

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab for 2026

- Omsætning og indtjening blev i første kvartal negativt påvirket af den strenge vinter i februar. Omsætningen endte på 3,3 mia. kr. og EBITDA på 59 mio. kr. EBITDA var negativt påvirket af en række ekstraordinære udgifter.
- Ledelsen fastholder forventningerne til 2026, dvs. en omsætning på 12,9-13,4 mia. kr. og et EBITDA-resultat på 400-480 mio. kr. Guidance påvirkes positivt af, at sidste års køb af Sonepar Norge ventes at tilføre 700 mio. kr. i omsætning, ligesom der indregnes 275 mio. kr. som følge af salg til et stort solcelleprojekt. På indtjenings siden bogføres der udgifter til restruktureringer og integration af Sonepar Norge. Man er foran planen omkring integrationen i Norge, hvorfor der nu kun forventes udgifter hertil på 40 mio. kr. mod oprindeligt forventet 50 mio. kr.
- 2026 bliver et overgangsår med ekstraordinære udgifter. 2026 vil dog efter planen blive sidste år med unormalt store investeringer. 2027 kan derfor blive et rigtig godt år for Solar, når investeringerne falder til et "normalt" niveau, og de ekstraordinære udgifter bortfalder/reduceres.
- Der er ikke udloddet udbytte for 2025, men døren holdes åben for et eventuelt ekstraordinært udbytte senere på året. Aktieinfo tvivler dog på, at det sker, da gælden p.t. ligger på en faktor 4,1x EBITDA, hvilket er over selskabets erklærede mål på 1,0-3,0x EBITDA.
- På ejersiden er der sket noget interessant. To nye aktionærer med en ejerandel over 5,0% er kommet til. UBS Group AG, Zürich og Tind asset management AS, Oslo er nu registreret med ejerandele på hhv. 5,1% og 5,0%.

AKTUEL KURS: 210

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 1.670 mio. DKK

Antal aktier: 7,95 mio. styk (0,9 mio. A og 7,05 mio. B-aktier)

De to nye aktionærer må altså anse en kurs tæt på 200 som et godt langsigtet køb, hvilket Aktieinfo er enige. 2026 bliver dog ikke et jubelår, men det gælder jo altid om at købe, inden "de gode tider" sætter ind.

- En Solar aktie bør ikke kunne gå under kurs 200. Efter vores vurdering er downside risk således yderst begrænset, mens upsiden kan åbne sig, hvis 2027 bliver året med et normalt investeringsniveau, indhøstning af synergier fra købet af Sonepar Norge, positiv effekt fra de senere års investeringer i mere effektive lagre og øget salg digitalt samt naturligvis, at konjunkturerne ikke afspores og fører til fald i aktiviteten i industri-segmentet og i byggeriet.
- Aktieinfos vurdering om at holde fast i aktien. Til nuværende kurs anser vi Solar som et godt langsigtet køb for tålmodige investorer.

Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 320 / 178,8

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 200-250

Kursudvikling 12-18 mdr.: 250-275

Kursudvikling 18-36 mdr.: 275-325

Q2-regnskab den 13. august 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 Q1-regnskab for 2026

En hård vinter - især i februar - har medført, at Solar leverer i den nedre del af udmeldt interval for årets forventede omsætning. Det har også påvirket EBITDA negativt. I positiv retning trækker det, at integrationen af sidste års opkøb, Sonepar Norge, er foran planen. Derfor ventes integrationsomkostningerne i år at blive begrænset til 40 mio. kr. mod oprindeligt forventet 50 mio. kr. Guidance for året fastholdes, dvs. en omsætning på 12,9-13,4 mia. kr. svarende til en organisk vækst på -1,5 til +3,5%. EBITDA ses fortsat at lande i intervallet 400-480 mio. kr. inklusive restrukturerings- og integrationsudgifter på 75 mio. kr.

