

Securitas

Securitas: Portföljens finansiella väktare

Securitas, en ledande aktör inom säkerhetsbranschen, befinner sig i en sårbar position med en nettoskuld nästan i paritet med sitt börsvärde. Denna tunga skuldbörda gör aktien extra känslig för motgångar. Trots denna utmaning återspeglas en låg värdering av aktien, vilket ger en lockande uppsida om företagets verksamhet fortsätter att utvecklas positivt.

Sammanfattning

Med nästan 90 års erfarenhet är Securitas inte bara en global ledare inom säkerhetsbranschen, utan även på väg att revolutionera den med sitt fokus på teknikdriven säkerhet. Genom det strategiska förvärvet av Stanley Security har Securitas tagit ett enormt steg framåt, vilket förväntas öka marginalerna och stärka bolagets långsiktiga tillväxt. Med en stabil affärsmodell, långa kundrelationer och en imponerande geografisk närvaro, erbjuder Securitas en diversifierad portfölj av säkerhetstjänster och teknikbaserade lösningar. Dessutom, med en förväntad minskning av skuldbördan och fokus på amortering, ser vi potential för positiv påverkan på bolagets vinst per aktie. För investerare som letar efter tillväxt, stabilitet och ledarskap inom säkerhetsbranschen, är Securitas ett starkt köp med en lovande framtid.

Vår rekommendation är därför köp.

Analytiker

Zeb Billborn
Agust Busch Palm

Nyckeltal

Handelsplats	Large Cap
Sektor	Säkerhet/Industri
Börsvärde (MKR)	63 045
Enterprise Value	100 575
Nettoskuld/EBITDA (adj)	2,7
Direktavkastning (%)	3,5
P/E (adj)	10
EV/EBIT	20,2
EPS (adj)	9,59
ROE (adj, %)	16,26

Värdering

Aktiekurs	110
Riktkurs DCF	207
Riktkurs Multipel	147
Uppsida/nedsida	34%
Rekommendation	Köp



Investment Case

Säkerhetsföretaget Securitas är en global ledare, med en imponerande erfarenhet på nästan 90 år. Med sina omkring 341 000 medarbetare som verkar på 44 olika marknader är deras primära aktiviteter inriktade på bemannad säkerhet, mobil säkerhet, övervakning och riskbedömning. Securitas är verksamt i mer än 44 marknader globalt och är det näst största säkerhetsföretaget i världen och det största inom bemannad bevakning. Bolaget har ca 130 000 kunder och några kända exempel är Microsoft, Amazon och Mastercard.

Under de senaste åren har säkerhetsbranschen genomgått en imponerande förvandling, där många företag har skiftat fokus från att vara en personalintensiv verksamhet till att omfamna mer teknikbaserade lösningar. En betydande milstolpe för Securitas i denna förändring var deras förvärv av Stanley Security, som fungerade som en pådrivare för företagets övergång mot att bli teknikorienterat.

Genom en ambitiös vision inom sitt transformationsprogram strävar Securitas nu mot att bli en pionjär inom teknikdriven säkerhet. Det strategiska skiftet för Securitas förväntas inte bara ge en betydande tillväxt till företagets marginaler utan också öka andelen återkommande intäkter, vilket i sin tur stärker dess långsiktiga hållbarhet och tillväxt.

Trots den påtagliga ökningen av skuldbördan, även efter en företrädesemission på nästan 10 miljarder kronor förra året, uppvisar bolagsledningen en övertygande tilltro till affärens riktighet och dess framtida fördelar. Detta exemplifierades tydligt genom beslutet att höja utdelningen under det fjärde kvartalet jämfört med föregående kvartal under 2023.

Det viktigast drivkrafterna och styrkorna för Securitas är:

Ökande efterfrågan på säkerhetstjänster och teknik: Med en växande medvetenhet om risker och behovet av trygghet inom företag och samhällen världen över, förväntas efterfrågan på säkerhetstjänster och teknik öka kontinuerligt. Securitas är positionerat för att dra nytta av denna trend genom att erbjuda världsledande teknik och expertis inom säkerhetsbranschen.

Ledande global partner med fokus på säkerhet: Securitas är en av de främsta globala aktörerna inom säkerhetsbranschen och fokuserar uteslutande på att tillhandahålla säkerhetslösningar. Deras specialistkompetens och omfattande erfarenhet gör dem till det självklara valet för företag och organisationer som söker pålitlig och effektiv säkerhet.

Stabil affärsmodell med långa kundrelationer: Securitas har en imponerande kundlojalitet med 90 procent kundkontinuitet. Dessutom genererar de en betydande del av sina intäkter från återkommande källor varje månad, vilket skapar en stabil och kassagenererande affärsmodell.

Spännande transformationsfas för högre marginaler: Genom förvärvet av Stanley Security, modernisering av verksamheten och investeringar i digitalisering, genomgår Securitas en spännande transformationsfas mot strukturellt högre marginaler. Detta innebär potential för ökad lönsamhet.

De största riskerna för Securitas inkluderar förvärvet av Stanley Security där man som bolag kommer behöva hitta de synergier de hoppas på. Balansräkningen kan i dagsläget ses som svag, även om de bör kunna normaliseras över tid. Dyra integreringskostnader och utspädning av vinst är även något som bör tas i beaktning som investerare.



Affärsmodell

Securitas är ett företag som fokuserar på att erbjuda olika säkerhetstjänster. De har ett brett utbud av tjänster som syftar till att skydda människor, egendom och tillgångar. Det inkluderar allt från att ha fysiskt närvarande säkerhetspersonal för att övervaka platser och evenemang till att installera och övervaka tekniska säkerhetslösningar som övervakningskameror och larm. De har också larmcentraler som reagerar på olika typer av larm och kan snabbt sätta in åtgärder vid behov. Utöver det erbjuder de även konsulttjänster för riskhantering, vilket innebär att de hjälper företag och organisationer att identifiera och hantera olika säkerhetsrisker. På så sätt strävar Securitas efter att skapa en tryggare miljö för sina kunder och samhället i stort genom att kombinera mänskliga resurser och teknik för att upprätthålla höga säkerhetsstandarder.

Securitas har tre huvudsakliga affärsområden: Säkerhetstjänster, teknik och säkerhetslösningar samt risk managementtjänster.

Säkerhetstjänster:

Inom detta affärsområde tillhandahåller Securitas platsanknuten och mobila bevakningstjänster. Det inkluderar fjärrbevakning (som larmövervakningstjänster) som säljs separat. Dessutom erbjuds underhåll och service av säkerhetsutrustning, antingen på begäran eller som en del av ett servicekontrakt. Intäkterna redovisas vid en viss tidpunkt eller över tid beroende på avtalets villkor.

Teknik och säkerhetslösningar:

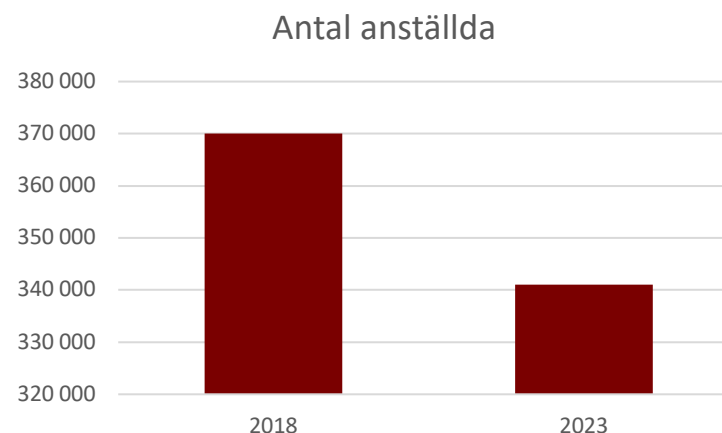
I detta område erbjuder Securitas försäljning, design, installation och integration av tekniska säkerhetslösningar såsom larminstallationer,

passersystem och videoövervakning. Dessa lösningar kombineras ofta med platsanknuten eller mobil bevakningstjänster och fjärrbevakning, där utrustningen ägs och hanteras av Securitas och finns installerad hos kunderna.

Risk managementtjänster:

Denna kategori omfattar olika tjänster såsom riskrådgivning, risk- och säkerhetshantering, personskydd och utredningar. Intäkterna från dessa tjänster redovisas antingen över tid eller vid en viss tidpunkt, beroende på typ av tjänst och avtal.

