

For tredje gang i år har Solar opjusteret. Selvom aktiekursen er steget med 114 % år til dato, er aktien billig med handel til en P/E 2021E på blot 11,3. Aktieinfo ser basis for, at de gode tider kan fortsætte flere år frem.

- Imponerende organisk salgsvækst på 8,8 % i tredje kvartal og 5,4 % i årets første tre kvartaler. EBITDA-indtjeningen blev i Q3 forbedret med hele 34 % udvisende en margin på 8,3 % og 7,3 % for årets første tre kvartaler. Fremgangen er bredt funderet i alle markeder.
- Industrisegmentet, som Solar jævnfør Core+ strategiplanen fokuserer på at øge, er vokset med 13 %. Også Trade udviser to-cifret procentuel vækst. Installationssegmentet er vokset med 4 %.
- For tredje gang i år løfter Solar forventningerne, idet man nu ser en omsætning på 12.300 mio. kr. og et EBITDA-resultat på 900 mio. kr. Opjusteringen sker som følge af større aktivitet, hurtigere effekt på indtjeningen end forventet og en positiv engangseffekt på 100 mio. kr. som følge af gennemførte prisstigninger.
- De finansielle mål i Core+ strategiplanen frem mod 2023 er nået to år før tid. Ledelsen er i gang med en opdatering, som vi forventer offentliggøres i forbindelse med årsregnskabet i februar.
- To storaktionærer har i oktober nedbragt deres ejerandel til under 5,0 %. Vi mener ikke, at det er tid til gevinsthjemtagelse. En lav P/E på 11,3 baseret på et estimeret resultat pr. aktie i år på 68 kr., en aktionærvenlig udbyttepolitik og udsigten til fortsat højt aktivitetsniveau og fastholdelse af indtjeningsevnen gør aktien til en fortsat god langsigtet placering.

Aktuel Kurs: 770

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 5.667 mio. DKK

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



Aktievurdering:

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 750-850 (før 650-725)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 850-950 (før 725-800)

Årsregnskab den 10-02-2021.

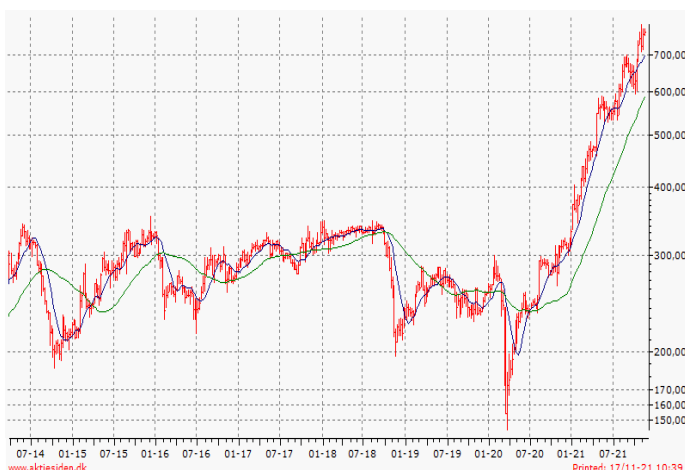
Næste analyse udfærdiges efter årsregnskabet.

Selskabets forventninger til 2021

Ved årets start forventede Solar en omsætning på 11.550 mio. kr. og et EBITDA på 650 mio. kr. Efter opjusteringer i april, juli og 15-10 forventes nu en omsætning på 12.300 mio. kr. (før 12.100) og et EBITDA-resultat på 900 mio. kr. (før 825).

Det svarer til en organisk salgsvækst på ca. 6,0 %. Korrigeret for den strategiske beslutning om udfasning af produkter med lave marginer er væksten ca. 8,0 %.

De finansielle mål i Core+ strategien frem mod 2023 er nået. Selskabet arbejder på en nye reviderede mål. Aktieinfo forventer, at en revideret Core+ strategi offentliggøres i forbindelse med årsregnskabet i februar.



