

Tar nya tag

Bokslutet för 2024 kom in i linje med bolagets guidning i samband med vinstvarningen. Omsättningen minskade till 3 192 mkr, 0,5 procent under vår prognos. Det justerade rörelseresultatet kom in på 105 mkr och överträffade vår prognos på 99 mkr.

Kontraktsporföljen växte under året och andelen omförhandlade kontrakt uppgick till 88 procent under 2024. COOR har en diversifierad kontratsportfölj inom flera attraktiva branscher såsom industri och offentlig sektor. Dessutom uppgår andelen kontrakt som är uppe för omförhandling under 2025 enbart till 9 procent. Det ger stöd för viss omsättningstillväxt under 2025.

Tredelad lönsamhetsproblematik åtgärdas

Ett kompletterande åtgärdsprogram har lanserats för att lyfta lönsamheten. Det handlar primärt om att minska administrativa funktioner för att minska resursuttaget. Lönsamhetsproblematiken har varit tredelad; Strukturella problem, operationella problem och problem med integrationen av Skaraborg Ståd. Vi går igenom detta mer i detalj längre ned. Sammantaget tror vi att åtgärdsprogrammet kombinerat med flera nytillsatta på beslutsfattande positioner kan få en positiv effekt. Vi förväntar oss njudda marginalförbättringar där försäljning och administrationskostnaderna kommer ner till historiska nivåer. Dessutom är effektiviseringsarbetet med Skaraborg Ståd färdigställt och att det tillsammans med effekterna från centraliserade inköp har börjat visa effekt. På nedsidan tror vi en större andel mindre kontrakt hämmar marginalen, varpå vi tror att det blir utmanande för COOR att nå sina finansiella lönsamhetsmål.

Lägre utdelning kompletteras med återköpsprogram

Skuldsättningen ökade till 3,0x ebitda och kassagenereringen var svag. Men detta är primärt temporära effekter som kommer reverse-ras under året. COOR sänkte utdelningen till 1,5 kronor, inklusive en extra utdelning. Men utöver det avser bolaget att påbörja ett återköpsprogram om högst 50 mkr, motsvarande 1,5 procent av aktiekapitalet. Ur ett kapitalallokeringsperspektiv tycker vi att återköp är attraktivt givet den pressade värderingen. Baserat på stängningskursen för 2024 uppgår direktavkastningen till 5,8 procent.

Tunn lina men tydlig uppsida vid vändning

Vi upprepar i stort sett våra prognoser efter kvartalet. Aktieägare ska nog fortsatt förvänta sig avkastning främst i form av utdelning/återköp. Förvärvskomponenten är allt jämt intressant men givet den hyfsat ansträngda balansräkningen är det inte aktuellt i närtid. Vår kassaflödesmodell ger ett motiverat värde på 37 kronor, motsvarande 12x innevarande års vinst. Vår bedömning är att marknaden inte tror på en kommande marginalförstärkning. Inte otvivelaktigt. Nu är dock flertalet ledande befattningar ombytta och flera åtgärder uppges vara genomförda. Sannolikheten är hög för att marginalen kan lyfta, vilket bör ge ett positivt avtryck i aktien.

Coor Service Management

Rapportkommentar – Q4 2024

Datum 13 februari 2025
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch	Tjänster
Styrelseordförande	Mats Granryd
Vd	AnnaCarin Grandin
Noteringsår	2015
Listning	Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker	COOR
Aktiekurs	32 kronor
Antal aktier, milj.	95,8
Börsvärde, mkr	3 085
Nettoskuld, mkr	2 458
Företagsvärde (EV), mkr	5 543
Motiverat värde	37 kronor
Nästa rapport	2025-04-23