Sammanfattningsvis erbjuder Securitas en diversifierad portfölj av säkerhetstjänster och teknikbaserade lösningar, vilket ger en stabil intäktsbas och möjligheter till långsiktig tillväxt. Bolagets affärsmodell bygger på långsiktiga kundrelationer och en kontinuerlig strävan efter att leverera högkvalitativa säkerhetslösningar, där Securitas är ledande i branschen.

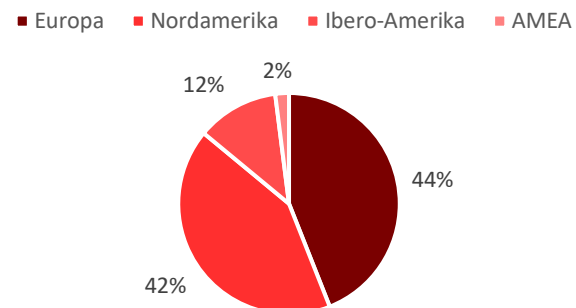


Affärsmodell

Intäkter efter affärssegment 2018



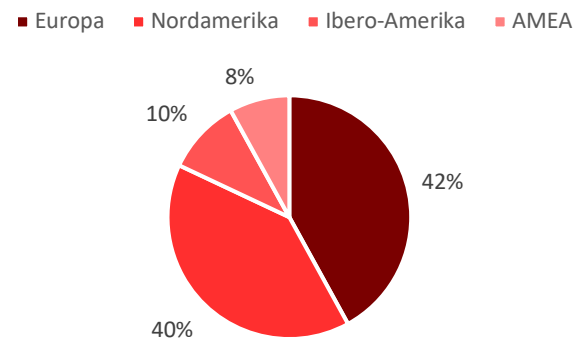
Intäkter efter geografi 2018



Intäkter efter affärssegment 2023



Intäkter efter geografi 2023



Marknad och Konkurrens

Marknaden för säkerhetstjänster präglas av en växande global efterfrågan, med förväntningar om fortsatt tillväxt under det kommande decenniet. Den årliga tillväxten uppgår till 4,4% enligt rapporter från Research and Markets, med en förväntad omsättning på 284 miljarder dollar globalt fram till 2030. Denna tillväxt drivs av flera långsiktiga trender och faktorer.

Teknikanvändning och innovation: En ökad efterfrågan på teknikbaserade säkerhetslösningar som prediktiv analys och molnbaserade tjänster driver marknaden framåt. Integrerade säkerhetslösningar och dataanalys spelar en central roll i att förbättra både tjänster och teknisk utrustning.

Urbanisering och industrialisering: Den pågående urbaniseringen och industrialiseringen genererar behov av säkerhetslösningar för bostäder, produktionsanläggningar och kritisk infrastruktur såsom datacentra och transportnätverk. Det ökade behovet av att skydda tillgångar och infrastruktur mot olika störningar driver efterfrågan på säkerhetstjänster.

Ekonomisk och politisk utveckling: Den globala ekonomiska tillväxten och ökade investeringar i nybyggnation skapar en ökad efterfrågan på säkerhetstjänster. Privatiseringen av säkerhetstjänster och ökade infrastrukturinvesteringar bidrar till att öppna upp marknaden för konkurrens och expansion.

Vi som analytiker förutser även att teknikens roll kommer att bli alltmer central för att effektivisera väktarbranschen och minska beroendet av personalresurser under det kommande decenniet. Exempelvis genom att utnyttja realtidsdata från tidigare incidenter kan insatserna göras smidigare

och mer tidsbesparande. Även om teknologin förväntas spela en avgörande roll, lär personalens närvaro förbli viktig under en överskådlig framtid. Vi ser detta som en fördel för Securitas jämfört med en hypotetisk situation där teknologin dominerar fullständigt och förändrar konkurrenssituationen drastiskt.

Löner och inflation är även något som har en direkt påverkan på ett personalintensivt företag som Securitas. I samband med inflation kan Securitas höja sina priser, men dess medarbetare kommer kräva högre löner. Här tror vi som analytiker att det gäller att vara ödmjuk och förstå att omvärlden kommer kunna hålla tillbaka Securitas marginaler och att vi således inte kan förvänta oss några marginalförbättringar enbart under dagens förutsättningar.

