

# AIR PRODUCTS & CHEMICALS

## SIJOITUSKOHTEENA

*Tiedoissa on huomioitu yhtiön Q4/2021 osavuosisikatsaus.*

## KÄYTTÖEHDOT

Dokumentin tiedot on julkaistu Creative Commons -lisenssillä (Creative Commons Attribution 4.0 International License, CC BY 4.0). Voit kopioida aineistoa ja levittää sitä edelleen vapaasti, mutta sinun pitää mainita lähde (Piksu/Jyrkin lista, [www.piksu.net/jyrkin-lista](http://www.piksu.net/jyrkin-lista)).

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

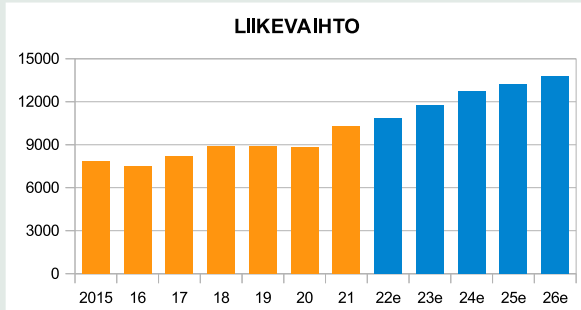
## VASTUUNRAJAUS

*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.*

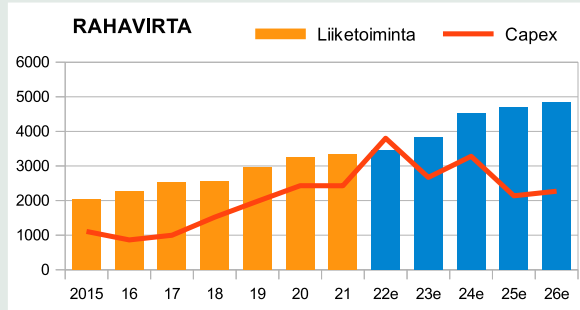
*Arvonmääritys voi perustua väärin oletuksiin, se voi sisältää laskuvirheitä ja yhtiön tilanne voi muuttua hetkessä (esim. yritysjärjestely, tulosvaroitukset tms.) niin, että se vie pohjan koko laskennalta. Dokumentin ennusteet ja muut tiedot eivät ole sijoitussuosituksia eikä niitä pidä sellaiseksi 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.*

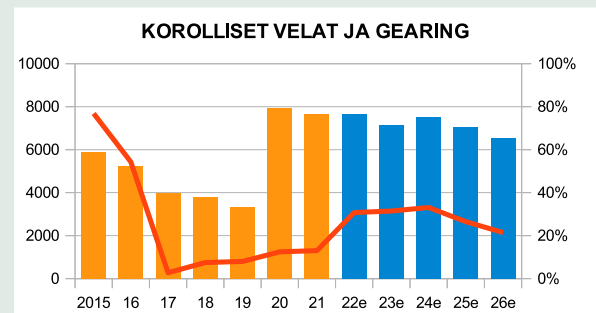
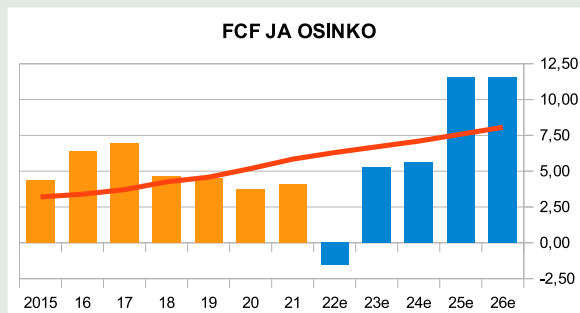
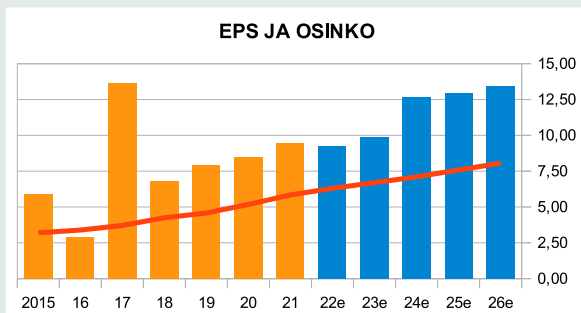
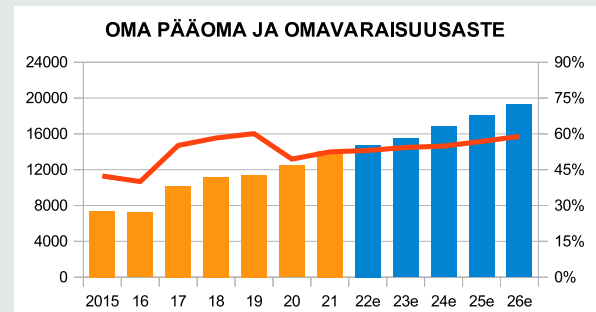
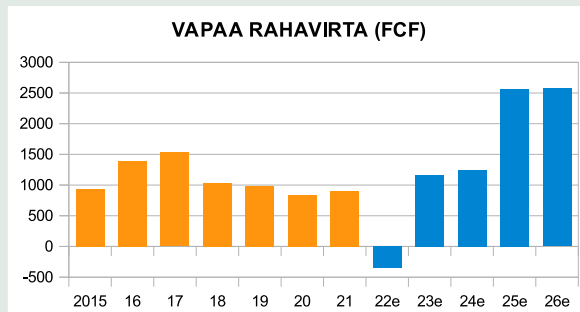
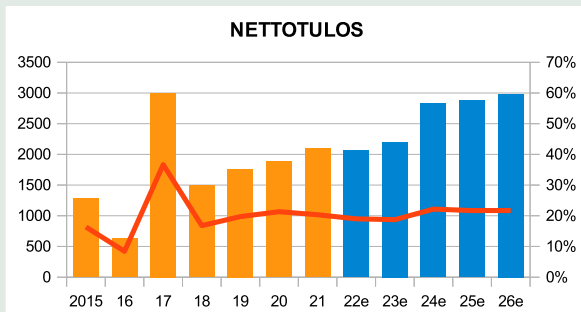
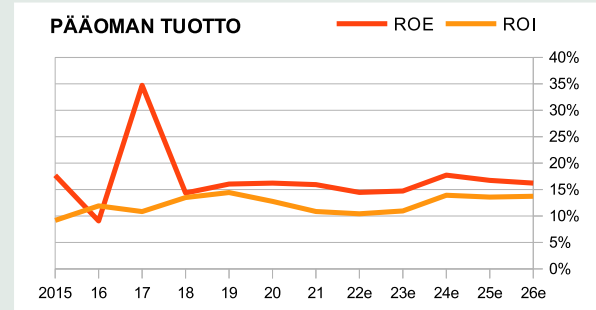
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