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	12 443	12 439	12 715	13 096
Ebita-resultat	495	439	505	649
Just.ebita-resultat	606	546	595	649
Rörelseres. (ebit)	364	372	445	589
Nettoresultat	155	126	227	349
Just. Nettoresultat*	285	193	287	409
Vinst per aktie	1,6 kr	1,3 kr	2,4 kr	3,6 kr
Just. Vinst per aktie	3,0 kr	2,0 kr	3,0 kr	4,3 kr
Utd. per aktie	3,0 kr	1,5 kr	1,5 kr	2,0 kr
Omsättningstillväxt	5,5%	0,0%	2,2%	3,0%
Just. Ebita-marginal	4,9%	4,4%	4,7%	5,0%
Rörelsemarginal	2,9%	3,0%	3,5%	4,5%
Nettoskuld/just.ebitda	2,5	3,0	2,7	2,4
P/e-tal (just)	10,8	15,9	10,7	7,5
P/e-tal	19,8	24,3	13,5	8,8
EV/ebit	14,2	13,9	11,7	8,8
EV/just.ebita	8,6	9,5	8,7	8,0
EV/omsättning	0,4	0,4	0,4	0,4
Direktavkastning	7,3%	4,7%	4,7%	6,3%

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

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

IFM – ökad komplexitet och lägre konkurrenstryck

Kärnan i Coors 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

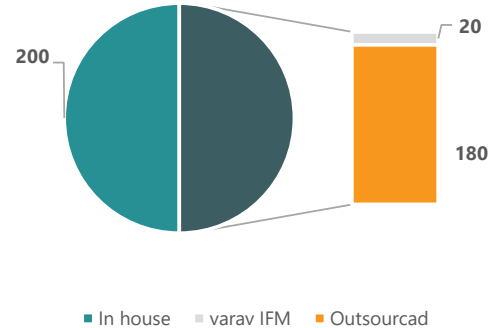
På kort sikt kan tillväxttakten variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive utrullning av större kontrakt. När tillväxten sedan ökar brukar marginalen initialt falla tillbaka, för att sedan stiga i takt med att Coors effektiviseringar biter. I det avseendet har man haltat 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 bör noterades 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

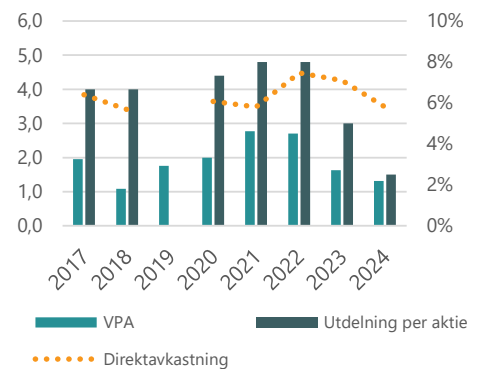
Marknadsstorlek och fördelning mellan egenanställd servicepersonal, outsourcad och integrerade fastighetstjänster (IFM).



Källa: Bolaget, Analysguiden

Aktie med hög direktavkastning

Vinst och utdelning per aktie (stapel, vänster) Direktavkastning (linje, höger)

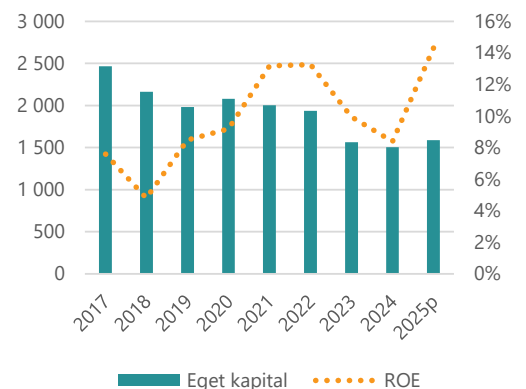


Källa: Bolaget

Not: Direktavkastning 2024 inkluderar återköpsmandat på 50 mkr.

Krymper sig i form

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



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Utsikter & prognoser

Svagt resultat men kontraktportföljen i gott skick

Omsättningen uppgick till 3 192 mkr, motsvarande en minskning med 2,9 procent jämfört med föregående år och 0,5 procent under vår prognos. Det justerade rörelseresultatet kom in på 105 mkr, motsvarande en marginal på 3,3. Det överträffade vår prognos på 99 mkr, motsvarande en marginal på 3,1 procent.

Under året har COOR förlängt flera viktiga avtal bland annat med Postnord, PKA, ICA och Alleima. Omförhandlingsgraden uppgick till 88 procent. Det är godkänt och mycket nära målsättningen vid 90 procent. Under 2025 ska enbart 9 procent av bolagets större kontrakt omförhandlas. Summerat växte kontraktportföljen med 10 mkr där nya avtal med bland annat Sweco, ICA Restauranger och Telenor bidrog positivt. På nedsidan tyngde förlusten av fastighetsdelen med SAAB, lokalvård i Region Gävleborg samt Novo nordisk. Det tillsammans med lägre rörliga volymer i primärt Danmark har pressat omsättningen under året. I Sverige har dem rörliga volymerna normaliserats under kvartalet.

Hög omförhandlingsgrad & en diversifierad kundbas

En hög omförhandlingsgrad och en växande kontraktportfölj tyder på att COOR allt jämt har ett konkurrenskraftigt erbjudande. Framgent beskrivs marknaden som stabil med en god underliggande tillväxt. Ett ökat distansarbete ligger dock i fatet för COOR. Men trenden indikerar att fler företag försöker öka kontorsnärvaron. Däremot uppges kontorens kapacitet vara en begränsande faktor samtidigt som vakansgraderna har ökat i dem större städerna runt om i Sverige. Man kan tolka detta som att det råder en viss obalans på kontors- och arbetsmarknaden. Vilket kan avspelas i ett temporärt minskat efterfrågetryck för COOR. Men stökiga tider ska inte helt förkastas som negativa. I många fall har vi sett att kunderna väljer COOR till förmån för egen servicepersonal i syfte att minska kostnaderna. Inte en otänkbar utveckling framåt.

Sammantaget ger det en delad bild och försiktighetsvis räknar vi med en omsättningstillväxt på 2,2 och 3,0 procent under 2025 och 2026. Vi ser den diversifierade kontraktportföljen som en styrka. I fallande ordning är offentlig sektor, tillverkning och energi största kundsegmenten och utgör nästan 70 procent av omsättningen. Samtliga av dessa upplever vi är mindre förmånliga för hemarbete.

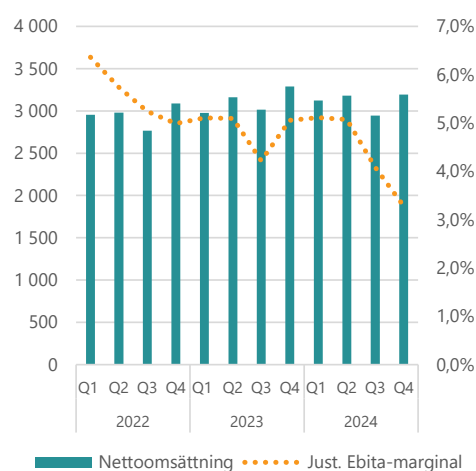
Utökad åtgärdsprogram ska lyfta marginalen

Marginalen är snarare knäckfrågan och har varit ett huvudbry under flera kvartal. Problemen kan delas in i tre kategorier; Strukturella problem, operationella problem och integrationsproblem kopplat till Skaraborg Städ.

Bakgrunden till problematiken ligger i att COORs tidigare decentraliserade styrning ledde till att varje land byggde upp olika organisationsstrukturer. Detta är det **strukturella problemet** som ledde till suboptimal resurseffektivitet. Ett tvådelat åtgärdsprogram lanserades under Q3 2023 som syftade till att centralisera inköp och effektivisera arbetsprocessen.

