

AFLAC

SIJOITUSKOHTEENA

Analyysissä on huomioitu yhtiön Q2/2020 osavuosisikatsaus

KÄYTTÖEHDOT

Dokumentin tiedot on julkaistu Creative Commons -lisenssillä (Creative Commons Attribution 4.0 International License, CC BY 4.0). Voit kopioida aineistoa ja lievittää sitä edelleen vapaasti, mutta sinun pitää mainita lähde (www.talousmentor.com).

Tarkemmin Creative Commons -lisenssin ehdoista osoitteessa <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.fi>

VASTUUNRAJAUS

Esitetyissä tiedoissa voi olla puutteita tai virheitä ja siksi lukijan tulee suhtautua kriittisesti tässä esitettyyn aineistoon. Kirjoittaja ei vastaa tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat aineistoa hyödyntävälle taholle suoraan taikka välillisesti. Sijoitustoimintaan liittyy aina riski tuottojen tai pääoman menetyksestä.

Arvonmääritys voi perustua väärin oletuksiin, se voi sisältää laskuvirheitä ja yhtiön tilanne voi muuttua hetkessä (esim. yritysjärjestely, tulosvaroitukset tms.) niin, että se vie pohjan koko laskennalta. Dokumentin ennusteet ja muut tiedot eivät ole sijoitussuosituksia eikä niitä pidä sellaiseksi tulkita. Sijoittajan ei tule perustaa omia osakekauppojaan tämän dokumentin tietoihin ja hänen tulee aina tarkemmin tutustua yhtiöön ja sen tilanteeseen, ja tehdä tämän tutkimustyön perusteella varsinaiset sijoituspäätökset.

Kirjoittajalla saattaa olla sijoituksia tässä kirjoituksessa mainitussa yhtiössä. Mahdollinen positio ei kuitenkaan ylitä 0,5 prosenttia yrityksen osakemäärästä.

ARVOSTUS

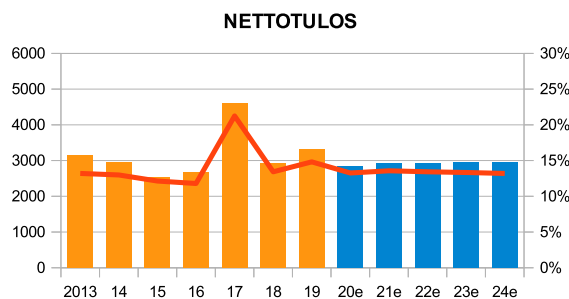
Osake (USD, 30.7.20)	35,25	
Arvonmääritys (USD)	45,50	+29,1%
EV/EBIT	6,8x	
P/E	9,0x	
P/B	0,84x	

TULOKSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mUSD)	21 500	-3,6%
Nettotulos (mUSD)	2 850	-13,7%
EPS	3,94	9,0x
ROE	9,6%	
ROI	10,8%	

OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (USD, 12 kk)	1,140	
Osinkotuotto	3,2%	
Osinko/EPS	23%	4v ka.
Osinko/FCF	14%	4v ka.
Omavaraisuusaste	19%	
Gearing	6%	



ARVOSTUS

Osakkeen arvoksi sain 45,50 dollaria. Nousupotentiaalia olisi tämän perusteella lähes +30 prosenttia, kun osakkeella käydään kauppaa tätä kirjoitettaessa 35,25 dollarin hintaan.

Ennen pandemiaa Aflacin osakkeella käytiin kauppaa noin 52,50 dollarin tasolla, mutta osake romahti pahimmillaan yli 50 prosenttia noin 25 dollariin. Tästä on hieman toivuttu, mutta edelleen on paljon matkaa vanhoihin lukemiin.

Tilikauden 2020 ennustetulle tulokselle laskettu PE on 9,0x, joka myöskin kertoisi osakkeen olevan selvästi aliarvostettu. Alhaista PE-lukua selittääkin alhaiset korot ja siitä johtuen kasvunäkymien heikkous. Arvioinkin, että yhtiön nettotulos pysyy pitkään noin 2,8 miljardin dollarin tasolla.

Osakekohtainen oma pääoma on noin 42,1 dollaria (2020 ennuste) eli PB-luku on 0,84x, mikä indikoisi myöskin osakkeen alhaista arvostusta. Pandemian aiheuttama osakkeiden nopea kurssilasku vaikuttanee negatiivisesti Aflacin sijoitustuottoihin, jotka tuloslaskelman kautta vähentävät omaa pääomaa.

Markkinoiden vaatima tuloskasvu käänteisen arvonmäärityksen perusteella olisi -0,5 prosenttia, eli markkinat odottavat yhtiön tulokunnan laskevan lähivuosien aikana. Sijoittajan kysymyksenä onkin se, että pystyykö Aflac lyömään nämä odotukset?

TULOKSENTEKOKYKY

Aflacin liikevaihto on pysytellyt pitkään noin 22,5 miljardissa dollarissa, missä nollakorkojen aikakausi näkyy selvästi. Kasvu on ollut tiukassa ja on vaikea nähdä, että yhtiö pystyisi kasvattamaan liikevaihtoa esimerkiksi 30 miljardiin dollariin ilman yritysjärjestelyitä.

