr. 31-03-2017 gennemsnitligt 3.062 medarbejdere (3.032 ultimo 2016).
- Solar udloddede efter generalforsamlingen den 17-03-2017 et udbytte på 12 kr. pr. aktie svarende til 88 mio. kr. eller 70 % af sidste års overskud. Det langsigtede mål for udbytteprocenten er niveauet 35-45 %.
- Ejerforhold pr. 31-03-2017 (i parentes vises stemmeretten i procent): Fonden af 20. december, Kolding 15,6 % (57,5 %), Chr. Augustinus Fabrikker A/S 10,3 % (5,1 %), RWC Asset Management LLP, London 10,0 % (4,9 %), Nordea Funds Oy, Danish Branch 9,2 % (4,6 %) og Solar egne aktier 7,9 % (3,9 %). Solar havde ultimo 2016 i alt 3.940 aktionærer.

God start på 2017 med salgsvækst og en stor gevinst på ejerskabet af BIMObject. Forventningerne til 2017 fastholdes.

Solar har i Q1 oplevet vækst i salget på alle kernemarkeder. Man har fortsat effektiviseringen i Holland med henblik på at forbedre indtjeningen. Det har ført til ophør i samarbejdet med enkelte ikke profitable kunder. Ellers er fremgangen bredt funderet, og der meldes endda også om let stigende afsætning til Offshore-industrien, selvom det pointeres, at fremgangen sker fra et lavt udgangspunkt. MAG45 bidrog positivt til salg og indtjening. Samlet endte kvartalet med en stigning i salget på hele 12,8 % til 2.996 mio. kr. Den organiske vækst var på 10,7 %, mens resten kommer fra de tilkøbte selskaber. Påsken i år faldt i Q2 mod Q1 sidste år. Korrigeres der for antal arbejdsdage, var stigningen mere moderat med +4,6 %. Solar har altså løftet sit salg mere end den økonomiske vækstfaktor. Indtjeningen opgjort på EBITA er delvist fulgt med op til 56 mio. kr. mod 52 mio. kr. i samme periode sidste år. Længere nede i regnskabet under finansposter finder vi en interessant engangspost. I januar 2017 deltog Solar i en emission i det svenske selskab BIMObject, hvorved man købte 19,99 % af aktierne. Det har medført en urealiseret kursgevinst på hele 103 mio. kr. i kvartalet. Omkring indtjeningen skal det bemærkes, at ca. halvdelen af årets ventede engangsudgifter på 20 mio. kr. er blevet bogført i Q1 2017.

Vi bemærker desuden, at MAG45, der blev tilkøbt sidste år, meget hurtigt har været i stand til at generere indtægter til koncernen. Det er desuden positivt, at de tilkøbte selskaber Scandinavian Technology Institute og Solar Polaris har bidraget med 16 mio. kr. i omsætning.

Omsætningen i Installation er opgjort til 1.049 mio. kr., mens de tilsvarende tal for Industri og andet er hhv. 824 og 223 mio. kr. Omsætningen i Danmark voksede med hele 9,4 % og androg 838 mio. kr. Dermed er Danmark fortsat det største og vigtigste marked. Sverige stod for 22 % af omsætningen efter en vækst på 3,6 %. I Norge afsættes 18 % af salget, og her var der tale om en vækst på 9,3

% Benelux-salget faldt derimod med 1,8 % selvom der var en lille vækst i Holland, der er et marked, der efter en række omstruktureringer efter vores vurdering har mulighed for at vise gode takter fremadrettet. Ledelsen betegner Q1 regnskabet som tilfredsstillende, men altså uden af barren for 2017 løftes. Vi udlægger regnskabet for Q1 som værende opløftende med gode muligheder for at den gode trend kan fortsætte over hele året.

Prognosen om et salg på 11,4 mia. kr. for 2017 og et EBITA-resultat efter udgifter til vækstinitiativer og strukturelle ændringer fastholdes af ledelsen til 300 mio. kr. Henset til at næsten halvdelen af årets engangsposter på 20 mio. kr. er udgiftsført i Q1 finder vi prognosen for opnåelig. Hvis de gode takter for Q1 kan fastholdes, kan en mindre opjustering senere på året muligvis komme, så vidt vi kan vurdere tingene.