Den konkurrensfördel vi ser i Securitas är dess storlek och position på marknaden. Som marknadsledare har de en konkurrensfördel på grund av flera faktorer, inklusive varumärkesigenkänning, tillgång till resurser för forskning och utveckling, etablerade distributionsnätverk samt möjlighet att dra nytta av ekonomier i skala, vilket ger dem större effektivitet och lönsamhet jämfört med sina konkurrenter.



Värdering

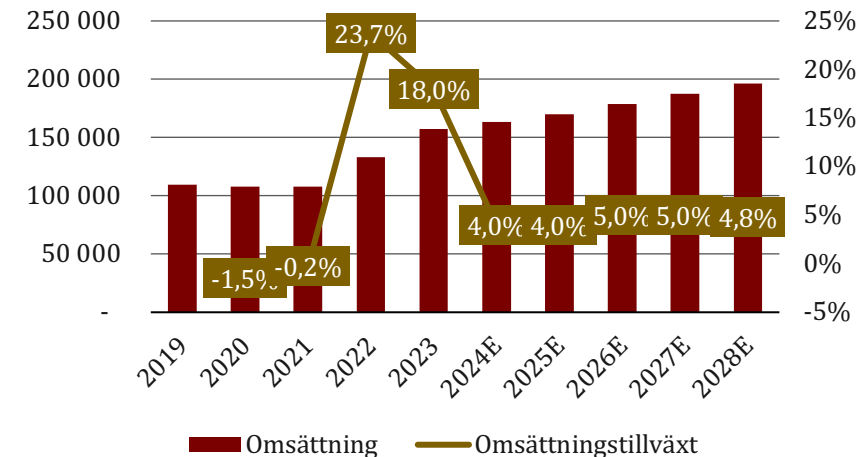
Omsättning: Securitas är redan en etablerad aktör på marknaden för teknik- och säkerhetslösningar och deras tillväxtmöjligheter kan vara begränsade av marknadens storlek. De teknologiska framstegen lär även påverka deras marginaler mer än möjligheterna till tillväxt. Trots att bolaget deklarerar en ambition om en genomsnittlig årlig försäljningstillväxt på 8–10%, är det enligt oss mer rimligt att vara skeptisk och i stället räkna med att tillväxten ligger mer i linje med marknadens genomsnitt på 4–5% per år.

Rörelsemarginal: Med en förskjutning mot teknikbaserade lösningar förväntas Securitas kunna dra nytta av högre marginaler. Bolaget har satt upp ett ambitiöst mål på 8% rörelsemarginal till år 2025. Även om detta mål är inspirerande, är det rimligt att vara försiktig och anta att faktorer som konkurrens och marknadsdynamik kan påverka möjligheten att uppnå exakt den nivån. En något mer konservativ bedömning är enligt oss att man kan förvänta sig en något lägre rörelsemarginal.

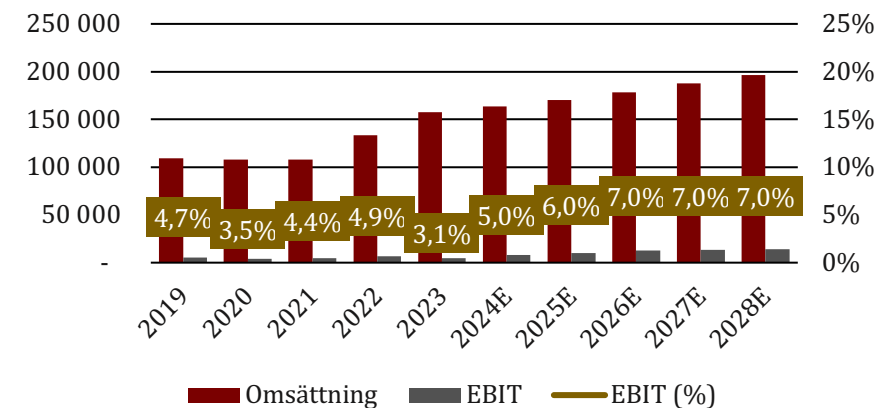
D&A, CAPEX, NWC: Securitas har som mål att hålla sina kapitalutgifter (CAPEX) under 3% av omsättningen. Detta indikerar en försiktig inställning till investeringar och en strävan efter att effektivisera kapitalanvändningen. Trots detta är det klokt att vara öppen för möjligheten att bolaget kan genomföra förvärv i framtiden, vilket skulle kunna leda till en tillfällig ökning av kapitalutgifterna. Vi har därmed estimerat en något högre nivå på CAPEX än det angivna målet då vi anser detta som mer realistiskt.