2026 er startet svagt for Solar, hvilket dog i høj grad kan forklares med den hårde vinter, som prægede februar. Det har sat negative spor i efterspørgslen på selskabets tre kerneområder, Installation, Industri og Trade. Installation er fortsat det vigtigste delområde med en omsætning i Q1 på 1.967 mio. kr. (op fra 1.756 mio. kr. i samme periode året før) og et positivt resultat på 117 mio. kr. (ned fra 144 mio. kr.). Sonepar Norge bidrog til den opnåede vækst. Korrigeret for dette opkøb var der tale om en organisk vækst på 0,1%. Væksten kom fra aktiviteterne i Holland, Sverige og Polen, mens øvrige lande havde negativ vækst.

Industri-segmentet opnåede en omsætning på 1.056 mio. kr., hvilket var en nedgang fra 1.119 mio. kr. året før svarende til en negativ organisk vækst på 6,9%. Polen var det eneste geografiske område med vækst. Indtjeningen faldt til 156 mio. kr. fra 167 mio. kr. året før svarende til en margin på 14,8% (ned fra 14,9%).

Det mindste forretningsben, Trade, omsatte for 285 mio. kr., hvilket var et fald fra 348 mio. kr. i samme periode sidste år svarende til en negativ vækst på 18,5%. Det skal nævnes, at omsætningen i Q1 2025 var begunstiget af et ekstraordinært stort salg til en solcellepark. De to kvartaler tåler derfor ingen direkte sammenligning. Trods fald i omsætningen er indtjeningen forbedret til en margin på 10,2% mod 8,9% i samme periode sidste år, hvilket er meget tilfredsstillende.

På omkostningssiden faldt bruttomarginen til 19,5% (20,4%), hvilket skyldes pres på salgspriserne. Det ramte alle markeder. Dertil kom højere fragtomkostninger grundet stigende brændstofpriser. Bruttoresultatet blev positivt påvirket af, at integrationen af Sonepar Norge er forud for tidsplanen. Integrationsomkostninger på 16 mio. kr. blev indregnet i første kvartal. Kvartalet indeholder omstrukturingsomkostninger på 15 mio. kr., og 12 mio. kr. til overgangsomkostninger i forbindelse med flytning af varer fra to lagre til ét nyt logistikcenter i Kumla i Sverige. Det nye logistikcenter er på 48.000 m² og er langt mere effektivt end de tidligere lagre, der nu lægges sammen i Kumla. Det vil på sigt give bedre effektivitet og sikre besparelser. Korrigeret for disse ekstraordinære engangsudgifter og personaleomkostninger udgjorde EBITDA 90 mio. kr. (et fald fra 126 mio. kr. i samme periode året før). EBITDA-marginen korrigeret for engangsposter endte således på 2,7% (ned fra 3,9%). Bestræbelserne på at optimere den langsigtede indtjening fortsætter, men belaster på kort sigt indtjeningen.

SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2026

En hård vinter i februar har givet Solar en hård start på 2026. Det vigtige er dog, at selskabet fastholder sin guidance for 2026 om en organisk vækst på -1,5% til 3,5% (midtpunkt +1%). Dette baseres på en ventet positiv påvirkning fra et Solar Polar-projekt vedrørende leverancer til en stor solcellepark til en værdi på 275 mio. kroner. Derudover ventes sidste års opkøb af Sonepar Norge at tilføre 700 mio. kroner i omsætning, hvorfor den samlede omsætning ventes at vokse 6-10% til 12,9-13,4 mia. kroner.

Opkøbet af Sonepar Norge betyder dog, at 2026 bliver et overgangsårs negativt påvirket af integrationsudgifter. Disse ventes nu at andrage 40 mio. kr. mod 50 mio. kr. estimeret ved årets start. EBITDA-marginen forventes fortsat i intervallet 3,1-3,6% mod 4,1% i 2025.

Fra 2027 forventes en normal og dermed lavere investeringsramme, hvilket vil virke positivt på koncernens indtjeningsmargin.