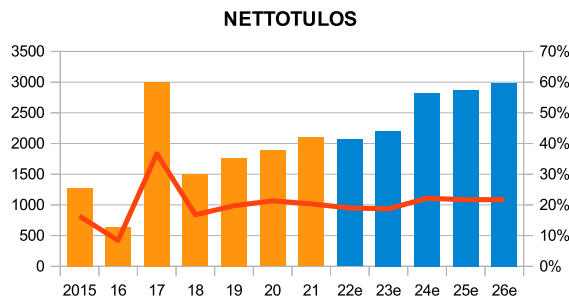
PÄÄOMAT



## TILIKAUSI 2022 (Tilikausi alkoi 1.10.2021)

M USD	Q4/21	Q4/20		12kk/2021	12kk/2020	
Liikevaihto	2 841	2 320	22,5%	10 323	8 856	16,6%
Liiketulos	616,7	560,2	10,1%	2 281,4	2 237,6	2,0%
Nettotulos	610,4	486,8	25,4%	2 099,1	1 886,7	11,3%
EPS (USD)	2,74	2,19		9,43	8,49	

TUNNUSLUKUJA	2022e	
Osake (USD, 2.12.21)	284,94	
Arvonmääritys (USD)	239,60	-15,9%
P/E	30,7x	
EV/EBIT	29,5x	
P/B	4,29x	
Osinko (USD,12 kk)	6,30	
Osinkotuotto	2,2%	
ROE	14,3%	
ROI	10,4%	
Omavaraisuusaste	53%	
Gearing	31%	



## Ennusteet

M USD	Q1/22e	Q1/21		2022e	2021	
Liikevaihto	2 650	2 375	11,6%	10 875	10 323	5,3%
Liiketulos	545	539	1,1%	2 300	2 281	0,8%
Nettotulos	500	482	3,7%	2 065	2 099	-1,6%
EPS (USD)	2,25	2,17		9,28	9,43	

## OMIKRON

Koronaviruksen omikron-muunnos on tätä kirjoitettaessa leviämässä globaalisti. Vielä on kuitenkin turhan aikaista sanoa, millainen vaikutus tällä on globaaliin talouskehitykseen. Tässä analyysissä omikronin vaikutuksia ei ole lähdetty ennakoimaan, vaan ennusteet perustuvat syksyn tilanteeseen.

## TILIKAUSI 2021

Air Products:n liikevaihto kasvoi tilikaudella 2021 16,6 prosenttia ja vauhti kiihtyi tilikauden toisella puoliskolla yli 20 prosenttiin. Liikevaihdon kehitystä tuki kasvaneet myyntimäärät sekä tehdyt hintojen nostot. Lisäksi liikevaihtoa tuki energian hinnan nousu, jonka yhtiö pitkälti läpilaskuttaa.

Liiketuloksen kasvu jäi hyvästä liikevaihdon kehityksestä huolimatta vain 2 prosenttiin. Myös liiketuloksen kohdalla tilikauden jälkimmäinen puolisko kehittyi vahvasti. Liiketulosmarginaali laski 22,1 prosenttiin vertailukauden 25,3 prosentista, missä läpilaskutettu energian hinta vaikutti negatiivisesti marginaaleihin.

## SAUDI-ARABIAN YHTEISYRITYS

Air Products pääsi FYQ4/2021:lla sopimukseen yhteisyrityksen järjestelyistä Saudi-Arabiassa. Transaktio toteutetaan kahdessa erässä, joista ensimmäinen 1,5 miljardin dollarin erä toteutui lokakuussa 2021. Toinen erä (0,9 Mrd USD) toteutetaan vuonna 2023.

Air Products arvioi, että järjestelyillä on aluksi negatiiv-

vinen tulosvaikutus (EPS -0,80...-0,85 USD). Tilanne muuttuisi toisen transaktion jälkeen positiiviseksi (EPS +1,35 USD).