Kursudvikling de sidste 12 mdr.: Høj / lav: 796 / 325

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.

Ualmindelig stærk udvikling i Q3 med fremgang i alle datterselskaber og markeder.

Organisk steg salget med hele 8,8 % i Q3, hvilket sikrede et salg på 2.872 mio. kr. Der er markant fremgang på alle markeder. Danmark er fortsat hovedmarkedet med en andel på over 30 % af koncernsalget fulgt af Holland, Sverige og Norge.

Installationssegmentet løftede salget 4 %, mens Industri-segmentet voksede med 13 %. Også Trading-delen udviste to-cifret procentuel vækst. EBITDA steg med hele 34 % eller 60 mio. kr. til 237 mio. kr., og dermed steg EBITDA for 12. kvartal i træk. Bruttomarginen blev løftet til 23,0 % mod 21,5 % i samme periode året før. Heraf skyldes 1,4 % dog en engangspositiv effekt fra prisstigninger.

Kerneforretningen står for 95 % af koncernsalget, og her går det rigtig godt. Relateret Forretning tegner sig for 5 % af koncernsalget, og også her meldes der om fremgang. Det vigtigste forretningsben er logistikaktiviteten MAG45, der melder om 22,9 % organisk salgsvækst og en forbedring af EBITDA fra 1 til 8 mio. kr.

Den flotte indtjeningsfremgang skyldes det høje aktivitetsomfang, hvortil kommer positive effekter fra Core+ strategien, herunder Project Better Business med fokusering på salg af varer med de højeste dækningsgrader. Kombinationen med stigende salg til højere marginer er en glimrende cocktail. På de interne linjer har Solar i flere år optimeret, og det høster man nu frugterne af. Lagerfunktioner er blevet automatiseret. Koncernen er blevet digitaliseret. Det effektiviserer salg og levering til kunderne, der i stigende grad gør brug af bestilling af varer via Solars e-shops. 80 % af alle varer i Danmark bestilles nu online, mens tallet for gruppen som helhed ligger på 60 %. Dette sikrer både en nem ordreafgivelse fra kunderne, men nok så vigtigt også en effektiv lagerstyring og leveringsproces for Solar.

Solar leverer således stærkt i Q3 og for årets første ni måneder. Vi hæfter os ved, at Solar i det seneste regnskab ikke omtaler udfordringer på forsyningsiden, eller at man presses af stigende fragtomkostninger. Det skal bemærkes, at Industri-segmentet er vokset med 13 % i Q3 i tråd med selskabets strategi om at løfte denne del af forretningen. Dermed gør man sig mindre afhængig af udviklingen i byggesektoren, der jo er meget cyklisk. Det hele går således op i en højere enhed for Solar med stigende konceptsalg, stigende andel af salg til industrikunder, øget salg af produkter med høje marginer, ligesom forretningen løftes af den grønne omstilling, hvor Solar tilbyder produkter som solceller, varmepumper, el-ladestandere og ventilation.

Varelageret i Vejen er ved at blive udvidet med 11.000 m² og implementering af Auto Store med 125 robotter. Altså en yderligere effektivisering af lagerfunktionen. Det koster ca. 250 mio. kr. og står klart i foråret 2022. De automatiserede lagerfunktioner gør det muligt at knytte endnu flere kunder til sig med tilbud om konceptsalg med fokus på TCO (Total Cost of Ownership). Digitalisering giver Solar stordriftsfordele og skalerbarhed. Værdiskabende løsninger og professionel rådgivning er vejen frem mod endnu bedre tider.

Nettoarbejdskapitalen over de sidste fire kvartaler er steget til 13,0 % mod 11,9 % for et år siden. EBITDA-marginen er forbedret til 8,3 % fra 6,8 %. Afkastet af den investerede kapital er steget til 23,6 % (11,7 %) og gearingen ligger på faktor 0,5 målt på EBITDA mod 1,2 for et år siden. Dermed ligger gearingen langt under målet på 1,5-3,0x. Balancen og likviditeten er således meget stærk, til trods for at Solar i år har sendt hele 314 mio. kr. retur til aktionærene i form af et ordinært udbytte på 28 kr. og et ekstraordinært på 15 kr.