Lägre omsättning & marginal

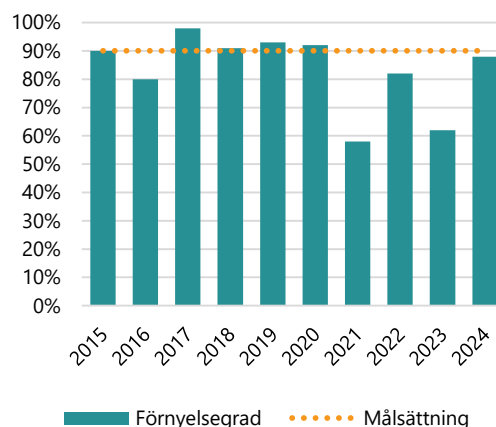
Omsättning i mkr (stapel, höger). Ebita-marginal (linje, vänster) Q1 2022-Q4 2024



Källa: Bolaget

Förnyelsegraden tillbaka

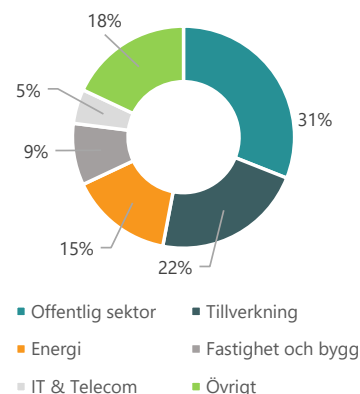
Ebitamarginal i % per land. Q1 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Gynnsam kundmix

Nettoomsättning per kundsegment (R12)



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Det första är avklarat. Men när dem olika länderna skulle harmoniseras adderades ytterligare administrationskapacitet för att hantera en mer central styrning. Det skapade en komplex och trögrörlig organisation och COOR fick mycket låg utväxling av det initiala åtgärdsprogrammet. Således kompletterades det pågående åtgärdsprogrammet.

Det kompletterande åtgärdsprogrammet avser att minska personalkostnader inom administration. Samtidigt ska mindre, ändock resurskrävande, initiativ läggas ned och COOR ska fokusera på sin kärnverksamhet. Totalt sett påverkas 130 tjänster, varav en viss överlapp mot dem uppbemanningarna som gjorde i samband med det första åtgärdsprogrammet. Bolaget flaggar för kostnadsbesparingar på 120 mkr.

Vid sidan om dem strukturella problemen har en lägre effektivitet i leveransen påverkat negativt; **Operationella problem**. Somliga affärsområden har vuxit större än andra, vilket har skapat en obalans i arbetsbelastningen. Följaktligen har planering och bemanning blivit mer komplex vilket har påverkat effektiviteten negativt. Dem operationella problemen ska primärt hanteras genom omfördelning av arbetsbelastningen för att förenkla planering och bemanning.

Slutligen har **integrationen av Skaraborg Ståd** varit mer resurskrävande än väntat. Särskilt efter att COOR bytt planeringssystem. Det skapade ett högre resursuttag men detta ska nu vara åtgärdat och effektiviteten uppges vara återställd till 2025.

Vidare har bolaget tillsatt Peter Viinapuu som tillförordnad VD och Mikael Stöhr föreslås som ny ordförande. Stöhr var tidigare VD på COOR mellan 2013–2020. Ola Klingenberg tar över som VD för Sverige och Jørgen Utzon, som varit VD för Danmark, lämnar bolaget efter 20 år.

Förbättrad marginal efter halvårskiftet 2025

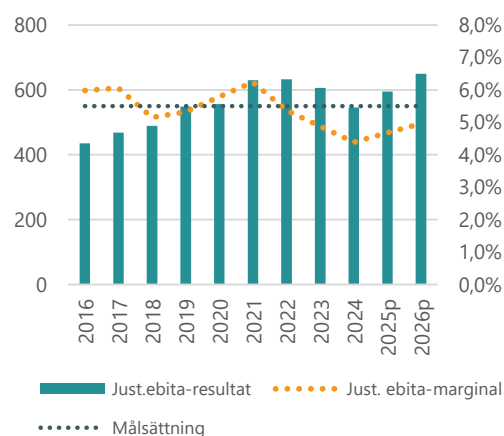
Vi räknar med att åtgärdsprogrammet ger positiv effekt på lönsamheten från andra halvåret. Det är tydligt att organisationen har vuxit utan kontroll och rotationen bland ledande befattningshavare vittnar om att man inte är nöjd med den senaste tidens utveckling. Att bolaget misslyckats med det initiala åtgärdsprogrammet och integrationsarbetet är ett minus. Men problematiken är Coors egna och nu handlar det om att sätta dem rätta åtgärderna. Den nya organisationen träder i kraft 1 april i år och besparingseffekterna förväntas uppstå successivt under det första halvåret.