## Air Products financials

- Full ~\$12 billion financial commitments completed
- Phase I Assets closed October 2021
  - Phase I Assets = ASU, utilities and portion of gasification, syngas cleanup and power assets
  - Approx. 60% of equity & debt paid -> ~\$1.5 billion AP equity
  - Annual Phase I Fee to JV results in approximately \$0.80 - \$0.85 EPS to Air Products
- Phase II Asset closing expected 2023
  - Phase II Assets = balance of assets
  - Approx. 40% of equity & debt paid -> ~\$0.9 billion AP equity
  - Average Annual Phase I + Phase II fee to JV results in approx.:
    - ~\$1.35 average annual EPS to Air Products: Phase II closing through Year 10
    - ~\$1.15 average annual EPS to Air Products: Year 11 - 15
  - Maintenance costs drive modest EPS variation

## NÄKYMÄT TILIKAUDELLE 2022

Air Products arvioi tilikauden 2022 oikaistun EPS:n olevan 10,20 - 10,40 dollaria (+13...+15 %) ja capex-kulujen olevan 4,5 - 5,0 miljardia dollaria.

Yleisestä käytännöstä poiketen yhtiö sisältää capexiin myös yhtiöjärjestelyt ja muut laajentumisinvestoinnit. Tästä syystä arvioin varsinaisten capex-kulujen olevan tätä pienempiä.

FYQ1/2022 oikaistun EPS:n yhtiö arvioi olevan 2,45 - 2,55 dollaria (+16...+20 %).

Air Products varoittaa kuitenkin, että globaalien toimitusketjujen haasteet ja energian hintojen korkeus voivat pitkittyessään vaikuttaa negatiivisesti em. arvioihin.

**TILIKAUSI 2022**

Odotan Air Productsin liikevaihdon kasvun olevan vahvaa vielä tilikauden ensimmäisellä puoliskolla, mutta kasvu hidastuisi toisella puoliskolla. Tähän vaikuttaisi vertailukauden kehityksen dynamiikka. Tilikauden 2022 liikevaihto kasvaisi reilun 5 prosentin tahtia ja olisi 10 875 miljoonaa dollaria.

Liiketuloksen odotan olevan vertailukauden tasolla tai hieman parempi eli noin 2 300 miljoonaa dollaria. Olen kirjannut Saudi-Arabian yhteisyrityksen tulosvaikutuksen liiketuloksen muihin kuluihin (noin 40 - 50 mUSD per kvartaali).

FYQ1/2022 EPS-ennusteeni olisi 2,25 dollaria, kun yhtiön *oikaistu* EPS-ohjeistus oli 2,45 - 2,55 dollaria. Yhteisyrityksen tulosvaikutus oli yhtiön mukaan 0,85 dollaria eli noin 0,21 dollaria per kvartaali. Tämä huomioiden ennusteeni olisi linjassa yhtiön ohjeistuksen kanssa.

Vastaavasti tilikauden 2022 EPS-ennusteeni on 9,28 dollaria ja yhteisyrityksen vaikutus oikaisten se olisi 10,13 dollaria. Tämä jäisi hieman yhtiön ohjeistuksesta (10,20 -10,40 USD), mutta todennäköisesti tilikauden aikana tulee myös muitakin oikaisuja, joten tulosennusteeni on sitämysten linjassa ohjeistuksen kanssa. PE olisi 30,7x.

**OSINKO**

Air Products nosti kvartaaliosinkoaan 1,50 dollariin edellisestä 1,34 dollarista. Osinko on nyt kasvanut 39 vuotta peräjälkeen.

Osinko irtoaa 2.1.2022 ja se maksetaan 14.2.2022.

Seuraavan 12 kuukauden osinkoennusteeni on 6,30 dollaria, joka antaisi 2,2 prosentin osinkotuoton (osake 284,94 USD).

## ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen vapaiden rahavirtojen diskonttaukseen.

<b>Osake (USD, 2.12.21)</b>	284,94	
<b>Arvonmääritys (USD)</b>	239,60	-15,9%
<b>Tilikausi</b>	<b>FCF</b>	<b>Disk. FCF</b>
2022e loppuvuosi	-346	-327
2023e	1 171	1 047
2024e	1 249	1 056
2025e	2 563	2 049
2026e	2 573	1 946
2027e	2 703	1 933
2028e	2 819	1 906
2029e	2 942	1 882
Päätearvo (e)	3 060	49 381
<b>YHTEENSÄ (EV)</b>	<b>60 873</b>	
- korolliset velat		-7 637
+ käteinen		5 801
- vähemmistön osuus		-548
- vuokravastuut ja turvamarginaali		-5 174
<b>YHTEENSÄ (SIJOITTAJA)</b>	<b>53 315</b>	
osakkeita (000)	222 500	
irronnut osinko		
<b>OSAKKEEN ARVO</b>	<b>239,62</b>	
<b>Tuottovaatimus</b>	<b>OPO</b>	<b>VPO</b>
<b>Riskitön korko</b>	1,30 %	1,30 %
<b>Preemio</b>	5,15 %	1,33 %
<b>Beta</b>	0,95x	
<b>Lisäpreemio</b>	0,00 %	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>6,19 %</b>	<b>2,63 %</b>
	<b>WACC</b>	<b>5,75 %</b>

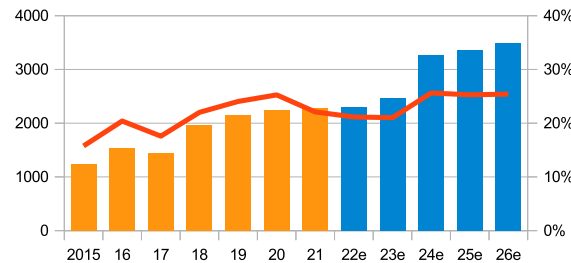
OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

Air Products on tehnyt investointeja tuotantokapasiteetin kasvattamiseksi vastaamaan pandemian jälkeisen ajan kysyntätilannetta. Tästä johtuen arvioin lähi vuosien liikevaihdon kasvun olevan vahvaa 5 - 10 prosenttia per vuosi. Tämän jälkeiselle ajalle käytin noin 3,5 prosentin liikevaihdon kasvuvauhtia.

Air Productsin tuloskehitys kärsii parin vuoden ajan Saudi-Arabian yhteisyrityksestä, mutta tilanne kohenisi tämän jälkeen oleellisesti. Tämä näkyy myös marginaaleissa, sillä parin seuraavan vuoden liiketulosmarginaali olisi ennusteissani noin 21 prosenttia, kun se sen jälkeen pomppaisi 25 - 26 prosenttiin.

LIKETULOS



Yhtiö on nostanut vuotuista osinkoaan jo 39 vuoden ajan ja arvioin tämän trendin jatkuvan myös jatkosakin. Osinko nousi ennusteissani noin 0,40 - 0,50 dollarin vuositahdilla niin, että tilikaudella 2025 osinko olisi 7,50 - 7,60 dollarin tasolla.

Osinko asettuisi muutaman vuoden jälkeen noin 60 - 70 prosenttiin tuloksesta sekä vapaista rahavirroista.

Ennusteissani omavaraisuusaste pysyisi viime vuosien noin 50 - 60 prosentin haarakassa. Yhtiön nettovelkaisuus on ollut alhainen, mikä on näkynyt gearingin noin 0 - 20 prosentin lukemissa. Gearing nousisi

Saudi-Arabian yhteisyrityksen johdosta 30 prosenttiin, mutta laskisi ajan kuluessa entisille tasoilleen.

Osakkeen arvoksi sain 239,60 dollaria, mikä jäisi 16 prosenttia nykyisestä osakkeen hinnasta (284,94 USD). Tämän perusteella osake olisi haasteellisesti hinnoiteltu.

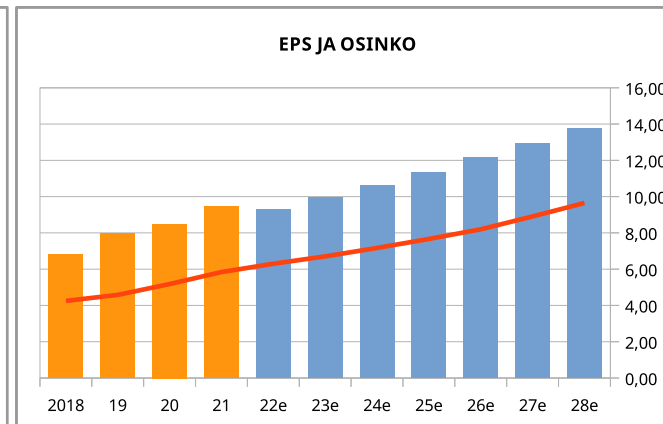
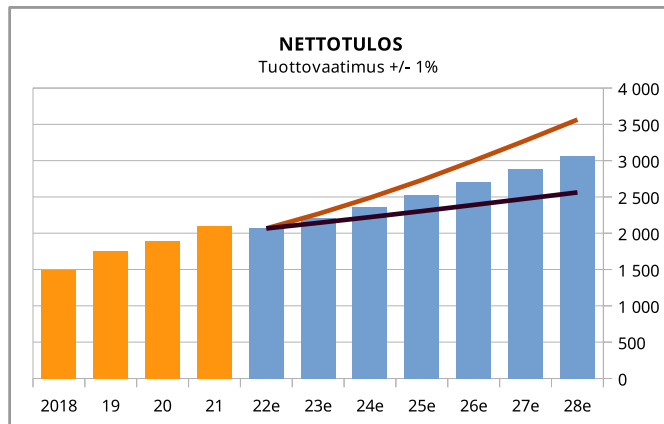
**KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS**

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

Jotta nykyinen osakkeen hinta (284,94 USD) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 6,19 %), niin lähivuosien tulokasvun tulisi olla noin 6,9 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdollisuus ylittää nämä kasvuodotukset?

Arvonnäärityksen perusteella oma EPS-ennusteeni vuodelle 2023 on 9,89 dollaria ja se vastaisi oheisen taulukon lukemaa. Tilikauden 2024 EPS-ennusteet eroavat selvästi Saudi-Arabian yhteisyrityksen käänteisessä voitolliseksi. Tätä järjestelyä ei ole mallinnettu

käänteisen arvonnäärityksen ennusteisiin, joten odotettu korkeampi tulostaso kompensoituu korkealla 6,9 prosentin tulokasvun odotuksella.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Osake	221,86	297,86	256,11	284,94	284,94	284,94	284,94	284,94
<b>Nettotulos</b>	<b>1 760</b>	<b>1 887</b>	<b>2 099</b>	<b>2 065</b>	<b>2 209</b>	<b>2 362</b>	<b>2 526</b>	<b>2 701</b>
Muutos%	17,5%	7,2%	11,2%	-1,6%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
<b>EPS</b>	<b>7,94</b>	<b>8,49</b>	<b>9,43</b>	<b>9,28</b>	<b>9,93</b>	<b>10,61</b>	<b>11,35</b>	<b>12,14</b>
P/E	27,9	35,1	27,1	30,7	28,7	26,8	25,1	23,5
<b>Osinko</b>	<b>4,58</b>	<b>5,18</b>	<b>5,84</b>	<b>6,30</b>	<b>6,70</b>	<b>7,17</b>	<b>7,66</b>	<b>8,20</b>
Osinkotuotto	2,1%	1,7%	2,3%	2,2%	2,4%	2,5%	2,7%	2,9%
<b>Oma pääoma</b>	<b>51,39</b>	<b>55,97</b>	<b>63,32</b>	<b>60,85</b>	<b>63,84</b>	<b>67,06</b>	<b>70,51</b>	<b>74,20</b>
P/B	4,32	5,32	4,04	4,68	4,46	4,25	4,04	3,84
ROE	16,0%	16,2%	15,9%	7,5%	8,0%	8,1%	8,3%	8,4%

**ENNUSTEHISTORIA**

Oheisessa taulukossa on esitetty arvonmäärityksen tuloksen sekä tulos- ja osinkoennusteiden kehitys.

