

SYSTEMAIR

2011-12-02

NASDAQ OMX Mid Cap
Industrials

Kurs (SEK) : 77,25

| ESTIMAT (SEK) | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Omsättning (m) | 3 218,6 | 3 467,3 | 3 835,2 | 4 065,3 |
| Bruttoresultat (m) | 1 217,0 | 1 357,8 | 1 469,0 | 1 544,8 |
| EBIT (m) | 274,7 | 367,0 | 413,0 | 406,5 |
| EBT (m) | 243,0 | 338,5 | 383,7 | 376,4 |
| EPS | 3,67 | 5,27 | 5,43 | 5,77 |
| CEPS | 6,83 | 4,77 | 6,56 | 10,98 |
| DPS | 1,25 | 1,75 | 2,00 | 2,25 |
| Omsättningstillväxt (%) | -3,4 | 7,7 | 10,6 | 6,0 |
| EBIT-tillväxt (%) | -19,4 | 33,6 | 12,5 | -1,6 |
| EPS tillväxt (%) | -19,7 | 43,6 | 3,1 | 6,2 |
| Bruttomarginal (%) | 37,8 | 39,2 | 38,3 | 38,0 |
| EBIT marginal (%) | 8,5 | 10,6 | 10,8 | 10,0 |
| Nettomarginal (%) | 5,9 | 7,9 | 7,4 | 7,4 |
| ROE (%) | 17,3 | 22,6 | 20,8 | 19,3 |
| ROCE (%) | 14,9 | 19,3 | 19,4 | 17,0 |

| VÄRDERING | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 19,1 | 19,6 | 14,2 | 13,4 |
| P/E (x) (exkl. skatt) | 15,0 | 15,9 | 10,5 | 10,7 |
| P/CEPS (x) | 10,2 | 21,6 | 11,8 | 7,0 |
| P/BV (x) | 3,1 | 4,2 | 2,8 | 2,4 |
| EV/Omsättning (x) | 1,3 | 1,7 | 1,2 | 1,2 |
| EV/EBIT (x) | 15,4 | 16,3 | 11,6 | 11,7 |
| Direktavkastning (%) | 1,8 | 1,7 | 2,6 | 2,9 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|---------|----------------|----------------|
| Marknadsvärde (MSEK) | 4 017,0 | Free Float (%) | 36,4 |
| Enterprise Value (MSEK) | 4 770,3 | Kortnamn | SYSR |
| Nettoskuld (MSEK) | 753,3 | Reuterkod | SYSR.ST |
| Soliditet (%) | 45,4 | Sektor | Industrials |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 52,0 | Industrigr. | Building Prod. |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 52,2 | Industri | Building Prod. |

UTVECKLING

| | | | |
|------------|-------|------------|-------|
| 1 mån (%) | 3,7 | YTD (%) | -22,6 |
| 3 mån (%) | 4,7 | 52-V Högst | 111,0 |
| 12 mån (%) | -14,2 | 52-V Lägst | 65,0 |

ANDRA KVARTALET

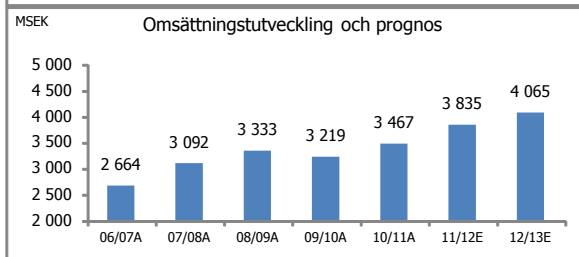
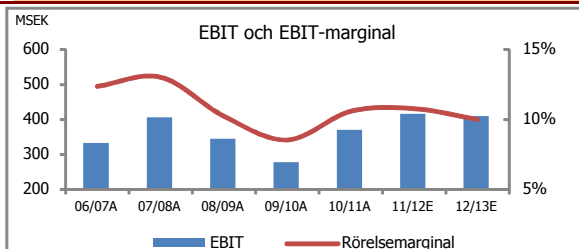
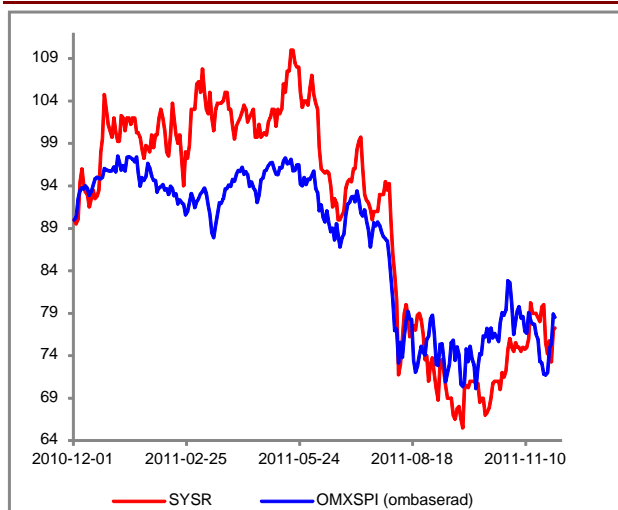
Systemair rapporterade en försäljningstillväxt på ca 11% (organiskt 5%), vilket var över våra förväntningar. Även om man anger att man känner av en sämre aktivitet i södra Europa kompenseras det mer än väl av den nordiska marknaden, där framförallt den norska marknaden utvecklades väl. Den amerikanska och indiska marknaden fortsätter dock att vara svaga. Rörelsemarginalen ökade till 12,7% (11,7), vilket även det var över förväntan. Ett bättre kapacitetsutnyttjande till följd av den höga försäljningen samt nya produktionsanläggningar har uppenbarligen haft en stor effekt. Under Q2 förvärvades ett indiskt företag med omsättning på 55 MSEK. Investeringarna uppgick till 25,1 MSEK vilket var betydligt lägre än tidigare.

