

Sval avslutning på året

Ökad omsättning och vinst väntas

Vinstvarningen som kavlades ut i mitten av januari är ett steg tillbaka. Bolaget flaggar för en svagare marginal, vilket varit huvudspåret i vår investeringstes. Det handlar primärt om bristande effektivitet på den svenska och danska marknaden. Vad gäller omsättningen är det intet nytt. Analysguiden hade tagit höjd för en svagare omsättning följt att föregående kvartals låga rörliga volymer. Inför det fjärde kvartalet upprepas våra omsättningsprognoser i stort sett vid 3 209 mkr, -2,4 procent på årsbasis. Primärt drivet av en svagare efterfrågan i Danmark och Sverige. Vår prognos är i linje med Coors vinstvarning där bolaget guidat för en minskning med 2–3 procent.

Lägre effektivitet pressar vinsten

Våra prognoser pekade däremot mot att marginalen skulle förbättras och stiga från 3,3 uppemot 4,5 procent på justerad ebita-nivå. Men en lägre effektivitet slår hårt på marginalen. Inför rapporten för det fjärde kvartalet justeras våra resultatprognoser ner till 99 mkr för justerad ebita. Det motsvarar en marginal på 3,1 procent. Vi räknar med att marginalen på den svenska marknaden uppgår till 7,2 procent och 1,7 procent i Danmark. Vi förväntar oss att omsättning och resultatet i Norge och Finland är stabilare.

Utökat åtgärdsprogram skadar förtroendet

COOR lanserade ett tvådelat åtgärdsprogram under Q3 2023 som syftade till att centralisera inköp och effektivisera arbetsprocessen. I det senare haltar man och därmed kompletteras det pågående åtgärdsprogrammet med avseende att minska personalkostnader inom administration. 130 positioner förväntas påverkas, vilket uppges leda till kostnadsbesparingar om 120 mkr från 2025. COOR har även flaggat för att integrationen av Skaraborg Städ har varit mer resurskrävande än väntat. Att bolaget misslyckats med åtgärdsprogrammet och integrationsarbetet är ett minus och en smäll för förtroendet. Peter Viinapuu är numera tillförordnad VD och Mikael Stöhr föreslås som ny ordförande. Ola Klingenberg tar över som VD för Sverige och Jørgen Utzon, som varit VD för Danmark, lämnar bolaget efter 20 år. Det är en rörig period, vilket kommer avspelas i aktiekursen i det korta perspektivet. Förändringar bland ledande positioner kanske är precis vad som krävs men bevisbördan ligger på bolaget. Aktien är attraktiv värderad och en återhämtat marginal ligger inte i aktiekursen. Men en varaktig vinstförbättring krävs för kurslyft. Mikael Stöhr var tidigare VD på COOR mellan 2013–2020. Det var en framgångsrikperiod för bolaget och får anses som ett plus under osäkra tider. I rapporten hoppas vi få mer konkret information om vad som ska lyfta lönsamheten och vilka kostnader som förväntas tillkomma. Vårt motiverade värde justeras till 35–41 kronor, motsvarande en värdering på 12–14x innevarande års förväntade vinst.

Q4-rapporten redovisas onsdag 6 februari kl. 07.30. Ledningen håller en webbsänd kvartalspresentation kl. 10.00.

Coor

Rapportkommentar – inför rapport Q4 2024

Datum 31 januari 2025
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch	Tjänster
Styrelseordförande	Mats Granryd
Vd (tf)	Peter Viinapuu
Noteringsår	2015
Listning	Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker	COOR
Aktiekurs	31 kronor
Antal aktier, milj.	95,81
Börsvärde, mkr	4 311
Nettoskuld, mkr	2 360
Företagsvärde (EV), mkr	6 671
Motiverat värde	35–41 kronor
Nästa rapport	2025-01-31

