

# SECURITAS

## 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

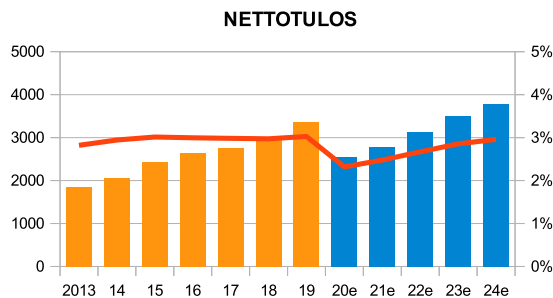
Osake (SEK, 29.7.20)	136,00	
Arvonmääritys (SEK)	166,30	+22,3%
EV/EBIT	16,0x	
P/E	19,5x	
P/B	2,31x	

## TULOKSENTEKOKYKY 2020e

Liikevaihto (mSEK)	110 000	-0,8%
Nettotulos (mSEK)	2 550	-24,0%
EPS	6,99	19,5x
ROE	12,4%	
ROI	9,6%	

## OSINKO JA VELKAISUUS

Osinko (SEK, 12 kk)	5,00	
Osinkotuotto	3,7%	
Osinko/EPS	42%	4v ka.
Osinko/FCF	47%	4v ka.
Omavaraisuusaste	33%	
Gearing	71%	



## ARVOSTUS

Osakkeen arvoksi sain 166,30 kruunua, missä olisi reilun 20 prosentin nousuvara (osake 136,00 SEK). Tämän perusteella osake olisi siis edullisesti hinnoiteltu.

Tilikauden 2020 ennustetulla tuloksella PE:ksi tulee 19,5x, missä pandemian painama tulokunto tuntuu. Vuoden 2021 ennustetulla tuloksella PE olisi jo hieman parempi eli 17,8x, mutta ei vielä houkuttelevan edullinen. Voidaan todeta, että lähivuosien tulostaan nähden osake on haastavasti hinnoiteltu.

Analyttikoiden tavoitehinnat perustuvat usein seuraavan 12 - 18 kuukauden tulokseen (tai ebit tai ebitda), mikä voi johtaa tavoitehintojen laskuun, mikäli yhtiön tulokunto yskähtelee. Mikäli uskoo tämän olevan väliaikaista ja arvelee arvonmäärityksen olevan edes karkeasti kohdallaan, niin hyviä ostopaikkoja voi pitkällä aikaisella sijoittajalle aueta.

Ennen pandemiaa osakkeella käytiin kauppaa noin 140 - 160 kruunun tasolla, joten tähänkin nähden osakkeella olisi nousupotentiaalia.

## TULOKSENTEKOKYKY

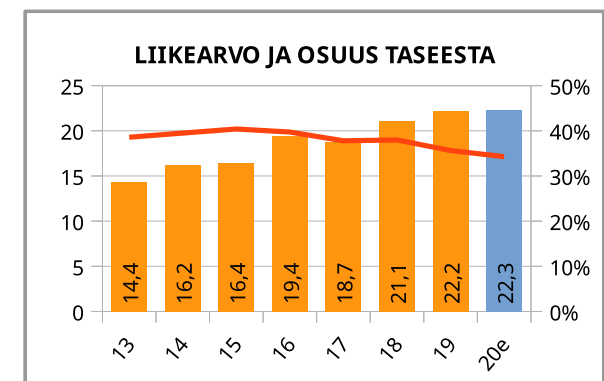
Securitaksen liikevaihto ja nettotulos ovat kehittyneet viimeisten 4 - 5 vuoden aikana varsin mallikkaasti. Tätä kehitystä ovat avittaneet Securitaksen tekemät lukuisat yrityskaupat. Myös Euroopan turvallisuustilanteen heikentyminen viime vuosien aikana on tuonut lisää kysyntää turvallisuuspalveluihin.

Yrityskaupoista johtuen Securitaksen korolliset velat ovat koholla, mikä nostaa yrityksen riskiä kohdata heikkoja taloudellisia aikoja. Sijoittajan tuleekin kiinnittää yhtiön velkaantumisen tasoon ja sen kehittymiseen jatkossa.

Securitaksen tulosmarginaali on suhteellisen ohut eli noin 3 prosenttia. Securitaksella on noin 370 000 työntekijää, joten pienikin tehottomuus ja alhainen laskutusaste näkyy nopeasti tuloksessa. Näin pandemia-aikaan tämä on hyvä pitää mielessä pohtiessa yhtiön lähitulevaisuuden tuloskehitystä.

100 kruunun eli noin 10 euron kuukausipalkan nousu tarkoittaisi noin 37 miljoonan kruunun palkkakulujen nousua. Vuositasolla tämä olisi noin 450 miljoonaa kruunua ennen palkkojen sivukuluja. Yhtiön nettotulos on noin 2,7 - 3,3 miljardia kruunua, joten palkkakulujen pienikin nousu syö tulokuntoa nopeasti.

Oman pääoman tuotto eli ROE on ollut noin 20 prosentissa vuodesta 2013 alkaen. Hyvässä tuotossa näkyy mm. yhtiön käyttämä velkavipu. Velkaisuuden huomioiva ROI on myös ollut hyvällä noin 12 - 15 prosentin tasolla vuodesta 2013 alkaen. Kummankin tuottokäyrä on hieman laskeva, mikä johtuu pitkälti siitä, että pääomien määrä on kasvanut tulosta nopeammin.



