

Höjda vinstprognoser efter imponerande kvartal

Tillväxtbidrag på alla håll: organiskt, förvärv, valuta

Coor levererade ett riktigt starkt första kvartal med nästan 27 procent omsättningstillväxt till 2 955 miljoner kronor (2 330). Den organiska tillväxten var goda 11 procent, förvärv bidrog med 13 procent och valuta med 3 procent. Det justerade ebita-resultatet steg med nära 35 procent till 187 miljoner (139), vilket motsvarar en ebita-marginal på 6,3 procent (6,0). Den svenska verksamheten stack ut i positiv bemärkelse med hela 37 procent tillväxt, drivet av fjolårets två stora förvärv samt en god organisk tillväxt via nya kontrakt och ökade rörliga volymer. Noterbart är att Sverige stod för hela kvartalets resultatökning. I övriga Norden backade ebita-resultatet med 8 procent trots drygt 16 procent tillväxt.

Uppjusterade prognoser – förvärv kan addera mer

Efter rapporten justerar vi upp våra omsättningsprognoser för 2022–2024 något, men bedömer att det är vanskligt att extrapolera såväl den höga tillväxttakten som lönsamheten under första kvartalet. För helåret 2022 lär tillväxttakten komma ner något eftersom Coor möter tuffare jämförelsetal under de återstående tre kvartalerna. Dessutom kommer tillväxtbidraget från förvärv att vara klart lägre främst under det fjärde kvartalet. Våra lönsamhetsprognoser har vi bara förändrat marginellt och vi räknar fortsatt med en ebita-marginal strax under 6 procent för helåret. Dagarna innan rapporten aviserade Coor förvärvet av Centrumstäd som omsätter cirka 50 miljoner per år. Att Coor fortsatt har en skuldsättningsgrad klart under målet talar för att mer av den varan kan vänta, vilket ger utrymme för uppskrivade prognoser. De senaste fyra åren har Coors förvärvade tillväxt varit ~5–6 procent per år.

Stabilt växande vinster premieras i osäkra tider

De senaste månadernas kraftiga ränteuppgång och ökade riskaversion bland investerarna har lett till ett kraftigt ökat intresse för stabila bolag med hög direktavkastning. Det avspeglas tydligt i Coors kursutveckling under de senaste två månaderna då aktien har utklassat börsen (se diagram). Den goda utvecklingen till trots är aktien långt ifrån dyr. På våra höjda prognoser handlas aktien till ev/ebita-multipel på knappt 14 respektive ett justerat p/e-tal på drygt 16 på vår prognos för 2023. Direktavkastningen är samtidigt mycket attraktiva 5,5–6,0 procent. I våra ögon är Coor ett kvalitetsbolag som levererar starkt, men inte värderas därefter. Även med en något lägre målmultipel på ~ ev/ebita 16 på prognosen för 2023 respektive ~p/e 19 erhålls en riktkurs på 108 kronor. Det ger en attraktiv uppsida på ungefär 20 procent på ett års sikt.

Coor

Rapportkommentar – Q1 2022

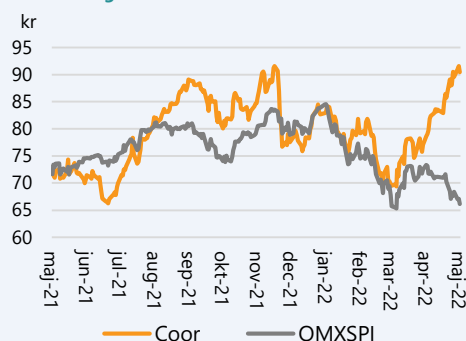
Datum 6 maj 2022
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mats Granryd
Vd AnnaCarin Grandin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 90,45 kr
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 8 666
Nettoskuld, mkr* 1 472
Företagsvärde (EV), mkr 10 138
Webbplats www.coor.com

*Just. för vårens utd.

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	10 104	12 150	12 880	13 525
Just. ebita	591	710	740	770
Rörelseres. (ebit)	403	465	503	536
Resultat f. skatt	343	405	438	476
Nettoresultat	265	312	337	367
Just. nettoresultat	455	512	539	571
Just. vinst per aktie	4,75 kr	5,34 kr	5,63 kr	5,95 kr
Utd. per aktie	4,80 kr	5,00 kr	5,20 kr	5,40 kr
Omsättningstillväxt	5,3%	20,2%	6,0%	5,0%
Just. ebita-marg.	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%
Nettoskuld/ebitda	2,0	1,6	1,5	1,4
P/e-tal (just.)	19,0	16,9	16,1	15,2
EV/just. ebita	17,2	14,3	13,7	13,2
EV/ebit	25,2	21,8	20,2	18,9
EV/omsättning	1,00	0,83	0,79	0,75
Direktavkastning	5,3%	5,5%	5,7%	6,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Stark position på attraktiv marknad

Kärnan i Coors attraktivitet ligger i bolagets fokus på integrerade fastighetstjänster (IFM, integrated facility management,) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. Denna affär stod under 2021 för 60 procent 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 konkurrenstryck samt att IFM-marknaden i Norden domineras av endast tre aktörer med Coor som marknadsledare med cirka 40 procent marknadandel.

