

Är vändningen här?

Stark utveckling i Sverige – Danmark fortsatt svagt

Q4-rapporten var sammantaget stabil. Nettoomsättningen ökade med 1 procent till 3 224 mkr (3 191) och marginalen stärktes till 5,0 procent, i linje med vår prognos. Den svenska verksamheten utmärkte sig med 4 procents organisk tillväxt, 5 procent över våra förväntningar, drivet av höga rörliga volymer. Tillsammans med personalneddragningar och effektiviseringar lyfte detta lönsamheten till 10,3 procent (7,2), nära historiska nivåer.

Danmark fortsätter att tynga koncernen. Nettoomsättningen var 9 procent under vår prognos och den organiska tillväxten uppgick till -5 procent, främst på grund av avslutade kontrakt såsom Velux.

Aktivitetsnivån har förbättrats i Sverige och är fortsatt hög i Norge. Danmark påverkas av kontraktsförluster om cirka 300 mkr i början av 2026. På prognosidan, justeras Sverige upp och Danmark ned, medan koncernprognosen i stort lämnas oförändrad. För 2026 räknar vi med 1,8 procents tillväxt och en justerad ebita-marginal om 5 procent.

Starkt kassaflöde och höjd utdelning

Kassagenereringen återhämtades och uppgick till 99 procent (57), över målet om 90 procent. Nettoskulden minskade till 2,6x ebitda (2,7x i Q3). Styrelsen föreslår en utdelning om 2,5 kr (1,5), då återköpsprogrammet från Q4-24 inte aktiverades. Ett nytt program kan beslutas 2026, vilket vi ser positivt på. Coor har attraktiv kassaflödesprofil och vi bedömer att bolaget har goda möjligheter att öka kapitalåterföringen till aktieägarna framgent.

Blandade intryck in i 2026

Aktien är upp 19 procent i år, delvis på uppköpsspekulationer. Vi utsluter inte ett sådant scenario, men det ingår inte i vår värdering. Vårt motiverade värde sätts vid 50 kr (12x justerad ebit), i linje med bolagets historik och sektorkollegor. Nuvarande kurs om 58 kr får dock stöd av en direktavkastning mellan 5,5–6 procent och en fri kassaflödesavkastning om 7–11 procent.

Inför 2026 är våra prognoser något lägre än oreviderade konsensus estimat. Utvecklingen går åt rätt håll men är inte entydigt positiv med; svaga resultat i Danmark, Q4 resultatet i Sverige som sannolikt var exceptionellt starka och tuffa jämförelsetal i Norge. Vi ser fram emot kapitalmarknadsdagen i mars där vi får en uppdatering kring marknadsläget, tillväxtstrategi och en eventuell förvärvsagenda. Positiva nyheter skulle kunna sätta avtryck i våra prognoser.

Coor

Rapportkommentar – Q4 2025

Datum 13 februari 2026
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mikael Stöhr
Vd Ola Klingenberg
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 58 kronor
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 5 556
Nettoskuld, mkr 2 339
Företagsvärde (EV), mkr 7 895
Motiverat värde 50 kronor
Nästa rapport 2026-04-22

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2024	2025	2026p	2027p
Omsättning	12 439	12 480	12 710	13 091
Ebita-resultat	439	510	567	639
Just.ebita-resultat	546	603	636	659
Rörelseres. (ebit)	372	454	515	589
Nettoresultat	126	221	282	366
Just. Nettoresultat*	193	277	334	416
Vinst per aktie	1,3 kr	2,3 kr	2,9 kr	3,8 kr
Just. Vinst per aktie	2,0 kr	2,9 kr	3,5 kr	4,3 kr
Utd. per aktie	1,5 kr	2,5 kr	2,5 kr	2,5 kr
Omsättningstillväxt	0,0%	0,3%	1,8%	3,0%
Just. Ebita-marginal	4,4%	4,8%	5,0%	5,0%
Rörelsemarginal	3,0%	3,6%	4,0%	4,5%
Nettoskuld/just.ebitda	3,5	2,6	2,0	1,9
P/e-tal (just)	28,8	20,0	16,7	13,4
P/e-tal	44,1	25,1	19,7	15,2
EV/ebit	21,2	17,4	15,3	13,4
EV/just.ebita	14,5	13,1	12,4	12,0
EV/omsättning	0,6	0,6	0,6	0,6
Direktavkastning	2,6%	4,3%	4,3%	4,3%