Vi förväntar oss njuuga marginalförbättringar där försäljning och administrationskostnaderna kommer ner till historiska nivåer (som andel av försäljningen) samt att centraliserade inköpspriser leder till större mängdrabatter, vilket gynnar bruttomarginalen. Våra prognoser indikerar att marginalen stiger emot 5,0 procent under 2026p. Det resulterar i en vinst per aktie på 3,0 och 4,3 kronor för 2025 och 2026.

På nedsidan tror vi Coors ambition att diversifiera kundportföljen genom att öka andelen mindre kontrakt kan ha hämmat marginalen. Komplexiteten i leveransen ökar och det blir mer resurskrävande att tillhandahålla tjänsterna till flera mindre kunder. Det gör att vi inte räknar med att COOR lyckas nå en högre effektivitet jämfört vad man uppvisat historiskt. I förlängningen gör det att vi tror att det blir utmanande för COOR att nå sina finansiella mål.

Rörelsemarginal klättrar mot målet

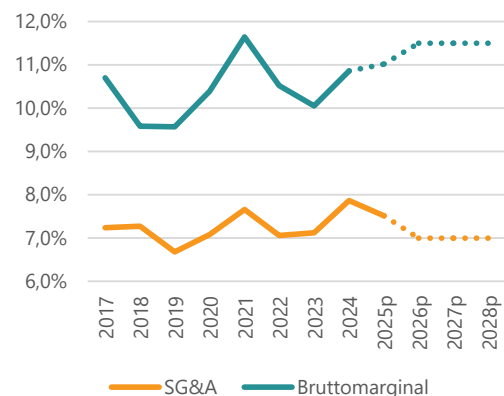
Ebita-resultat i mkr (stapel, vänster) Målsättning och ebita-marginal i % (linje, höger) 2016 – 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Rörelsemarginal klättrar mot målet

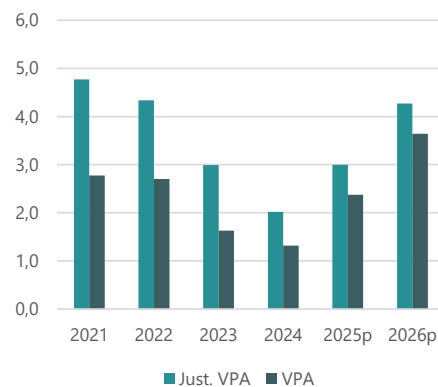
Försäljning- och administrationskostnader som andel av försäljningen (orange). Bruttomarginal (grön). 2016-2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Stigande vinst per aktie

Vinst per aktie och justerad vinst per aktie i kr. 2021-2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Fortsätter skifta ut kassaflöde till aktieägarna

Kassagenereringen i kvartalet var svag och uppgick till 57 procent. Detta är dock till stor del engångseffekter kopplat till antalet röda dagar i december och sen sedvanlig kapitaluppbyggnad vid uppstarten av nya kontrakt samtidigt som kontrakt med låg kapitalbindning har avslutats. Vi tror att kassagenereringen kommer öka gradvis och uppgå till 86 procent vid utgången 2025.

Mot bakgrund av det svaga kassaflödet och den pressade lönsamheten ökade nettoskulden till 2 458 mkr, motsvarande 3,0x det justerade ebitda-resultatet. Beaktat stigande lönsamhet och återställd kapitalbindning räknar vi med att skuldsättningen faller inom ramarna för målsättningen under 3,0x ebitda-resultatet under 2025p.

