

Städar upp inför 2024

Tillväxt inom samtliga marknader

Analysguiden förväntar sig att nettoomsättningen på koncernnivå landar vid 3 227 mkr (3 088) i Q4, vilket markerar en tillväxt på 4,5% i årstakt. Vi förväntar oss tillväxt inom samtliga marknader men där Sverige haltar lite med 2,6% tillväxt. I Danmark förväntas tillväxttakten mattas av något efter en stark tillväxtperiod från det stora kontraktet med Byggnadsstyrelsen. Den tredje och sista upphandlingen med Byggnadsstyrelsen, värderad till ca. 450 mkr per år, gick under hösten förlorad mot den danska konkurrenten ISS. Den andra upphandlingen som tillföll Coor ligger nu fullt ut i jämförelsetalen och vi ser framför att bolaget kan lyfta lönsamheten på den danska marknaden. En del i det är att även vara stringent i sin prissättning. Det är viktigt för att Coor ska leverera på lönsamhetsmålet om 5,5% justerad ebitamarginal.

Åtgärdsprogram håller nere vinsten i kvartalet

På lönsamhetsfronten förväntar vi oss fortsatt press. För koncernen räknar vi med ett justerat ebitaresultat 154 mkr, motsvarande en marginal på 4,8% (5,4). I oktober förra året aviserade ledningen ett åtgärdsprogram för att lyfta lönsamheten mot ovan nämnda målsättning. Fullt implementerat beräknas åtgärdsprogrammet ge besparingar på 100 mkr årligen, med initiala kostnader på 40 mkr. Merparten av de initiala kostnaderna kommer tas i Q4. Analysguiden uppskattar att resultatet kommer belastas med 25–30 mkr. Kostnaderna kommer dock att beskrivas som jämförelsestörande, varför det justerade ebitaresultatet inte påverkas.

Aktien tillbaka efter rapporttapp men har mer att ge

Sedan ett, i våra ögon, överdrivet kursfall vid senaste rapporten har aktien återhämtat sig. Inför rapporten handlas aktien runt 43 kronor, motsvarande en värdering strax under 11x nästa års förväntade justerade resultat. Det är fortfarande en bit under den historiska genomsnittsvärderingen på 14x. Analysguiden tror att aktien har mer att ge. Särskilt om man, som vi, räknar med att vinsterna börjar bottna ur och att vinsttillväxt ligger i korten. Tre anledningar gör att Analysguiden räknar med vinsttillväxt under 2024. 1) Vi uppfattar IFM-marknaden som något avvaktande men att den över lag mår hyfsat bra med en del mellanstora kontrakt att buda på. Det syns inte minst i avtalen som ingicks med jättekonsulten Sweco och Swedbank dessförinnan. 2) Med kostnadsbesparingarna som genomförts i Danmark och åtgärdsprogrammet som lanserats i Sverige tror vi att Coor kommer höja lönsamheten och närma sig sitt finansiella mål. 3) Blickar vi fram över 2024 blir jämförelsetalen betydligt enklare. Inför rapporten lämnar vi vårt motiverade värde vid 50 kr, motsvarande en värdering på 12x innevarande års förväntade vinst.

Q4-rapporten redovisas torsdag 8 februari kl. 07.30. Ledningen håller en webbsänd kvartalspresentation kl. 10.00.

Coor

Rapportkommentar – inför rapport Q4 2023

Datum 5 februari 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mats Granryd
Vd AnnaCarin Grandin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 43 kronor
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 4 847
Nettoskuld, mkr 1 598
Företagsvärde (EV), mkr 6 445
Motiverat värde 50 kronor
Nästa rapport 2024-02-08

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2022 | 2023p | 2024p | 2025p |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 11 789 | 12 384 | 12 701 | 13 300 |
| Ebita-resultat | 564 | 500 | 606 | 673 |
| Just.ebita-resultat | 633 | 594 | 676 | 733 |
| Rörelseres. (ebit) | 408 | 362 | 496 | 593 |
| Nettoresultat | 257 | 160 | 270 | 364 |
| Just. Nettoresultat* | 413 | 298 | 380 | 444 |
| Vinst per aktie | 2,7 kr | 1,7 kr | 2,8 kr | 3,8 kr |
| Just. Vinst per aktie | 4,3 kr | 3,1 kr | 4,0 kr | 4,6 kr |
| Utd. per aktie | 4,8 kr | 4,8 kr | 3,6 kr | 4,0 kr |
| Omsättningsstillväxt | 17% | 5,0% | 2,6% | 4,7% |
| Just. Ebita-marginal | 5,4% | 4,8% | 5,3% | 5,5% |
| Rörelsemarginal | 3,5% | 2,9% | 3,9% | 4,5% |
| Nettoskuld/just.ebitda | 1,9 | 2,4 | 2,0 | 2,0 |
| P/e-tal (just) | 16 | 14 | 11 | 9 |
| P/e-tal | 25 | 26 | 15 | 11 |
| EV/ebit | 20 | 17 | 12 | 10 |
| EV/just.ebita | 13 | 10 | 9 | 8 |
| EV/omsättning | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Direktavkastning | 7% | 11% | 8% | 9% |