Transformationen af Solar fortsætter

Selskabets overordnede målsætning er at skabe profitabel vækst. Det skal ske ved interne forbedringer, fokus på de individuelle forretningsområder og via en styrket salgsorganisation. Via fokus på kundernes ønsker og behov, et bredt produktsortiment, en sikker og hurtig levering, uddannelse m.m. vil man tiltrække nye kunder og fastholde eksisterende. Prisen vil man ikke konkurrere på men derimod tilbyde værdiskabende helhedsløsninger til gavn for kunderne. For det tilkøbte selskab MAG45 er der lagt en vækstplan, der skal udføres. Det er desuden et fokusområde, at fortsætte og styrke det digitale lederskab, men af hensyn til konkurrenceforholdene ønsker ledelsen endnu ikke at uddybe denne vinkel. Endelig vil Solar fortsætte arbejdet med at skabe merværdi både internt og eksternt hos kunderne via indgåelse af netværksaftaler. Den igangsatte transformationsproces fortsætter altså.

En stigende andel af salget sker via e-shops. Det er muligt via Solars IT-system, der er fuldt integreret i koncernen. Man er i gang med at opgradere ERP-systemer i Polen og Østrig, hvilket skal udmønte sig i nye webshops i disse lande. MAG45 vil snart også have sin egen webshop. Denne enkle bestillingsmåde kombineret med hurtig og præcis levering har stor betydning for kunderne i deres valg af Solar som samarbejdspartner. For kunderne er det vigtigt, at man modtager de korrekte varer hurtigst muligt. Der er allerede opnået succes med Fastbox-konceptet, der garanterer levering indenfor en time i en række lande for udvalgte byer. Konceptet blev sidste år også rullet ud i Polen og Østrig. Kunderne har taget rigtig godt imod denne mulighed. Effektiv timeforbrug er vigtig for alle håndværkere.

I Danmark har Solar indgået samarbejde omkring webshoppen www.vvsmester.dk, der sælger badeværelsesudstyr med tilbud om levering og installation. Konceptet bygger på "Do-it-for-me" princippet. I Danmark er der blevet lanceret en Solar Light website med alt inden for belysning. Et nyt tiltag er etableringen af Solar Polaris med tilbud indenfor solpaneler. I Norge er der etableret et site målrettet varme og VVS-artikler til byggeindustrien. Via en fælles SAP-plattform til data styring 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.

Den hollandske logistikvirksomhed MAG45 blev købt sidste år. Erfaringer herfra er blevet anvendt for at styrke logistikfunktionen i Danmark og Sverige. Erfaringerne fra Sverige skal nu rulleres videre til Norge. MAG45 tager sig af det ofte store antal forskellige leverandører, som indgår med lav andel i det samlede vare-flow og samler kundernes ordrehåndtering. Den form for logistik kræver dygtig styring og mange kunder for at være rentabel via stordrift. Ved at udvide MAG45-konceptet til flere lande gør man således brug af stordriftsfordele (gevinst via større indkøb).

Uddannelse af medarbejdere og kunder er vigtigt. Med købet sidste år af Scandinavian Technology Institute (STI) styrker Solar profilen som andet og mere end en ren handelsvirksomhed. Udover uddannelse skal effekten naturligvis fremkomme ved, at kunderne øger deres indkøb hos Solar – og helst samler dem helt. Det er tænkt som en win-win strategi.

Nyt spændende og lovende tiltag – styrkelse af service og produktudbud via netværk.

Solar vil kunne tilbyde kunderne værdiskabende helhedsløsninger. Alt kan dog ikke klares internt. Derfor gør Solar brug af opbygning af netværk, hvor man køber sig ind i virksomheder, der har komplementerende kompetencer. Samarbejdet skal virke begge veje med krydshenvisning af kunder. Det skal være en win-win situation for begge netværkspartnere. Ved at købe ejerandele i disse netværksvirksomheder får Solar delvis kontrol over partnerne. Sidste år og i begyndelsen af i år købte Solar mindre ejerandele i GenieBelt, Minuba, Viva og BIMobject. Førstnævnte tilbyder know-how omkring planlægning af byggeopgaver, mens Minuba besidder ekspertise indenfor ressource management. Viva har en teknologi, der kan fjernstyre varme, alarmer og lys i boliger, fabrikker og i kontorejendomme – altså en klar grøn profil. BIMobject besidder en teknologi velegnet til bygningskonstruktører og arkitekter. En positiv sideeffekt af disse investeringer er, at de potentielt kan rumme værdistigninger set i forhold til købsprisen. Det er tilfældet med BIMobject, hvor Solar i januar købte 19,99 % af aktierne. Efter kun få måneders ejerskab er værdien af denne investering steget med hele 103 mio. kr., hvilket er indtægtsført over finansposterne i Q1 regnskabet.