Liikearvon osuus taseessa on varsin korkealla, missä näkyy Securitaksen laajentumiset yrityskaupoin. Liikearvo on kasvanut viiden vuoden takaisesta noin 16,4 miljardista nykyiseen noin 22,3 miljardiin kruu-

nuun. 10 prosentin liikearvon alaskirjaus haukkaisi ison osan nykyisestä tulostasosta.

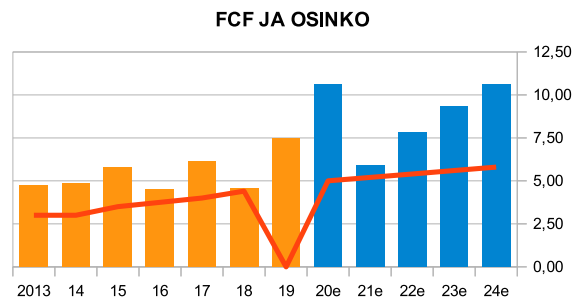
## OSINKO JA VELKAISUUS

Securitaksen osinkopolitiikkana on maksaa osinkoa, joka on 50 – 60 prosenttia tilikauden tuloksesta huomioiden yhtiön kasvutavoitteet sekä investointitarpeet.

Korollisten velkojen määrä on koholla, ja trendinä näyttää olevan niiden määrän kasvu. IFRS 16-standardin johdosta velkaisuus nousi selvästi vuoden 2019 alussa ja velkaa on Q2/2020 lopussa noin 22,9 miljardia kruunua.

Velkaisuus näkyy myös velkaisuuden tunnuslukujen heikkenemisenä: omavaraisuusaste on 30 - 35 prosenttia ja gearing noin 70 - 90 prosenttia.

Vapaa rahavirta (FCF) on liiketoiminnan kasvusta huolimatta pysynyt noin 1,8 – 2,2 miljardissa kruunussa. Tähän vaikuttaa kasvaneet capex-investoinnit, jotka ovat syöneet liiketoiminnan rahavirran kasvun.

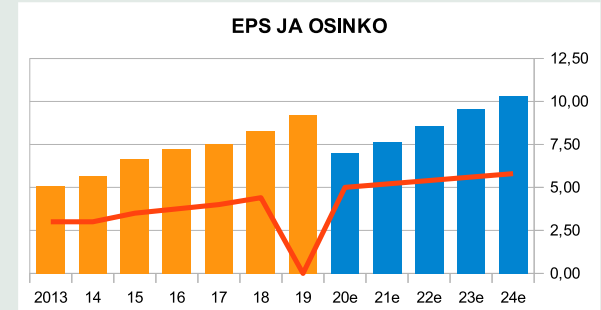
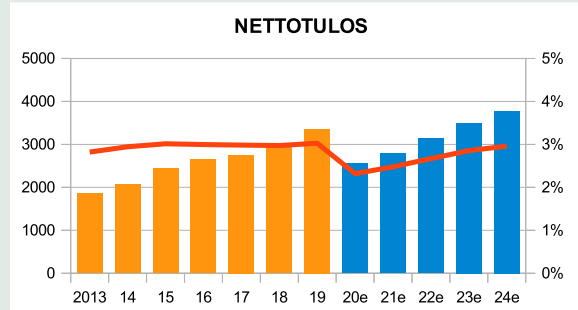
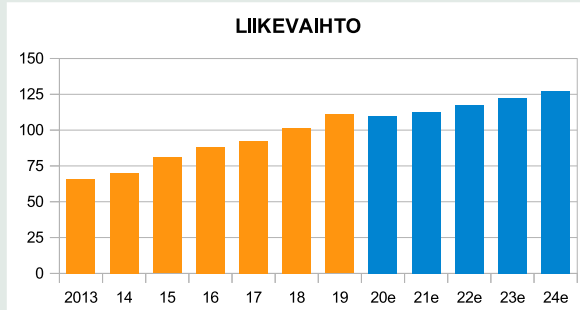


Viimeiseltä neljältä vuodelta osinkojen osuus vapaasta rahavirrasta on ollut noin 70 prosenttia. Jos vapaa rahavirta olisi jatkossa esimerkiksi keskimäärin 2,5 miljardia kruunua, niin osinkojen (-1,75 Mrd SEK) jälkeen jäisi noin 0,75 miljardia kruunua lainojen hoi-

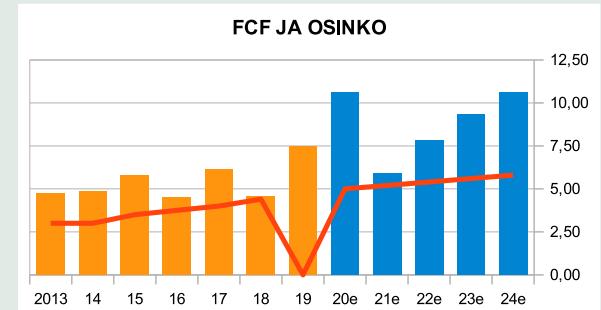
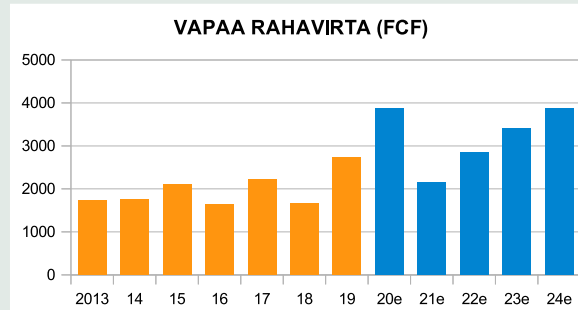
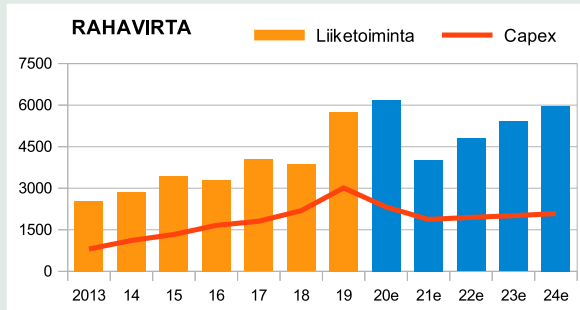
toon taikka yritysjärjestelyihin.