Toisaalta Aflac on tehnyt viimeisen 10 vuoden aikana varsin vahvaa tulosta ja nettotulosmarginaali on ollut noin 10 – 15,0 prosentin haarukassa.

Pääomien tuotot (ROE ja ROI) ovat nekin olleet hyviä viimeisten vuosien aikana – vaikka luvuissa on nähtävissä tuottoprosenttien laskutrendiä.

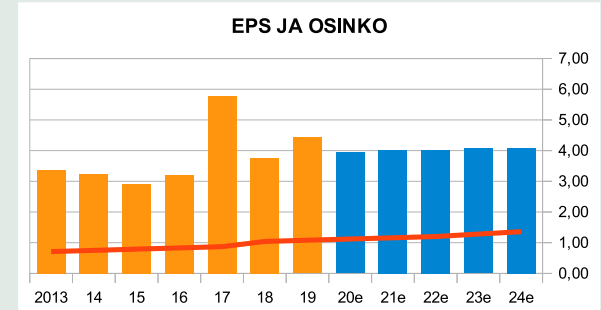
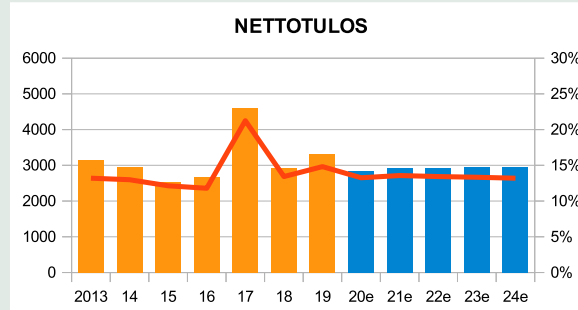
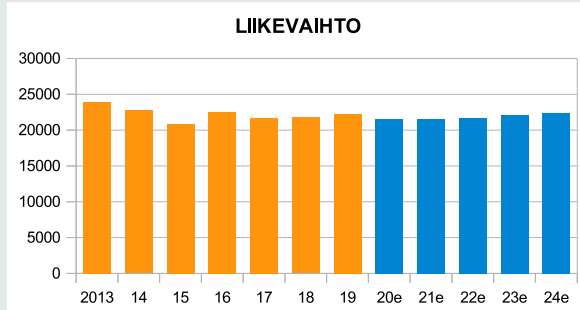
OSINKO

Aflac on tunnettu osinkosijoittajien 'piireissä', sillä se on maksanut vuosittain kasvavaa osinkoa vuodesta 1983 alkaen eli 37 vuoden ajan. Viime vuosina osingon kasvu on ollut tosin suhteellisen vaatimatonta eli vajaan 4 prosenttia vuodessa, mutta verrattuna nykyiseen inflaatioon, niin tätä kasvua ei pidä väheksyä.

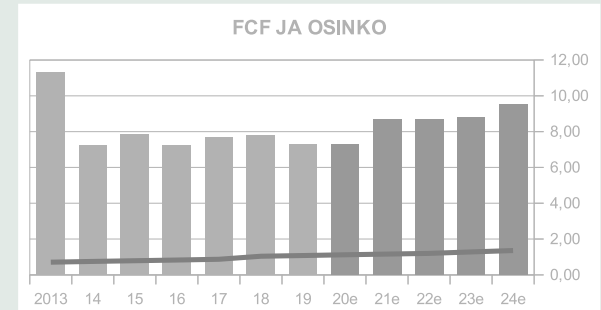
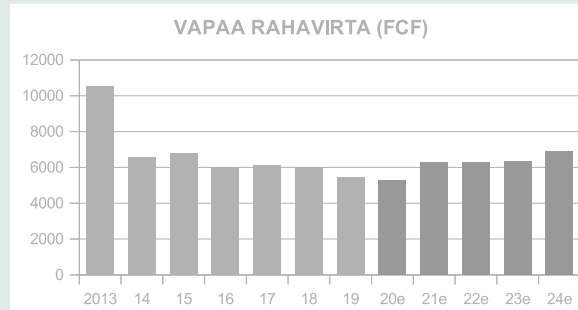
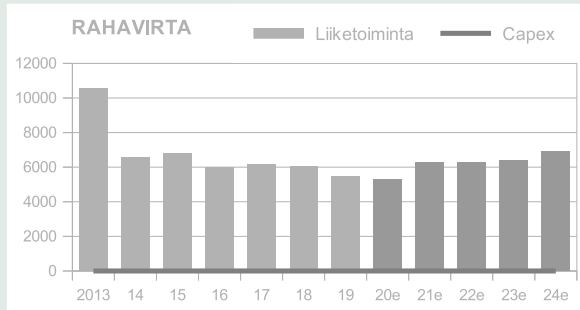
Osingon suhde tulokseen on ollut noin 20 – 30 prosentin tuntumassa jo vuodesta 2003 alkaen, joten siinä mielessä nousevaa osinkotrendiä on helppo pitää yllä. Lisäksi, kun huomioi sen, että osinkoihin kuluu noin 825 miljoonaa dollaria ja yhtiöllä on käteistä noin 5,5 miljardia dollaria (Q2/2020), niin yhtiö voisi maksaa reilun 5 vuoden osingon käteispotillaan.