Stabila vinstökningar och fina kassaflöden

På kort sikt kan Coors tillväxttakt variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive utrollning av större kontrakt. När tillväxten ökar brukar marginalen 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 Coors justerade ebita-resultat ökat väldigt stabilt med en genomsnittlig årlig ökning på över 8 procent (se diagram). Den relativt konjunkturokänsliga affären, där abonnemangsinträden står för cirka 75 procent av intäkterna, är dessutom kapitallätt med starka kassaflöden. Det möjliggör generösa utdelningar.

Stor potential till organisk tillväxt i Norden

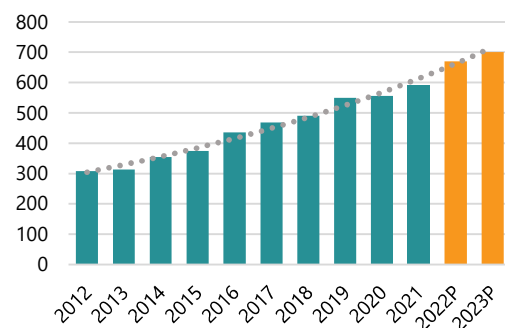
Marknaden för IFM-tjänster beräknas enligt bolaget växa med cirka 5 procent per år. Bolagets finansiella mål är en justerad ebita-marginal på cirka 5,5 procent, men på den mer mogna svenska marknaden når Coor 9–10 procent. I takt med att bolaget ökar volymerna på övriga marknader i Norden finns i våra ögon en uppdämd långsiktig marginalpotential (se diagram). Lågkonjunkturer brukar också leda till ökad outsourcing, vilket talar för att Coor möter en bra marknad efter covid-19-pandemin. Den tesen stärks av att ledningen under 2021 levererade tre nya stora kontrakt med PostNord, DSB och danska Byggningsstyrelsen – totalt värda ~700 Mkr per år. Dessa avtal bidrog till att inflödet av nya affärer under 2021 nådde den högsta nivån sedan Coors börsnotering 2015 (se diagram).

Förvärv till låga multiplar stärker caset

Coor har en framgångsrik förvärvsstrategi där bolaget oftast förvärva ett bolag inriktat på en FM-tjänst, exempelvis lokalvård. Förvärvsmultipeln är typiskt sett väsentligt lägre än Coors, vilket gör att Coor kan dra nytta av det så kallade multipelarbiteraget. Typiskt sett faller multipeln dessutom ytterligare när synergier utvunnits. Efter en förvärvspaus under det pandemipåverkade 2020 bjöd 2021 på en rekordhög förvärvstakt. Summerat har Coor de senaste fyra åren förvärvat en omsättningstillväxt på cirka 5–6 procent per år. Kortsiktigt finns dessutom fortsatt ett betydande förvärvsutrymme givet en nettoskuld/ebitda på cirka 2,0, vilket skall ställas mot målsättningen att ligga under 3,0.

God och stabil vinsttillväxt

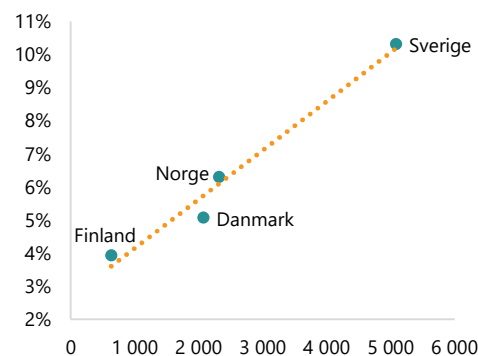
Justerat ebita-resultat (Mkr) 2012–2024P



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)
Not: Grå linje är exp. trend (~8% per år)

Ökade volymer – högre marginaler

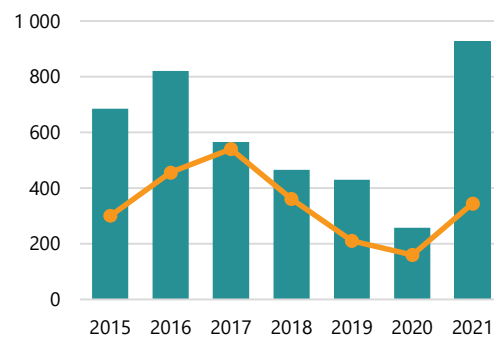
Omsättning per land (Mkr) & just. ebita-marg. 2021