Korollisia *nettovelkoja* yhtiöllä on noin 17,0 miljardia kruunua, joten yhtiö voisi maksaa lainansa varsin hitaasti eli noin 20 vuodessa. Rahavirtojen tulisi siis kasvaa jatkossakin hyvää tahtia, jotta yhtiö pystyy hoitamaan velkataakkaansa, maksaa nousevaa osinkoa sekä tehdä myös yritysjärjestelyitä.

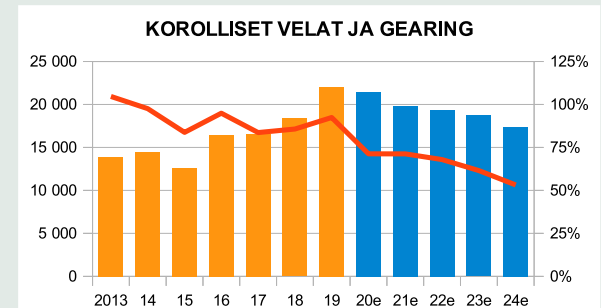
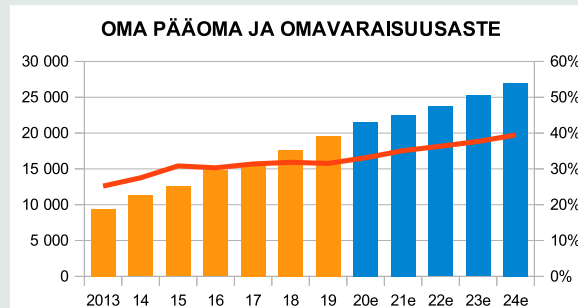
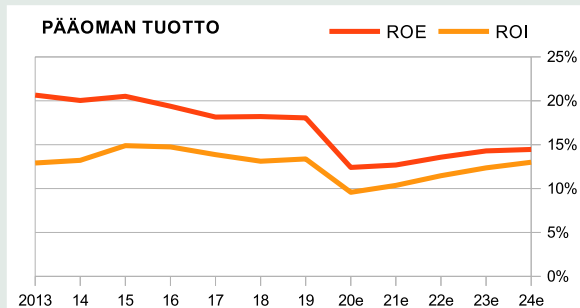
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



PÄÄOMÄT



## TILIKAUSI 2020

M SEK	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
Liikevaihto	26 556	27 684	-4,1%	54 976	54 428	1,0%
Liiketulos	882	1 244	-29,1%	1 834	2 436	-24,7%
Nettotulos	545	794	-31,4%	1 133	1 554	-27,1%
EPS (SEK)	1,50	2,18		3,11	4,25	

## Ennusteet

M SEK	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
Liikevaihto	27 350	28 214	-3,1%	110 000	110 899	-0,8%
Liiketulos	1 075	1 442	-25,5%	4 050	5 196	-22,1%
Nettotulos	680	936	-27,4%	2 550	3 357	-24,0%
EPS (SEK)	1,86	2,56		6,99	9,20	
Osinko (SEK)		Tuleva 12 kk		5,00	0,00	Ed. 12 kk

## NÄKYMÄT VUODELLE 2020

Securitas ei antanut näkymäarviota.

## Q2/2020

Pandemia painoi Q2:n **liikevaihdon** noin 4 prosentin laskuun, mitä painoi etenkin lentokenttien sekä messu-, urheilu-, konsertti- yms. tapahtumien laskenut kysyntä.

Q2:n **liiketulos** laski peräti 29 prosenttia noin 882 miljoonaan kruunuun (1 244 mSEK). Kaikkien segmenttien tulokset laskivat voimakkaasti.

Tulosta tuki valtioiden myöntämät työntekijätuet, mutta toisaalta sitä painoi kasvaneet maksusaatavien (luotto-)tappiot. Lisäksi Securitaksen työntekijöiden laskutusaste laski, joka työvoimavaltaisessa yhtiössä näkyy nopeasti kannattavuuden heikentymisenä.

Yhtiö aloitti uuden tehostusohjelman, josta syntyy järjestelykuluja noin 350 - 500 miljoonaa kruunua seuraavien 12 kuukauden aikana. Yhtiö arvioi säästöohjelmalla saavuttavansa noin 200 - 250 miljoonan kruunun vuotuiset säästöt.

## ENNUSTEET VUODELLE 2020

Arvioin H2:n liikevaihdon laskevan edelleen noin 2 - 3 prosentin vauhdilla. Vahva Q1:n pitänee koko tilikauden liikevaihdon laskun siedettävänä. Liikevaihtoenusteeni on 100 - 110 miljoonaa kruunua.

Securitas on aiemmin kertonut, että vuonna 2019 aloitetut uudistusohjelmat kestävät arviolta vuoden 2020 loppuun ja näistä tulee ylimääräisiä kuluja karkeasti laskien noin 300 - 350 miljoonaa kruunua vuodelle 2020. Lisäksi yhtiön aloittamasta uudesta säästöohjelmasta syntyy kuluja noin 175 - 250 miljoonaa kruunua vuodelle 2020.

