

Organisk tillväxt tillbaka och nytt stort förvärv

Oväntat starkt Q2 – organisk tillväxt och marginallyft

Coors andra kvartal kom in väsentligt bättre än väntat på framför allt resultatsidan. Det justerade ebita-resultatet på 167 miljoner kronor (141) var klart över våra förväntningar (148). Omsättningen på 2 445 miljoner (2 265) var marginellt över vårt estimat (2 409). Bakom den starka utvecklingen fanns framför allt en återgång till organisk tillväxt (+8 procent) samt en positiv mixeffekt där Coor fortsätter att leverera en högre andel mer lönsamma lokalvårdstjänster och en lägre andel inom det mindre lönsamma mat- och drycksegmentet.

Tillväxt x3: återhämtning + nya kunder + förvärv

Coor redovisade under andra kvartalet rekordstark lönsamhet samtidigt som bolaget levererade tillväxt ur tre olika perspektiv. Först och främst har pandemin lättat vilket lett till en återhämtning för den organiska tillväxten, främst i Norge (+19%) och Danmark (+10%). Vidare har Coor börjat leverera nya affärer i en mer normal takt efter ett pandemityngt 2020. Bara under första halvåret tecknades nya avtal för 299 miljoner kronor, vilket överstiger de 257 miljoner bolaget tog in under helåret 2020. Slutligen har Coor med nyligen aviserade förvärvet av Veolia Technical Management, som omsätter cirka 500 miljoner kronor, hittills förvärvat cirka 6 procents omsättningstillväxt till attraktiva multiplar under 2021.

Aktien: dämpad reaktion på goda nyheter

Efter den starka kvartalsrapporten rusade Coor-aktien initialt till dryga 78 kronor, men därefter har aktien åter kommit ner till nivåerna kring 73 kronor som gällde innan rapporten. Vi har svårt att förklara marknadsens njugga inställning till aktien. I spåren av den solida kvartalsrapporten, ledningens fortsatta tal om en stark pipeline samt förvärvet från Veolia justerar vi upp våra prognoser för 2021–2023. Värderingsmultiplarna faller då till klart attraktiva nivåer vid ev/just. ebita kring 13 och ett p/e-tal på knappt 16 samt en direktavkastning kring 6 procent. Coor är i våra ögon ett stabilt tillväxtbolag som alltmer börjar leverera i stil med innan pandemin och förtjänar en högre värdering. Vi justerar upp vår riktkurs till 90 kronor (85).

Coor

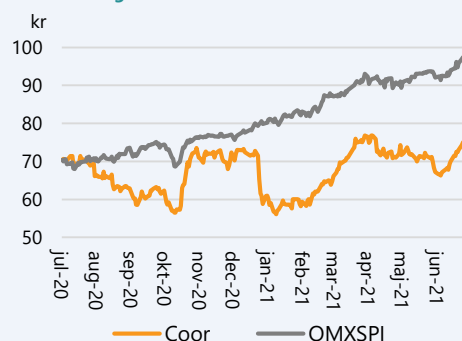
Kvartalsuppdatering – Q2 2021

Datum 20 juli 2021
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Tjänster
Styrelseordförande Mats Granryd
Vd AnnaCarin Grandin
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker COOR
Aktiekurs 73,25 kr
Antal aktier, milj. 95,81
Börsvärde, mkr 7 018
Nettoskuld, mkr 1 086
Företagsvärde (EV), mkr 8 104
Webbplats www.coor.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	9 591	10 025	10 725	11 150
Just. ebita	556	602	610	620
Rörelseres. (ebit)	318	377	375	385
Resultat f. skatt	252	321	315	330
Nettoresultat	191	247	243	254
Just. nettoresultat	384	442	448	459
Just. vinst per aktie	4,01 kr	4,62 kr	4,67 kr	4,79 kr
Utd. per aktie	4,40 kr	4,25 kr	4,50 kr	4,75 kr
Omsättningstillväxt	-7,0%	4,5%	7,0%	4,0%
Just. ebita-marg.	5,8%	6,0%	5,7%	5,6%
Nettoskuld/ebitda	1,6	1,9	1,8	1,7
P/e-tal (just.)	18,3	15,9	15,7	15,3
EV/just. ebita	14,6	13,5	13,3	13,1
EV/ebit	25,5	21,5	21,6	21,0
EV/omsättning	0,84	0,81	0,76	0,73
Direktavkastning	6,0%	5,8%	6,1%	6,5%