Historiskt sett har avskrivningar och förändringar i nettokapitalen (NWC) varit stabila för bolaget över lång sikt. Det är rimligt att förvänta sig att dessa trender fortsätter i samma linje.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Värdering

Justeringar (adj):

Observera att vi för värderingen har räknat bort de poster som påverkar jämförbarheten, vilket 2023 var -4669 MSEK. Av detta belopp var -3321 MSEK relaterade till kapitalförlusten från försäljningen av Securitas Argentina, -662 MSEK var relaterade till förvärvet av STANLEY Security och -686 MSEK var relaterade till transformationsprogrammen i Europa och Iberoamerika.

DCF:

Värdet vi uppnår från vår DCF är 207,24 kr per aktie som kan jämföras med nuvarandemarknadspris på 110 kr. Detta ger en uppsida på 88,4%.

WACC	Change in Revenue						
	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
6,3%	-28%	-6%	18%	45%	74%	107%	143%
6,1%	-19%	4%	30%	58%	89%	124%	161%
5,9%	-9%	15%	42%	72%	105%	142%	182%
5,7%	2%	28%	57%	88%	123%	162%	205%
5,5%	14%	42%	72%	106%	144%	185%	230%
5,3%	28%	58%	90%	126%	166%	210%	259%
5,1%	44%	75%	110%	149%	192%	239%	291%

WACC	Change in EBIT margin						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0%	0,5%	1,0%	1,5%
6,3%	-22%	0%	23%	45%	67%	89%	112%
6,1%	-12%	11%	35%	58%	81%	105%	128%
5,9%	-1%	23%	48%	72%	97%	122%	146%
5,7%	11%	36%	62%	88%	114%	140%	166%
5,5%	24%	51%	79%	106%	134%	161%	189%
5,3%	39%	68%	97%	126%	155%	185%	214%
5,1%	56%	87%	118%	149%	180%	211%	242%

Peers:

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Brady Corp	15,50	12,00	10,40
Compex International Inc	18,60	13,60	11,70
NAPCO Security Technologies	34,40	29,80	28,60
Tempest Security	33,50	21,00	8,80
Average	25,50	19,10	14,88
Securitas	10,00	20,37	11,85
Upside/downside	155%	-10%	41%

I dagsläget utifrån dessa likvärdiga peers inom samma bransch ser vi en uppsida på 155% för P/E (justerat P/E för Securitas), -10% för EV/EBIT och 41% för EV/EBITDA. Utifrån denna värdering ser vi tydligt hur bolaget utifrån P/E kan anses som undervärderat, men att bolagets stora skuld avspeglas i EV/EBIT.

Historisk värdering:

Ser vi historiskt på bolagets värdering de senaste 5 åren så har snittet på P/E varit 14 mot nuvarande 10. EV/EBIT har ett historiskt snitt på 15,4 mot nuvarande 20,37. Och till sist har EV/EBITDA ett historiskt snitt på 9,6 mot nuvarande 11,85.



Värdering

Multipelvärdering

Neutralt scenario	2022	2023	2024	2025
Omsättning (tillväxt)	133237 (+23,7%)	157220 (+18,0%)	163539 (+4%)	170081 (+4%)
Rörelsemarginal	4,90%	3,10%	5%	6,50%
Vinstmarginal	3,20%	3,00%	3%	4,50%
P/E				8,2
Fair P/E				11
Upp/nedsida (%)				34,1463415

Under det senaste decenniet, präglad av lågräntemiljöer, har Securitas ofta handlats till en värdering på mellan 16–18 gånger det framåtblickande resultatet (P/E). Vi som analytiker finner dock att en multipel på omkring 10–12 är mer förenlig med framtida förutsättningar och vi använder oss av 11x som en mer konservativ multipel för Securitas. Med en beräknad rörelsemarginal på 6,5% ger detta oss en uppsida på 34%.