Arvioin vuoden 2020 liiketuloksen painuvan selvästi vuodesta 2019. Yhtiöllä on noin 370 000 työntekijää, joten pienikin tehottomuus syö tulosmarginaaleja nopeaa tahtia. On myös varsin todennäköistä, että osa työntekijöistä sairastuu koronavirukseen, joten näistä syntyy sairausajan palkkakuluja sekä erilaisia varoitusten kuluja.

Arvioin tilikauden 2020 liiketuloksen olevan noin 3,50 - 4,25 miljardia kruunua.

## OSINKO

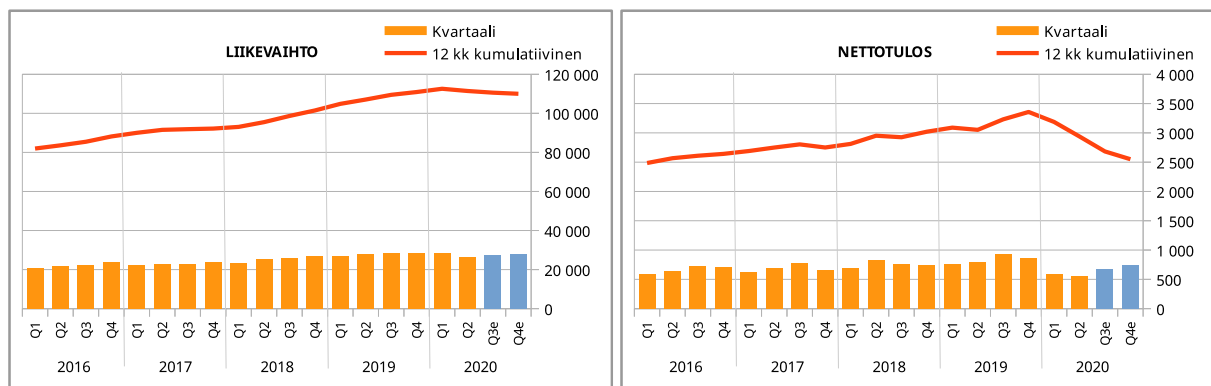
Securitaksen kevään 2020 yhtiökokous päätti, ettei vuodelta 2019 makseta osinkoa lainkaan.

Yhtiö saattaa kuitenkin vielä kutsua ylimääräisen yhtiökokouksen koolle päättämään osingosta, mikäli siihen tulee mahdollisuus. Alkuperäinen osinkoehdotus oli 4,80 kruunua, joka tarkoittaisi noin 1,75 miljardia kruunua. Lähdin ennusteissani siitä, että tätä osinkoa ei makseta. Ja jos se maksetaan, niin sitten se olisi mieluisa yllätys.

Taulukossa on esitetty seuraavan 12 kk:n osinkona 5,00 kruunua, joka on ensi kevään osinkoenusteeni.

## 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
LIIKEVAIHTO										
North America	49 000	12 223	12 150	11 980	12 647	48 480	12 383	12 481	12 050	11 566
Muutos (%)	1,1%	-1,3%	-2,7%	-0,6%	9,3%	14,4%	7,5%	13,5%	15,0%	23,5%
Europe	45 800	11 717	11 500	10 924	11 659	47 247	12 056	11 914	11 826	11 451
Muutos (%)	-3,1%	-2,8%	-3,5%	-7,6%	1,8%	4,9%	2,8%	5,1%	3,7%	8,3%
Ibero-America	12 850	3 196	3 150	3 044	3 460	13 098	3 263	3 289	3 306	3 240
Muutos (%)	-1,9%	-2,1%	-4,2%	-7,9%	6,8%	6,4%	4,9%	8,0%	5,1%	7,6%
Muut	2 350	538	550	608	654	2 074	555	530	502	487
Muutos (%)	13,3%	-3,1%	3,8%	21,1%	34,3%	18,2%	18,1%	19,4%	15,4%	20,2%
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>110 000</b>	<b>27 674</b>	<b>27 350</b>	<b>26 556</b>	<b>28 420</b>	<b>110 899</b>	<b>28 257</b>	<b>28 214</b>	<b>27 684</b>	<b>26 744</b>
Muutos (%)	-0,8%	-2,1%	-3,1%	-4,1%	6,3%	9,3%	5,3%	9,3%	8,7%	14,5%

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
<b>LIIKETULOS</b>										
North America	2 500	662	650	603	585	2 717	585	794	716	622
<i>Muutos (%)</i>	-8,0%	13,2%	-18,1%	-15,8%	-5,9%	18,3%	18,4%	14,6%	16,8%	25,4%
Europe	1 725	524	475	350	376	2 412	740	630	521	521
<i>Muutos (%)</i>	-28,5%	-29,2%	-24,6%	-32,8%	-27,8%	17,7%	9,1%	75,0%	-3,5%	10,4%
Ibero-America	425	113	100	73	139	587	148	151	143	145
<i>Muutos (%)</i>	-27,6%	-23,6%	-33,8%	-49,0%	-4,1%	12,9%	24,4%	11,0%	2,1%	16,0%
Muut	-600	-158	-150	-144	-148	-520	-155	-133	-136	-96
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>4 050</b>	<b>1 141</b>	<b>1 075</b>	<b>882</b>	<b>952</b>	<b>5 196</b>	<b>1 318</b>	<b>1 442</b>	<b>1 244</b>	<b>1 192</b>
<i>Muutos (%)</i>	-22,1%	-13,4%	-25,5%	-29,1%	-20,1%	16,3%	15,2%	31,0%	3,2%	17,0%
<b>MARGINAALI</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
Liiketulos (ebit)	4 050	1 141	1 075	882	952	5 196	1 318	1 442	1 244	1 192
Rahoituskulut (netto)	-555	-139	-135	-137	-144	-578	-140	-149	-150	-139
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>3 495</b>	<b>1 002</b>	<b>940</b>	<b>745</b>	<b>808</b>	<b>4 618</b>	<b>1 178</b>	<b>1 293</b>	<b>1 094</b>	<b>1 053</b>
Verot	-945	-265	-260	-200	-220	-1 256	-306	-357	-300	-293
<b>Nettotulos</b>	<b>2 550</b>	<b>737</b>	<b>680</b>	<b>545</b>	<b>588</b>	<b>3 362</b>	<b>872</b>	<b>936</b>	<b>794</b>	<b>760</b>
EPS	6,99	2,02	1,86	1,49	1,61	9,61	2,54	2,56	2,18	2,08

## ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	117 500					112 500	28 750	28 000	28 000	27 750
<i>Muutos (%)</i>	4,4%					2,3%	3,9%	2,4%	5,4%	-2,4%
Liiketulos (ebit)	4 890					4 415	1 165	1 100	1 100	1 050
<i>Muutos (%)</i>	10,8%					9,0%	2,1%	2,3%	24,7%	10,3%
<b>MARGINAALI</b>	<b>4,2%</b>					<b>3,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liiketulos (ebit)	4 890					4 415	1 165	1 100	1 100	1 050
Rahoituskulut (netto)	-570					-585	-145	-145	-145	-150
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>4 320</b>					<b>3 830</b>	<b>1 020</b>	<b>955</b>	<b>955</b>	<b>900</b>
Verot	-1 185					-1 045	-275	-265	-255	-250
<b>Nettotulos</b>	<b>3 135</b>					<b>2 785</b>	<b>745</b>	<b>690</b>	<b>700</b>	<b>650</b>
EPS	8,59					7,63	2,04	1,89	1,92	1,78



## ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

<b>Osake (SEK, 29.7.20)</b>	136,00	
<b>Arvonmääritys (SEK)</b>	166,30	+22,3%
<b>Tilikausi</b>	<b>FCF</b>	<b>Disk. FCF</b>
2020e loppuvuosi	2 010	1 958
2021e	2 150	1 985
2022e	2 852	2 498
2023e	3 402	2 826
2024e	3 870	3 050
2025e	4 002	2 991
2026e	4 296	3 045
2027e	4 421	2 972
Päätearvo (e)	4 532	84 061
<b>YHTEENSÄ (EV)</b>	<b>105 386</b>	
- korolliset velat		-22 917
+ käteinen		5 900
- vähemmistön osuus		-13
- vuokravastuut ja turvamarginaali		-27 657
<b>YHTEENSÄ (SIJOITTAJA)</b>	<b>60 699</b>	
osakkeita (000)	364 934	
<b>OSAKKEEN ARVO</b>	<b>166,33</b>	
<b>Tuottovaatimus</b>	<b>OPO</b>	<b>VPO</b>
<b>Riskitön korko</b>	0,45 %	0,45 %
<b>Preemio</b>	6,40 %	2,00 %
<b>Beta</b>	1,00x	
<b>Lisäpreemio</b>	0,00 %	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>6,85 %</b>	<b>2,45 %</b>
	<b>WACC</b>	<b>5,44 %</b>

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Kuten tässä analyysissä on todettu, niin Securitaksella on noin 370 000 työntekijää. Pienikin tehottomuus ja alhainen laskutusaste näkyy nopeasti tuloksessa.

Arvioin Securitaksen tilikauden 2020 liikevaihdon laskevan noin 0 - 5 prosenttia. Tähän toki vaikuttaa pandemiaan liittyvien rajoitusten kesto. Mikäli tilanne pitkittyy, niin silloin liikevaihdon voi olettaa laskevan enemmänkin.

Vuosi 2021 olisi ennusteissani vielä maltillinen, mutta sen jälkeen liikevaihto asettuisi noin 4,5 - 5,5 prosentin kasvuun. Osa tästä kasvusta tulisi yritysjärjestelyiden ansiosta.

Securitaksen nettotulosmarginaalit ovat viime vuosina olleet noin 3,0 prosentissa. Arvioin pandemiatilanteen painavan lähivuosien marginaalia noin 2,0 - 2,5 prosenttiin. Tämän jälkeen marginaali kohentuisi takaisin normaalille noin 3 prosentin tasolle.

Securitaksen osinkopolitiikkana on maksaa osinkoa, joka on 50 – 60 prosenttia tilikauden tuloksesta huomioiden yhtiön kasvutavoitteet sekä investointitarpeet. Tämä on toteutunut varsin tarkasti, sillä viimeisen 7 vuoden ajan osinkosuhte on ollut tasaisesti tämän arvoalueen sisäpuolella.

Lähdin ennusteissani siitä, ettei yhtiö maksa osinkoa vuonna 2020 lainkaan. Alkuperäinen osinkoehdotus oli 4,80 kruunua. Yhtiö palaisi osinkolinjalle keväällä 2021 ja osinko olisi tuolloin 5,00 kruunua, jonka jälkeen osinko nousisi 0,20 kruunun vuosivauhdilla.

Pandemian aiheuttaman tuloslaskun johdosta osinkosuhte olisi muutaman vuoden ajan yli yhtiön osinkopolitiikan, mutta asettuisi tämän jälkeen "oikealle tasolle". Osingon suhde vapaisiin rahavirtoihin olisi

ennusteskenaarioissani noin 50 - 60 prosentissa. Tämä vastaisi yhtiön viime vuosien tasoa.

Näillä lukemilla yhtiön velkaisuus alkaisi kohentua niin, että gearing laskisi noin 100 prosentista noin 50 prosenttiin vuosikymmenen puolivälin aikoihin. Se antaisi yhtiölle mahdollisuuden myös tehdä yritysjärjestelyitä.

Osakkeen arvoksi sain 166,30 kruunua, missä olisi reilu 20 prosentin nousuvara. Osakkeen voi arvonnäkökulmasta olevan edullisesti hinnoiteltu.

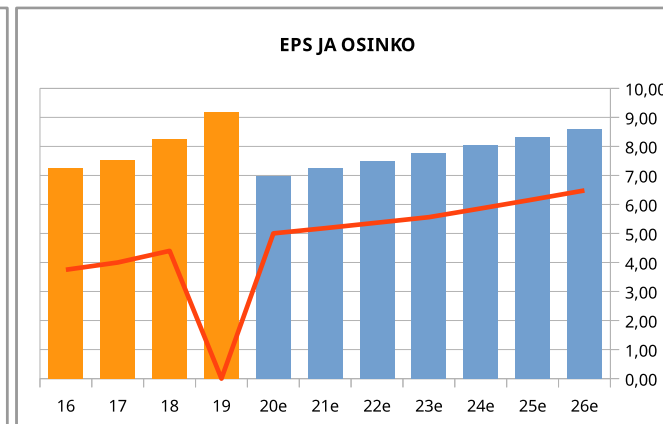
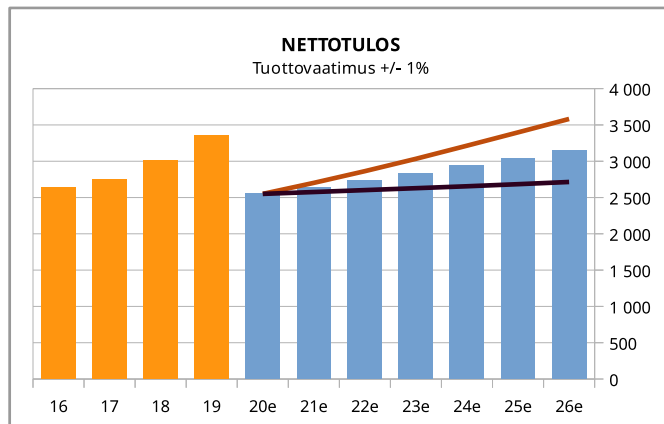
## KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

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 (136,00 SEK) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 6,85 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin 3,6 prosenttia.

Lyhyellä aikavälillä on varsin todennäköistä, että tulos kokee kovia, joka voi painaa osaketta vielä nykyistäkin alemmalle tasolla. Arvioin kuitenkin, että yhtiön tulokset kokyky säilyy pandemian ylikin niin, että yhtiö

pystyisi lyömään vuoden 2022 ja siitä eteenpäin olevat tulostavoitteet.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	143,20	142,25	161,45	136,00	136,00	136,00	136,00	136,00
<b>Nettotulos</b>	<b>2 750</b>	<b>3 016</b>	<b>3 357</b>	<b>2 550</b>	<b>2 642</b>	<b>2 737</b>	<b>2 835</b>	<b>2 937</b>
Muutos%	4,1%	9,7%	11,3%	-24,0%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
<b>EPS</b>	<b>7,53</b>	<b>8,26</b>	<b>9,20</b>	<b>6,99</b>	<b>7,24</b>	<b>7,50</b>	<b>7,77</b>	<b>8,05</b>
P/E	19,0	17,2	17,6	19,5	18,8	18,1	17,5	16,9
<b>Osinko</b>	<b>4,00</b>	<b>4,40</b>	<b>0,00</b>	<b>5,00</b>	<b>5,18</b>	<b>5,37</b>	<b>5,56</b>	<b>5,86</b>
Osinkotuotto	2,8%	3,1%	0,0%	3,7%	3,8%	3,9%	4,1%	4,3%
<b>Oma pääoma</b>	<b>42,57</b>	<b>48,37</b>	<b>53,70</b>	<b>55,02</b>	<b>58,90</b>	<b>61,14</b>	<b>63,45</b>	<b>65,85</b>
P/B	3,36	2,94	3,01	2,47	2,31	2,22	2,14	2,07
ROE	18,1%	18,2%	18,0%	6,4%	6,4%	6,2%	6,2%	6,2%

## OSINKOHISTORIA

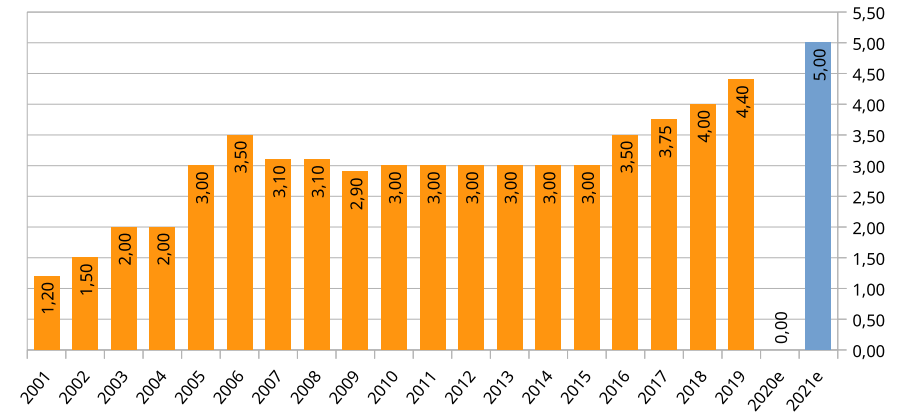
Securitaksen osinkopolitiikkana on maksaa osinkoa, joka on 50 – 60 prosenttia tilikauden tuloksesta huomioiden yhtiön kasvutavoitteet sekä investointitarpeet.