*Justerat för jämförelsestörande poster, exklusive av- och nedskrivningar på kundkontrakt & varumärken

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Stark position på attraktiv marknad

Kärnan i Coors attraktivitet ligger i fokuset på integrerade fastighets-tjänster (IFM, integrated facility management,) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. Denna affär stod under 2022 för 57% av omsättningen. IFM-upplägget skapar en betydligt större komplexitet i leveransen av annars enkla tjänster såsom städning, vaktmästeri och personalmatsalar. Detta avspeglas i ett väsentligt lägre konkurrens-tryck och lojalare kunder. Marknadssegmentet uppvisar dessutom en högre tillväxttakt än FM-marknaden som helhet och den nordiska IFM-marknaden domineras av ett fåtal aktörer där Coor är marknadsledare med ~40% marknadsandel.

Stabila vinstökningar & fina kassaflöden

På kort sikt kan tillväxttakten variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive utrullning av större kontrakt. När tillväxten sedan ökar brukar marginalen initialt falla tillbaka, för att sedan stiga i takt med att Coors effektiviseringar biter. På resultatnivå på årsbasis jämnar detta emellertid ut sig och Coors stabilitet blir tydlig. Sedan 2012 har det justerade ebita-resultat ökat stabilt med en genomsnittlig årlig ökning på över 8% (se diagram). Den relativt konjunkturokänsliga affären, där abonnemangsinträden står för cirka 75% av intäkterna, är dessutom kapittallätt med starka kassaflöden. Det möjliggör för generösa utdelningar.

Stor tillväxt- & lönsamhetspotential i Norden

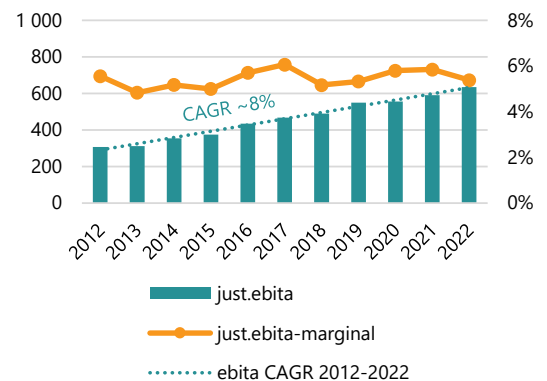
Bolagets finansiella mål är att över tid ligga på en justerad ebita-marginal om 5,5%. Men på den svenska marknaden, vilket framstår som Coors mest mogna segment når bolaget närmare 10%. I takt med att volymerna ökar på övriga marknader i Norden finns i våra ögon en uppdamd långsiktig marginalpotential (se diagram). Lågkonjunkturer brukar också leda till ökad outsourcing, vilket talar för att Coor möter en bra marknad efter covid-19-pandemin samt den konjunkturella nedgången vi står inför.

Låg värdering bäddar för kursuppgång vid trendbrott

I spåren av pandemin hade Coor några mycket starka kvartal med hög omsättningstillväxt och starka marginaler. Det ledde till en hög vinststillväxt varpå marknaden handlade upp aktien. I samband med bolagets Q3 2022 rapport rapporterades dock en fallande vinst. Inte helt oväntat med tanke på att ledningen hade guidat för en normaliserad lönsamhet efter pandemin. Vinsttappet förklarades av uppstartkostnader för nya kontrakt samt en högre inflation. I backspegeln kan kvartalet ses som startskottet för en period av fallande vinster mot svåra jämförelsetal. Det kombinerat med ett och annat förlorat stor-kontrakt gillade inte marknaden som i sin tur handlade ner aktien. Inför bokslutet 2024 har vi fortsatt negativ vinststillväxt i prognoserna men därefter syns en trendvändning. Aktien handlas på låga nivåer och med en gynnsam produktmix under vinterhalvåret och lättare jämförelsetal talar mycket för att fastighetsservicebolaget kan återgå till vinststillväxt, vilket bäddar för en kursuppgång.