På bundlinjen er der opnået et resultat pr. aktie på 16,98 kr. i Q3 og 50,94 kr. for Q1-3. Det er en forbedring på næsten 50 %. Investorerne har kvitteret for årets flotte udvikling ved at sende aktiekursen op med 114 % år til dato, men reelt er stigningen jo højere, da der i årets løb er udloddet 43 kr. i udbytte. Vi estimerer for året et resultat pr. aktie på 68 kr., hvorved aktien fortsat handler på en meget billig multipel på P/E2021E på 11,3. Langsigtet køb er vores fortsatte vurdering.

Kan de gode tider fortsætte?

Ja, hvis Solar formår at fastholde og tiltrække nye store kunder, som gerne betaler for kvalitet samt hurtig og sikker levering, så kunderne ikke skal binde penge i varelagre. Vi kan dog næppe forvente, at EBITDA-marginen kan forbedres ret meget mere, men vi ser basis for øget vækst i salget, da Solars services passer godt til tidens megatrends med digitalisering, urbanisering, elektrificering og bæredygtighed. Den grønne omstilling vil de næste mange år sikre høj efterspørgsel efter solceller, varmepumper og el-ladestandere. De største effektiviseringsgevinster fra de senere års investeringer i digitalisering, lageroptimering m.m. er dog høstet, men tiltaget med udvidelsen af lageret i Vejen viser, at ledelsen fortsat ser gevinster ved at foretage en investering i fremtiden.

I Installation er Solar afhængig af udviklingen i byggesektoren. Der er tale om en cyklisk sektor med aktuelt boom. Her er lavrenteforholdene en afgørende faktor. ECB holder formentlig renten i ro i hele 2022, men pilen peger langsigtet op for renten. Det kan på sigt ramme byggesektoren negativt. Set i det lys er det positivt, at Solar bruger de gode tider til at udvide i Industri-segmentet ved at knytte kunderne tæt til sig og skabe langsigtede kundeforhold.

Strategiplanen for 2021-2023 - Core+

De finansielle mål i Core+ strategiplanen er nået to år før tid. Ledelsen arbejder derfor på en revision, hvilket vi forventer vil blive offentliggjort i forbindelse med årsregnskabet i februar. Det er naturligvis opløftende, at man så hurtigt har eksekveret på planen og nået de finansielle mål. Core+ planen bygger på fokusområderne: **Industrikunder, Konceptsalg, Handel samt Klima & Energi.**

I industrisegmentet satses der på Total Cost of Ownership konceptet, hvor Solar står for hele værdikæden og gør kundernes drift enklere og mere profitabel. Sverige og Holland er udset som vækstlande med det klare mål at bringe andelen af Industri-salget op til at udgøre 30 % af omsætningen i Kerneforretningen fra 27 % i 2020. Satsningen har hurtigt skabt positive resultater med høj vækst drevet af MRO og OEM-salg i Sverige.

Value-addede digitale tilbud skal videreudvikles, så kunderne knyttes tættere på selskabet. Fokusområderne er at udvide konceptsalget på tværs af alle markeder, og målet er at konceptsalg skal stige og udgøre 25 % af omsætningen i 2023 mod 21 % i 2020.

Trade dækker salg til butikker rettet mod "gør-det-selv" kunder og webshops, der sælger specialiserede sortimenter inden for Solar's forretningsområde. Strategien går især på at indsæle energibesparende produkter. Salget skal øges med 5 % årligt.

Salg af energirigtige løsninger i form af varmepumper, energilagring, el-ladestandere og ventilationsanlæg rummer vækstmuligheder. Målet er at løfte salget inden for dette segment med 5 % årligt.