Aflac julkisti Q3:n osingon ja se oli odotetusti 0,28 dollaria. Yhtiö kertoi, että sillä on halu pitää yllä 37 vuotta jatkunutta osingon vuotuista nousuputkea. Osingon nostovuoro olisi Q1/2021, joten siihen mennessä pandemian vaikutusten arviointi lienee nykyistä selvempää. Periaatteessa osinkoa voisi nostaa vasta Q4/2021, sillä sekin pitäisi osingon vuotuisen nousuputken elossa.

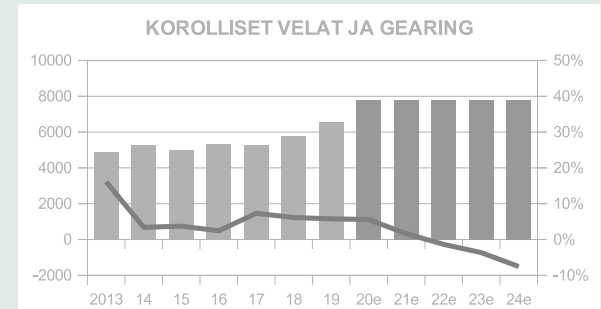
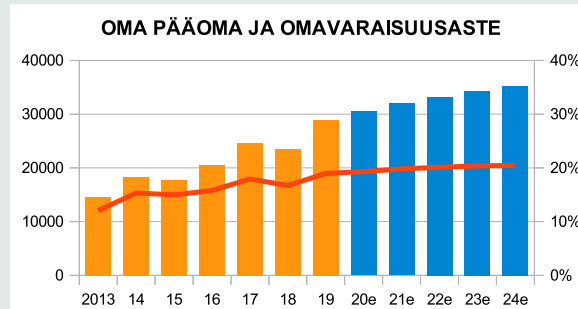
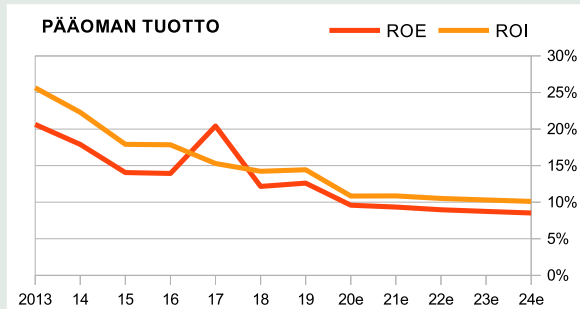
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRRAT



PÄÄOMÄT



TILIKAUSI 2020

M USD	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
Liikevaihto	5 407	5 511	-1,9%	10 569	11 168	-5,4%
Nettotulos	805	817	-1,5%	1 370	1 745	-21,5%
EPS (USD)	1,12	1,09		1,89	2,32	

Ennusteet

M USD	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
Liikevaihto	5 500	5 536	-0,7%	21 500	22 307	-3,6%
Nettotulos	800	777	3,0%	2 850	3 304	-13,7%
EPS (USD)	1,11	1,04		3,94	4,43	
Osinko (USD)		Tuleva 12 kk		1,140	1,100	Ed. 12 kk

NÄKYMÄT VUODELLE 2020

Yhtiö ei antanut näkymäarviota vuodelle 2020 pandemian luoman suuren epävarmuuden johdosta.

Q1/2020

Q2:n **raportoitu liikevaihto** laski noin 2 prosenttia, mikä johtui sijoitusomaisuuden arvonalentumisista.

Vakuutusmaksutuotot olivat hieman vertailukauden tasoa alhaisemmat (-0,4 %). Erilaisten rajoitusten johdosta kasvokkain tapahtuvat myyntitilanteet vähenivät merkittävästi, joka on vaikeuttanut myyntiä.

Vakuutuskorvaukset laskivat noin 2,3 prosenttia vertailukaudesta. Yhtiö varautuu vakuutuskorvausten nousuun pandemian johdosta.

Toiminnan **muut kulut** olivat viime vuoden tasolla.

ENNUSTEET VUODELLE 2020

Tein vuoden 2020 liikevaihtoennusteen siitä ajatuksesta, että vakuutusmaksutuotot kääntyisivät pandemian johdosta reilun prosentin laskuun.

Sijoitustuottojen arvioin jäävän viimevuotisesta ja arvonalentumisten sekä niiden palautusten arvioin olevan suhteellisen maltillisia loppuvuoden aikana. Tämä siis nettona, matkan varrella nähtäneen isojakin heilahteluja suuntaan jos toiseenkin.