**Seuraava osinko:** Alkuperäinen osinkoehdotus vuonna 2020 maksettavasta osingosta oli 4,80 kruunua. Yhtiökokous kuitenkin päätti, ettei osinkoa makseta lainkaan.

Yhtiö saattaa kuitenkin vielä kutsua ylimääräisen yhtiökokouksen koolle päättämään osingosta, mikäli siihen tulee mahdollisuus. Lähdin ennusteissani siitä, että tätä osinkoa ei makseta. Ja jos se maksetaan, niin sitten se olisi mieluisa yllätys.

VUOSI	YHTEENSÄ (SEK)	Muutos	Alkup. osinko
2021e	5,00	-	5,00
2020e	0,00	-100,0%	0,00
2019	4,40	10,0%	4,40
2018	4,00	6,7%	4,00
2017	3,75	7,1%	3,75
2016	3,50	16,7%	3,50
2015	3,00	0,0%	3,00
2014	3,00	0,0%	3,00
2013	3,00	0,0%	3,00
2012	3,00	0,0%	3,00
2011	3,00	0,0%	3,00
2010	3,00	3,4%	3,00
2009	2,90	-6,5%	2,90
2008	3,10	0,0%	3,10
2007	3,10	-11,4%	3,10
2006	3,50	16,7%	3,50
2005	3,00	50,0%	3,00
2004	2,00	0,0%	2,00
2003	2,00	33,3%	2,00
2002	1,50	25,0%	1,50
2001	1,20	20,0%	1,20
2000	1,00		1,00

OSINKOHISTORIA



*Vuosiluku on vuosi, jolloin osinko on irronnut.*

## TAULUKOT

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

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (SEK, 29.7.20)	136,00	161,45	142,25	143,20	143,40	130,00	94,45	68,35
Lkm (000)	364 934	364 993	365 059	365 059	365 059	365 059	365 059	365 059
Markkina-arvo (Mrd)	49,63	58,93	51,93	52,28	52,35	47,46	34,48	24,95
LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
North America	49 000	48 480	42 360	38 107	36 351	31 131	24 977	
Europe	45 800	47 247	45 040	40 703	39 694	37 570	34 907	
Ibero-America	12 850	13 098	12 313	11 969	10 805	10 886	9 238	
Muut	2 350	2 047	1 754	1 418	1 312	1 273	1 095	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>110 000</b>	<b>110 872</b>	<b>101 467</b>	<b>92 197</b>	<b>88 162</b>	<b>80 860</b>	<b>70 217</b>	<b>0</b>
LIIKETULOS	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
North America	2 500	2 717	2 296	2 187	2 009	1 719	1 305	
Europe	1 725	2 412	2 050	2 103	2 093	1 973	1 893	
Ibero-America	425	587	520	465	410	422	329	
Muut	-600	-520	-397	-366	-359	-329	-290	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>4 050</b>	<b>5 196</b>	<b>4 469</b>	<b>4 389</b>	<b>4 153</b>	<b>3 785</b>	<b>3 237</b>	<b>0</b>
EBIT-MARGIN	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
North America	5,1%	5,6%	5,4%	5,7%	5,5%	5,5%	5,2%	
Europe	3,8%	5,1%	4,6%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	
Ibero-America	3,3%	4,5%	4,2%	3,9%	3,8%	3,9%	3,6%	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>-</b>
TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	110 000	110 899	101 467	92 197	88 162	80 860	70 217	65 700
Liiketulos	4 050	5 196	4 469	4 394	4 153	3 785	3 237	3 029
<b>Nettotulos</b>	<b>2 550</b>	<b>3 357</b>	<b>3 016</b>	<b>2 750</b>	<b>2 642</b>	<b>2 437</b>	<b>2 068</b>	<b>1 853</b>
Marginaali	2,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,9%	2,8%
<b>EPS</b>	<b>6,99</b>	<b>9,20</b>	<b>8,26</b>	<b>7,53</b>	<b>7,24</b>	<b>6,68</b>	<b>5,66</b>	<b>5,08</b>

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	27 350	26 556	28 420	28 257	28 214	27 684	26 744	26 824
Liiketulos	1 075	882	952	1 318	1 442	1 244	1 192	1 144
<b>Nettotulos</b>	<b>680</b>	<b>546</b>	<b>588</b>	<b>869</b>	<b>935</b>	<b>795</b>	<b>758</b>	<b>743</b>
<i>Marginaali</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>
<b>EPS</b>	<b>1,86</b>	<b>1,50</b>	<b>1,61</b>	<b>2,38</b>	<b>2,56</b>	<b>2,18</b>	<b>2,08</b>	<b>2,04</b>