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab for 2026

Netto endte kvartalet med et negativt resultat på 43 mio. kr. mod et negativt resultat i samme periode sidste år på 28 mio. kr. Det relativt svage resultat skal ses i lyset af de ovenfor nævnte ekstraordinære udgifter, og vinterens påvirkning af aktivitetsniveauet hos selskabets kunder. Opkøbet af Sonepar Norge og de fortsatte effektivitetstiltag, herunder sammenlægning af lagre på det nye logistikcenter i Kumla i Sverige og andre investeringer i forretningsudvikling og langsigtet vækst vil alt andet lige bidrage til forbedret driftsindtjening fra 2027. 2026 bliver imidlertid et år præget af de langsigtede investeringer, der lægger et lag på indtjeningen. Det er vigtigt, at aktionærerne udviser tålmodighed.

Til aktuel kurs synes aktien at være et godt langsigtet køb. Investering i Solar-aktien kræver dog tålmodighed.

Integrationen af Sonepar i Norge er foran planen

Solar købte sidste år Sonepar Norge for 315 mio. kr. Sonepar forventes at bidrage med 700 mio. kr. til dette års omsætning, men vil bidrage negativt til EBITDA. Integrationen er imidlertid foran planen, og integrationsudgifterne ventes nu begrænset til 40 mio. kr. mod hidtil ventet 50 mio. kr. I 2027 forventes Sonepar Norge at bidrage positivt med 60 mio. kr. til EBITDA-resultatet som følge af positive synergier. En af de væsentlige synergier er lukning af Sonepars lager i Drammen og flytning af disse aktiviteter til Solars bestående centrallager i Gardemoen. Det vil forbedre effektiviteten via automatisering, sikre stordriftsfordele, sænke logistikomkostningerne, strømligne processer samt forbedre servicen og distributionen overfor kunderne.

Målet er at blive den førende distributør på det norske marked, hvilket skal bane vejen for vækst fremadrettet. Købsprisen på 315 mio. kr. forekommer meget fair svarende til blot 5,25 x forventet EBITDA i 2027.

Positive udsigter fra 2027 og fremadrettet

Solar har i flere år investeret i vækstfremmende tiltag. Lagre er blevet lagt sammen i nye mere effektive centre, hvor der gøres brug af moderne teknologiske tiltag, såsom Autostore m.m. På salgssiden er Solar blevet mere digitalt, og hele 66% af omsætningen sker nu digitalt. Det øger effektiviteten, reducerer fejl m.m. og vil på længere sigt forbedre indtjeningen. Alene sidste år investerede Solar 340 mio. kr., hvoraf 126 mio. kr. drejede sig om digitale tiltag. Bagsiden af medaljen ved de store investeringer er den negative effekt på indtjening og udbytteudlodning. Pr. ultimo marts i år er gearingsfaktoren steget til 4,1 x EBITDA, hvilket er over selskabets mål på 1,0-3,0 x EBITDA. Der er derfor ikke blevet udloddet et ordinært udbytte for 2025, men døren holdes åben for et ekstraordinært udbytte senere på året. Det tvivler vi dog på sker, selvom der fortsat er en likvid trækingsret hos selskabets bankforbindelse på 839 mio. kr. ultimo marts 2026.

Efter år med store investeringer, herunder også købet af Sonepar Norge, kan 2027 blive året, hvor Solar høster frugterne af de store investeringer i fremtidig forbedring af indtjeningsevnen, således at der igen bliver råderum til aktionærvenlige tiltag som udbytte og eventuelt køb af egne aktier. Meldingen fra Solar er, at investeringerne vil være tilbage på et normalt niveau i 2027, hvor Solar formentlig kan løfte indtjeningsmarginerne betragteligt.

Det har ikke været positivt at være aktionær i Solar i de senere år. Aktiekursen toppede i midten af 2022 i niveauet 650. I dag koster en Solar-aktie tæt på kurs 200. I perioden fra 2022-2025 er der udloddet 135 kr. i udbytte, så reelt er kursfaldet "kun" på ca. 315 kr. En del private investorer er dog formentlig skuffede over kursudviklingen, men rent ejermæssigt er der i år sket noget meget interessant. På ejersiden har Solar nogle meget stabile og langsigtede ejere i form af Fonden af 20. december, Vejen og Nordea Funds Ltd., Helsinki, der ejer hhv. 17,8% og 9,9% af aktierne. Tidligere i år er der imidlertid kommet to nye aktionærer med en ejerandel på over 5%, nemlig UBS Group AG, Zürich og Tind asset management AS, Oslo med ejerandele på hhv. 5,1% og 5,0%. Aktieinfo er enige i dispositionerne fra de nye storaktionærer. Her nær kurs 200 er downside risk yderst begrænset, mens upsiden kan udfolde sig i takt med forbedret indtjening, hvilket forekommer meget sandsynligt med virkning fra 2027. Solar er således efter vores vurdering et godt langsigtet køb til aktuel kurs.