Japanissa terveydenhuolto on kovan paineen alla ja

Aflac arvioi, ettei kaikkia pandemiatapauksia voida ehkä hoitaa. Tämä nostaa todennäköisesti kuolleisuuslukumia, joka puolestaan nostaa Aflacin vakuutuskorvausmaksuja.

Tein vakuutuskorvaukset em. huolimatta viimevuotisesta alemmalle tasolle. Vaikka pandemia nostaakin korvauksia, niin arvioin liikkumisrajoitusten vähentävän muita tapaturmia ja niistä aiheutuvia korvaushakemuksia.

Muiden kulujen arvioin olevan viime vuosien tapaan noin 1,50 – 1,55 miljardia dollaria per kvartaali.

Tilikauden 2020 nettotulosennusteeksi sain 2,6 – 2,9 miljardia dollaria.

OSINKO

Q3:n osinko on 0,28 dollaria, joka irtoaa 18.8.2020 ja maksetaan 1.9.2020.

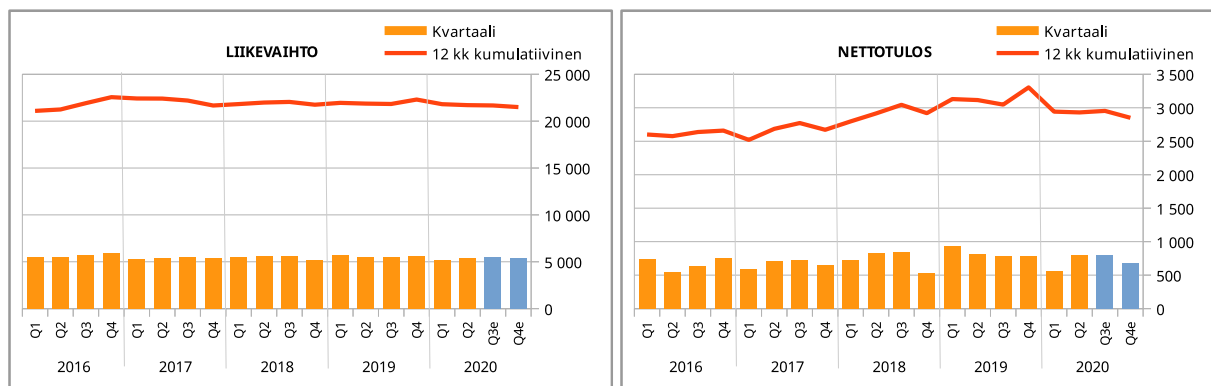
Q4:n osinko julkistetaan lokakuun 22 – 26 päivien aikoihin. Arvioin osingon pysyvän 0,28 dollarissa, sillä se olisi tämän suuruisen osingon neljäs maksukerta.

Yhtiö kertoi, että sillä on halu pitää yllä 37 vuotta jatkunutta osingon vuotuista nousuputkea. Seuraava osingon nostovuoro olisi Q1/2021, mutta yhtiö voisi tarvittaessa nostaa kvartaaliosinkoa vasta Q4/2021, sillä sekin ylläpitäisi nousuputkea.

Arvioin kuitenkin, että hyvän kassatilanteen johdosta yhtiöllä on mahdollisuus nostaa Q1/2021:n kvartaaliosinkoa 0,29 dollariin. Näin seuraavan 12 kk:n osinkoennusteeni on 1,14 dollaria.

KVARTAALILUVUT

Oheisessa kaaviossa on esitettyä yhtiön kvartaalikohtaiset liikevaihdot ja nettotulokset. Lisäksi siihen on laskettu 4 kvartaalin liukuva ja kumulatiivinen käyrä.



TILIKAUDEN 2020 ENNUSTEET

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
LIKEVAIHTO										
Vakuutusmaksut (netto)	18 575	4 580	4 650	4 664	4 681	18 779	4 671	4 736	4 681	4 691
<i>Muutos (%)</i>	-1,1%	-1,9%	-1,8%	-0,4%	-0,2%	0,5%	1,7%	2,2%	-0,5%	-1,1%
Sijoitustuotot (netto)	3 500	876	850	870	904	3 581	886	939	878	878
<i>Muutos (%)</i>	-2,3%	-1,1%	-9,5%	-0,9%	3,0%	4,0%	1,4%	7,9%	1,9%	4,9%
Muut	-575	-25	0	-127	-423	-53	46	-139	-48	88
YHTEENSÄ	21 500	5 431	5 500	5 407	5 162	22 307	5 603	5 536	5 511	5 657
<i>Muutos (%)</i>	-3,6%	-3,1%	-0,7%	-1,9%	-8,8%	2,5%	9,3%	-0,7%	-1,4%	3,5%
ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Vakuutuskorvaukset	-11 750	-2 964	-2 950	-2 897	-2 939	-11 943	-2 985	-3 027	-2 964	-2 967
<i>Muutos (%)</i>	-1,6%	-0,7%	-2,5%	-2,3%	-0,9%	-0,5%	2,1%	0,8%	-2,2%	-2,5%
Vakuutusmarginaali	36,7%	35,3%	36,6%	37,9%	37,2%	36,4%	36,1%	36,1%	36,7%	36,8%
Muut kulut	-6 000	-1 557	-1 500	-1 440	-1 503	-5 919	-1 560	-1 473	-1 438	-1 448
<i>Muutos (%)</i>	1,4%	-0,2%	1,8%	0,1%	3,8%	2,5%	5,5%	3,1%	0,8%	0,6%
Tulos ennen veroja	3 750	910	1 050	1 070	720	4 445	1 058	1 036	1 109	1 242
Verot	-900	-231	-250	-265	-154	-1 141	-276	-259	-292	-314
Nettotulos	2 850	679	800	805	566	3 304	782	777	817	928
EPS	3,94	0,94	1,11	1,12	0,78	4,43	1,05	1,04	1,09	1,23

ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	21 750					21 500	5 450	5 450	5 300	5 300
<i>Muutos (%)</i>	<i>1,2%</i>					<i>0,0%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>2,7%</i>
Vakuutuskorvaukset	-11 800					-11 600	-2 900	-2 900	-2 900	-2 900
<i>Muut kulut</i>	<i>-6 000</i>					<i>-5 950</i>	<i>-1 500</i>	<i>-1 500</i>	<i>-1 475</i>	<i>-1 475</i>
Tulos ennen veroja	3 950					3 950	1 050	1 050	925	925
Verot	-1 025					-1 035	-275	-275	-245	-240
Nettotulos	2 925					2 915	775	775	680	685
EPS	4,04					4,03	1,07	1,07	0,94	0,95

ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustetun voitonjaon (osinko + omien osakkeiden ostot) diskonttaukseen.

Osake (USD, 30.7.20)	35,25	
Arvonmääritys (USD)	45,50	+29,1%

Maksuvuosi	Voitonjako	Disk. Voitonjako
2020e loppuvuosi	0,560	0,55
2021e	1,960	1,79
2022e	2,400	2,04
2023e	2,580	2,04
2024e	2,760	2,03
2025e	2,930	2,01
2026e	3,100	1,98
2027e	3,330	1,98
Päätearvo (e)	3,560	36,11
Osinkosuhde ja turvamarginaali		-5,01
OSAKKEEN ARVO		45,52

Tuottovaatimus	OPO	VPO
Riskitön korko	0,80 %	0,80 %
Preemio	7,00 %	1,08 %
Beta	0,95x	
Lisäpreemio	0,00 %	
YHTEENSÄ	7,45 %	1,88 %
	WACC	6,07 %

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Rahoituslaitosten kohdalla kassavirtainen arvonmääritys on haasteellista, joten tein Aflacin kohdalla arvonmäärityksen tulevaisuuden ennustetun voitonjaon diskonttaukseen perustuen. Tällöin diskonttauksessa käytettävä tuottovaatimus (WACC) on kokonaan oman pääoman tuottovaatimuksen mukainen (7,45 %).

HUOM! Voitonjako sisältää tässä osingon lisäksi omien osakkeiden ostot.

Arvioin tilikauden 2020 liikevaihdon laskevan noin 21,0 - 22,0 miljardiin dollariin viime vuoden 22,3 miljardista dollarista. Pandemian johdosta Aflacin vakuutusmyynti on takunnut, joka näkyy vuoden 2021 luvuissa. Tämän johdosta arvioin vuoden 2021 liikevaihdon jäävän vuoden 2020 lukemiin.

Tämän jälkeen arvioin liikevaihdon kääntyvän hienoiseen nousuun, mutta vuoden 2019 liikevaihtotasolle päästäisiin vasta vuonna 2023.

Aflacin nettotulosmarginaali on ollut pääsääntöisesti noin 13,0 - 14,5 prosenttia. Tein arvonmäärityksen niin, että marginaali pysyisi noin 13,0 - 13,5 prosentissa koko katsauskauden ajan. Vuosittaisissa luvuissa voi olla isoja heittoa sen suhteen, millaisia sijoitusomaisuuden arvonalentumisia taikka muita keräluontoisia eräiä vuodelle osuus.

Oheiseen taulukkoon on osingon lisäksi merkitty myös ennustamani omien osakkeiden ostot osakekohtaisina lukemina. Jos vuoden 2019 voitonjaon (3,15 USD) jättää huomioimatta, niin sitä edeltävien 4 vuoden keskimääräinen osakekohtainen voitonjako oli noin 2,40 - 2,60 dollaria.

Voitonjako palautuisi muutaman vuoden kuluessa em. arvoalueelle ja nousisi sitten ajan kuluessa yli 3 dolla-

riin.

Arvonmäärityksen lopuksi oikaisin osingon päätearvoa osinkosuhteen perusteella. Tämä oikaisu perustuu ajatukseen, että jos toinen yritys maksaa osinkoa 50 prosentin osinkosuhteella ja toinen 100 prosentin osinkosuhteella. Tällöin 50 prosentin osinkosuhteella maksavan yhtiön taseeseen kertyisi jaettavaa, joka maksettaisiin päätearvon yhteydessä.