Ideen om opbygning af et professionelt krydsnetværk er forholdsvis ny i Danmark. Vi er ikke i tvivl om, at denne måde at udvide et selskabs services vil vinde indpas i de kommende år. I hvert fald er Solar meget dedikeret til denne nye strategiske satsning. Nye investeringer i opbygning af netværk forventes at finde sted, idet disse ejerandele kan erhverves for relativt beskedne investeringer, og de oprindelige ejeres dynamiske arbejdsindsats vil køre videre.

I sidste ende forventer ledelsen i Solar selvfølgelig, at investeringerne vil betale sig tilbage i form af langvarige kundeforhold baseret på høj kvalitet, sikker og hurtig levering samt uddannelse og i mindre grad med fokus på prisen. Vi finder selskabets fokusering på IT og digitalisering nødvendig, og det skal medvirke til, at Solar over tid vil kunne fastholde skiftet fra at være et enormt varehus for tekniske komponenter til en stilling som en ledende sourcing- og servicevirksomhed i samme segment.

Lav rente og stigende beskæftigelse. Bedre tider er formentlig kommet for at blive – og det vil gavne Solars afsætningsmuligheder

Der er ved at komme gang i byggeriet, hvilket underbygges af statistik fra Dansk Byggeri. Denne tendens forventer vi også finder sted på flere af Solars andre kernemarkeder, idet Den Europæiske Centralbank understøtter væksten med en lav rente. Det tilskynder nybyggeri, forbedring af eksisterende boliger, energieffektiviseringer m.m. Væksten er på vej frem – også i byggesektoren. Det giver grobund for, at Solar nu for alvor kan lægge de hårde år efter Finanskrisen bag sig. Solar forekommer at være i toptrimmet form efter flere år med interne forbedringer og implementering af det fælles IT-system Solar 8000. Solar synes således godt rustet til at nyde godt af et forventeligt forestående opsving. Udviklingen i Offshore vil afhænge af olieprisen, men her forventer vi ikke en markant forbedring.

Vi anser fortsat Solar for at være en god langsigtet placeringsmulighed for investorer, der ønsker lav risiko henset til selskabets stærke kapitalgrundlag. Upside potentialet i aktiekursen kan blive stort – men det vil kræve et varigt økonomisk opsving som grundlag. Over tid vil effektivisering med stadig mere selvbetjening fra kundernes side kunne føre til en markant forbedring af indtjeningen. Kapitalmæssigt står Solar fortsat stærkt med en minimal gearing (men stigende på grund af opkøb, køb af egne aktier og udbyttebetaling).

Der er efter vores vurdering basis for et løft i aktiekursen i løbet af de kommende år. Vores konklusion er, at Solar er en god langsigtet købsmulighed med lav risiko og et pænt udbytteafkast.

Regnskabstal

Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	12.201	10.463	10.252	10.587	11.072	11.400
EBITA	263	225	117	296	278	300
EBIT	198	160	-73	249	222	240
Resultat før skat	156	106	-122	201	188	210
Nettoresultat	117	21	-234	167	125	140
Balance	5.724	4.961	4.574	4.671	4.506	4.500
Nettogæld	559	316	302	-184	43	0
Immaterielle aktiver	603	524	339	333	475	425
Materielle anlægsaktiver	1.246	1.187	937	882	865	850
Egenkapital	2.203	2.138	1.732	1.831	1.683	1.725
Antal ansatte	3.596	3.333	2.898	2.871	3.032	3.000
Res. pr. aktie DKK	15,0	2,8	-29,8	21,3	16,5	19,2
Udbytte i DKK	6,65	12,0	7,0	10,0	12,0	14,0
Indre værdi i DKK	270	271	219	234	231	238
EBITA/Omsætning %	2,2	1,4	1,1	2,8	2,5	2,6
Egenkapitalforrentning %	5,4	1,0	NA	9,4	7,1	8,2
Egenkapitalandel %	38	43	38	39	37	38

**Seneste fire analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
20-02-2017	382	Køb	Køb
08-11-2016	350	Køb	Køb
16-08-2016	378	Køb	Køb
03-05-2016	333	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.