I samband med Q4 rapporten meddelade COOR även avsikten att påbörja ett återköpsprogram om högst 50 mkr under 2025, motsvarande 1,5 procent av aktiekapitalet. Ett återköpsprogram har varit på tapeten under ett par kvartal. Ur ett kapitalallokeringsperspektiv tycker vi att återköp är en attraktiv handling givet aktiens pressade värdering.

Vid sidan om ett återköpsprogram föreslogs en utdelning på 1,5 kronor, varav 0,5 kr extra utdelning. Det var något lägre än vår prognos på 2,4 kronor. Utdelningen motsvarar 75 procent av justerad vinst per aktie. Baserat på gårdagens (2/feb) stängningskurs strax över 32 kronor motsvarar det en direktavkastning på 6,3 procent. Trots en hyggligt ansträngd balansräkning förväntar vi oss att COOR fortsatt kommer skifta ut 200–300 mkr årligen till aktieägarna genom utdelning kryddat med återköp av aktier. Samtidigt som skuldsättningen gradvis minskar.

Uppside vid marginalförstärkning

Vi upprepar i stort sett prognoserna efter vår senaste kommentar. Baserat på tidigare resonemang tror vi det kommer bli utmanade för COOR att nå sina finansiella mål, både vad gäller tillväxt och lönsamhet. Dessutom har huvudkonkurrenten ISS haft en stark frammarsch, speciellt i Danmark, under ett par kvartal. Aktieägare ska nog fortsatt förvänta sig avkastning främst i form av utdelning/återköp.

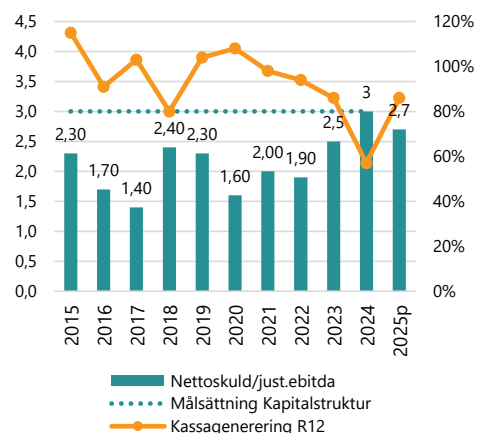
Förvärvskomponenten är fortsatt intressant. Det är ett effektivt sätt att växa in i nya regioner. Men efter det bleka resultatet från Skaraborg Städ och den hyfsat ansträngda balansräkningen är förvärv mest troligt inte aktuellt under 2025.

I nuläget värderas aktien till 7,4x ebitda-resultatet på rullande 12 månader. Det är drygt 40 procent lägre än aktiens 10 åriga historik som legat runt 12x. Övertid tror vi att COOR kan nå ett rörelseresultat före av- och nedskrivningar på en bit över 800 mkr, motsvarande en marginal omkring 6 procent. Med ett avkastningskrav på 10 procent härleds ett motiverat värde per aktie mellan 40–60 kronor. Vår kassaflödesmodell ger vi handen ett motiverat värde på 37 kronor. Det motsvarar 12x innevarande års vinst, vilket är i linje med bolaget historiska värdering.

Vår bedömning är att marknaden inte tror på en kommande marginalförstärkning. Inte otvivelaktigt med tanke på att marginalerna har fallit tre år i rad.

Skuldsättning inom målsättningen

Nettoskuld/Justerat ebita (stapel, vänster), Kassagenerering (linje, höger) 2015–2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Hårdnande konkurrens?

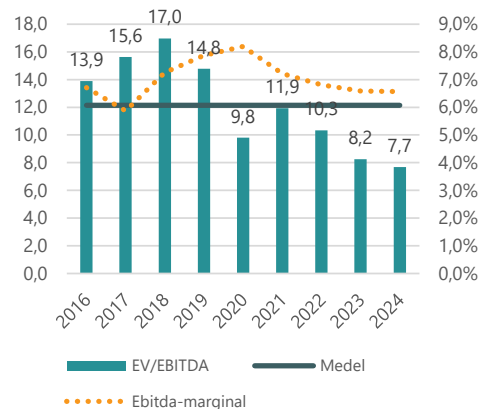
Organisk tillväxt ISS Northern Europe och COOR. Q1 2019–Q4 2024.