Negatiiviset osinkoyllätykset on arvonmäärityksessä huomioitu käyttämällä korkeahkoa turvamarginaalia.

Näiden kahden oikaisun summa oli tällä kertaa -5,01 dollaria.

Osakkeen arvoksi sain 45,50 dollaria, missä olisi nousuvaraa lähes 30 prosenttia (osake noin 35,25 USD). Voidaan siis todeta, että yhtiön osakkeen arvostus on alhainen.

KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

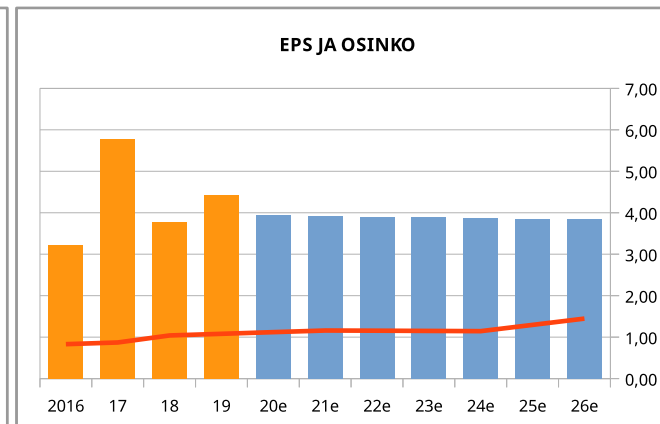
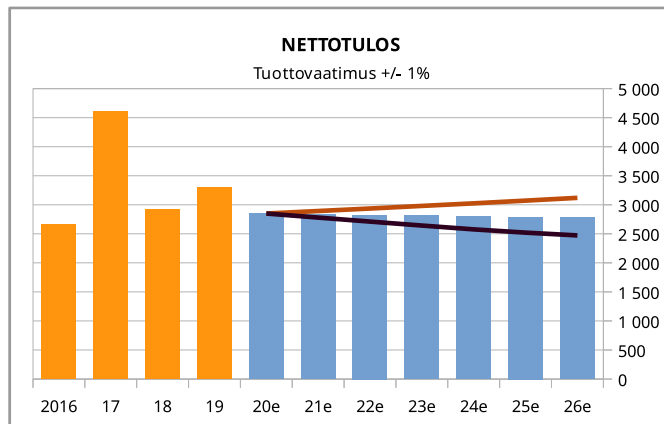
Käänteisessä arvonmäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tulokunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (35,25 USD) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 7,45 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin -0,5 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdolli-

suus ylittää nämä kasvuodotukset?

Markkinaodotus tuloksen suhteen on siis laskeva. Te-kemäni arvonmäärityksen mukaiset EPS-ennusteet

(2021: 4,03 / 2022: 4,03) ylittävät oheisen taulukon ennusteet. Eli ainakin itse odotan, että tuloskehitys on markkinoiden odotuksia parempaa.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	43,89	45,56	52,90	35,25	35,25	35,25	35,25	35,25
Nettotulos	4 604	2 920	3 304	2 850	2 837	2 824	2 811	2 798
Muutos%	73,1%	-36,6%	13,2%	-13,7%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EPS	5,77	3,77	4,43	3,94	3,92	3,90	3,88	3,87
P/E	7,6	12,1	12,0	9,0	9,0	9,0	9,1	9,1
Osinko	0,87	1,04	1,08	1,12	1,16	1,15	1,15	1,14
Osinkotuotto	2,0%	2,3%	2,0%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%
Oma pääoma	30,83	30,29	38,80	40,66	42,14	44,90	47,65	50,38
P/B	1,42	1,50	1,36	0,87	0,84	0,79	0,74	0,70
ROE	20,4%	12,2%	12,6%	5,0%	4,7%	4,5%	4,2%	3,9%

OSINKOHISTORIA

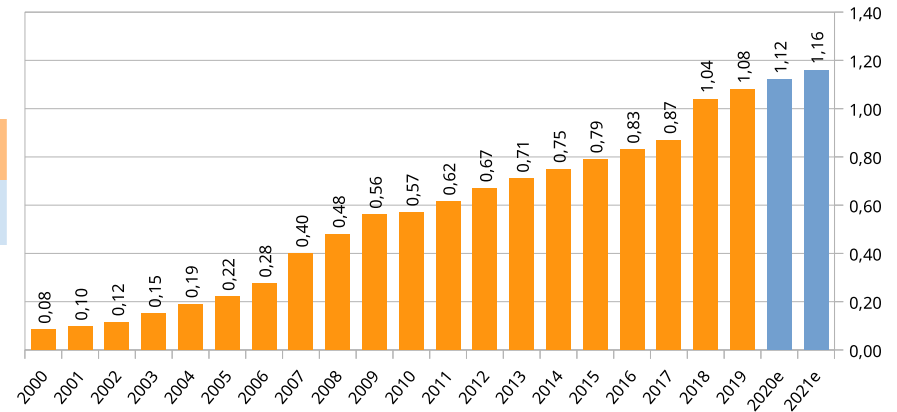
Yhtiö kertoi, että sillä on halu pitää yllä 37 vuotta jatkunutta osingon vuotuista nousuputkea.