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

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

IFM – ökad komplexitet och lägre konkurrenstryck

Kärnan i Coors verksamhet ligger i integrerade fastighetstjänster (IFM, integrated facility management,) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. IFM-upplägget skapar en större komplexitet i leveransen av annars enkla tjänster såsom städning, vaktmästeri och personalmat-salar. Detta avspeglas i ett lägre konkurrenstryck och lojalare kunder. Övertid har marknadssegmentet dessutom uppvisat en högre tillväxttakt allt eftersom företag outsourcar arbetet för att minska fasta kostnader, effektivisera och frigöra resurser för sin kärnverksamhet. Den nordiska IFM-marknaden domineras av ett fåtal aktörer där Coor är marknadsledare.

Hitta tillbaka till gamla manér

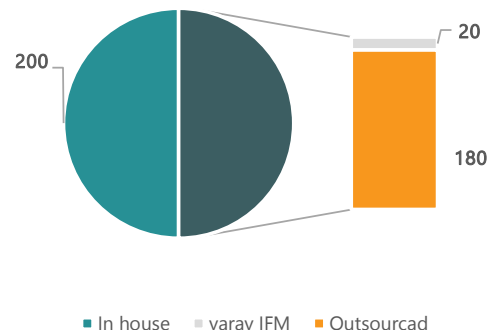
På kort sikt kan tillväxttakten variera, främst beroende på utrullning av större kontrakt. När tillväxten ökar brukar marginalen initialt falla tillbaka, för att sedan stiga i takt med att Coors effektiviseringar biter. I det avseendet har man haltat de senaste åren, särskilt efter förlusten av ett större, och mycket lönsamt, kontrakt med Ericsson Q3-2023. En större kostnadskostym och fallande volymer har hållit nere vinsterna, vilket har skapat en volatilitet som marknaden inte varit van vid. En ny ledningsgrupp är på plats och tidigare VD Mikael Stöhr är tillbaka, nu ordförande. Flera effektiviseringsåtgärder har genomförts, bland annat har antalet administrativa tjänster reducerats och fokus ligger på förbättrad leverans till kund. Volymerna är fortsatt återhållsamma men i takt med att konjunkturen tilltar förbättras förutsättningarna att leverera en robust vinsttillväxt. Lågkonjunkturer brukar också leda till ökad outsourcing, vilket talar för att Coor möter en bra marknad efter rådande konjunkturrella nedgång.

Under ytan växer en fin lönsamhet

Coor har en attraktiv kassaflödesprofil där kassagenereringen varit ca. 90 procent i genomsnitt sedan börsnoteringen. Det förklaras av ett lågt investeringsbehov (under 1 procent av nettoomsättningen). Tjänsteupplägget gör dessutom att bolaget inte bygger varulager samtidigt som förmånliga betalningsvillkor gjort att kapitalbindning ofta varit negativ, vilket i praktiken innebär att kunderna finansierar verksamheten. Lejonandelen av intäkterna är av återkommande karaktär som baseras på långa kontrakt (3–5 år) där Coor dessutom har en omförhandlingsgrad över 80 procent. Det skapar en bra grund för stabilitet och hög kassakonvertering. Över tid har det möjliggjort för stigande utdelningar eller återköp, samtidigt som bolaget kan driva en aktiv förvärvsagenda. Mot låga värderingsmultiplar (12-14x vinsten) har aktien erbjudit en attraktiv direktavkastning som ofta överstigit 6 procent.

