

Coor

Tillväxtbolagets comeback

Återgång till organisk tillväxt under Q2

Efter fem kvartal i rad med negativ organisk tillväxt på grund av pandemin lär Coor under andra kvartalet återgå till organisk tillväxt. Vi räknar med att omsättningen under andra kvartalet ökar med drygt 6 procent till 2 409 miljoner kronor (2 265) och att det justerade ebita-resultatet landar på 143 miljoner (134), motsvarande en marginal på 5,9 procent (5,9). Mönstret från tidigare under pandemin med stark lönsamhet väntas alltså bestå, bland annat drivet av en positiv mix-effekt med högre lokalvårdsvolymer och kraftigt minskade volymer inom mat och dryck.

Bitarna faller på plats inför 2022

Under första halvåret har Coor tecknat två nya stora kontrakt: ett med fyraårigt avtal PostNord värt cirka 120 miljoner kronor per år och ett femårskontrakt med danska DSB värt cirka 150 miljoner kronor per år. Det innebär att Coor på bara ett halvår tecknat nya avtal för ett större värde (>270 miljoner) än under hela 2020 (257 miljoner). I våra ögon har bolaget goda chanser att årets nya avtal kan täcka upp förlusten av det stora kontorskontraktet med Equinor som löper ut i oktober (värt ~500 miljoner per år). Att Coor nyligen förlängde avtalet med Equinor som rör produktionssiterna (femårsavtal värt ~300 miljoner per år) har samtidigt tagit bort en osäkerhetsfaktor. Från 2022 ser vi en trolig återgång till hälsosam organisk tillväxt i kombination med fortsatta förvärv.

Intressant läge i pandemiförlorare

Vid nuvarande kurs på 73 kronor handlas Coor på ungefär samma nivåer som vid årsskiftet respektive efter Q1-rapporten. Den skrala kursutvecklingen kortsiktigt förvånar givet att bolaget levererat på två fronter efter Q1-rapporten: dels visar avtalet med DSB att ledningen levererar på den starka pipeline den talat om under pandemin, dels har förlängningen av Equinor-avtalet tagit bort en stor osäkerhetsfaktor. Även om förlusten av kontorskontrakten med Equinor kommer att tynga från Q4 i år är vår bild att nya affärer, förvärv och en återhämtning från pandemin ändå kommer innebära omsättnings-tillväxt under nästa år. Vi upprepar vår riktkurs på 85 kronor inför rapporten för det andra kvartalet som redovisas torsdag 15 juli.

Inför rapport – Q2 2021

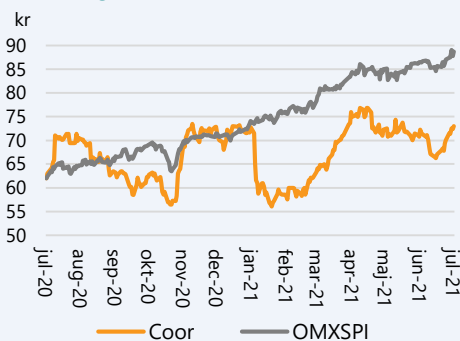
Datum 12 juli 2021
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mats Granryd
Vd AnnaCarin Grandin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 73 kr
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 6 994
Nettoskuld, mkr* 991
Företagsvärde (EV), mkr 7 985
Webbplats www.coor.com

*Just. för vårens utdeln.

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	9 591	9 900	10 150	10 550
Just. ebita	556	560	570	580
Rörelseres. (ebit)	318	326	340	352
Resultat f. skatt	252	266	285	297
Nettoresultat	191	205	219	229
Just. nettoresultat	384	409	419	427
Just. vinst per aktie	4,01 kr	4,27 kr	4,38 kr	4,45 kr
Utd. per aktie	4,40 kr	4,00 kr	4,25 kr	4,50 kr
Omsättningstillväxt	-7,0%	3,2%	2,5%	3,9%
Just. ebita-marg.	5,8%	5,7%	5,6%	5,5%
Nettoskuld/ebitda	1,6	1,8	1,7	1,6
P/e-tal (just.)	18,2	17,1	16,7	16,4
EV/just. ebita	14,4	14,3	14,0	13,8
EV/ebit	25,1	24,5	23,5	22,7
EV/omsättning	0,83	0,81	0,79	0,76
Direktavkastning	6,0%	5,5%	5,8%	6,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Stark position på attraktiv marknad

Kärnan i Coors attraktivitet ligger i bolagets fokus på integrerade fastighetstjänster (IFM, integrated facility management,) riktat till i huvudsak storföretag och myndigheter. Denna affär har de senaste åren stått för ~60 procent 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 samt att IFM-marknaden i Norden domineras av endast tre aktörer med Coor som marknadsledare.

Stabila vinstökningar och fina kassaflöden

På kort sikt kan Coors tillväxttakt variera kraftigt, främst beroende på timing för större förvärv respektive uttrullning av större kontrakt. När tillväxten ökar brukar marginalen 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 Coors justerade ebita-resultat ökat väldigt stabilt med en genomsnittlig årlig ökning på över 8 procent (se diagram). Den relativt konjunkturokänsliga affären, där abonnemangsentäkterna står för cirka 75 procent av intäkterna, är dessutom kapitallett med starka kassaflöden. Det möjliggör generösa utdelningar.

Stor potential i nordisk expansion

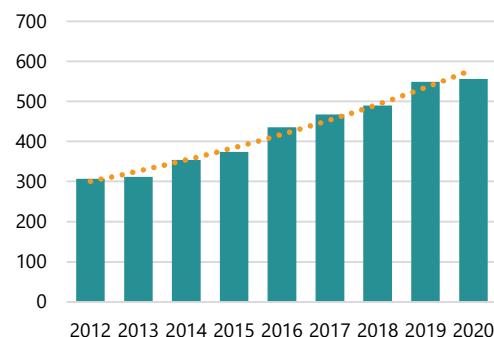
Marknaden för IFM-tjänster beräknas enligt bolaget växa med cirka 5 procent per år. Bolagets finansiella mål är en justerad ebita-marginal på cirka 5,5 procent, men på den mer mogna svenska marknaden når Coor 9–10 procent. I takt med att bolaget ökar volymerna på övriga marknader i Norden finns i våra 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. Den tesen stärks av att ledningen talar om en stark pipeline och under första halvåret 2021 levererat två nya stora kontrakt med PostNord respektive DSB.

Överdriven oro kring framtidens kontor

Coor har underpresterat kraftigt mot börsen i stort sedan pandemins utbrott i början av 2020 (se diagram). Vår bild är att det helt och hållet handlar om en oro kring den framtida tillväxtpotentialen för Coor i ett läge där hemarbete ökar och fler bolag ser över sina kontorsytor. Även om det finns visst fog för denna oro ser tre skäl som talar för en överreaktion: 1. Coor är implicit prissatt för låg ensiffrig utdelningstillväxt. 2. Konkurrenten ISS har i flera år tydligt visat att det går att växa organiskt trots mindre hanterad kontorsyta. 3. Coors kundmix innebär att hemarbete för en stor andel av kundstocken inte är möjligt/troligt (t.ex. vård, industri, olja & gas).

Stabila vinstlyft över tid

Justerat ebita-resultat (Mkr) 2012–2020

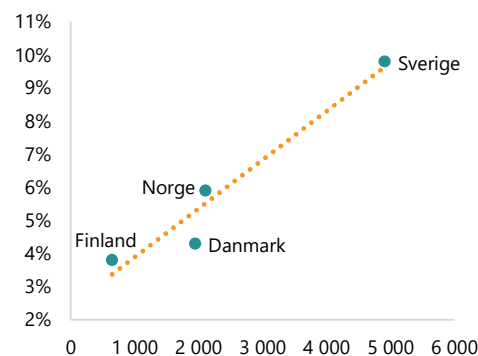


Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Orange linje är exp. trend (8,2%/år)

Marginalpotential i Norden

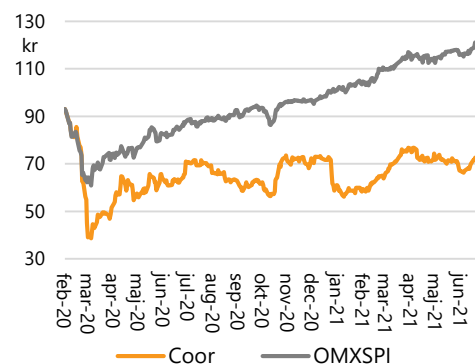
Omsättning per land (Mkr) & just. ebita-marg. 2020



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stor pandemiförlorare på börsen

Kursutveckling för Coor vs. OMXSPI under pandemin*



Källa: Bolaget, Analysguiden

*Kursdata från 20 februari 2020

Prognoser och utsikter

När Coor den 15 juli redovisar siffrorna för andra kvartalet lär fokus återigen inte ligga på de redovisade siffrorna, utan mer på utsikterna framåt. Coor har bevisat att bolaget kan leverera stabila vinster även i pandemin och det andra kvartalet lär inte vara något undantag. Även med lättade restriktioner lär också det tredje kvartalet präglas av pandemin, medan förutsättningarna lär vara relativt goda för en återgång till ett mer normalt läge under fjärde kvartalet.

Ledningen har under hela pandemin talat om en stark pipeline, men pandemin ledde till att färre affärer nådde avslut i fjol, och under 2020 var Coors inflöde av nya affärer nere på den klart lägsta nivån på flera år. Första halvåret i år har emellertid bjudit på en tydlig förbättring, där enbart storaffärerna med PostNord och DSB inneburit ett affärsinflöde som överstiger fjolårets nivå (se diagram). Om ledningen i den kommande rapporten fortsätter att tala om en stark pipeline bådär det väldigt gott för Coors utveckling under 2022.

Andra halvåret i år kommer att tyngas av det tappade Equinor-kontraktet rörande kontorsdelen, ett avtal värt ~500 miljoner per år och som upphör i oktober. Det uppvägs dock delvis av PostNord-kontraktet (~120 miljoner) där de stora volymerna börjar levereras 1 juli samt DSB-avtalet (~150 miljoner) som börjar löpa från 1 oktober. Att Coor förlängt de övriga två kontrakten med Equinor, produktions-siter respektive offshore, har samtidigt tagit bort en osäkerhetsfaktor.

Om Coor fortsätter att leverera ett bra inflöde av nya affärer, vilket vi ser goda chanser till, och samtidigt nyttjar den starka balansräkningen till något mer förvärv, då finns i våra ögon goda möjligheter att marknaden åter börjar se Coor som ett stabilt tillväxtbolag, vilket bör leda till en uppvärdering upp mot vår riktkurs på 85 kronor.

Återgång till tillväxt i korten

Prognoser Q2 2021 vs. utfall Q2 2020

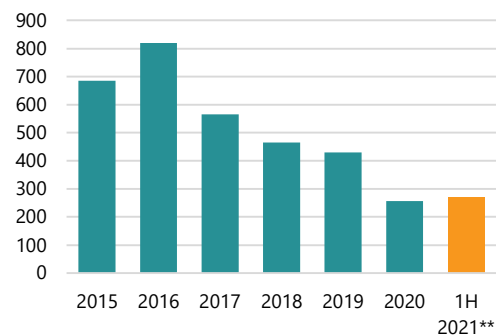
Omsättning, Mkr	Q2 2020	Q2 2021p
Sverige	1 174	1 230
Norge	461	535
Danmark	473	480
Finland	158	164
Koncernen	2 265	2 409

Just. EBITA, Mkr	Q2 2020	Q2 2021p
Sverige	120	122
Norge	25	34
Danmark	29	25
Finland	5	5
Koncerngemensamt	-38	-38
Koncernen	141	148

Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser).

Islossning under första halvåret i år

Årligt värde (Mkr) på Coors nya avtal* per år 2015–2021



Källa: Bolaget, Analysguiden

*Avser kontrakt med ett årligt värde >5 Mkr

**Avser enbart PostNord & DSB-affärerna under Q1-Q2 2021

Hållbarhet

De senaste åren har hållbarhetsfrågor blivit allt viktigare bland börsbolagen. Utvecklingen kommer i spåren av att institutionella ägare börjat ta allt större hänsyn till hållbarhetsfrågor i sina investeringsbeslut. De tydligaste effekterna syns i branscher som exempelvis spel och dobbel och olja/gas, där allt fler institutioner helt undviker att investera av etiska skäl. De företagen får då ofta se pressade värderingar och försämrade finansieringsmöjligheter.

Den andra sidan av myntet är att bolag med stark hållbarhetsprofil i stället kan åtnjuta ökad efterfrågan från investerarna med högre värderingar och förbättrade finansieringsmöjligheter. För tillfället är detta tydligast inom bolag med tydlig miljöprofil (exempelvis bolag inom förnyelsebar energi och energieffektivisering).

Framåt finns det inga skäl att tro att denna trend inte kommer att stärkas, och då lär fokus öka på de andra bitarna och då inte minst S:et i ESG – den sociala delen. För Coor, där svenska och internationella institutioner står för hela 74 procent av ägandet, är det därför viktigt att leverera ett ambitiöst och trovärdigt hållbarhetsarbete.

Av den färskas årsredovisningen framgår att Coor utmärker sig positivt på flera sätt. Exempelvis är fördelningen bland cheferna nästan exakt 50/50 mellan män och kvinnor. Vidare kan Coor spela en viktig roll i integrationsarbetet, då bolaget erbjuder många enkla jobb som kan vara första arbetet för invandrare. Slutligen har Coor ambitiösa miljömål då bolaget siktar på att halvera sitt klimatavtryck till 2025.

Under andra kvartalet 2021 aviserade Coor ett första steg mot en helt elektrifierad fordonsflotta, där bolagets förmånsbilar framöver kommer att vara elbilar.

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.

Som jämförelse bedömer danska konkurrenten ISS i stället att antalet kvadratmeter som bolaget levererar tjänster till minskar med 10–15 procent under de närmaste tre åren, drivet av en strukturell ökning för hemarbetet. Det bör dock noteras att minskad yta inte nödvändigtvis behöver betyda negativ organisk tillväxt. Exempelvis växte ISS organiskt med 10 procent 2013–2019 trots att ytan bolaget betjänade under samma period minskade med hela 60 procent.

Beroende av stora kunder

Förlusten av det stora IFM-kontraktet med Equinor (tidigare Statoil) värt cirka 500 miljoner kronor per år (~5 % av omsättningen) illustrerar Coors relativt stora beroende av ett fåtal storföretagskunder. Under 2020 hade Coor en kund som stod för mer än 10 procent av omsättningen. Den kunden stod för drygt 12 procent av omsättningen.

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 Johan Högberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Högberg