Seuraava osinko: Q3:n osinko on 0,28 dollaria, joka irtoaa 18.8.2020 ja maksetaan 1.9.2020.

Q4:n osinko julkistetaan lokakuun 22 – 26 päivien aikoihin. Arvioin osingon pysyvän 0,28 dollarissa, sillä se olisi tämän suuruisen osingon neljäs maksukerta.

VUOSI	YHTEENSÄ (USD)	Muutos	Q1	Q2	Q3	Q4
2021e	1,160	3,6%	0,290	0,290	0,290	0,290
2020e	1,120	3,7%	0,280	0,280	0,280	0,280
2019	1,080	3,8%	0,270	0,270	0,270	0,270
2018	1,040	19,5%	0,260	0,260	0,260	0,260
2017	0,870	4,8%	0,215	0,215	0,215	0,225
2016	0,830	5,1%	0,205	0,205	0,205	0,215
2015	0,790	5,3%	0,195	0,195	0,195	0,205
2014	0,750	5,6%	0,185	0,185	0,185	0,195
2013	0,710	6,0%	0,175	0,175	0,175	0,185
2012	0,670	8,9%	0,165	0,165	0,165	0,175
2011	0,615	7,9%	0,150	0,150	0,150	0,165
2010	0,570	1,8%	0,140	0,140	0,140	0,150
2009	0,560	16,7%	0,140	0,140	0,140	0,140
2008	0,480	20,0%	0,120	0,120	0,120	0,120
2007	0,400	45,5%	0,0925	0,1025	0,1025	0,1025
2006	0,275	25,0%	0,0650	0,0650	0,0650	0,0800
2005	0,220	15,8%	0,0550	0,0550	0,0550	0,0550
2004	0,190	26,7%	0,0475	0,0475	0,0475	0,0475
2003	0,150	30,4%	0,0350	0,0350	0,0400	0,0400
2002	0,1150	19,2%	0,0250	0,0300	0,0300	0,0300
2001	0,0965	15,6%	0,0215	0,0250	0,0250	0,0250
2000	0,0835		0,0190	0,0215	0,0215	0,0215

OSINKOHISTORIA



Osinko on merkitty sille kvartaalille, jolloin se on irronnut

TAULUKOT

Vuoden 2020 tuloslaskelma, tase ja rahavirtalaskelma perustuvat arvonmäärityksen yhteydessä tehtyyn ennusteeseen.

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (USD, 30.7.20)	35,25	52,90	45,56	43,89	34,80	29,95	30,55	33,40
Lkm (000)	723 638	746 430	774 650	797 861	827 842	866 344	908 000	934 816
Markkina-arvo (Mrd)	25,51	39,49	35,29	35,02	28,81	25,95	27,74	31,22

LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Aflac Japan		15 313	15 206	15 028	15 945	14 441	16 555	17 688
Aflac US		6 550	6 443	6 289	6 167	6 033	5 859	5 791
Muut	21 500	444	109	350	447	398	314	460
YHTEENSÄ	21 500	22 307	21 758	21 667	22 559	20 872	22 728	23 939

TULOS ENNEN VEROJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Aflac Japan		3 261	3 208	3 054	3 148	3 103	3 458	3 628
Aflac US		1 272	1 285	1 245	1 208	1 101	1 073	1 038
Muut	3 750	-88	-510	-281	-289	-342	-278	-267
YHTEENSÄ	3 750	4 445	3 983	4 018	4 067	3 862	4 253	4 399

MARGINAALI	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Aflac Japan		21,3%	21,1%	20,3%	19,7%	21,5%	20,9%	20,5%
Aflac US		19,4%	19,9%	19,8%	19,6%	18,2%	18,3%	17,9%
YHTEENSÄ	17,4%	19,9%	18,3%	18,5%	18,0%	18,5%	18,7%	18,4%

TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	21 500	22 307	21 758	21 667	22 559	20 872	22 728	23 939
Liiketulos	4 001	4 673	4 205	4 258	4 335	4 151	4 808	5 109
Nettotulos	2 850	3 304	2 920	4 604	2 659	2 533	2 951	3 158
<i>Marginaali</i>	<i>13,3%</i>	<i>14,8%</i>	<i>13,4%</i>	<i>21,2%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,2%</i>
EPS	3,94	4,43	3,77	5,77	3,21	2,92	3,25	3,38

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	5 500	5 407	5 162	5 603	5 536	5 511	5 657	5 126
Liiketulos	0	1 133	775	1 114	1 093	1 166	1 300	780
Nettotulos	800	805	566	782	777	817	928	525
<i>Marginaali</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,9%</i>	<i>11,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,8%</i>	<i>16,4%</i>	<i>10,2%</i>
EPS	1,11	1,12	0,78	1,05	1,04	1,09	1,23	0,68