Ökad outsource driver tillväxt

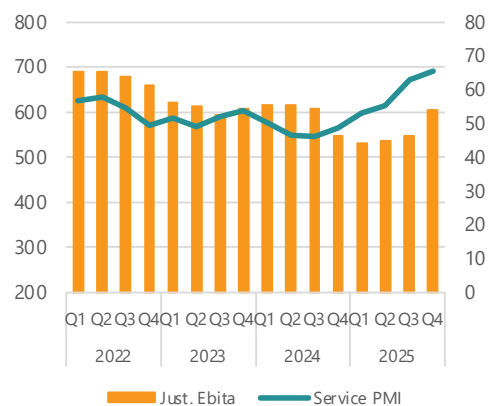
Marknadsstorlek och fördelning mellan egenanställd servicepersonal, outsourcad och integrerade fastighetstjänster (IFM).



Källa: Bolaget, Analysguiden

Trendbrott i resultatet?

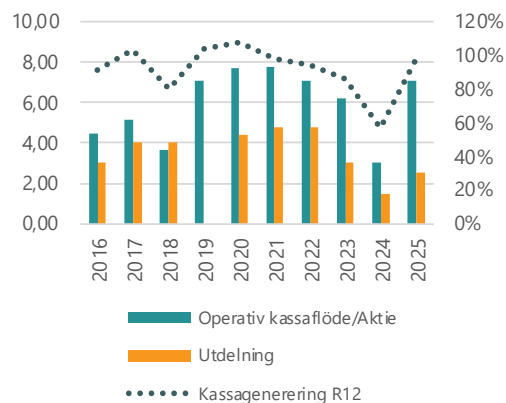
Justerat ebita R12 i mkr (stapel, vänster) Inköpschefsindex Tjänster (linje, höger) Q1 2022 – Q4 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser, LSEG

Affärsmodell med mycket att gilla

Vinst och utdelning per aktie (stapel, vänster). Kassagenerering på rullande 12 (linje, höger) 2016 – Q3 2025



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Utsikter och prognoser

Stark resultatutveckling i Sverige

Rapporten för det fjärde kvartalet var solid. Nettoomsättningen ökade med 1 procent till 3 224 mkr (3 191) och marginalen stärktes till 5,0 procent. I stora drag var det in i linje med vår prognos men under ytan noterade vi en mycket stark utvecklingen på den svenska marknaden där den organiska tillväxten, drivet av höga rörliga volymer, uppgick till 4 procent, vilket var 5 procent över vår prognos. Detta, tillsammans med genomförda personalneddragningar och effektiviseringsåtgärder, gav lönsamheten ett lyft till 10,3 procent (7,2), tillbaka mot historiska lönsamhetsnivåer. En brasklapp är att delar av de svenska supportfunktionerna, 13 mkr, nu är en del av koncernstaberna, vilket påverkat lönsamheten på den svenska marknaden positivt. Justerat för denna effekt uppgick den justerade ebitamarginalen till 9,6 procent, vilket är en positiv utveckling.

Den danska verksamheten är allt jämt bolagets hämsko. Nettoomsättningen kom in 9 procent lägre än väntat och den organiska tillväxten var -5 procent, hänförlig till avslutade kontrakt, främst Velux, vilket bolaget guidat för tidigare.

Det justerade rörelseresultatet kan summeras till 160 mkr, motsvarande en marginal på 5,0 procent. Det överträffade vår prognos med 12 procent. Det är däremot värt att nämna att kostnader av engångskaraktär var betydligt högre än väntat, 29 mkr jämfört med förväntade 9 mkr. Varpå rörelseresultatet (118) kom in närmare vår prognos vid 119 mkr. De höga kostnaderna av engångskaraktär förklaras av kostnader för omstrukturering och förlustkontrakt samt integrationskostnader för nystartade kontrakt.

Kassaflödet återhämtade sig under året

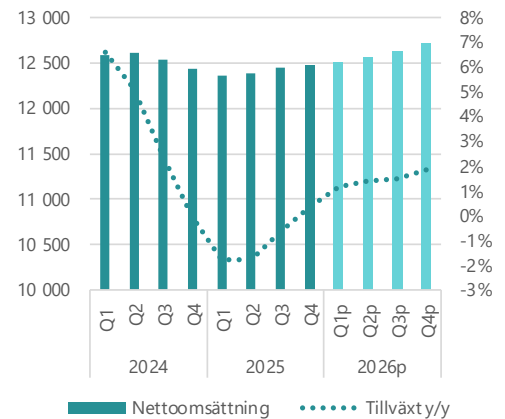
Efter en svag inledning har kassagenereringen utvecklats starkt och summerades till 99 procent (57), vilket är över målsättningen vid 90 procent. Det tillsammans med ett förbättrat resultat gjorde att nettoskulden i förhållande till ebitda minskade till 2,6x, jämfört med 2,7x vid utgången av Q3.

Styrelsen beslutade om att höja utdelningen till 2,5 kr (1,5) motbakgrund av aktieåterköpsprogrammet som infördes under Q4-24 inte igångsattes. Ett nytt återköpsprogram ska beslutas om under årsstämman 2026. Vi skulle tolka ett nytt återköpsprogram som positivt.

Våra prognoser indikerar att Coor kan generera ett stabilt fritt kassaflöde mellan 400 – 600 mkr per år under en femårshorisont, vilket lämnar utrymme för generösa utdelningar, återköp och förvärv. I nuläget indikerar våra prognoser att Coor skiftar ut 200 – 350 mkr till aktieägarna i en kombination av återköp och utdelningar.

Är botten nådd?

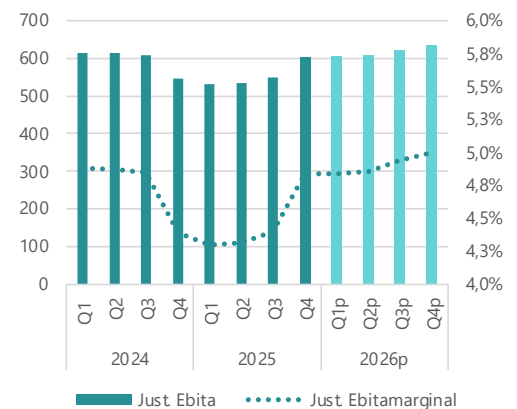
Nettoomsättning i mkr R12 (stapel, vänster) tillväxt R12 i % (linje, vänster) Q1 2024 – Q4 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Gradvist förbättrad lönsamhet

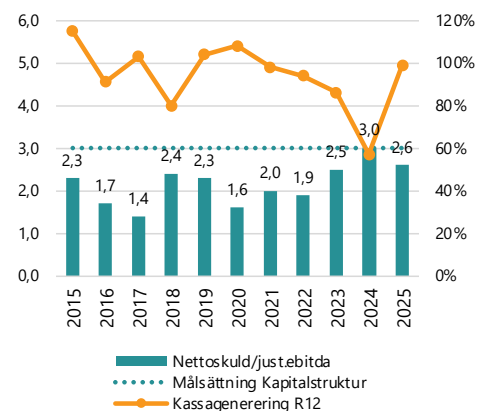
Justerat ebitaresultat R12 (stapel, vänster) justerad ebitamarginal R12 i % (linje, vänster) Q1 2024 – Q4 2026p.



Källa: Bolaget

Stark kassagenerering

Nettoskuld i förhållande till ebitda (stapel, vänster) kassagenerering R12 i % (linje, höger) 2015 – 2025



Källa: Bolaget

Stigande aktivitetsnivå

Framåt är vår bild att aktivitetsnivån har förbättrats under Q4 på den svenska marknaden, vilket är positivt. Likväl råder en fortsatt hög aktivitetsnivå på den norska marknaden. Coro har successivt flyttat fokus mot tillväxtinitiativ till förmån för operationell effektivitet. Däremot tolkar vi det som att resultatet på den svenska marknaden var exceptionellt och att utvecklingen under 2026 blir något mjukare än Q4 2025.