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

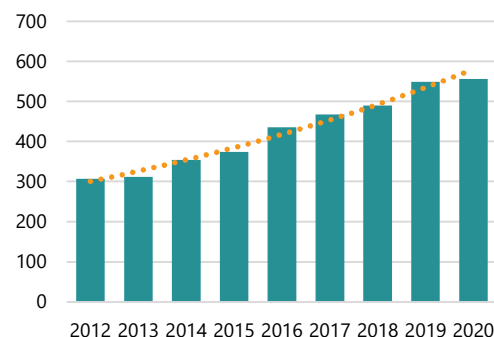
Marknaden för IFM-tjänster beräknas enligt bolaget växa med cirka 5 procent per år. Bolagets finansiella mål är en justerad ebita-marginal på cirka 5,5 procent, men på den mer mogna svenska marknaden når Coor 9–10 procent. I takt med att bolaget ökar volymerna på övriga marknader i Norden finns i våra 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 fortsatt 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

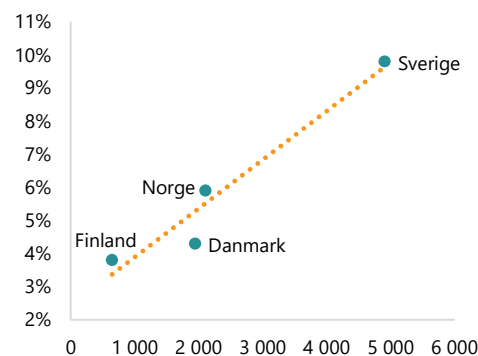


Källa: Bolaget, Analysguiden

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

Marginalpotential i Norden

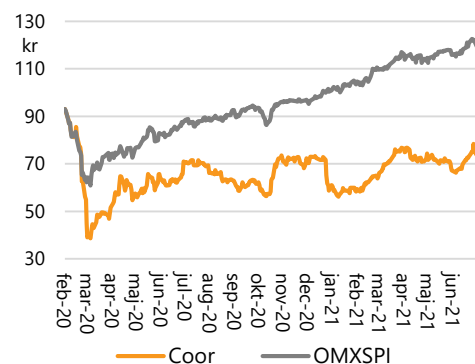
Omsättning per land (Mkr) & just. ebita-marg. 2020



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

Stark tillväxt under Q2, men ohållbar marginal

Investeraerna gladdes initialt åt Coors starka andra kvartal som bjöd på den för bolaget ovanliga kombinationen god tillväxt och god marginalutveckling. Mer normalt för Coor är annars att tillväxten och marginalen turas om att driva den över tid stabila resultatutvecklingen.

På rapportkonferensen var ledningen tydlig med att den extremt starka marginalen under andra kvartalet, 6,8 procent på justerad ebita-nivå (6,2) knappast är uthållig.

I takt med att pandemin lättar och volymerna normaliseras lär lönsamheten vika. Onormalt höga städvolymmer (högre marginaler) lär komma ner samtidigt som de rörliga volymerna inom mat & dryck lär öka (lägre marginaler). Exakt när denna mixeffekt kommer att synas är svårt att uppskatta, men vår bild är att den stora effekten sannolikt märks först under 2022.

Organiska tillväxten tillbaka & fortsatt stark pipeline

Under andra kvartalet levererade Coor organisk tillväxt på samtliga marknader. Koncernens organiska tillväxt var 8 procent, drivet av Norge (+19 procent) och Danmark (+10 procent). Danmark har alltmer börjat öppna upp och i Norge var ökad efterfrågan från olje- och gassektorn en viktig förklaring.

På rapportkonferensen var ledningen tydlig med att bolagets pipeline med nya potentiella affärer alltjämt är mycket god, med bland annat ett flertal stora kontrakt ute på marknaden. Det bådvar gott efter ett första halvår där Coor tagit hem nya kontrakt värda nästan 300 miljoner kronor, vilket är mer än under hela 2020 (se diagram). Håller den takten i sig under andra halvåret skulle 2021 bli Coors bästa år sett till nyförsäljning sedan 2016.

Nytt stort förvärv till attraktiv multipel

Strax efter halvårsrapporten aviserade Coor förvärvet av tillgångarna i Veolia Technical Management. I huvudsak är det fyra större kundkontrakt Coor förvärvar, där några kunderna redan finns på Coors kundlista i dag (exempelvis Volvo Cars).

