

## Historiskt låg värdering

### Bibehåller tillväxten men under lönsamhetspress

Inför rapporten förväntar sig Analysguiden att nettoomsättningen på koncernnivå landar vid 2 829 mkr (2 766), vilket innebär en tillväxt på 2% på årsbasis. Vi räknar med tillväxt på samtliga marknader primärt drivet av den svenska och danska marknaden, där förvärvet av Skaraborg Städ ger ett väsentligt bidrag. På lönsamhetssidan ser det tuffare ut då det avslutade kontraktet med Ericsson tynger marginalen på den svenska marknaden till 8% (8,4). På koncernnivå räknar vi med en justerad ebita-marginal på 4,2% (4,4%) där den danska marknaden förväntas gå i rätt riktning och upprätthålla marginalen.

### Säkrar nytt kontrakt & samlar säkerhetserbjudandet

Under augusti tecknade Coor ett fyraårigt IFM-avtal med Swedbank. Avtalet börjar gälla den 15 december och löper över fyra år med möjlighet för förlängning. Kontraktsvärdet uppges uppgå till 220 mkr årligen och kombinerat med förvärvet av Skaraborg Städ har Coor nu hämtat igen omsättningstappet från Ericsson-kontraktet. Coor uppges även förlängt avtalet med det norska servicebolaget Aibel. Avtalet förlänges med fem år och beräknas vara värt ~200 mkr över avtalsperioden. Slutligen aviserades en hopslagning av verksamheten inom säkerhetstjänster med dotterbolaget Addici Security. Affärsområdet Säkerhet har idag ~100 anställda som levererar tekniska säkerhetstjänster till större IFM-kunder. Hopslagningen torde vara ett försök att centralisera och därmed kostnadseffektivisera verksamheterna för att nå lönsamhetsmålet om en justerad ebita-marginal över 5,5%.

### Marknadsoro & vinstpress håller nere aktien

Inför Q3-rapporten har vi justerat ned våra vinstförväntningar för 2023 och 2024 med ~10%. Främst som en effekt av ökade avskrivningar och finansiella kostnader. Historiskt har aktien värderats till ett framåtblickande p/e-tal omkring 14x. Inte orimligt beaktat en stark marknadsposition och stabil historik. På kurs 45 kronor handlas aktien på 9x nästa års förväntade vinst enligt konsensus. Det motsvarar en rekordlåg värdering som inte setts sedan bolaget noterades under 2015. Analysguiden är något mer återhållsamma i prognosmakandet och mot våra prognoser handlas aktien till 11x nästa års förväntade vinst. Även det är lågt och kan tolkas som marknaden räknar med fortsatt vinstpress under 2024. Tack vare förvärvet av Skaraborg Städ och IFM-kontraktet med Swedbank har Coor dock redan ersatt avtalet med Ericsson. Dessutom blir jämförelsetalen för 2024 något enklare, varför vi tror att vinsttillväxt åter kan ligga i korten för fastighetsservice-bolaget. Inför rapporten lämnar vi vårt motiverade värde vid 55 kr, motsvarande en värdering på 14x nästa års förväntade vinst. Det ligger i linje med Coor historiska snittvärdering.

Q3-rapporten redovisas onsdag 25 oktober kl. 07.30. Ledningen håller en webbsänd kvartalspresentation kl. 10.00.

### Coor

#### Rapportkommentar – inför rapport Q3 2023

Datum 23 oktober 2023  
Analytiker Oliver Uusitalo

#### Basfakta

Bransch Tjänster  
Styrelseordförande Mats Granryd  
Vd AnnaCarin Grandin  
Noteringsår 2015  
Listning Nasdaq OMX Mid Cap  
Ticker COOR  
Aktiekurs 50,5 kr  
Antal aktier, milj. 95,81  
Börsvärde, mkr 4 847  
Nettoskuld, mkr 1 598  
Företagsvärde (EV), mkr 6 445  
Webbplats www.coor.com

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	11 789	12 111	12 491	13 054
Ebita-resultat	564	507	579	646
Just.ebita-resultat	633	577	649	706
Rörelseres. (ebit)	408	367	469	566
Nettoresultat	257	180	268	348
Just. Nettoresultat	413	320	378	428
Vinst per aktie	2,7 kr	1,9 kr	2,8 kr	3,6 kr
Just. Vinst per aktie	4,3 kr	3,3 kr	3,9 kr	4,5 kr
Utd. per aktie	4,8 kr	4,8 kr	4,0 kr	4,0 kr
Omsättningstillväxt	17%	2,7%	3,1%	4,5%
Just. Ebita-marginal	5,4%	4,8%	5,2%	5,4%
Rörelsemarginal	3,5%	3,0%	3,8%	4,3%
Nettoskuld/just.ebitda	1,9	2,6	2,2	2,1
P/e-tal (just)	10	13	11	10
P/e-tal	17	24	16	12
EV/ebit	16	17	14	11
EV/just.ebita	10	11	10	9
EV/omsättning	0,5	0,5	0,5	0,5
Direktavkastning	11%	11%	9%	9%

\*Justerat för jämförelsestörande poster  
\*\*Exklusive av- och nedskrivningar på goodwill, kundkontrakt & varumärken

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### 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

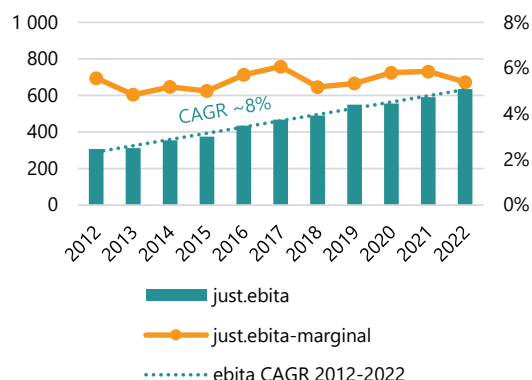
Bolagets finansiella mål är att över tid ligga på en justerad ebita-marginal om 5,5%. Men på den svenska marknaden, vilket framstår som Coors mest mogna segment når bolaget närmare 10%. I takt med att volymerna ökar på övriga marknader i Norden finns i våra ögon en uppdämd långsiktig marginalpotential (se diagram). Lågkonjunkturer brukar också leda till ökad outsourcing, vilket talar för att Coor möter en bra marknad efter covid-19-pandemin 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 marginalen. Det ledde till en stark vinststillväxt varpå marknaden handlade upp aktien. I samband med bolagets Q3 rapport rapporterades dock en fallande vinst. Inte helt oväntat med tanke på att ledningen hade guidat för 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 storkontrakt gillade inte marknaden som i sin tur har handlat ner aktien närmare 40% sedan rapporten släpptes. Inför rapporten för det tredje kvartalet 2023 har vi fortsatt negativ vinststillväxt i prognoserna men därefter syns en trendvändning. Aktien handlas på rekordlåga nivåer och med en gynnsam produktmix under vinterhalvåret och lättare jämförelsetal talar mycket för att fastighetservicebolaget kan återgå till vinststillväxt, vilket bäddar för en kursuppgång.

### Historiskt stabil verksamhet

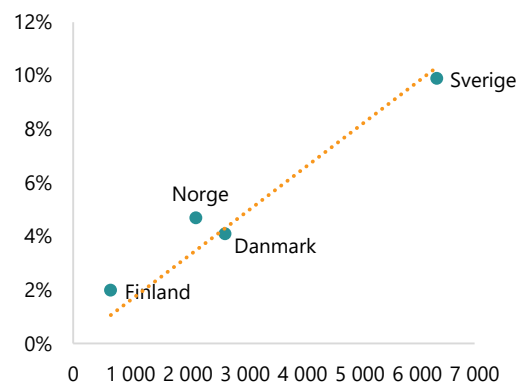
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2022.



Källa: Bolag, Analysguiden

### Marginalpotential i Norden

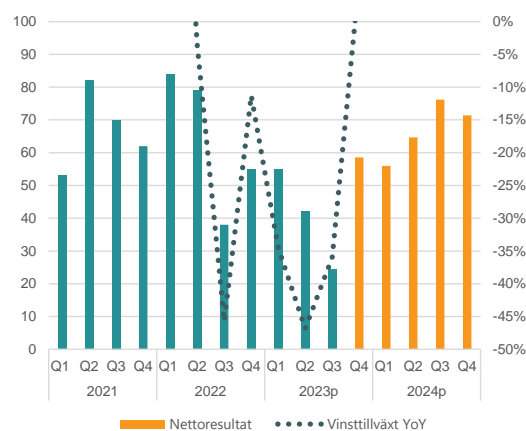
Omsättning per land (Mkr) & rörelsemarginal, 2022.



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 Q3 2023

### Blygsam tillväxt & pressad marginal

Prognos Q3 2023 vs utfall Q3 2022

Omsättning, Mkr	Q3 2022	Q3 2023p
Sverige	1478	1508
Norge	475	482
Danmark	659	683
Finland	154	156
<b>Koncernen</b>	<b>2766</b>	<b>2829</b>

Just. EBITA, Mkr	Q3 2022	Q3 2023p
Sverige	124	120
Norge	18	19
Danmark	18	30
Finland	8	6
Koncerngemensamt	-46	-55
<b>Koncernen</b>	<b>122</b>	<b>120</b>

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 de 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), AB Volvo under 2021 samt det senast förlorade kontraktet med Ericsson 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](http://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 x x äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Förnamn Efternamn