



Aktiekommentar

Securitas AB

Overvægt

opjusteret

Begivenhed: Anbefalingsændring

Baggrund:

Vi opjusterer vores anbefaling på Securitas fra Undervægt til Overvægt. Securitas har de seneste kvartaler døjet medarbejderlønninger, som selskabet ikke har været i stand til at sende videre til kunderne, kontrakttab og opstartsomkostninger i forbindelse med nye kontrakter, som har tyngt indtjeningen. Vi ser dog en gradvis forbedring af lønsomheden de kommende kvartaler – med synlig effekt allerede i morgendagens kvartalsregnskab. Vores EPS-estimer for 2012 og 2013 overgår markedsforventningerne med henholdsvis 6% og 9%, og vi forventer på den baggrund en opjustering af estimerne i markedet de kommende kvartaler – det vil drive aktiekursen op.

Konklusion:

Securitas har det seneste halvandet år været indtjeningsmæssigt negativt påvirket af stigende medarbejder-lønninger, som selskabet ikke har været i stand til at sende videre til kunderne. Hertil kommer kontrakttab og opstartsomkostninger med nye større kontrakter, som tyngt indtjeningen. Vi vurderer dog, at det lysner for Securitas de kommende kvartaler. Vi forventer, at Securitas i modsætning til sidste år vil være i stand til at videre-sende lønstigninger til kunderne. Vi har i den forbindelse noteret os lønningerne i Spanien langt fra stiger så meget som forventet, hvilket vil være positivt for lønsomheden for 'Ibero-Amerika'-divisionen. Desuden bliver sammenligningsgrundlaget for Securitas' Europæiske aktiviteter noget lettere de kommende kvartaler, da tabet af to store kontrakter i Belgien og en stor kontrakt i Storbritannien vil være fuldt indarbejdet i regnskabstallene. Det vil øge den organiske vækst væsentligt for Securitas de kommende kvartaler. Hertil kommer Europaparlament-kontrakten, som vil bidrage yderligere til væksten de kommende kvartaler. I Nordamerika vil en stor canadisk lufthavnskontrakt begynde at bidrage positivt til lønsomheden efter, at opstartsomkostninger påvirkede lønsomheden negativt.

Securitas-aktien har underperformet service-sektoren og G4S-aktien de seneste to år. Vores EPS-estimer overgår markedsforventningerne med henholdsvis 6% og 9% for 2012 og 2013, hvorfor en forbedring i indtjeningsevnen og efterfølgende opjusteringer af estimerne i markedet efter vores vurdering vil bidrage til kursstigninger for Securitas-aktien. Selvom G4S-aktien er faldet med 11% siden problemerne med OL-kontrakten blev offentlig kendt, handler G4S-aktien på en PE på 11,7x og 9,7x for henholdsvis 2012 og 2013, hvilket svarer til en præmie i forhold til Securitas på henholdsvis 26% og 12%. Set i lyset af udsigten til bedre indtjeningsmomentum for Securitas og OL-problemerne for G4S, vurderer vi, at forskellen vil snævre ind de kommende kvartaler.

Vi opjusterer vores anbefaling på Securitas fra Undervægt til Overvægt. Samtidig nedjusterer vi vores anbefaling på G4S fra Overvægt til Undervægt. Securitas bliver dermed vores foretrukne aktie inden for Service.

Securitas, Nr. 5 / 2012
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
07.08.2012, kl.: 10:52

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	43,9%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	36,6%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	19,5%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Rockwool Securitas Volvo	Pandora	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	Bang & Olufsen Hennes & Mauritz IC Company's	Chr. Hansen Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden Group 4 Securicor SAS Scania TORM William Demant				Sv Handelsbanken		

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.