UTSIKTER & VÄRDERING

Systemair fortsätter sin geografiska och produktmässiga breddning. Fler förvärv är också att förvänta, vilket bolagets starka finansiella ställning möjliggör. Q2-resultatet visar att bolaget nu börjar få betalt för sin produktutveckling och satsning på nya anläggningar. Rysslands inträde i WTO med ökade bygginvesteringar som följd kommer bör få en positiv effekt för Systemair (f n 15% av omsättningen). Även om utvecklingen hittills visat på att Systemair inte påverkats av konjunkturen borde de närmaste kvartalen bli mer problematiska. Vi höjer helårsprognosen till följd av det goda resultatet i Q2 men lämnar prognosen för resten av året intakt.

BOLAGSBESKRIVNING

Systemair är ett ledande ventilationsföretag med egen verksamhet i 39 länder i Europa, Nordamerika, Asien, Mellanöstern, Afrika och Australien. Bolaget omsatte drygt 3,5 miljarder kronor 2010/11 och har ca 2 500 anställda.



SYSTEMAIR

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 2010/11 | | | | 2011/12 | | | | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|---------------------------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1QA | 2QA | 3QA | 4QA | 1QA | 2QE | 3QE | 4QE | | | | | | |
| Omsättning | 817,0 | 928,9 | 893,2 | 828,2 | 904,8 | 1 026,6 | 1 009,3 | 894,5 | 3 333 | 3 219 | 3 467 | 3 835 | 4 065 | 4 350 |
| KSV | -499,8 | -562,4 | -549,1 | -498,2 | -573,5 | -624,9 | -617,7 | -550,1 | -2 089 | -2 002 | -2 110 | -2 366 | -2 520 | -2 697 |
| Bruttoresultat | 317,2 | 366,5 | 344,1 | 330,0 | 331,3 | 401,7 | 391,6 | 344,4 | 1 244 | 1 217 | 1 358 | 1 469 | 1 545 | 1 653 |
| Rörelsekostnader | -223,5 | -253,0 | -259,0 | -271,3 | -254,1 | -271,4 | -286,6 | -254,0 | -923 | -946 | -1 007 | -1 066 | -1 138 | -1 218 |
| Övriga intäkter/kostnader | 1,2 | 6,0 | 10,2 | -1,5 | 9,6 | -0,1 | -2,0 | 2,7 | 20,1 | 3,3 | 16,0 | 10,2 | 0,0 | 8,7 |
| EBIT | 94,9 | 119,5 | 95,3 | 57,2 | 86,8 | 130,2 | 103,0 | 93,0 | 341,0 | 274,7 | 367,0 | 413,0 | 406,5 | 443,7 |
| Finansnetto | -5,6 | -8,5 | -5,8 | -8,6 | -7,6 | -5,8 | -7,8 | -8,1 | -39,7 | -31,7 | -28,5 | -29,2 | -30,1 | -26,4 |
| EBT | 89,3 | 111,0 | 89,5 | 48,6 | 79,2 | 124,4 | 95,2 | 85,0 | 301,3 | 243,0 | 338,5 | 383,7 | 376,4 | 417,2 |
| Skatt | -24,5 | -31,1 | 8,0 | -16,0 | -24,0 | -29,4 | -24,7 | -22,1 | -63,7 | -51,5 | -63,6 | -100,2 | -75,3 | -83,4 |
| Nettoresultat | 64,8 | 79,9 | 97,5 | 32,6 | 55,2 | 95,0 | 70,4 | 62,9 | 237,6 | 191,5 | 274,9 | 283,5 | 301,1 | 333,8 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 1,25 | 1,54 | 1,88 | 0,63 | 1,06 | 1,83 | 1,35 | 1,21 | 4,57 | 3,68 | 5,29 | 5,45 | 5,79 | 6,42 |
| EPS e. utsp. (SEK) | 1,25 | 1,53 | 1,87 | 0,62 | 1,06 | 1,82 | 1,35 | 1,20 | 4,57 | 3,67 | 5,27 | 5,43 | 5,77 | 6,39 |
| Omsättningstillväxt Q/Q | 2,0% | 13,7% | -3,8% | -7,3% | 9,2% | 13,5% | -1,7% | -11,4% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Omsättningstillväxt Y/Y | 3,5% | 12,1% | 11,7% | 3,4% | 10,7% | 10,5% | 13,0% | 8,0% | 7,8% | -3,4% | 7,7% | 10,6% | 6,0% | 7,0% |
| Bruttomarginal | 38,8% | 39,5% | 38,5% | 39,8% | 36,6% | 39,1% | 38,8% | 38,5% | 37,3% | 37,8% | 39,2% | 38,3% | 38,0% | 38,0% |
| Just. EBIT marginal | 11,6% | 12,9% | 10,7% | 6,9% | 9,6% | 12,7% | 10,2% | 10,4% | 10,2% | 8,5% | 10,6% | 10,8% | 10,0% | 10,2% |
| Just. EBT marginal | 10,9% | 11,9% | 10,0% | 5,9% | 8,8% | 12,1% | 9,4% | 9,5% | 9,0% | 7,5% | 9,8% | 10,0% | 9,3% | 9,6% |
| Just. nettomarginal | 7,9% | 8,6% | 10,9% | 3,9% | 6,1% | 9,3% | 7,0% | 7,0% | 7,1% | 5,9% | 7,9% | 7,4% | 7,4% | 7,7% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 308 | 274 | 369 | 404 | 383 | 419 |
| Förändring av rörelsekapital | -11 | 83 | -120 | -62 | 190 | -42 |
| KF löpande verksamheten | 297 | 357 | 249 | 343 | 574 | 378 |
| KF investeringsverksamheten | -166 | -219 | -266 | -255 | -285 | -348 |
| Fritt kassaflöde | 132 | 138 | -17 | 87 | 289 | 30 |
| KF finansieringsverksamheten | -169 | -144 | 17 | -21 | -104 | -117 |
| Nettokassaflöde | -38 | -6 | 0 | 67 | 185 | -87 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Eget kapital | 1 041 | 1 168 | 1 268 | 1 464 | 1 661 | 1 878 |
| Totala tillgångar | 2 401 | 2 385 | 2 612 | 2 961 | 3 381 | 3 661 |
| Nettoskuld | 703 | 578 | 626 | 682 | 497 | 584 |
| Kassa och bank | 100 | 86 | 77 | 144 | 329 | 242 |
| Sysselsatt kapital | 1 843 | 1 832 | 1 971 | 2 290 | 2 487 | 2 704 |
| Rörelsekapital | 1 744 | 1 746 | 1 894 | 2 146 | 2 158 | 2 462 |
| Soliditet | 43% | 49% | 49% | 49% | 49% | 51% |