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	6 074	4 896	4 337	3 491	4 859	4 350	4 658	2 543
Liikearvo	0	0	0	0	0	0	0	0
Muut varat	151 917	147 872	136 069	133 726	124 960	113 946	115 109	118 764
Varat yhteensä	157 990	152 768	140 406	137 217	129 819	118 296	119 767	121 307
Oma pääoma	30 495	28 959	23 462	24 598	20 482	17 708	18 347	14 620
Vähemmistö	0	0	0	0	0	0	0	0
Korolliset velat	7 771	6 569	5 778	5 289	5 360	5 011	5 282	4 897
Muut vastuut	119 725	117 240	111 166	107 330	103 977	95 577	96 138	101 790
Pääomat yhteensä	157 990	152 768	140 406	137 217	129 819	118 296	119 767	121 307
RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	5 268	5 455	6 014	6 128	5 987	6 776	6 550	10 547
Investoinnit: Capex	0	0	0	0	0	0	0	0
Vapaa rahavirta (FCF)	5 268	5 455	6 014	6 128	5 987	6 776	6 550	10 547
Investoinnit: Muut	-3 199	-3 171	-3 582	-5 431	-3 855	-4 897	-4 241	-11 091
Investointien jälkeen	2 069	2 284	2 432	697	2 132	1 879	2 309	-544
Rahoitus: Voitonjako	-1 040	-2 349	-2 036	-1 979	-2 034	-1 935	-1 831	-1 360
Rahoitus: Muut	189	636	420	-86	415	-252	1 684	2 496
Rahavarojen muutos	1 218	571	816	-1 368	513	-308	2 162	592
OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	1,120	1,080	1,040	0,870	0,830	0,790	0,750	0,710
Osinko (lisä)								
Osinko yhteensä	1,120	1,080	1,040	0,870	0,830	0,790	0,750	0,710
Osinkotuotto	3,2%	2,0%	2,3%	2,0%	2,4%	2,6%	2,5%	2,1%
Osinko/nettotulos	28,4%	24,4%	27,6%	15,1%	25,8%	27,0%	23,1%	21,0%
Osinko/FCF	15,4%	14,8%	13,4%	11,3%	11,5%	10,1%	10,4%	6,3%

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	8,2	12,5	11,4	11,8	10,9			
PE (3v)	8,4	10,9	10,4	10,7	10,6	9,0	9,3	11,8
PE	9,0	12,0	12,1	7,6	10,8	10,2	9,4	9,9
EV (mUSD)	27 206	41 159	36 734	36 816	29 310	26 608	28 363	33 577
EV/EBIT	6,8	8,8	8,7	8,6	6,8	6,4	5,9	6,6
Oma pääoma/osake	42,14	38,80	30,29	30,83	24,74	20,44	20,21	15,64
P/B	0,84	1,36	1,50	1,42	1,41	1,47	1,51	2,14
ROE	9,6%	12,6%	12,2%	20,4%	13,9%	14,1%	17,9%	20,6%
ROI	10,8%	14,4%	14,2%	15,3%	17,9%	17,9%	22,3%	25,6%
Omavaraisuusaste	19,3%	19,0%	16,7%	17,9%	15,8%	15,0%	15,3%	12,1%
Gearing	5,6%	5,8%	6,1%	7,3%	2,4%	3,7%	3,4%	16,1%

PE(3v/7v) on 3 tai 7 vuoden keskimääräisellä tuloksella laskettu PE-luku.

Kumulatiiviset kvartaalikohtaiset tunnusluvut

TUNNUSLUKUJA	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18	Q3/18	Q2/18	Q1/18
Osake (pääotsarvo)	36,03	34,24	52,74	52,32	54,81	50,00	45,56	47,07	43,02	43,76
Tuleva 12 kk										
Osinkoennuste	1,140	1,130	1,120	1,110	1,100	1,090	1,080	1,085	1,070	1,055
Osinkotuotto	3,2%	3,3%	2,1%	2,1%	2,0%	2,2%	2,4%	2,3%	2,5%	2,4%
Ed. 12 kk (kumulatiivinen)										
EPS	4,07	4,04	4,43	4,10	4,16	4,14	3,77	3,94	3,75	3,57
PE	8,9	8,5	11,9	12,8	13,2	12,1	12,1	11,9	11,5	12,3
EV (mUSD)	28 176	27 520	41 040	40 935	44 256	39 798	36 734	38 191	34 929	35 593
EV/EBIT	6,8	6,6	8,8	9,4	10,0	8,9	8,7	8,5	7,9	8,2
Oma pääoma/osake	40,87	36,29	38,80	39,58	37,71	34,47	30,29	30,09	30,60	30,98
P/B	0,88	0,94	1,36	1,32	1,45	1,45	1,50	1,56	1,41	1,41
ROE	10,2%	11,2%	12,6%	11,6%	12,0%	12,4%	12,1%	13,5%	12,9%	12,5%
ROI	11,5%	12,7%	14,4%	13,5%	14,0%	14,5%	14,2%	16,1%	15,8%	15,7%