Målet er at øge kundernes kendskab til Solar og selskabets produkter med henblik på at skabe mersalg og indtjening. De nuværende finansielle mål frem mod 2023 er at bringe EBITDA-marginen over 6 % (7,3 % i Q1-3) og afkastet af den investerede kapital efter skat over 17 % (23,6 % i Q1-3). Stadig mere salg skal generes digitalt og vokse til at udgøre 70 % af koncernomsætningen mod 60 % aktuelt. Vi ser med spænding frem mod offentliggørelse af nye finansielle mål.

Om Solar

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs og ventilation samt klima- og energiløsninger med fokus på B2B-kunder indenfor segmenterne installation, industri og handel med en procentvis andel af omsætningen i Q1-3 på 60, 32 og 8 %. 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. Trade dækker B2B-salg.
- **Kerneforretningen** udgør 95 % af koncernomsætningen med Danmark, Sverige, Norge og Holland som de vigtigste lande, hvortil kommer en mindre del af salget i Polen og på Færøerne. Solars styrke er lagerføring, hurtig og effektiv og levering af komponenter, produkter og services til kunderne samt rådgivning. **Relateret Forretning** (5 % af koncernomsætningen) omfatter MAG45 (logistik) og Solar Polaris (solenergi), hvor vægten udgøres af førstnævnte.
- Solar er en digital virksomhed og over 60 % (i Danmark 80 %) af alle ordrer 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 med datterselskaber i Danmark, Sverige, Norge, Holland, Polen og Færøerne. Man råder over et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og et i hhv. Norge og Holland. Koncernen beskæftigede 2.890 ansatte pr. 30-09-2021 mod 2.979 på samme tid sidste år.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO. Jens Borum (født 1953) er formand for bestyrelsen.
- Aktionærforhold pr. medio oktober (i parentes vises stemmeretten i procent): Fonden af 20. december, Vejen, 17,0% (60,5%) og Nordea Funds Ltd., Helsinki 10,4% (5,0%). Det skal bemærkes, at RWC Asset Management LLC og Nordea Invest begge medio oktober har nedbragt ejerandelen til under 5 % (hhv. 10,0 og 5,0 % pr. 30-06-2021). Solar ejer egne aktier svarende til 0,8%. Pr. 30-09-2021 havde Solar ca. 7.000 aktionærer. 92,8 % er navneregistrerede.

Regnskabstal (tal for 2021 er udtryk for Aktieinfos estimater)

Mio. kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	10.587	11.072	11.105	11.098	11.679	11.465	12.300
EBITDA	362	368	362	379	538	637	900
EBITA	296	278	295	327	360	455	700
EBIT	249	222	126	224	260	248	650
Resultat før skat	201	223	126	237	120	300	600
Nettoresultat	167	125	19	133	64	222	500
Balance	4.671	4.506	4.717	4.633	4.990	4.607	5.100
Nettogæld	-184	43	483	461	921	128	450
Egenkapital	1.831	1.683	1.591	1.638	1.592	1.696	1.800
Antal ansatte	2.871	3.032	2.901	2.941	3.039	2.935	2.900
Res. pr. aktie DKK	21,3	16,5	2,6	18,2	8,8	30	68
Udbytte i DKK	10	12	10	14	14	28	43
Indre værdi i DKK	234	231	218	224	218	232	245
EBITDA/omsætning %	3,4	3,3	3,3	3,4	4,6	5,6	7,3
EBITA/Omsætning %	2,8	2,5	2,7	2,9	3,1	4,0	5,3
Egenkapitalforrentning %	9,4	7,1	1,2	8,2	4,0	13,5	28,6
Egenkapitalandel %	39	37	34	35	32	37	35,3



Seneste fire analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
31-08-2021	692	650-725	725-800
18-05-2021	574	550-625	625-675
26-02-2021	450	430-480	480-530
09-11-2020	339	325-375	375-425

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 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.