Källa: Bolagen

Krymper sig i form

Ev/ebitda (stapel, höger) Ebitda-marginal (linje, höger) 2016 – 2024.

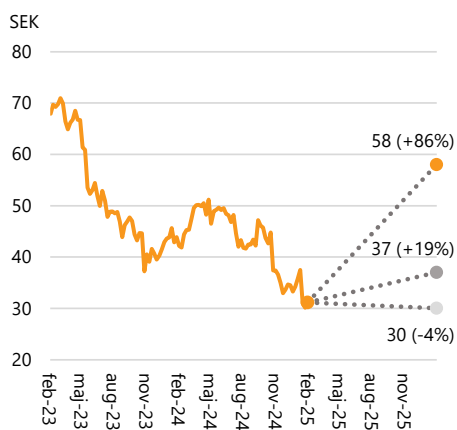


Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Nu är dock flertalet ledande befattningar bytta och flera åtgärder upp-
ges vara genomförda. Vi tror att sannolikheten är hög för att margi-
nalen kan lyfta under året. Men aktien kommer sannolikt inte lyfta
förrän en tydlig marginalförstärkning kan uppvisas. Vi tror att detta
kommer ske under andra halvåret 2025 efter att genomförda perso-
nalminskningar har träffat böckerna.

Scenario-analys antyder bra risk reward

Genom Analysguidens scenario-analys härleds ett värdeintervall mellan 30–58 kronor. Det
optimistiska scenario avspeglar potentialen som finns om COOR levererar på sina finansiella
mål från och med 2026 och framåt. Det pessimistiska scenariot reflekterar inga lönsamhets-
förbättringar och att COOR lyckas försvara nuvarande marknadsposition.



Källa: Analysguidens prognos

Historiskt stabil verksamhet

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

WACC	10%
Snitttillväxt 2023-2027	2,0%
Snitttillväxt 2028-2032	3,0%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	4,2%
Enterprise value, SEKm	6042
Nettoskuld	2458
Börsvärde, SEKm	3584
Antal utestående aktier, milj	95,8
Motiverat värde per aktie, SEK	37 kr

Källa: Bolaget, 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.

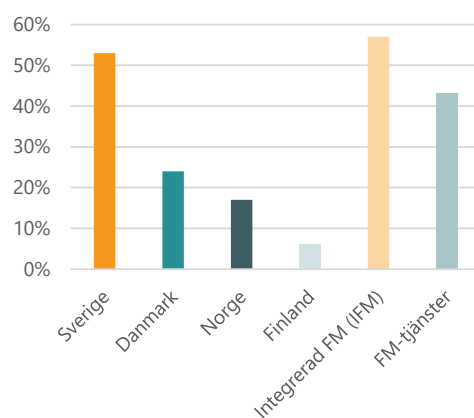
Stabil verksamhet vars aktie passar för byrålådan

Coor har en imponerande historik och 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

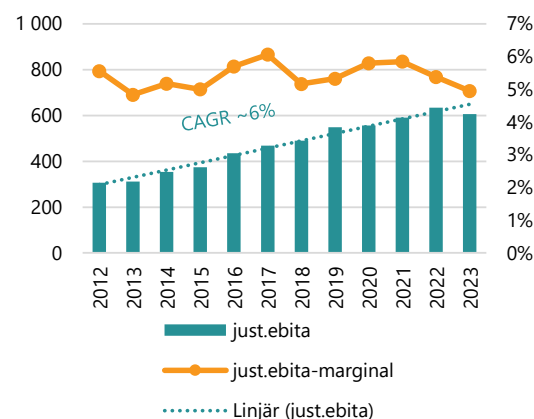
Försäljningsandel för respektive land samt andel IFM-kontrakt 2023.



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 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