Optimistiskt scenario	2022	2023	2024	2025
Omsättning (tillväxt)	133237 (+23,7%)	157220 (+18,0%)	165111 (+5%)	173367 (+5%)
Rörelsemarginal	4,90%	3,10%	6%	8%
Vinstmarginal	3,20%	3,00%	4%	6%
P/E				6
Fair P/E				12
Upp/nedsida (%)				100

Skulle allt gå enligt Securitas transformationsprogram och de når sina finansiella mål anser vi att en multipel på 12X ser rimligt ut, med en rörelsemarginal på 8%. Detta ger oss en uppsida på 100%.

Pessimistiskt scenario	2022	2023	2024	2025
Omsättning (tillväxt)	133237 (+23,7%)	157220 (+18%)	161966 (+3%)	166825 (+3%)
Rörelsemarginal	4,90%	3,10%	4%	5%
Vinstmarginal	3,20%	3,00%	2%	3%
P/E				12,5
Fair P/E				8
Upp/nedsida (%)				-36

Med en mer pessimistisk synvinkel kan man förutse att Securitas fokus på marginaler kan leda till betydande förluster av volym inom väktartjänster, samtidigt som försäljningen av tekniklösningar kanske inte kan kompensera tillräckligt. En lågkonjunktur skulle ytterligare förvärra situationen. I ett sådant scenario kan man förvänta sig att Securitas rörelsemarginal pressas ned mot 5% år 2025. Oro över affärsmodellen och balansräkningen ger därmed en tydlig grund för en låg multipel. En P/E på 8x skulle då vara rimlig, med tanke på den förväntade rörelsemarginalen på 5%. Detta resulterar i en nedsida på -36%.

Rekommendation

Sammanfattning:

Securitas är en ledande aktör i säkerhetsbranschen som verkar på många marknader för flertalet olika säkerhetslösningar som med sitt nya förvärv kommer kunna stärka marginalerna och öka omsättningen i framtiden.

Det nya förvärvet av Stanley Security har skapat nya förutsättningar för bolaget att leverera moderna teknikdrivna säkerhetslösningar. Genom sitt transformationsprogram rör sig Securitas mot att bli ledande inom teknikdriven säkerhet. Dock står även transformationen för risker, riskerna inkluderar behovet av att hitta synergier från förvärvet och den nuvarande svagheten i balansräkningen. Samtidigt, om Securitas når sina mål med förvärvet samt finansiella mål, bör det medföra en betydande kurs uppsida.

Den stora skuldsättningen tynger i form av räntekostnader som vi förväntar oss kommer påverka vinst per aktie. Under de närmsta åren förväntar vi oss att Securitas kommer att prioritera amortering av sin nettoskuld framför stora utdelningar. Det skapar värde då räntekostnaderna kommer ner från dagens nivåer och kan påverka vinst per aktie i positiv riktning framöver.

Vi analytiker ser generellt sett positivt på valet om företrädesemissionen som Securitas genomförde 2022, då den var nödvändig för att minska skuldsättningen och underlätta integrationen av förvärvet av Stanley Security. Även om emissionen initialt påverkade vinsten per aktie negativt, bedömer vi den som ett viktigt steg för att säkerställa långsiktigt värde för aktieägarna. Vi förutspår inte att liknande emissioner kommer att bli vanliga i framtiden.

Utifrån en DCF, relativvärdering såväl som en multipelvärdering för olika scenarion kan det konstateras att en stark uppsida föreligger i Securitas. Detta

då den relativa värderingen pekar på en uppsida om 155% samtidigt som DCF pekar på en uppsida om 88,4%. Både det neutrala och det optimistiska multipelvärderings scenariot, tyder på en kraftig uppsida, 34% respektive 100%, dock pekar det pessimistiska scenariot på en kraftigare nedsida om -36%. Sammantaget pekar värderingen på en kraftigare kursuppgång.

Rekommendation:

Securitas, en ledare inom säkerhetsbranschen, genomgår en spännande teknologisk omvandling som förväntas öka deras marginaler avsevärt i framtiden. Trots deras lovande utveckling verkar marknaden underskatta bolagets verkliga potential. Visserligen finns det legitim oro kring hög skuldsättning, eventuella emissioner och integrationskostnader, vilka kan hämma bolagets framsteg. Ändå anser vi att risken för dessa faktorer är överdriven i förhållande till den möjliga uppsidan.

Vi rekommenderar därför att vi köper aktier i Securitas.