Källa: Bolaget, Analysguiden

Rekordinflöde av nya affärer 2021

Värde på nytecknade avtal* (grön) & nettotillväxt* (orange)



Källa: Bolaget, Analysguiden

*Avser avtal med ett värde > 5 Mkr per år

**Värdet av nya avtal minus avslutade avtal

Utfall och prognoser

Coors första kvartal kom in över våra förväntningar såväl sett till omsättning som till resultat. Omsättningstillväxten blev nära 27 procent jämfört med våra förväntningar vid drygt 20 procent. På resultatsidan hade vi räknat med ett justerat ebita-resultat på 169 miljoner kronor, vilket var en bra bit under Coors redovisade 187 miljoner.

Kvartalet innebar ett tydligt avsteg från det mönster som tidigare varit tydligt i Coor: att hög tillväxt oftast innebär marginalpress och att lönsamheten stärks när tillväxttakten bromsar in (se diagram).

Sverige utropstecknet under kvartalet...

Coors svenska verksamhet var rapportens stora glädjeämne med hela 37 procent tillväxt kombinerat med 49 procent ebita-tillväxt, vilket innebar en starkt ebita-marginal från 10,5 till 11,5 procent.

Under rapportkonferensen efter rapporten framkom dock att Coor erhöll statligt stöd på 10 miljoner i Sverige relaterat till kompensation för sjukskrivningar. Stödet täckte under första kvartalet alla sjukskrivningar, såväl dem relaterade till covid-19 som övriga, vilket naturligtvis inte kommer vara fallet framåt. Mer normala sjukskrivningskostnader kommer att börja synas i siffrorna under året, vilket ger en negativ effekt på lönsamheten.

Sverige är Coors överlägset mest lönsamma marknad med nära dubbelt så hög lönsamhet som övriga Norden summerat (se diagram på föregående sida). Hög tillväxt på den lönsamma svenska marknaden ger därför avtryck i koncernens redovisade siffror. Fjolårets två stora förvärv, Inspira och Veolia Technical Management, gjordes också i just Sverige. Vår bild är att dessa förvärv är mindre lönsamma än den svenska verksamheten i stort, men väl redovisar högre marginaler än koncernen i stort. Det ger således en positiv effekt på koncernens marginal.

...men marginalmotvind i övriga Norden

Summeras utvecklingen i övriga Norden följde Coor det historiska mönstret. En omsättningstillväxt på totalt 16 procent i Norge, Danmark och Finland resulterade i ett marginaltapp från från 5,5 procent ebita-marginal till 4,3 procent.

I Norge tyngde det avslutade kontraktet avseende Equinors kontors-siter, vilket innebar -2 procent organisk tillväxt och en vikande ebita-marginal till 5,1 procent (6,8).

I Danmark var den organiska tillväxten goda 23 procent, men rörelse-marginalen backade till 4,4 procent (5,1). Lägre marginaler i nya kontrakt, minskad efterfrågan på lokalvård och högre sjukfrånvaro på grund av pandemin påverkade lönsamheten negativt.

Finland växte med 7 procent organiskt, men fick ändå se ebita-marginalen vika till 1,9 procent (2,5). Utmaningar att hitta personal i norra Finland och sjukskrivningar relaterade till pandemin tyngde.

Höjda prognoser för 2022-2024

Under resten av 2022 ser vi goda förutsättningar att Coors tillväxt fortsätter att stödjas av såväl organisk som förvärvad tillväxt liksom

Sverige stack ut

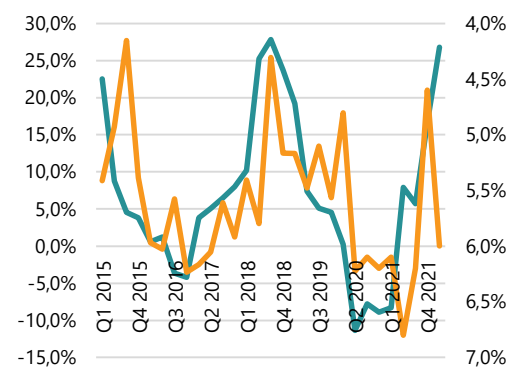
Utfall Q1 2022 vs. utfall Q1 2021

Omsättning, Mkr	Q1 2021	Q1 2022	Förändring
Sverige	1 176	1 613	37,2%
Norge	520	560	7,7%
Danmark	474	606	27,8%
Finland	160	177	10,6%
Koncernen	2 330	2 955	26,8%
Just. EBITA, Mkr	Q1 2021	Q1 2022	Förändring
Sverige	124	185	49,2%
Norge	35	28	-20,0%
Danmark	24	27	12,5%
Finland	4	3	-25,0%
Koncerngemensamt	-49	-56	14,3%
Koncernen	139	187	34,5%

Källa: Bolaget.