Den förvärvade verksamheten, som till fullo avser den svenska marknaden, omsätter cirka 500 miljoner kronor per år och köpeskillingen uppgår till 180 miljoner, vilket ger en multipel på knappt 0,4 gånger omsättningen. Den förvärvade verksamheten är välskött och levererar vad vi förstår en lönsamhet över Coors koncernnivå, vilket borgar för en mycket attraktiv ev/ebita-förvärvsmultipel.

Tillbaka till tillväxt

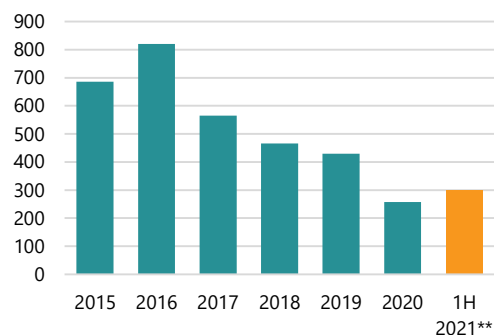
Utfall Q2 2021 vs. utfall Q2 2020

Omsättning, Mkr	Q2 2020	Q2 2021	Förändring
Sverige	1 174	1 206	2,7%
Norge	461	585	26,9%
Danmark	473	498	5,3%
Finland	158	155	-1,9%
Koncernen	2 265	2 445	7,9%
Just. EBITA, Mkr	Q2 2020	Q2 2021	Förändring
Sverige	120	135	12,5%
Norge	25	41	64,0%
Danmark	29	33	13,8%
Finland	5	5	0,0%
Koncerngemensamt	-38	-46	21,1%
Koncernen	141	167	18,4%

Källa: Bolaget.

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 första halvåret 2021

Återgång till förvärvstempot innan pandemin

Coors förvärv de senaste åren

Aviserat	Tillträdesdag	Förvärv	Land	Oms. MSEK	Köpeskilling	Förvärvsmultipl	Förvärvsmultipl inkl. synergier
2018-01-09	2018-02-01	OBOS Eiendomsdrift AS	Norge	Ca 70	47 MNOK	6x EBITA	<5x EBITA
2018-01-10	2018-02-23	Elite Miljø A/S	Danmark	Ca 700	220 MDKK	11x EBITA	<7x EBITA
2018-05-29	2018-07-02	West Facility Management AS	Norge	Ca 140	95 MNOK	Ca 9x EBITA	<6x EBITA
2019-09-27	2019-10-31	Norrlands Miljövård AB	Sverige	Ca 250	185 MSEK	Ca 8 x EBITA	Ca 6x EBITA
[Inga förvärv under det pandemipåverkade 2020]							
2021-02-10	2021-03-01	R & K Service AS	Norge	Ca 80	65 MSEK	Ca 7x EBITA	Ca 5x EBITA
2021-07-19	Slutet av Q3	Veolia Technical Management	Sverige	Ca 500	180 MSEK		

Summa ca 1 740 Mkr på ca 4 år ~435 Mkr/år ~4% förvärvad tillväxt per år

Källa: Bolaget, Analysguiden

Höjda prognoser 2021–2023

Efter Q2-rapporten höjer vi våra prognoser för hela prognosperioden 2021–2023. Omsättningen får stöd av återhämtningen efter pandemin, nya stora kontraktvinster under första halvåret 2021 (PostNord och DSB), en fortsatt fin pipeline med nya affärer framåt samt den förvärvade tillväxten (R&K Service och Veolia Technical Management).

På marginalsidan ser vi det emellertid som troligt att Coor återgår till sitt tidigare mönster där tillväxt och marginal turas om som ”draglok”. När lågmarginal-försäljning inom mat och dryck återhämtar sig och den mer lönsamma lokalvården lär återgå till mer normala nivåer borde den justerade ebita-marginalen röra sig ner mot nivåer kring Coors koncernmål vid 5,5 procent.

Framåt ser vi flera drivkrafter för aktien. Nya vunna kontrakt har goda möjligheter att leda till uppjusterade prognoser. Vidare ger balansräkningen utrymme för såväl nya förvärv som en generös utdelning. I takt med att Coor återgår till tillväxt ser vi också goda möjligheter att oron kring bolagets långsiktiga tillväxtutsikter lättar, vilket borde öppna upp för en kurs upp mot rekordnivåerna kring 90 kronor.

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