

SYSTEMAIR

2010-08-30

OMXS Mid Cap
Industrials

Kurs (SEK) : 73,00

ESTIMAT (SEK)	08/09A	09/10A	10/11E	11/12A
Försäljning (m)	3 333	3 219	3 582	4 054
Bruttoresultat (m)	1 244	1 217	1 397	1 593
EBIT (m)	341	275	413	487
EBT (m)	301	243	395	467
EPS	4,57	3,68	5,59	6,62
CEPS	5,71	6,86	7,37	8,09
DPS	0,75	1,25	1,50	2,00
Försäljningstillväxt (%)	7,8	-3,4	11,3	13,2
EBIT-tillväxt (%)	-15,3	-19,4	50,4	17,8
EPS tillväxt (%)	-4,2	-19,4	51,7	18,6
Bruttomarginal (%)	37,3	37,8	39,0	39,3
EBIT marginal (%)	10,2	8,5	11,5	12,0
Nettomarginal (%)	7,1	5,9	8,1	8,5
ROE (%)	25,7	17,3	22,8	22,8
ROCE (%)	19,7	14,9	21,5	22,7

VÄRDERING	08/09A	09/10A	10/11E	11/12A
P/E (x)	9,8	19,0	13,1	11,0
P/E (x) (exkl. skatt)	7,8	15,0	9,6	8,1
P/CEPS (x)	7,9	10,2	9,9	9,0
P/BV (x)	2,2	3,1	2,8	2,3
EV/Försäljning (x)	0,9	1,3	1,2	1,1
EV/EBIT (x)	8,9	15,4	10,5	8,9
Direktavkastning (%)	1,7	1,8	2,1	2,7

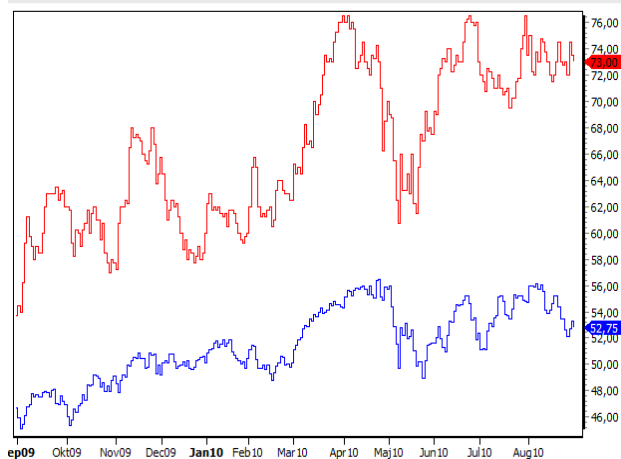
NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	3 796	Free Float (%)	36
Enterprise Value (SEKm)	4 333	Kortnamn	SYSR
Nettoskuld (SEKm)	537	Reuterkod	SYSR.ST
Soliditet (%)	49	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	52,0	Industrigr.	Building Prod.
Antal aktier e. utsp. (m)	52,0	Industri	Building Prod.

UTVECKLING

1 mån (%)	-4,6	YTD (%)	21,7
3 mån (%)	7,4	52-V Högst	78,3
12 mån (%)	54,0	52-V Lägst	52,0

SYSR - Systemair AB VWAP: 73,1616 V: 11 499 S: 73,00 +/- -0,50 -0,68
 LC Senast OMXSPI Ombaserad