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab 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.

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, hvilket aktuelt er tilfældet uden at det dog har sikret Solar vækst i salget i 2025.

MULIGHEDER

Købet af Sonepar i Norge skaber stordriftsfordele og giver mulighed for synergier. De store investeringer i digitalisering samt det nye logistikcenter 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.

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. 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 langsigtet betaler sig at samarbejde med Solar.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
11-02-2026	209	200-250	250-275	275-325
13-11-2025	196	190-310	310-275	275-350
14-05-2025	306	275-325	325-350	350-425
27-02-2025	279	250-300	300-350	350-425

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 2025 i alt 2.995 ansatte mod 2.895 på samme tid sidste år. Det svarer til en stigning på 100 medarbejdere drevet af opkøbet af Sonepar Norge.
- Ledelse: CEO Jens Andersen (født 1968) og CFO Michael Jeppesen (født 1966).
- Bestyrelsen ledes af Michael Troensegaard Andersen (født 1961).
- Aktionærforhold pr. 31-03-2026 (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 0,7% af de udestående aktier. Antal aktionærer er oplyst til omkring 13.000.
- Solar har en god historik i deres udbyttebetalinger, og selvom der ikke er udsigt til et ordinært udbytte i 2025, vil selskabet forventeligt snart vende tilbage med udlodninger. Der vil i forbindelse med generalforsamlingen blive fremsat et forslag om 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



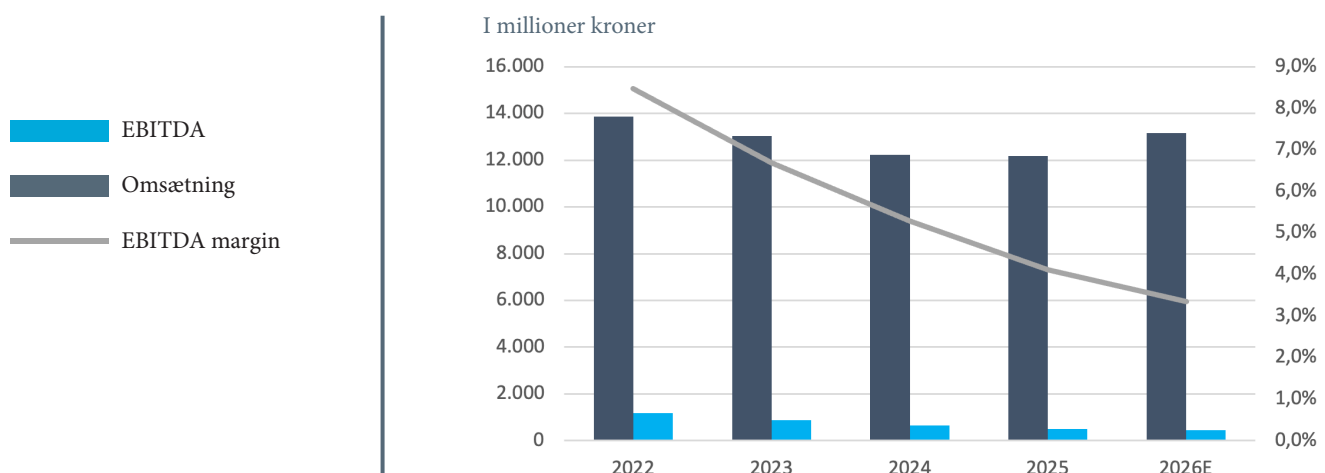
Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab 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	6.900
Nettogæld	-37	1.074	1.157	1.232	1.625	1.600
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	3.000
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	252
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	31,3





ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q1-regnskab for 2026

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.