Lägg därtill att den norska marknaden möter tuffa jämförelsetal under 2026 där hälften av den organiska tillväxten under 2025 är över normala nivåer. Likväl kommer utvecklingen på den danska marknaden att hämmas av förlorade kontrakt (ca 300 mkr) under inledningen av 2026.

Vi upprepar våra prognoser per geografi i stort. Där vi justerat upp vår prognos för den svenska marknaden (just.ebita +2,2 procent), vilket motverkats av nedjusterade estimat i Danmark (-4,6 procent). Under konferenssamtalet flaggade bolaget för fortsatt höga kostnader av engångskaraktär, varpå vi höjer våra operativa kostnader något, vilket inte påverkat prognoser för justerat ebita-resultat.

Utvecklingen rör sig åt rätt håll men vi räknar fortsatt med ett återhållsamt 2026, där vi förväntar oss en tillväxt på 1,8 procent och en justerad ebitamarginal vid 5 procent, drivet av interna effektiviseringar och en förbättrad konjunktur.

Budspekulationer har lyft aktien

Aktien har fortsatt gått starkt, +19 procent i år, senast pådrivet av spekulationer rörande ett potentiellt uppköp. I korthet handlar det om 6 nya ägare som köpt mellan 3,9 och 4,9 procent av aktierna vardera. Summerat rör dig sig om en position på 28,5 procent. Flera av de nya ägarna har dessutom kopplingar till ett tyskt holdingbolag, Aveco, som i sin tur äger Wisag-koncernen, verksamt inom facility management. Vi tycker att uppköp låter logiskt med tanke på att Coor är en av de mindre spelarna på den europeiska marknaden samtidigt som bolaget har en mycket stark position framför allt på den svenska marknaden, men även runt om i Norden. Vi tar inte hänsyn till ett eventuellt uppköp i vår värdering.

Motiverat värde sätts vid 50 kronor

Vårt motiverade fastställs vid 50 kronor, motsvarande 12x justerad ebit för innevarande år. Det är i linje med vår jämförelsegrupp. Värderingen ligger i linje med Coors historiska värdering. I nuläget handlas Coor till en premie på 11–15 procent gentemot vår jämförelsegrupp tillika sin historiska värdering. Vårt motiverade värde får även stöd av vår kassaflödesmodell som vid handen ger ett motiverat värde vid 50 kronor (se sammanfattade tabeller nedan).

Ihållande motvind i Danmark

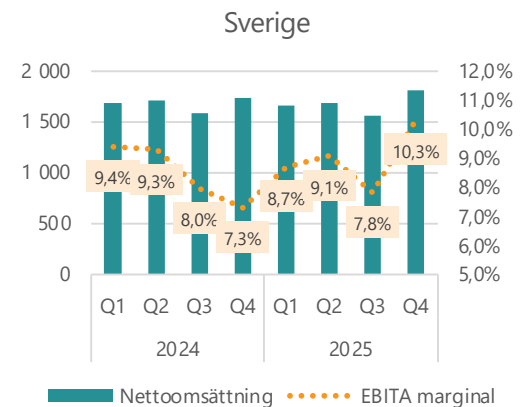
Nettoomsättning i mkr R12 (stapel, vänster) ebitamarginal R12 i % (linje, vänster) Q1 2024 – Q3 2025.

Prognosförändring	2025p	2026p	2027p
Nettoomsättning	0,0%	0,1%	0,1%
Justerad ebita	3,1%	1,1%	-0,7%
Rörelseresultat	-0,2%	-7,1%	0,1%
Vinst per aktie	1,8%	-12,9%	0,7%
Justerad vinst per aktie	1,1%	-11,8%	-0,6%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Stark marginal i Sverige

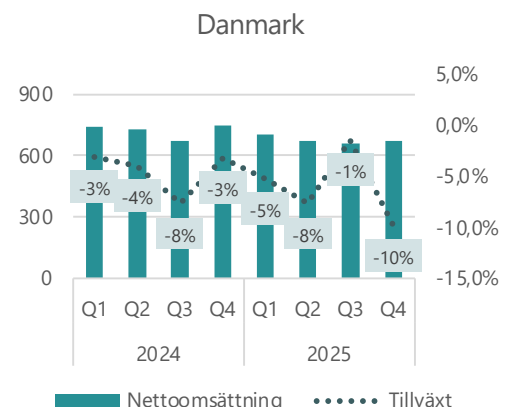
Nettoomsättning i mkr (stapel, vänster) ebitamarginal i % (linje, vänster) per kvartal Q1 2024 – Q4 2025.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Ihållande motvind i Danmark

Nettoomsättning i mkr (stapel, vänster) tillväxt på årsbasis i % (linje, vänster) per kvartal Q1 2024 – Q4 2025.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Nuvarande värdering vid 58 kronor (börsvärde ~5,5 mdkr) får däremot stöd av en attraktiv direktavkastning mellan 5,5 – 6 procent samt en avkastning på det fria kassaflödet vid 7 – 11 procent. Det vittnar om en attraktiv värdering på medellång sikt.

Inför 2026 är våra prognoser 3 procent lägre än oreviderade konsensus estimat för justerad ebita och 13 procent lägre på ebit. Vi ser fram emot kapitalmarknadsdagen i mars där bolaget ska uppdatera marknaden kring marknadsläget, tillväxtstrategi och en eventuell förvärvsagenda. Positiva nyheter skulle kunna sätta avtryck i våra prognoser.

DCF-modell indikerar 50 kr per aktie

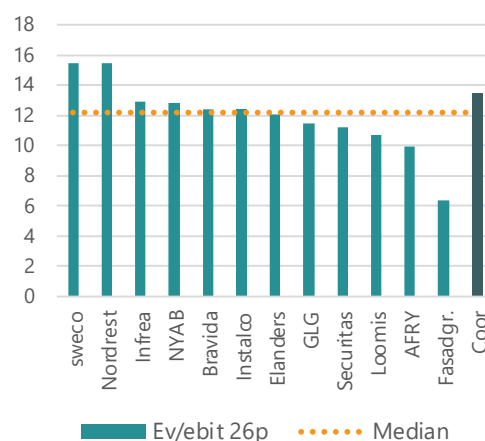
Analysguidens kassaflödesmodell i sammandrag

WACC	10%
Snitttillväxt 2023-2027	1,3%
Snitttillväxt 2028-2032	3,0%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	4,7%
Enterprise value, SEKm	7104
Nettoskuld	2339
Börsvärde, SEKm	4765
Antal utestående aktier, milj	95,8
Motiverat värde per aktie, SEK	50 kr

Källa: Bolaget, Analysguiden

Coor – 11% premie mot sektorn

Ev/ebit 2026p.



Källa: LSEG, Analysguiden

Om Coor Service Management

Coor grundades 1998 som ett dotterbolag till byggjätten Skanska. Under 2004 förvärvades bolaget av riskkapitalbolaget 3i och bytte namn till Coor Service Management. 2015 tog Coor klivet in på Stockholmsbörsen och har vuxit till över 10 000 anställda med verksamhet i hela Norden. Kundlistan är imponerande med kunder som ABB, danska polisen och ICA. Historiken präglas av en imponerande stabilitet och sedan noteringen har omsättningen årligen vuxit med 6 procent i genomsnitt och uppgick till ~12,5 miljarder kronor för räkenskapsåret 2025.

Attraktiv position på en stabil marknad

Kärnan i affären bygger på integrerade fastighetstjänster (IFM) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. 2025 stod IFM-kontrakt för 58 procent av omsättningen. Fördelen med IFM-upplägget är att det skapar en större komplexitet i leveransen av annars enkla tjänster såsom städning, vaktmästeri och personalmatsalar. Detta avspeglas i ett väsentligt lägre konkurrenstryck och lojalare kunder. Marknadssegmentet uppvisar dessutom en högre tillväxttakt än FM-marknaden som helhet. Den nordiska IFM-marknaden domineras av ett fåtal aktörer där Coor är marknadsledare med ~40 procent marknadsandel.

Historiskt har Coor varit skickliga på att behålla sina kunder. Det talar för ett konkurrenskraftigt tjänsteerbjudande och gynnar dessutom lönsamheten då mogna kontrakt ofta är mer lönsamma. 2025 uppgick omförhandlingsgraden till 73 procent och sedan börsnoteringen 2015 uppgår andelen förnyade kontrakt till 82 procent.

Sverige utgör bolagets primära marknad och noterade 54 procent av omsättningen under 2025 följt av Danmark, Norge och Finland. Volym och densitet är viktigt för att skapa lönsamhet. Det syns inte minst om man ser till att regionerna med högst omsättning även är mest lönsamma. Det gör att den svenska marknaden i nuläget står för 73 procent av rörelseresultat före koncerngemensamma kostnader.

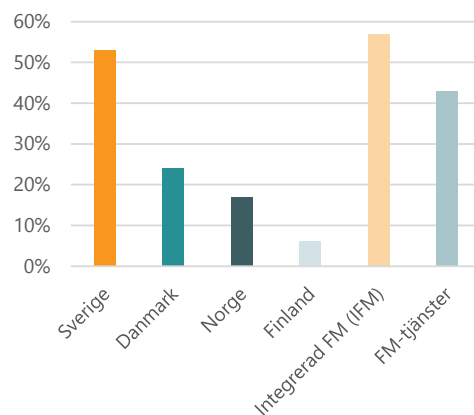
Stabil verksamhet vars aktie passar för byrålådan

Coor har en imponerande historik och har över tid levererat på sina finansiella mål. Bolaget har även attraktiv affärsmodell med en flexibel kostnads massa och låg kapitalbindning som bäddar för en stark balansräkning och en hög utdelning.

Slutligen är förvärv en viktig komponent. Det är ett effektivt sätt att växa in i nya geografier. Coor har genomfört strax över ett dussin förvärv som tillsammans har bidragit med över 4 mdkr i omsättning. Generellt sett förvärvas bolagen till låga multiplar, vilket vittnar om en värdeskapande förvärvsstrategi. Det är särskilt värdefullt när marknadsutsikterna viker och prislapparna pressas.

Sverige – tongivande marknad

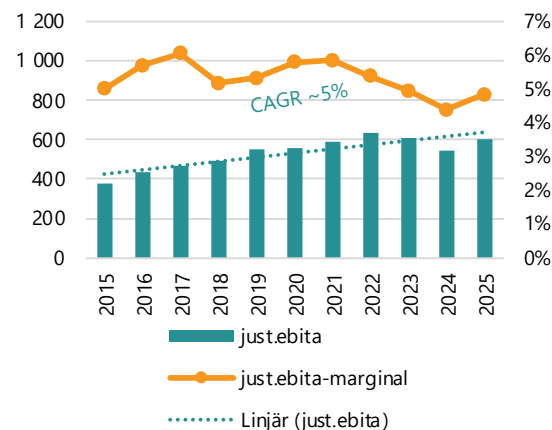
Försäljningsandel för respektive land samt andel IFM-kontrakt 2025.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Historiskt stabil verksamhet

Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerat ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



Källa: Bolag, Analysguiden

Mål inom affärsmässig hållbarhet

	Mål	Utfall 2025
Organisk tillväxt	4-5%	2,0%
Justerad EBITA-marginal	5,50%	4,8%
Kassagenerering	>90%	99%
Kapitalstruktur	<3,0x	2,6

Källa: Bolaget

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).

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