FÖRSTA KVARTALET

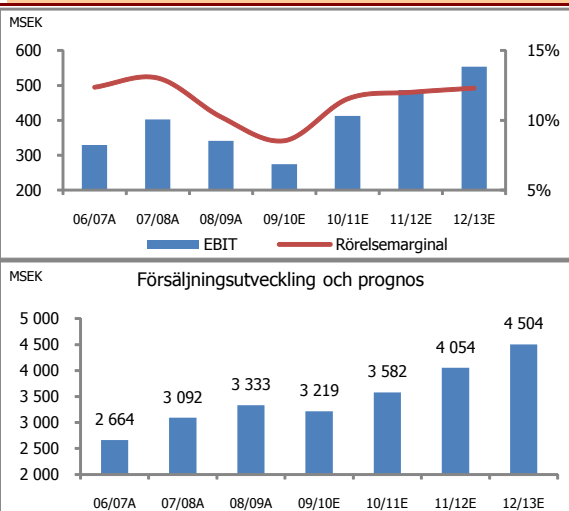
Systemair kom med en bra rapport som överträffade våra resultatförväntningar något. Omsättningsökningen om 3,5 % är i volym räknat 6 % justerat för förvärv och valutor. Förvärvad tillväxt uppgick till 3,6 % emedan ofördelaktiga valutor minskade intäkterna med 6,2 %. Lönsamheten har förbättrats väsentligt med stöd av såväl ökade volymer som genomförda effektiviseringar. Svenska och norska marknaden har utvecklats positivt. I Västeuropa ser vi en svag volymtillväxt, dold av stark SEK, med tillväxt i framför allt Spanien, Portugal och Frankrike. I Nordamerika driver framför allt bra försäljning i Kanada tillväxten om 22 %. Tre förvärv har genomförts under Q2, det största är Rucon i Holland med en omsättning om 12 MEUR 2009.

UTSIKTER & VÄRDERING

Systemair gör bedömningen att efterfrågan har stabiliserats och vi konstaterar en försäljningsökning på flera marknader. Allt fler länder visar på tillväxt och ökade volymer kommer enligt vår bedömning att ge en bra resultatutväxling framgent med successivt bättre kapacitetsutnyttjande. Genomförda förvärv i Europa kommer att stärka den europeiska tillväxten samtidigt som genomförda investeringar i bla produktionsanläggningar och produktutveckling skapar en god tillväxtgrund. Dagens värdering känns inte utmanande beaktat förväntad tillväxt och lönsamhet i kombination med en solid historik och en stark balansräkning.

BOLAGSBESKRIVNING

Systemair är ett ledande ventilationsföretag med egen verksamhet i 38 länder i Europa, Nordamerika, Asien, Mellanöstern, Afrika och Australien. Bolaget omsatte drygt 3,2 miljarder kronor 2009/10 och har ca 2 200 anställda.



SYSTEMAIR

RESULTATRÄKNING

MSEK	2009/10				2010/11				07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QA	2QE	3QE	4QE						
Nettoomsättning	790	829	799	801	817	937	908	920	3 092	3 333	3 219	3 582	4 054	4 504
KSV	-493	-519	-503	-487	-500	-569	-554	-561	-1 927	-2 089	-2 002	-2 184	-2 461	-2 725
Bruttoresultat	297	310	296	314	317	367	354	359	1 164	1 244	1 217	1 397	1 593	1 779
Rörelsekostnader	-229	-232	-234	-251	-224	-251	-252	-262	-775	-923	-946	-988	-1 111	-1 230
Övriga intäkter/kostnader	1	-5	4	4	1	1	1	1	13	20	3	4	4	5
EBIT	69	73	67	66	95	117	104	98	403	341	275	413	487	554
Finansnetto	-3	-3	-22	-3	-6	-4	-4	-4	-53	-40	-32	-18	-19	-20
EBT	65	70	45	63	89	113	99	94	349	301	243	395	467	534
Skatt	-18	-15	-8	-11	-25	-30	-26	-25	-101	-64	-52	-105	-123	-141
Nettovinst	47	55	37	52	65	83	73	69	248	238	192	290	344	394
EPS f. utsp. (SEK)	0,91	1,06	0,71	1,00	1,25	1,60	1,41	1,33	4,77	4,57	3,68	5,59	6,62	7,57
EPS e. utsp. (SEK)	0,91	1,06	0,71	1,00	1,25	1,60	1,41	1,33	4,77	4,57	3,68	5,59	6,62	7,57
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-0,3%	5,0%	-3,6%	0,2%	2,0%	14,6%	-3,0%	1,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	0,3%	-12,5%	-0,9%	1,1%	3,5%	13,0%	13,6%	14,9%	16,0%	7,8%	-3,4%	11,3%	13,2%	11,1%
Bruttomarginal	37,6%	37,4%	37,1%	39,2%	38,8%	39,2%	39,0%	39,0%	37,7%	37,3%	37,8%	39,0%	39,3%	39,5%
Just. EBIT marginal	8,7%	8,8%	8,3%	8,3%	11,6%	12,5%	11,4%	10,6%	13,0%	10,2%	8,5%	11,5%	12,0%	12,3%
Just. EBT marginal	8,3%	8,4%	5,6%	7,9%	10,9%	12,0%	10,9%	10,2%	11,3%	9,0%	7,5%	11,0%	11,5%	11,9%
Just. nettomarginal	6,0%	6,7%	4,6%	6,5%	7,9%	8,9%	8,1%	7,5%	8,0%	7,1%	5,9%	8,1%	8,5%	8,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	345	308	274	390	427	487
Förändring av rörelsekapital	-127	-11	83	-6	-6	-2
KF löpande verksamheten	218	297	357	383	421	485
KF investeringsverksamheten	-169	-166	-219	-102	-182	-203
Fritt kassaflöde	50	132	138	282	238	282
KF finansieringsverksamheten	6	-169	-144	-88	-78	-104
Nettokassaflöde	56	-38	-6	194	160	178

BALANSRÄKNING

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
Eget kapital	808	1 041	1 168	1 379	1 645	1 935
Totala tillgångar	2 169	2 401	2 385	2 649	3 019	3 390
Nettoskuld	700	703	578	357	196	18
Kassa och bank	117	100	86	278	439	617
Sysselsatt kapital	1 625	1 843	1 832	2 014	2 281	2 570
Rörelsekapital	1 508	1 744	1 746	1 736	1 842	1 953
Soliditet	37%	43%	49%	52%	55%	57%

DATA PER AKTIE

SEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
EPS	4,77	4,57	3,68	5,59	6,62	7,57
Just. EPS	4,77	4,57	3,68	5,59	6,62	7,57
CEPS	4,20	5,71	6,86	7,37	8,09	9,33
FCFPS	0,95	2,53	2,65	5,42	4,58	5,43
BVPS	15,55	20,01	22,46	26,52	31,64	37,22
NIBDPS	13,46	13,52	11,12	6,86	3,78	0,35
DPS	1,50	0,75	1,25	1,50	2,00	2,25

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
ROE	34,2%	25,7%	17,3%	22,8%	22,8%	22,0%
ROCE	26,5%	19,7%	14,9%	21,5%	22,7%	22,8%
ROC	28,2%	21,0%	15,7%	23,7%	27,2%	29,2%
Just. ROE	34,2%	25,7%	17,3%	22,8%	22,8%	22,0%
Just. ROCE	26,5%	19,7%	14,9%	21,5%	22,7%	22,8%
Just. ROC	28,2%	21,0%	15,7%	23,7%	27,2%	29,2%
Utdelning %	31%	16%	34%	27%	30%	30%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
Engström Gerald bolag	42,3%	42,3%
ebm Beteiligungs GmbH	21,3%	21,3%
Lannebo fonder	7,2%	7,2%
Alecta	4,1%	4,1%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	52,0	-
Totalt antal aktier (m)	52,0	-

LEDNING

Ordf.	Hansson Lars
VD	Engström Gerald
CFO	Nilsson Glen
IR	Gestrin Berit

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2010-11-25
------------	------------

KONTAKTINFO

Adress:	Industrivägen 3 739 30 Skinnkatteberg
Tel:	+46(0) 222 440 00
Internet:	systemair.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Edberg	+46 8 454 32 38	johan.edberg@remium.com
--------------	-----------------	-------------------------

MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Systemair or a related instrument.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.