Osinkoennuste on kyseisellä tilikaudella irronnut osinko.

Päiväys	Päivityskommentti	Osake	Arvon- määritys	Nousu- vara
02.12.2021	Tulosraportti: Q4/2021	284,94	238,75	-16,2%
02.12.2021	Analyysin aloitus			

ENNUSTEET TILIKAUSI 2022			
LV	EBIT	EPS	Osinko
10 875	2 300	9,28	6,300

ENNUSTEET TILIKAUSI 2023			
LV	EBIT	EPS	Osinko
11 750	2 470	9,89	6,700



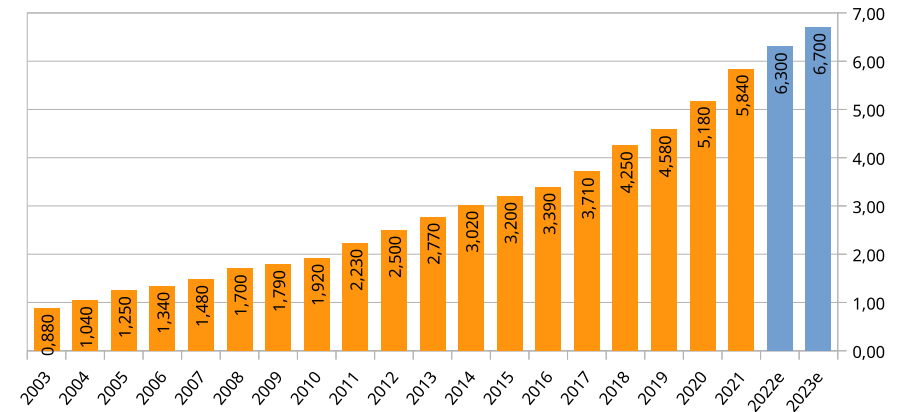
## OSINKOHISTORIA

Air Products on nostanut vuotuista osinkoaan nyt 39 vuoden ajan.

Seuraava osinko on 1,50 dollaria ja se irtoaa 2.1.2022 ja maksetaan 14.2.2022.

TILIKAUSI	YHTEENSÄ (USD)	Muutos	Q1 (10-12)	Q2 (01-03)	Q3 (04-06)	Q4 (07-09)
2023e	6,700	6,3%	1,600	1,700	1,700	1,700
2022e	6,300	7,9%	1,500	1,600	1,600	1,600
2021	5,840	12,7%	1,340	1,500	1,500	1,500
2020	5,180	13,1%	1,160	1,340	1,340	1,340
2019	4,580	7,8%	1,100	1,160	1,160	1,160
2018	4,250	14,6%	0,950	1,100	1,100	1,100
2017	3,710	9,4%	0,860	0,950	0,950	0,950
2016	3,390	5,9%	0,810	0,860	0,860	0,860
2015	3,200	6,0%	0,770	0,810	0,810	0,810
2014	3,020	9,0%	0,710	0,770	0,770	0,770
2013	2,770	10,8%	0,640	0,710	0,710	0,710
2012	2,500	12,1%	0,580	0,640	0,640	0,640
2011	2,230	16,1%	0,490	0,580	0,580	0,580
2010	1,920	7,3%	0,450	0,490	0,490	0,490
2009	1,790	5,3%	0,440	0,450	0,450	0,450
2008	1,700	14,9%	0,380	0,440	0,440	0,440
2007	1,480	10,4%	0,340	0,380	0,380	0,380
2006	1,340	7,2%	0,320	0,340	0,340	0,340
2005	1,250	20,2%	0,290	0,320	0,320	0,320
2004	1,040	18,2%	0,230	0,230	0,290	0,290
2003	0,880	7,3%	0,210	0,210	0,230	0,230
2002	0,820	5,1%	0,200	0,200	0,210	0,210
2001	0,780	5,4%	0,190	0,190	0,200	0,200
2000	0,740		0,180	0,180	0,190	0,190

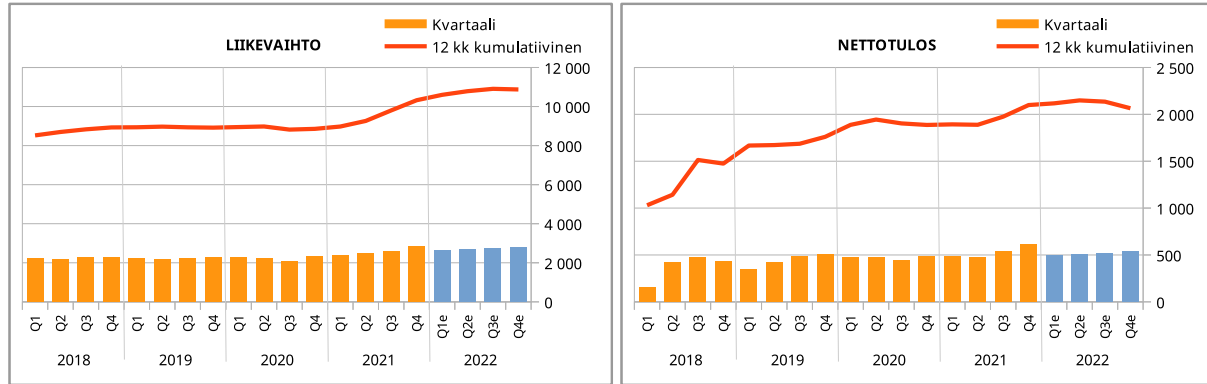
OSINKOHISTORIA



Oheisessa kuviossa vuosiluku tarkoittaa Air Productsin tilikauden vuosilukua (1.10.-30.9.), jolle tilikausi päättyy.