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	6 143	3 948	3 229	3 611	2 415	2 071	3 425	4 050
Liikearvo	22 252	22 157	21 061	18 719	19 380	16 428	16 228	14 362
Muut varat	36 536	36 085	31 179	27 213	26 997	22 162	21 431	18 825
<b>Varat yhteensä</b>	<b>64 931</b>	<b>62 190</b>	<b>55 469</b>	<b>49 543</b>	<b>48 792</b>	<b>40 661</b>	<b>41 084</b>	<b>37 237</b>
Oma pääoma	21 495	19 569	17 631	15 518	14 762	12 510	11 280	9 365
Vähemmistö	13	30	26	21	21	20	19	16
Korolliset velat	21 479	22 060	18 363	16 608	16 447	12 565	14 449	13 870
Muut vastuut	21 944	20 531	19 449	17 396	17 562	15 566	15 336	13 986
<b>Pääomat yhteensä</b>	<b>64 931</b>	<b>62 190</b>	<b>55 469</b>	<b>49 543</b>	<b>48 792</b>	<b>40 661</b>	<b>41 084</b>	<b>37 237</b>

RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	6 197	5 747	3 857	4 039	3 293	3 431	2 874	2 529
Investoinnit: Capex	-2 322	-3 010	-2 188	-1 808	-1 658	-1 329	-1 113	-804
<b>Vapaa rahavirta (FCF)</b>	<b>3 875</b>	<b>2 737</b>	<b>1 669</b>	<b>2 231</b>	<b>1 635</b>	<b>2 102</b>	<b>1 761</b>	<b>1 725</b>
Investoinnit: Muut	295	476	-1 658	-245	-3 496	-113	-364	-240
<b>Investointien jälkeen</b>	<b>4 170</b>	<b>3 213</b>	<b>11</b>	<b>1 986</b>	<b>-1 861</b>	<b>1 989</b>	<b>1 397</b>	<b>1 485</b>
Rahoitus: Voitonjako	0	-1 606	-1 460	-1 369	-1 278	-1 095	-1 095	-1 095
Rahoitus: Muut	-1 841	-915	1 085	626	3 424	-2 208	-1 013	-1 176
<b>Rahavarojen muutos</b>	<b>2 329</b>	<b>692</b>	<b>-364</b>	<b>1 243</b>	<b>285</b>	<b>-1 314</b>	<b>-711</b>	<b>-786</b>

OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	5,00	0,00	4,40	4,00	3,75	3,50	3,00	3,00
Osinko (lisä)								
<b>Osinko yhteensä</b>	<b>5,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4,40</b>	<b>4,00</b>	<b>3,75</b>	<b>3,50</b>	<b>3,00</b>	<b>3,00</b>
Osinkotuotto	3,7%	0,0%	3,1%	2,8%	2,6%	2,7%	3,2%	4,4%
Osinko/nettotulos	71,6%	0,0%	53,3%	53,1%	51,8%	52,4%	53,0%	59,1%
Osinko/FCF	47,1%	0,0%	96,2%	65,5%	83,7%	60,8%	62,2%	63,5%

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	18,5	22,8	22,8	24,9	26,1			
PE (3v)	16,7	19,4	18,5	20,0	22,0	22,4	20,2	15,6
<b>PE</b>	<b>19,5</b>	<b>17,6</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>	<b>19,8</b>	<b>19,5</b>	<b>16,7</b>	<b>13,5</b>
EV (mSEK)	64 967	77 040	67 064	65 273	66 381	57 952	45 504	34 772
<b>EV/EBIT</b>	<b>16,0</b>	<b>14,8</b>	<b>15,0</b>	<b>14,9</b>	<b>16,0</b>	<b>15,3</b>	<b>14,1</b>	<b>11,5</b>
Oma pääoma/osake	58,94	53,70	48,37	42,57	40,49	34,32	30,95	25,70
P/B	2,31	3,01	2,94	3,36	3,54	3,79	3,05	2,66
<b>ROE</b>	<b>12,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,3%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,6%</b>
ROI	9,6%	13,4%	13,1%	13,9%	14,7%	14,9%	13,2%	12,9%
Omavaraisuusaste	33,1%	31,5%	31,8%	31,4%	30,3%	30,8%	27,5%	25,2%
Gearing	71,3%	92,4%	85,7%	83,6%	94,9%	83,8%	97,6%	104,7%

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 (pääsarvo)	125,55	107,45	161,45	150,80	162,90	150,25	142,25	154,75	147,45	141,75
<b>Tuleva 12 kk</b>										
Osinkoennuste	4,80	4,80	4,80	4,75	4,75	4,75	4,40	4,25	4,25	4,25
Osinkotuotto	3,8%	4,5%	3,0%	3,1%	2,9%	3,2%	3,1%	2,7%	2,9%	3,0%
<b>Ed. 12 kk (kumulatiivinen)</b>										
EPS	8,05	8,73	9,20	8,85	8,36	8,46	8,27	8,01	8,09	7,70
PE	15,6	12,3	17,6	17,0	19,5	17,8	17,2	19,3	18,2	18,4
EV (mSEK)	62 334	59 217	77 040	75 047	80 872	74 733	67 063	72 872	71 232	67 030
EV/EBIT	13,6	11,9	14,8	14,9	17,3	16,1	15,0	16,2	15,6	15,1
Oma pääoma/osake	55,05	57,51	53,70	53,06	49,06	51,63	48,36	46,04	45,03	45,13
P/B	2,28	1,87	3,01	2,84	3,32	2,91	2,94	3,36	3,27	3,14
ROE	15,5%	16,0%	18,0%	17,9%	17,8%	17,5%	18,2%	18,9%	19,3%	17,8%
ROI	10,8%	11,3%	13,4%	12,8%	11,9%	12,1%	13,1%	16,5%	13,3%	13,4%