

Trendbrott & vinsttillväxt kan ge bränsle åt aktien

Nya kontrakt håller upp tillväxttakten

Inför det första kvartalet 2024 förväntar sig Analysguiden att nettoomsättningen på koncernnivå landar vid 3 130 mkr (2 978), motsvarande en tillväxt på 5,1% i årstakt. Det är framför allt Sverige, Coors mest tongivande marknad, som förväntas driva tillväxten för koncernen. Analysguiden räknar med att nettoomsättningen i Sverige kommer in på 1 649 mkr (1 552), motsvarande en tillväxt på 6,2%. Utvecklingen drivs främst av nya kontrakt, såsom Swedbank, och fjolårets förvärv av Skaraborg Städ.

Svenska marknaden höglönsam även utan Ericsson

I Danmark mattas tillväxttakten av efter flera kvartal med mycket hög tillväxt. En avmattad tillväxt har historiskt följts av förbättrade marginaler, vilket vi även förväntas se på den danska marknaden. Vi räknar med att marginalen stärks och letar sig uppemot 5%. Över lag är det dock den svenska marknaden som är viktigast för resultatutvecklingen. Regionen står för omkring 70% av koncernens resultat före koncerngemensamma kostnader. Efter förlusten av det höglönsamma kontraktet med Ericsson ter dig sig emellanåt som att marknaden har darrat på manschettens vad gäller vilken lönsamhetsnivå den svenska marknaden kommer hålla. Q4 var dock det första kvartalet där kontraktet var helt avslutat och rörelsemarginalen som upprätthölls strax under 9% är mycket uppmuntrande. Vi räknar med att Coor kommer upprätthålla den nivån även under Q1.

Stark kursuppgång men har aktien mer att ge?

Coor-aktien har utvecklats stark. Sedan bottennoteringen i samband med Q3-rapporten den 25 oktober 2023 har aktien noterat en uppgång på 42% och tangerar nu vårt motiverade värde vid 50 kronor. Aktien värderas till 12x 2024 års förväntade resultat. Det är lägre än den historiska värderingen omkring 14x årsvinsten. Men efter närmare två år av fallande vinster är det nog på sin plats att marknaden diskonterar in en något förhöjd riskpremie. I nuläget är aktien inte uppenbart billig men Analysguiden räknar med hög vinsttillväxt under året. Får vi vatten på vår kvarn under nästkommande kvartalsrapporter kan ytterligare utrymme för kursuppgång urskiljas. Ett trendbrott och återgång till stigande vinster borde mynna ut i ett ökat förtroende från marknadens sida, vilket skulle gynna aktien.

Inför rapporten lämnar vi vårt motiverade värde vid 50 kr, motsvarande en värdering på 12x innevarande års förväntade vinst.

Q1-rapporten redovisas onsdag 24 april kl. 07.30. Ledningen håller en webbsänd kvartalspresentation kl. 10.00.

Coor

Rapportkommentar – inför rapport Q1 2024

Datum 22 februari 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mats Granryd
Vd AnnaCarin Grandin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 48 kronor
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 4 598
Nettoskuld, mkr 2 149
Företagsvärde (EV), mkr 6 747
Motiverat värde 50 kronor
Nästa rapport 2024-04-24

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2022 | 2023 | 2024p | 2025p |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 11 789 | 12 443 | 13 022 | 13 790 |
| Ebita-resultat | 564 | 495 | 613 | 703 |
| Just.ebita-resultat | 633 | 606 | 683 | 763 |
| Rörelseres. (ebit) | 408 | 364 | 503 | 623 |
| Nettoresultat | 257 | 155 | 281 | 377 |
| Just. Nettoresultat* | 413 | 285 | 391 | 457 |
| Vinst per aktie | 2,7 kr | 1,6 kr | 2,9 kr | 3,9 kr |
| Just. Vinst per aktie | 4,3 kr | 3,0 kr | 4,1 kr | 4,8 kr |
| Utd. per aktie | 4,8 kr | 4,8 kr | 3,0 kr | 4,0 kr |
| Omsättningsstillväxt | 17% | 5,5% | 4,7% | 5,9% |
| Just. Ebita-marginal | 5,4% | 4,9% | 5,2% | 5,5% |
| Rörelsemarginal | 3,5% | 2,9% | 3,9% | 4,5% |
| Nettoskuld/just.ebitda | 1,9 | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| P/e-tal (just) | 16 | 17 | 12 | 10 |
| P/e-tal | 25 | 31 | 17 | 13 |
| EV/ebit | 20 | 19 | 14 | 11 |
| EV/just.ebita | 13 | 11 | 10 | 9 |
| EV/omsättning | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Direktavkastning | 7% | 10% | 6,0% | 8,0% |

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

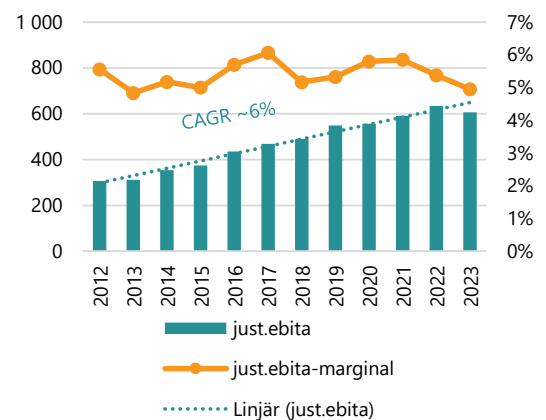
Bolagets finansiella mål är att över tid ligga på en justerad ebita-marginal om 5,5%. Men på den svenska marknaden, vilket framstår som Coors mest mogna segment når bolaget närmare 10%. I takt med att volymerna ökar på övriga marknader i Norden finns i våra ögon en uppdämd långsiktig marginalpotential (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 marginaler. Det ledde till en hög vinsttillväxt 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. Men nu urskiljs en trendvändning. IFM-marknaden växer och det finns tillgängliga kontrakt på marknaden. Med kostnadsbesparingarna tror vi att Coor kommer höja lönsamheten och närma sig sitt finansiella mål. Och blickar vi slutligen fram över 2024 blir jämförelsetalen betydligt enklare. Aktien har handlats upp men historiken vittnar om ytterligare potential och återgår fastighetservicebolaget till vinsttillväxt finns potential för ytterligare kursuppgång.

Historiskt stabil verksamhet

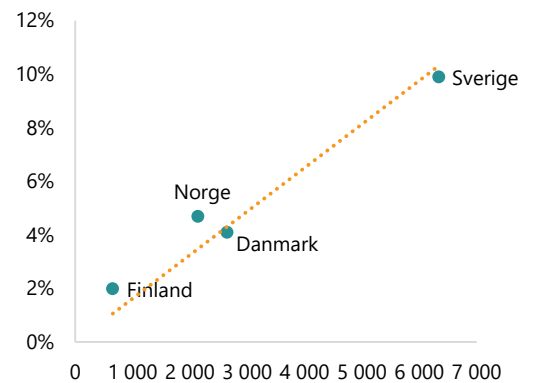
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



Källa: Bolag, Analysguiden

Marginalpotential i Norden

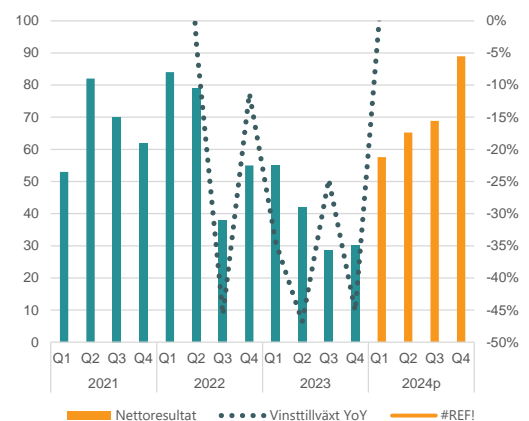
Omsättning per land (Mkr) & rörelsemarginal, 2022.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Vinsttillväxt åter i korten?

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



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Prognoser Q1 2024

Tillväxt & marginal på återhämtning

Prognos Q1 2024 vs utfall Q1 2023

| Omsättning, Mkr | Q1 2023 | Q1 2024p |
|------------------|-------------|-------------|
| Sverige | 1 552 | 1 649 |
| Danmark | 766 | 783 |
| Norge | 490 | 521 |
| Finland | 170 | 177 |
| Koncernen | 2978 | 3130 |

| Just. EBITA, Mkr | Q1 2023 | Q1 2024p |
|------------------|------------|------------|
| Sverige | 154 | 150 |
| Danmark | 31 | 39 |
| Norge | 21 | 24 |
| Finland | 1 | 3 |
| Koncerngemensamt | -55 | -57 |
| Koncernen | 152 | 159 |

Källa: Analysguidens prognoser

Coor – en stabil marknadsledare

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 7% i genomsnitt och uppgick till ~12,4 miljarder kronor för räkenskapsåret 2023.

Attraktiv position på en stabil marknad

Kärnan i affären bygger på integrerade fastighetstjänster (IFM) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. 2023 stod IFM-kontrakt för 57% 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% 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. 2023 uppgick omförhandlingsgraden till 62% (88% justerat för förlusten av Ericsson) och sedan börsnoteringen 2015 uppgår andelen förnyade kontrakt till nästan 90%.

Sverige utgör bolagets primära marknad och noterade 53% av omsättningen under 2023 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 närmare 70% av rörelseresultat före koncerngemensamma kostnader.

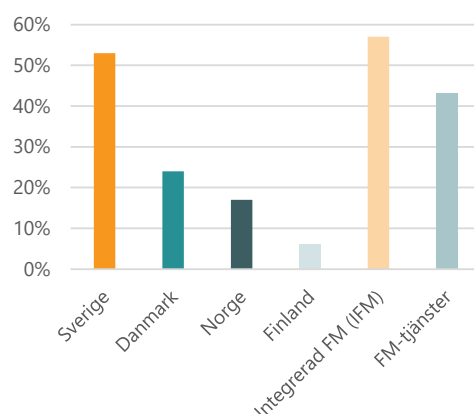
Stabil verksamhet vars aktie passar för byrålådan

Coor har en imponerande historik och över tid har bolaget levererat på sina finansiella mål (se tabellen intill). Analysguiden lyfter framför allt fram bolagets attraktiva affärsmodell. Under perioder av hög tillväxt tenderar lönsamheten att falla något, vilket sedan reverserats under perioder med vikande tillväxt och stigande lönsamhet. Det förklaras bland annat av flexibilitet i kostnadsmassan där förändringar i omsättning har begränsade effekter på rörelsemarginalen. Utöver det är affärsmodellen kapitallätt och Coor har en mycket hög kassagenerering vilket borgar för en stark balansräkning och en hög utdelning. Analysguiden anser att Coor passar den långsiktiga investeraren särskilt under oroliga marknadsförhållanden.

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. Bolagen har förvärvat till en genomsnittlig multipel på 7x ebita resultatet, vilket kan jämföras med Coors historiska värdering vid 13x. Det vittnar om en värdeskapande förvärvsstrategi, vilket är särskilt värdefullt när marknadsutsikterna viker och prislapparna pressas.

Historiskt stabil verksamhet

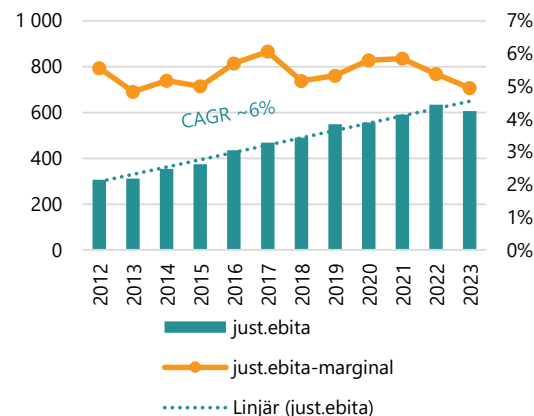
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Historiskt stabil verksamhet

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



Källa: Bolag, Analysguiden

Mål inom affärsmässig hållbarhet

| | Mål | Utfall 2023 |
|-------------------------|-------|-------------|
| Organisk tillväxt | 4-5% | 2% |
| Justerad EBITA-marginal | 5,50% | 4,9% |
| Kassagenerering | >90% | 86% |
| Kapitalstruktur | <3,0x | 2,5x |

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).

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