## KVARTAALILUVUT

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



## TILIKAUDEN 2022 ENNUSTEET

LIKEVAIHTO: ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021	Q4/21	Q3/21	Q2/21	Q1/21
Americas	4 510,0	1 160,0	1 125,0	1 125,0	1 100,0	4 167,6	1 115,2	1 063,3	1 056,1	933,0
<i>Muutos (%)</i>	8,2%	4,0%	5,8%	6,5%	17,9%	14,8%	22,3%	25,1%	13,3%	-0,3%
Asia	3 060,0	780,0	770,0	760,0	750,0	2 920,8	754,0	751,8	697,5	717,5
<i>Muutos (%)</i>	4,8%	3,4%	2,4%	9,0%	4,5%	7,5%	5,6%	15,3%	6,0%	3,6%
EMEA	2 575,0	670,0	650,0	630,0	625,0	2 444,9	674,0	623,3	584,6	563,0
<i>Muutos (%)</i>	5,3%	-0,6%	4,3%	7,8%	11,0%	26,9%	33,4%	45,1%	18,7%	12,9%
Global	425,0	120,0	105,0	100,0	100,0	511,0	209,5	99,1	97,9	104,5
<i>Muutos (%)</i>	-16,8%	-42,7%	6,0%	2,1%	-4,3%	40,0%	81,5%	27,7%	23,5%	12,9%
Muut	305,0	80,0	75,0	75,0	75,0	278,7	88,4	67,2	65,9	57,2
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>10 875,0</b>	<b>2 810,0</b>	<b>2 725,0</b>	<b>2 690,0</b>	<b>2 650,0</b>	<b>10 323,0</b>	<b>2 841,1</b>	<b>2 604,7</b>	<b>2 502,0</b>	<b>2 375,2</b>
<i>Muutos (%)</i>	5,3%	-1,1%	4,6%	7,5%	11,6%	16,6%	22,5%	26,1%	12,9%	5,3%

ENNUSTE: LIIKETULOS	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021	Q4/21	Q3/21	Q2/21	Q1/21
Americas	1 170,0	310,0	300,0	285,0	275,0	1 065,5	290,3	286,0	263,4	225,8
<i>Muutos (%)</i>	<i>9,8%</i>	<i>6,8%</i>	<i>4,9%</i>	<i>8,2%</i>	<i>21,8%</i>	<i>5,2%</i>	<i>21,5%</i>	<i>15,2%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-12,2%</i>
Asia	830,0	215,0	210,0	205,0	200,0	838,3	205,9	219,1	198,5	214,8
<i>Muutos (%)</i>	<i>-1,0%</i>	<i>4,4%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>-6,9%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-6,0%</i>
EMEA	585,0	160,0	150,0	140,0	135,0	557,4	136,2	140,1	139,6	141,5
<i>Muutos (%)</i>	<i>5,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>33,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>17,4%</i>
Global	-25,0	-5,0	-10,0	-10,0	0,0	-60,6	3,7	-33,6	-26,1	-4,6
Muut	-260,0	-65,0	-65,0	-65,0	-65,0	-119,2	-19,4	-34,5	-26,9	-38,4
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>2 300,0</b>	<b>615,0</b>	<b>585,0</b>	<b>555,0</b>	<b>545,0</b>	<b>2 281,4</b>	<b>616,7</b>	<b>577,1</b>	<b>548,5</b>	<b>539,1</b>
<i>Muutos (%)</i>	<i>0,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>-3,9%</i>
<b>MARGINAALI</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,9%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,6%</b>	<b>22,1%</b>	<b>21,7%</b>	<b>22,2%</b>	<b>21,9%</b>	<b>22,7%</b>

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021	Q4/21	Q3/21	Q2/21	Q1/21
Liiketulos (ebit)	2 300,0	615,0	585,0	555,0	545,0	2 281,4	616,7	577,1	548,5	539,1
Rahoituskulut (netto)	-155,0	-40,0	-40,0	-35,0	-40,0	-141,8	-33,4	-35,6	-36,1	-36,7
Muut kulut/tuotot	400,0	100,0	100,0	100,0	100,0	367,8	109,0	84,3	86,6	87,9
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>2 545,0</b>	<b>675,0</b>	<b>645,0</b>	<b>620,0</b>	<b>605,0</b>	<b>2 507,4</b>	<b>692,3</b>	<b>625,8</b>	<b>599,0</b>	<b>590,3</b>
Verot	-510,0	-135,0	-130,0	-125,0	-120,0	-462,8	-125,3	-101,7	-121,9	-113,9
Lopetetut toiminnot	50,0	5,0	10,0	15,0	20,0	70,3	51,8	8,2	0,0	10,3
Vähemmistön osuus	-20,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-15,8	-8,4	1,3	-4,0	-4,7
<b>Nettotulos</b>	<b>2 065,0</b>	<b>540,0</b>	<b>520,0</b>	<b>505,0</b>	<b>500,0</b>	<b>2 099,1</b>	<b>610,4</b>	<b>533,6</b>	<b>473,1</b>	<b>482,0</b>
EPS	9,28	2,43	2,34	2,27	2,25	9,43	2,74	2,40	2,13	2,17

## ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2023 - 2024

ENNUSTE	2024e	Q4/24e	Q3/24e	Q2/24e	Q1/24e	2023e	Q4/23e	Q3/23e	Q2/23e	Q1/23e
Liikevaihto	12 750					11 750	2 975	2 950	2 925	2 900
<i>Muutos (%)</i>	<i>8,5%</i>					<i>8,0%</i>	<i>5,9%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,4%</i>
Liiketulos (ebit)	3 265					2 470	650	620	600	600
<i>Muutos (%)</i>	<i>32,2%</i>					<i>7,4%</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,1%</i>
<b>MARGINAALI</b>	<b>25,6%</b>					<b>21,0%</b>	<b>21,8%</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,7%</b>

<b>ENNUSTE</b>	<b>2024e</b>	<b>Q4/24e</b>	<b>Q3/24e</b>	<b>Q2/24e</b>	<b>Q1/24e</b>	<b>2023e</b>	<b>Q4/23e</b>	<b>Q3/23e</b>	<b>Q2/23e</b>	<b>Q1/23e</b>
Liiketulos (ebit)	3 265					2 470	650	620	600	600
Rahoituskulut (netto)	-160					-155	-40	-40	-35	-40
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>3 525</b>					<b>2 725</b>	<b>715</b>	<b>685</b>	<b>665</b>	<b>660</b>
Verot	-725					-550	-145	-140	-135	-130
Lopetetut toiminnot	60					55	15	15	15	10
Vähemmistön osuus	-35					-30	-10	-10	-5	-5
<b>Nettotulos</b>	<b>2 825</b>					<b>2 200</b>	<b>575</b>	<b>550</b>	<b>540</b>	<b>535</b>
EPS	12,70					9,89	2,58	2,47	2,43	2,40

## TAULUKOT

Tilikauden 2022 tuloslaskelma, tase ja rahavirtalaskelma perustuvat arvonmäärityksen yhteydessä tehtyyn ennusteeseen. Yhtiön tilikausi alkaa vuosittain 1.10.

OSAKE	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Osake (USD, 2.12.21)	284,94	256,11	297,86	221,86	167,05	151,22	150,34	127,58
Lkm (000)	222 500	222 500	222 300	221 600	220 800	219 800	218 300	217 300
Markkina-arvo (Mrd)	63,40	56,98	66,21	49,16	36,88	33,24	32,82	27,72
LIKEVAIHTO	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Americas	4 510,0	4 167,6	3 630,7	3 873,5	3 758,8	3 637,0	3 344,1	
Asia	3 060,0	2 920,8	2 716,5	2 663,6	2 458,0	1 964,7	1 720,4	
EMEA	2 575,0	2 444,9	1 926,3	2 002,5	2 193,3	1 780,4	1 704,4	
Global	425,0	511,0	364,9	261,0	436,1	722,9	498,8	
Muut	305,0	278,7	217,9	118,3	84,0	82,6	236,0	
<b>Yhteensä</b>	<b>10 875,0</b>	<b>10 323,0</b>	<b>8 856,3</b>	<b>8 918,9</b>	<b>8 930,2</b>	<b>8 187,6</b>	<b>7 503,7</b>	
SEGMENTTIEN TULOS	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Americas	1 170,0	1 065,5	1 012,4	997,7	927,9	946,1	893,2	
Asia	830,0	838,3	870,3	864,2	689,9	532,6	451,0	
EMEA	585,0	557,4	473,3	472,4	445,8	395,5	384,6	
Global	-25,0	-60,6	-40,0	-11,7	53,9	71,1	-21,3	
Muut	-260,0	-119,2	-78,4	-178,2	-151,9	-505,3	-177,8	
<b>Yhteensä</b>	<b>2 300,0</b>	<b>2 281,4</b>	<b>2 237,6</b>	<b>2 144,4</b>	<b>1 965,6</b>	<b>1 440,0</b>	<b>1 529,7</b>	
MARGINAALI	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Americas	25,9%	25,6%	27,9%	25,8%	24,7%	26,0%	26,7%	
Asia	27,1%	28,7%	32,0%	32,4%	28,1%	27,1%	26,2%	
EMEA	22,7%	22,8%	24,6%	23,6%	20,3%	22,2%	22,6%	
Global	-5,9%	-11,9%	-11,0%	-4,5%	12,4%	9,8%	-4,3%	
<b>Yhteensä</b>	<b>21,1%</b>	<b>22,1%</b>	<b>25,3%</b>	<b>24,0%</b>	<b>22,0%</b>	<b>17,6%</b>	<b>20,4%</b>	
TULOSLASKELMA	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Liikevaihto	10 875	10 323	8 856	8 919	8 930	8 188	7 504	7 824
Liiketulos	2 300	2 281	2 238	2 144	1 966	1 440	1 530	1 233
<b>Nettotulos</b>	<b>2 065</b>	<b>2 099</b>	<b>1 887</b>	<b>1 760</b>	<b>1 498</b>	<b>3 000</b>	<b>631</b>	<b>1 278</b>
Marginaali	19,0%	20,3%	21,3%	19,7%	16,8%	36,6%	8,4%	16,3%
<b>EPS</b>	<b>9,28</b>	<b>9,43</b>	<b>8,49</b>	<b>7,94</b>	<b>6,78</b>	<b>13,65</b>	<b>2,89</b>	<b>5,88</b>