DATA PER AKTIE

| SEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 4,57 | 3,67 | 5,27 | 5,43 | 5,77 | 6,39 |
| Just. EPS | 4,57 | 3,67 | 5,27 | 5,43 | 5,77 | 6,39 |
| CEPS | 5,71 | 6,83 | 4,77 | 6,56 | 10,98 | 7,23 |
| FCFPS | 2,53 | 2,64 | -0,33 | 1,67 | 5,53 | 0,57 |
| BVPS | 20,01 | 22,37 | 24,30 | 28,04 | 31,81 | 35,96 |
| NIBDPS | 13,52 | 11,08 | 11,99 | 13,05 | 9,51 | 11,19 |
| DPS | 0,75 | 1,25 | 1,75 | 2,00 | 2,25 | 2,50 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 26% | 17% | 23% | 21% | 19% | 19% |
| ROCE | 20% | 15% | 19% | 19% | 17% | 17% |
| ROC | 21% | 16% | 20% | 20% | 19% | 19% |
| Just. ROE | 26% | 17% | 23% | 21% | 19% | 19% |
| Just. ROCE | 20% | 15% | 19% | 19% | 17% | 17% |
| Just. ROC | 21% | 16% | 20% | 20% | 19% | 19% |
| Utdelning % | 16% | 34% | 33% | 37% | 39% | 39% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|---------------------------|-----------|----------|
| 2011-09-30 | | |
| Gerald Engström med 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. | Lars Hansson |
|-------|-----------------|
| VD | Gerald Engström |
| CFO | Glenn Nilsson |
| IR | Berit Gestrin |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 3Q-rapport | 2012-03-06 |
| 4Q-rapport | 2012-06-08 |
| 1Q-rapport | 2012-08-29 |

KONTAKTINFO

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

REMIUM KONTAKTINFORMATION

| | | |
|----------------|-----------------|---------------------------|
| Claes Vikbladh | +46 8 454 32 94 | claes.vikbladh@remium.com |
|----------------|-----------------|---------------------------|

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic 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.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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. At present, Remium's analysts have no net position in Systemair or a related instrument.