Kvartal som bröt mönstret

Tillväxttakt (grön, vä) & just. ebita-marg (orange, hö)



Källa: Bolaget, Analysguiden.

Not: Vi har rensat resultaten från bedömda engångsposter.

av positiva valutaeffekter från den försvagade svenska kronan. Bolaget möter dock tuffare jämförelsekvartal från och med andra kvartalet, och fjolårets stora förvärv konsoliderades under slutet av året, vilket talar för en mattad tillväxt från förvärv under framförallt fjärde kvartalet.

Den organiska tillväxten stöds av Coors rekordhög inflöde i fjol liksom flera nya avtal i år, såsom Skanska och Göteborgs Stad. Från maj startar det danska jättekontraktet med Byggningsstyrelsen upp, vilket också ger ett bra stöd åt tillväxten.

På lönsamhetssidan är osäkerheten större där flera olika faktorer drar åt olika håll. I Sverige lär sjukskrivningskostnaderna öka när staten inte längre tar notan, samtidigt som sjukskrivningskostnaderna lär minska i övriga Norden givet en dämpad pandemi. Hög tillväxt på den lönsamma svenska marknaden ger fortsatt stöd åt marginalen samtidigt som uppstart av nya kontrakt, som t.ex. Byggningsstyrelsen i Danmark, lär tynga lönsamheten på kort sikt.

Mixeffekter med ökad försäljning av mat och dryck, med lägre marginaler, och minskad försäljning av lokalvård, med högre marginaler, lär också pressa marginalen. Lägg därtill en mer normaliserad nivå på de centrala kostnaderna efter att dessa hållits nere under pandemin. Sammantaget vågar vi inte räkna med att det första kvartalets goda lönsamhet vid 6,3 procents ebita-marginal är uthållig. Våra vinstprognoser för 2022-2024 justeras dock upp med stöd av den oväntat höga tillväxten.

Som grädde på moset levererar Coor en generös utdelning. I år delas 4,80 kronor per aktie ut fördelat på två tillfällen, maj respektive oktober. Aktien handlades utan rätt till vårens utdelning den 2 maj, varför vi har adderat utdelningsbeloppet till nettoskulden i våra kalkyler.

Innan rapporten aviserade Coor ett förvärv av Centrumstäd, ett välskött skänst lokalvårdsföretag som omsätter cirka 50 miljoner. Coors skuldsättningsgrad vid 2,0 efter vårens utdelning ger bolaget gott om utrymme till nya förvärv (se tabell nedan), vilket inte ligger i våra prognoser.

Förvärv till låga multiplar lyfter vinsttillväxten

Coors förvärv de senaste åren

Aviserat	Tillträdesdag	Förvärv	Land	Oms. MSEK	Köpeskilling	Förvärvsmultipl	Förvärvsmultipl inkl. synergier
2018-01-09	2018-02-01	OBOS Eiendomsdrift AS	Norge	Ca 70	47 MNOK	6x EBITA	<5x EBITA
2018-01-10	2018-02-23	Elite Miljø A/S	Danmark	Ca 700	220 MDKK	11x EBITA	<7x EBITA
2018-05-29	2018-07-02	West Facility Management AS	Norge	Ca 140	95 MNOK	Ca 9x EBITA	<6x EBITA
2019-09-27	2019-10-31	Norrlands Miljövård AB	Sverige	Ca 250	185 MSEK	Ca 8 x EBITA	Ca 6x EBITA
[Inga förvärv under det pandemipåverkade 2020]							
2021-02-10	2021-03-01	R & K Service AS	Norge	Ca 80	65 MSEK	Ca 7x EBITA	Ca 5x EBITA
2021-07-19	2021-09-30	Veolia Technical Management	Sverige	Ca 500	180 MSEK		
2021-11-09	2021-12-01	Inspira AB	Sverige	Ca 700	380 MSEK	Ca 8x EBITA	Ca 6x EBITA
2022-04-28	början av maj	Centrumstäd i Malmö AB	Sverige	Ca 50	32 MSEK	Ca 5x EBITA	

Summa ca 2 490 Mkr på drygt 4 år ~600 Mkr/år ~5% förvärvad tillväxt per år

Källa: Bolaget, Analysguiden

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 med Equinor (tidigare Statoil) värt cirka 500 miljoner kronor per år (~5 % av omsättningen) samt AB Volvo under 2021 illustrerar Coors relativt stora beroende av storföretagskunder. Under 2021 stod de tio största kunderna för 46 procent av koncernens omsättning.

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 Johan Högberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Högberg