TULOSLASKELMA	Q1/22e	Q4/21	Q3/21	Q2/21	Q1/21	Q4/20	Q3/20	Q2/20	Q1/20
Liikevaihto	2 650,0	2 841,1	2 604,7	2 502,0	2 375,2	2 320,1	2 065,2	2 216,3	2 254,7
Liiketulos	545,0	616,7	577,1	548,5	539,1	560,2	539,2	577,2	561,0
<b>Nettotulos</b>	<b>500,0</b>	<b>610,4</b>	<b>533,6</b>	<b>473,1</b>	<b>482,0</b>	<b>486,8</b>	<b>446,5</b>	<b>477,8</b>	<b>475,6</b>
<i>Marginaali</i>	<i>18,9%</i>	<i>21,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,6%</i>	<i>21,6%</i>	<i>21,1%</i>
<b>EPS</b>	<b>2,25</b>	<b>2,74</b>	<b>2,40</b>	<b>2,13</b>	<b>2,17</b>	<b>2,19</b>	<b>2,01</b>	<b>2,15</b>	<b>2,14</b>

TASE	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Käteiset varat	3 095	5 801	6 358	2 415	2 976	3 682	1 293	206
Liikearvo	1 500	912	892	797	789	722	845	1 131
Muut varat	23 246	20 146	17 919	15 731	15 413	14 063	15 891	16 101
<b>Varat yhteensä</b>	<b>27 841</b>	<b>26 859</b>	<b>25 169</b>	<b>18 943</b>	<b>19 178</b>	<b>18 467</b>	<b>18 029</b>	<b>17 438</b>
Oma pääoma	14 204	13 540	12 080	11 054	10 856	10 086	7 080	7 249
Vähemmistö	570	548	363	335	319	99	134	132
Korolliset velat	7 637	7 637	7 908	3 326	3 813	3 962	5 211	5 879
Muut vastuut	5 430	5 134	4 818	4 228	4 190	4 320	5 604	4 178
<b>Pääomat yhteensä</b>	<b>27 841</b>	<b>26 859</b>	<b>25 169</b>	<b>18 943</b>	<b>19 178</b>	<b>18 467</b>	<b>18 029</b>	<b>17 438</b>

RAHAVIRTA	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Liiketoiminta	3 457	3 335	3 265	2 970	2 547	2 528	2 259	2 047
Investoinnit: Capex	-3 803	-2 427	-2 429	-1 979	-1 520	-997	-863	-1 107
<b>Vapaa rahavirta (FCF)</b>	<b>-346</b>	<b>908</b>	<b>836</b>	<b>991</b>	<b>1 027</b>	<b>1 531</b>	<b>1 396</b>	<b>940</b>
Investoinnit: Muut	-959	-306	-1 131	-134	-122	-415	-2	-40
<b>Investointien jälkeen</b>	<b>-1 304</b>	<b>602</b>	<b>-295</b>	<b>857</b>	<b>905</b>	<b>1 116</b>	<b>1 394</b>	<b>900</b>
Rahoitus: Voitonjako	-1 402	-1 246	-1 070	-926	-822	-720	-580	-556
Rahoitus: Muut	0	-175	4 355	-445	-538	-1 321	-280	-404
<b>Rahavarojen muutos</b>	<b>-2 706</b>	<b>-819</b>	<b>2 990</b>	<b>-514</b>	<b>-455</b>	<b>-925</b>	<b>534</b>	<b>-60</b>

OSINKO	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Osinko (norm)	6,300	5,840	5,180	4,580	4,250	3,710	3,390	3,200
Osinko (lisä)								
<b>Osinko yhteensä</b>	<b>6,300</b>	<b>5,840</b>	<b>5,180</b>	<b>4,580</b>	<b>4,250</b>	<b>3,710</b>	<b>3,390</b>	<b>3,200</b>
Osinkotuotto	2,2%	2,3%	1,7%	2,1%	2,5%	2,5%	2,3%	2,5%
Osinko/nettotulos	67,9%	61,9%	61,0%	57,7%	62,6%	27,2%	117,3%	54,4%
Osinko/FCF	-405,6%	143,1%	137,7%	102,4%	91,4%	53,3%	53,0%	74,0%

TUNNUSLUKUJA	2022e	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
PE (7v)	34,3	32,8	42,0	33,9	27,0			
PE (3v)	31,4	29,8	38,6	23,6	21,6	20,3	33,9	25,5
<b>PE</b>	<b>30,7</b>	<b>27,1</b>	<b>35,1</b>	<b>27,9</b>	<b>24,6</b>	<b>11,1</b>	<b>52,0</b>	<b>21,7</b>
EV (mUSD)	67 941	58 820	67 764	50 075	37 722	33 518	36 737	33 396
<b>EV/EBIT</b>	<b>29,5</b>	<b>25,8</b>	<b>30,3</b>	<b>23,4</b>	<b>19,2</b>	<b>23,3</b>	<b>24,0</b>	<b>27,1</b>
Oma pääoma/osake	66,40	63,32	55,97	51,39	50,61	46,34	33,05	33,97
P/B	4,29	4,04	5,32	4,32	3,30	3,26	4,55	3,76
<b>ROE</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,8%</b>	<b>15,8%</b>	<b>15,6%</b>	<b>14,0%</b>	<b>34,5%</b>	<b>8,6%</b>	<b>17,2%</b>
ROI	10,4%	10,8%	12,8%	14,4%	13,5%	10,8%	11,9%	9,2%
Omavaraisuusaste	53,1%	52,5%	49,4%	60,1%	58,3%	55,2%	40,0%	42,3%
Gearing	30,7%	13,0%	12,5%	8,0%	7,5%	2,7%	54,3%	76,9%

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