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	11 789	12 443	12 440	12 767
Ebita-resultat	564	495	459	506
Just.ebita-resultat	633	606	539	596
Rörelseres. (ebit)	408	364	392	446
Nettoresultat	257	155	151	211
Just. Nettoresultat*	413	285	218	271
Vinst per aktie	2,7 kr	1,6 kr	1,6 kr	2,2 kr
Just. Vinst per aktie	4,3 kr	3,0 kr	2,3 kr	2,8 kr
Utd. per aktie	4,8 kr	3,0 kr	2,4 kr	2,4 kr
Omsättningstillväxt	17%	5,5%	0,0%	2,6%
Just. Ebita-marginal	5,4%	4,9%	4,3%	4,7%
Rörelsemarginal	3,5%	2,9%	3,2%	3,5%
Nettoskuld/just.ebitda	1,9	2,5	2,7	2,3
P/e-tal (just)	16,0	10,4	13,6	11,0
P/e-tal	25,0	19,2	19,7	14,1
EV/ebit	20,0	14,5	13,5	11,9
EV/just.ebita	13,0	8,7	9,8	8,9
EV/omsättning	0,7	0,4	0,4	0,4
Direktavkastning	7,0%	7,3%	7,7%	7,7%

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

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

IFM – ökad komplexitet och lägre konkurrenstryck

Kärnan i Coors attraktivitet ligger i fokuset på integrerade fastighets-tjänster (IFM, integrated facility management,) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. IFM-upplägget skapar en betydligt större komplexitet i leveransen av annars enkla tjänster såsom städning, vaktmästeri och personalmatsalar. Detta avspeglas i ett lägre konkurrenstryck 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 procent marknadsandel.

Stor tillväxt- & lönsamhetspotential i Norden

Bolagets finansiella mål är att över tid ligga på en justerad ebita-marginal om 5,5 procent. Men på den svenska marknaden, vilket är som Coors mest mogna segment når bolaget avsevärt högre. I takt med att volymerna ökar på övriga marknader 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 rådande konjunkturella nedgång. Den relativt konjunkturokänsliga affären, där abonnemangsinträkten står för cirka 75 procent av intäkterna, är dessutom kapitallett med starka kassaflöden.

Hitta tillbaka till gamla manér

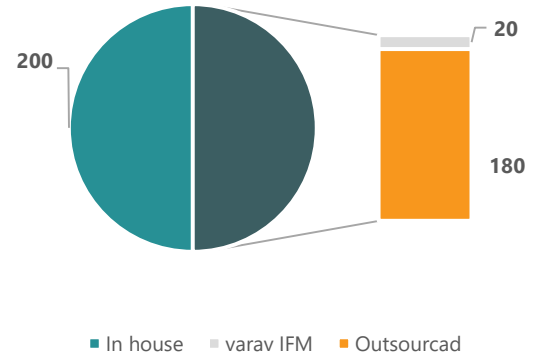
På kort sikt kan tillväxttakten variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive utrullning av större kontrakt. När tillväxten sedan ökar brukar marginalen initialt falla tillbaka, för att sedan stiga i takt med att Coors effektiviseringar biter. I det avseendet har man haltat de senaste åren. En större kostnadskostym har hållit nere vinsterna, vilket har skapat en volatilitet som marknaden inte varit van vid. Resultatet har fallit sedan 2021 förklarar av stigande räntekostnader och lägre effektivitet. Rådande prissättning av Coor-aktien ger intrycket av att marknaden inte tror att Coor kommer nå tillbaka till sitt finansiella mål. En ny ledningsgrupp och Mikael Stöhr tillbaka, nu föreslagen som ordförande, kanske kan vända utvecklingen och höja effektiviteten.

Under ytan växer en fin lönsamhet

Coor börsnoterades 2015 och ägdes dessförinnan av riskkapitalbolaget Cinven Funds. I samband med noteringen värderades tillgångar såsom kundkontrakt och varumärken upp och därefter har stora avskrivningar pressat vinsten. Detta samtidigt som Coor kontinuerligt haft ett stabilt och växande kassaflöde som möjliggjort för generösa utdelningar som ofta överstigit den redovisade vinsten. Det har lett till att Coor över en tioårsperiod har minskat det egna kapitalet samtidigt som omsättning och vinst har närapå fördubblats. Nu minskar avskrivningarna allteftersom och en mycket lönsam affärsmodell urskiljs. Den höga avkastningen på kapitalet vittnar om uthålliga konkurrensfördelar. Coor har en kapitallett affärsmodell med ett lågt investeringsbehov. Det skapar en bra grund för hög kassakonvertering, vilket möjliggör för attraktiva förvärvsmöjligheter och generösa utdelningar där direktavkastningen ofta överstiger 6 procent.

Nischmarknad med stora kunder

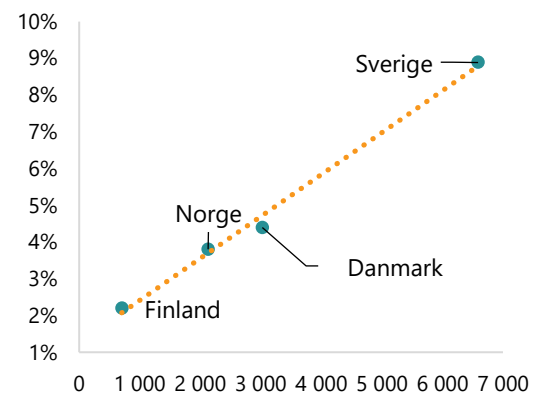
Marknadsstorlek och fördelning mellan egenanställd servicepersonal, outsourcad och integrerade fastighetstjänster (IFM).



Källa: Bolaget, Analysguiden

Marginalpotential i Norden

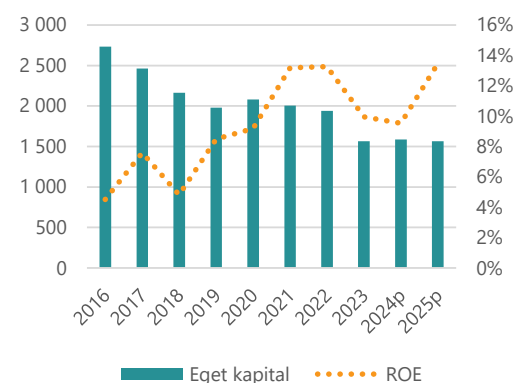
Omsättning per land (Mkr) & rörelsemarginal, 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Krymper sig i form

Eget kapital i mkr (stapel, vänster). Avkastning på eget kapital (linje, höger) 2016 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Prognoser Q4 2024

Stigande omsättning och resultat

Prognos Q4 2024 vs utfall Q4 2023

Omsättning, Mkr	Q4 2023	Q4 2024p
Sverige	1 758	1 723
Danmark	771	733
Norge	574	571
Finland	184	182
Koncernen	3287	3209

Just. EBITA, Mkr	Q4 2023	Q4 2024p
Sverige	154	124
Danmark	41	12
Norge	23	21
Finland	2	2
Koncerngemensamt	-55	-60
Koncernen	165	99

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 rörelseresultatet före koncerngemensamma kostnader.

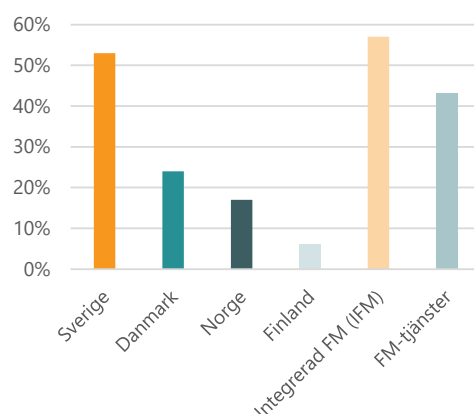
Stabil verksamhet vars aktie passar för byrålådan

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

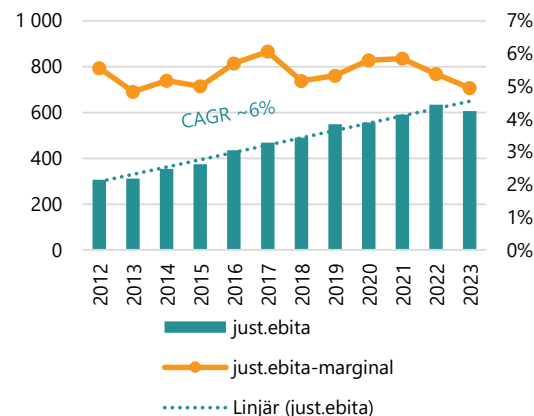
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



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