Historiskt stabil verksamhet

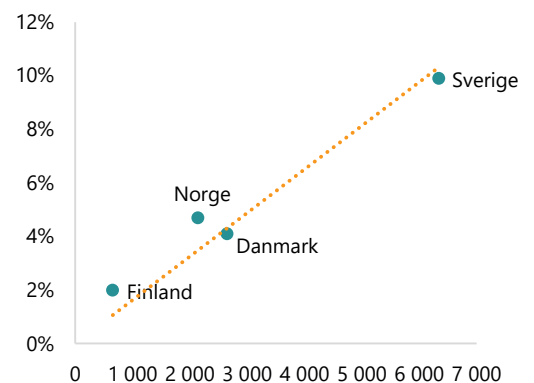
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2022.



Källa: Bolag, Analysguiden

Marginalpotential i Norden

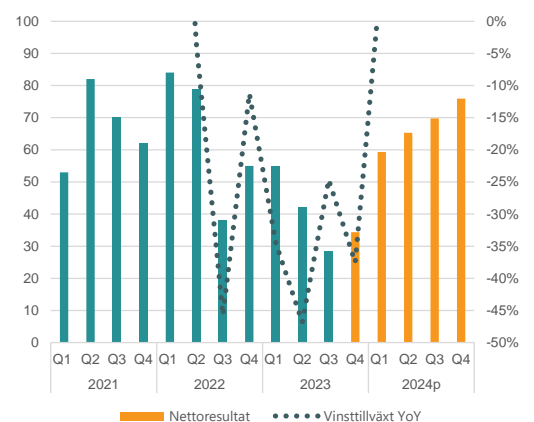
Omsättning per land (Mkr) & rörelsemarginal, 2022.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Vinststillväxt åter i korten?

Nettoresultat i mkr (stapel, vänster). Vinststillväxt på årsbasis (linje, höger) 2021 Q1 – 2024 Q4p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Prognoser Q4 2023

Blygsam tillväxt & pressad marginal

Prognos Q4 2023 vs utfall Q4 2022

| Omsättning, Mkr | Q4 2022 | Q4 2023p |
|------------------|-------------|-------------|
| Sverige | 1657 | 1700 |
| Danmark | 732 | 772 |
| Norge | 530 | 580 |
| Finland | 169 | 175 |
| Koncernen | 3088 | 3227 |

| Just. EBITA, Mkr | Q4 2022 | Q4 2023p |
|------------------|------------|------------|
| Sverige | 156 | 148 |
| Danmark | 30 | 21 |
| Norge | 24 | 4 |
| Finland | 0 | 36 |
| Koncerngemensamt | -58 | -55 |
| Koncernen | 152 | 154 |

Källa: Analysguidens prognoser

Risker

Förändrat arbetsliv efter pandemin

Risken finns att de tillfälliga förändringarna i arbetslivet under pandemin, främst ökat hemarbete, leder till permanenta förändringar. Exempelvis skulle ökat hemarbete kunna få fler företag att se över sina lokalbehov, med minskad yta som följd och i slutändan en minskad efterfrågan på Coors tjänster. Vidare skulle ökat hemarbete slå mot Coors intäkter inom mat & dryck (ett normalår ~15 procent av omsättningen).

Ledningen har kommunicerat att den ser ett troligt scenario där de närmaste 1–2 åren blir en testperiod på många arbetsplatser och att det återstår att se hur det blir framåt. Vidare räknar ledningen med att arbetet på distans ökar från 0,5 dagar per vecka innan pandemin till 1–1,5 dagar. Skillnaderna kommer dock att vara stora mellan olika branscher, där vissa lämpar sig betydligt bättre för hemarbete än andra. Här kan inflikas att Coor har många kunder inom industri och offentlig sektor, där hemarbete för många inte är ett alternativ.

Beroende av stora kunder

Förlusten av stora IFM-kontrakt värda ~400–500 miljoner kronor per år med norska Equinor (tidigare Statoil) och AB Volvo under 2021 samt Ericsson under 2023 illustrerar Coors relativt stora beroende av storföretagskunder. Under 2021 stod de tio största kunderna för 46 procent av koncernens omsättning. Över tid blir Coor emellertid alltmer diversifierat via geografisk expansion, förvärv samt allt fler mindre och mellanstora kontrakt. Vidare gör Coors affärsmodell med en hög andel rörliga kostnader att bolaget snabbt kan komma ur kostnaderna som är förknippade med ett förlorat kontrakt.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo