

# Ett lugnare kvartal väntar

## Tillväxt runt nollan & marginalen faller tillbaka

Inför det andra kvartalet 2024 räknar Analysguiden med ett något svagare kvartal främst på grund av lägre rörliga volymer inte minst på den danska marknaden. Omsättningen på koncernnivå förväntas uppgå till 3 162 mkr, motsvarande en tillväxt runt nollstrecket. Kvartalet blir det sista där det stora Ericsson-kontraktet fullt ut återfinns i jämförelsesiffrorna. Rörelsemarginalen förväntas backa till 5,0% (5,1%), främst på grund av ökade centrala kostnader. Det är i linje med ledningens ambition att centralisera och strömlinjeforma administrativa kostnader.

## Norge & Danmark drar åt olika håll

På regionnivå utmärker sig Norge på tillväxtsidan (+6%) som uppvisat en rad starka kvartal efter att motvindar såsom underhållsstopp inom oje- och gasindustrin samt förlusten av kontraktet med Equinors kontorsiter hägrat. Nystartade kontrakt bland annat med Studentsamskipnaden i Oslo och IKEA förväntas driva tillväxt framgent. Den danska marknaden går i motsatt riktning. Den tidigare volymtillväxten sprunget från det stora kontraktet med Byggnadsstyrelsen har ebbat ut och tillsammans med en återhållsam offentlig sektor uppskattas tillväxten på den danska marknaden landa runt -4%. I Finland och framför allt Sverige räknar vi med nolltillväxt och bibehållen marginal. Nya kontrakt och förvärv kompenserar som bekant för det förlorade kontraktet med Ericsson.

## Attraktiv direktavkastning över 6 procent

Coor-aktien har inte rört sig nämnvärt sedan vår senaste analys. Men investerare har erhållit en utdelning på 2,4 kronor per aktie, motsvarande en direktavkastning på 5% (ytterligare 0,6 kronor avskiljes till hösten). Vid en kurs på 47 kronor summeras direktavkastningen till attraktiva 6,4%. Och med en låg operationell risk, följt av vunna omförhandlingar, är den goda direktavkastningen numera huvudspåret i vår investeringstes. Värderingen är inte heller särskilt utmanande. På våra estimat handlas aktien till 11x nästa års förväntade resultat. Det är lägre än den historiska värderingen omkring 14x framåtblickande årsvinst. Det är tydligt att marknaden diskonterar in en högre riskpremie. För en utdelningsfokuserad investerare kan Coor-aktien framstå som ett attraktivt alternativ. Inför rapporten lämnar vi vårt motiverade värde vid 54 kr, motsvarande en värdering på 12x nästa års förväntade vinst.

Q2-rapporten redovisas fredag den 12 juli kl. 07.30. Ledningen håller en webbsänd kvartalspresentation kl. 10.00.

## Coor

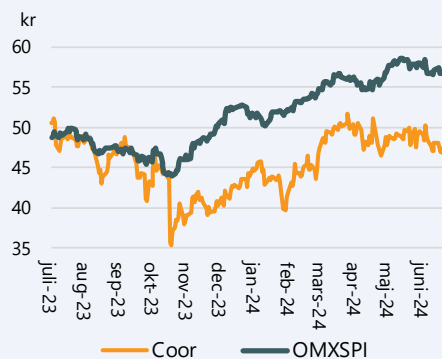
### Rapportkommentar – inför rapport Q2 2024

Datum 10 juli 2024  
Analytiker Oliver Uusitalo

### Basfakta

Bransch Tjänster  
Styrelseordförande Mats Granryd  
Vd AnnaCarin Grandin  
Noteringsår 2015  
Listning Nasdaq OMX Mid Cap  
Ticker COOR  
Aktiekurs 47 kronor  
Antal aktier, milj. 95,81  
Börsvärde, mkr 4 618  
Nettoskuld, mkr 2 061  
Företagsvärde (EV), mkr 6 679  
Motiverat värde 54 kronor  
Nästa rapport 2024-07-12

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	11 789	12 443	12 727	13 440
Ebita-resultat	564	495	578	665
Just.ebita-resultat	633	606	638	725
Rörelseres. (ebit)	408	364	498	585
Nettoresultat	257	155	265	349
Just. Nettoresultat*	413	285	345	429
Vinst per aktie	2,7 kr	1,6 kr	2,8 kr	3,6 kr
Just. Vinst per aktie	4,3 kr	3,0 kr	3,6 kr	4,5 kr
Utd. per aktie	4,8 kr	4,8 kr	3,0 kr	3,4 kr
Omsättningstillväxt	17%	5,5%	2,3%	5,6%
Just. Ebita-marginal	5,4%	4,9%	5,0%	5,4%
Rörelsemarginal	3,5%	2,9%	3,9%	4,4%
Nettoskuld/just.ebitda	1,9	2,5	2,1	1,9
P/e-tal (just)	16	16	13	11
P/e-tal	25	29	17	13
EV/ebit	20	18	13	11
EV/just.ebita	13	11	10	9
EV/omsättning	0,7	0,5	0,5	0,5
Direktavkastning	7,0%	7,3%	6,4%	7,2%

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

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## 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 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% marknadsandel.

### Stabila vinstökningar & fina kassaflöden

På kort sikt kan tillväxttakten variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive uttrullning 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 abonnemangstäckerna står för cirka 75% av intäkterna, är dessutom kapitallett med starka kassaflöden. Det möjliggör för generösa utdelningar.

### Stor tillväxt- & lönsamhetspotential i Norden

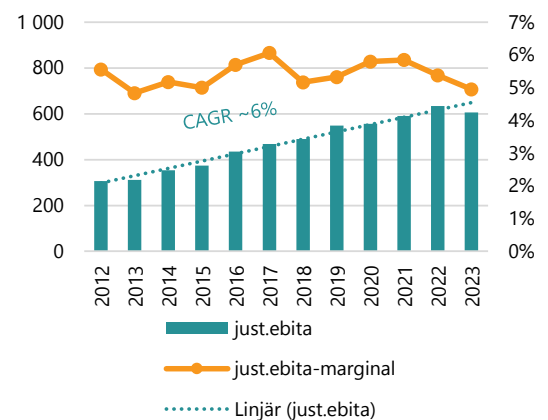
Bolagets finansiella mål är att över tid ligga på en justerad ebita-marginal om 5,5%. Men på den svenska marknaden, vilket framstår som Coors mest mogna segment når bolaget närmare 10%. I takt med att volymerna ökar på övriga marknader i Norden finns i våra ögon en uppdämd långsiktig marginalpotential (se diagram). Lågkonjunkturer brukar också leda till ökad outsourcing, vilket talar för att Coor möter en bra marknad efter konjunkturrella nedgångar.

### Balansräkning i schack ger utrymme för utdelning

Coor har en kapitallett affärsmodell som till stor del utgörs av enklare servicetjänster. Investeringsbehovet är lågt och betalningsvillkoren är mycket förmånliga, vilket i förlängningen gör att kapitalbindningen många gånger är negativ. Det skapar en bra grund för hög kassakonvertering. Den uttalade målsättningen är att uppnå en kassagenerering om minst 90%. Över lag har Coor varit skickliga på att leverera på målsättningen trots perioder med fallande vinster. Den höga kassagenereringen gör att Coor kan hålla en ekonomi i balans, agera när attraktiva förvärvsmöjligheter uppstår och övertid erbjuda investerare generösa utdelningar där direktavkastningen ofta överstiger 6%.

### Historiskt stabil verksamhet

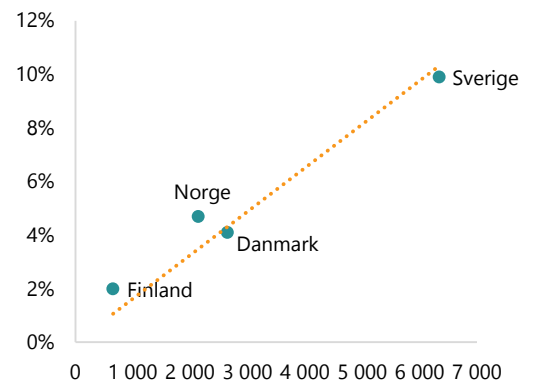
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



Källa: Bolag, Analysguiden

### Marginalpotential i Norden

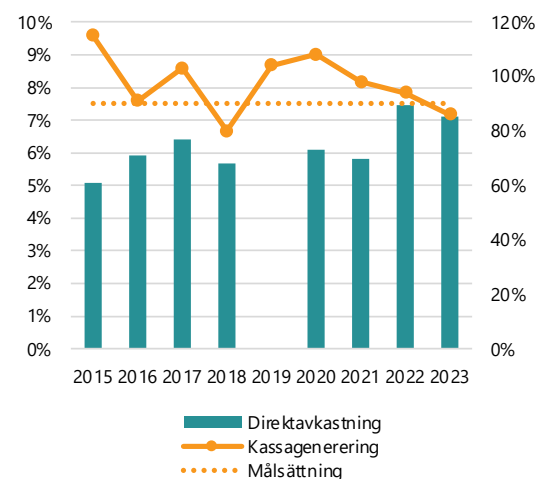
Omsättning per land (Mkr) & rörelsemarginal, 2022.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Historik av generösa utdelningar

Direktavkastning i % (stapel, vänster). Kassagenerering (linje, höger) 2015 – 2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Prognoser Q2 2024

### Tillväxt & marginal på återhämtning

Prognos Q2 2024 vs utfall Q2 2023

<b>Omsättning, Mkr</b>	<b>Q2 2023</b>	<b>Q2 2024p</b>
Sverige	1 714	1 710
Danmark	758	728
Norge	518	549
Finland	172	175
<b>Koncernen</b>	<b>3162</b>	<b>3162</b>

<b>Just. EBITA, Mkr</b>	<b>Q2 2023</b>	<b>Q2 2024p</b>
Sverige	160	159
Danmark	34	34
Norge	19	21
Finland	2	2
Koncerngemensamt	-54	-59
<b>Koncernen</b>	<b>161</b>	<b>157</b>

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.

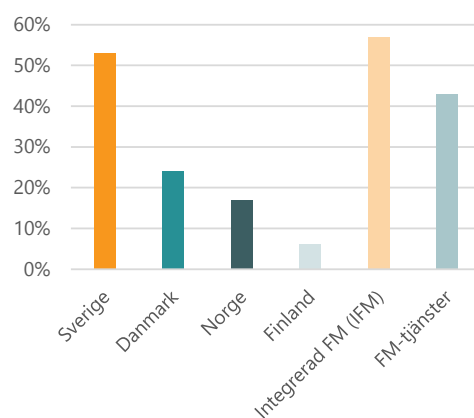
### Stabil verksamhet vars aktie passar för byråådan

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.

### Historiskt stabil verksamhet

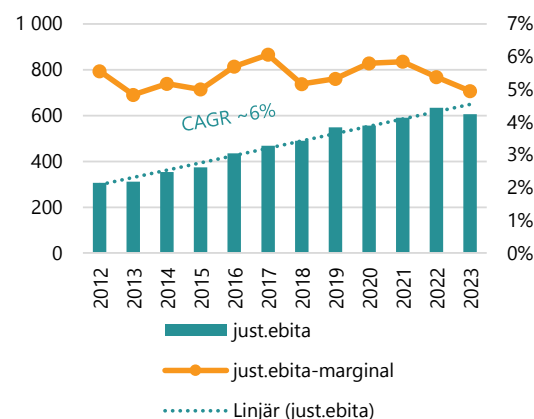
Justerat ebita-resultat (stapel, vänster), justerad ebita-marginal (linje, höger) 2012–2023.



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](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 Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo