

# Tillväxten tar över som drivkraft

## Q3: Upplagt för fortsatt organisk tillväxt

Under tredje kvartalet räknar vi med att Coor fortsätter att leverera organisk tillväxt, men i något lägre takt än under andra kvartalet då jämförelsetalen är tuffare. Vi räknar med att omsättningen ökar med knappt 5 procent till 2 407 miljoner kronor (2 297) under det tredje kvartalet, främst drivet av en fortsatt stark återhämtning i Norge. Lönsamheten väntas vara fortsatt stark med ett justerat ebita-resultat på 142 miljoner kronor (140), motsvarande en justerad ebita-marginal på 5,9 procent (6,1 procent).

## Utsikter: Fokus på förändringar i kontraktportföljen

Fjärde kvartalet bjuder på flera förändringar i Coors kontraktportfölj. Från 1 oktober börjar avtalet med danska DSB att löpa (värt ~150 Mkr/år). Samtidigt tappar Coor avtalet med Equinor som rör kontorsdelen (värt ~500 Mkr/år). På den positiva sidan tillkommer samtidigt förvärvade Veolia Technical Services vars årsomsättning på cirka 500 miljoner kronor i princip täcker upp för förlusten av Equinor-kontraktet. Vidare ser vi utrymme för att Coor går mot nya avslut i den fortsatt starka pipeline av nya potentiella affärer. Exempelvis är Coor en av två aktörer som är kvar och kämpar om ett stort IFM-kontrakt i Danmark där besked väntas under november.

## Aktien: Stabil vinsttillväxt med hög direktavkastning

Coor-aktien har utvecklats starkt sedan halvårsrapporten och var i början av september bara en 50-öring ifrån att nå vår riktkurs på 90 kronor. På våra uppdaterade prognoser handlas aktien till ev/ebita 15 respektive ett justerat p/e-tal på 17,5 på våra prognoser för 2022. Direktavkastningen är samtidigt klart attraktiv vid drygt 5 procent. Inför Q3-rapporten behåller vi vår riktkurs oförändrad vid 90 kronor, men vi ser utrymme för fortsatt uppvärdering om Coors goda organiska tillväxt håller i sig samtidigt som bolaget nyttjar den starka balansräkningen till nya värdeskapande förvärv alternativt bjuder aktieägarna på generösa extrautdelningar. Niomånadersrapporten redovisas den 9 november.

## Coor

### Inför rapport – Q3 2021

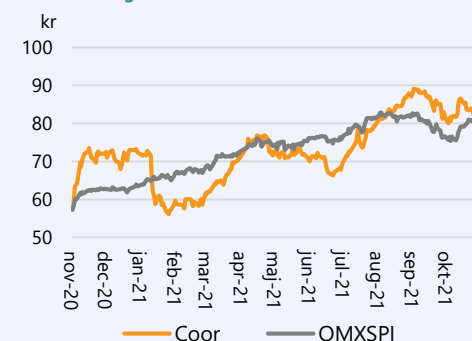
Datum 4 november 2021  
Analytiker Johan Högberg

### Basfakta

Bransch Tjänster  
Styrelseordförande Mats Granryd  
Vd AnnaCarin Grandin  
Noteringsår 2015  
Listning Nasdaq OMX Mid Cap  
Ticker COOR  
Aktiekurs 83,80 kr  
Antal aktier, milj. 95,81  
Börsvärde, mkr 8 062  
Nettoskuld, mkr\* 1 316  
Företagsvärde (EV), mkr 9 345  
Webbplats www.coor.com

\*Just. för höstens utdeln.

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	9 591	9 950	10 650	11 075
Just. ebita	556	605	625	640
Rörelseres. (ebit)	318	380	390	405
Resultat f. skatt	252	324	330	350
Nettoresultat	191	249	254	270
Just. nettoresultat	384	444	459	475
Just. vinst per aktie	4,01 kr	4,64 kr	4,79 kr	4,95 kr
Utd. per aktie	4,40 kr	4,25 kr	4,50 kr	4,75 kr
Omsättningstillväxt	-7,0%	3,7%	7,0%	4,0%
Just. ebita-marg.	5,8%	6,1%	5,9%	5,8%
Nettoskuld/ebitda	1,6	1,9	1,8	1,7
P/e-tal (just.)	20,9	18,1	17,5	16,9
EV/just. ebita	16,8	15,4	15,0	14,6
EV/ebit	29,4	24,6	24,0	23,1
EV/omsättning	0,97	0,94	0,88	0,84
Direktavkastning	5,3%	5,1%	5,4%	5,7%

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 abonnemangsinträden står för cirka 75 procent av intäkterna, är dessutom kapitallett med starka kassaflöden. Det möjliggör generösa utdelningar.

### Stor potential till organisk tillväxt i Norden

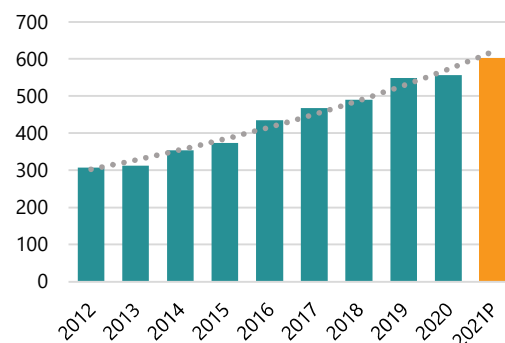
Marknaden för IFM-tjänster beräknas enligt bolaget växa med cirka 5 procent per år. Bolagets finansiella mål är en justerad ebita-marginal på cirka 5,5 procent, men på den mer mogna svenska marknaden når Coor 9–10 procent. I takt med att bolaget ökar volymerna på övriga marknader i Norden finns i våra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

### Förvärv till låga multiplar stärker caset

Coor har en framgångsrik förvärvsstrategi där bolaget oftast förvärva ett bolag inriktat på en FM-tjänst, exempelvis lokalvård. Förvärvsmultipeln är typiskt sett väsentligt lägre än Coors, vilket gör att Coor kan dra nytta av det så kallade multipelarbiteret. Typiskt sett faller multipeln ytterligare när synergier utvunnits. Inklusivt senaste förvärvet, Veolia Technical Management, har Coor de senaste fyra åren förvärvat en omsättningstillväxt på cirka 4 procent per år. Kortsiktigt finns alltså ett betydande förvärvsutrymme givet en nettoskuld/ebitda på cirka 2,0 relativt målsättningen att ligga under 3,0.

## Stabil vinststillväxt är modellen

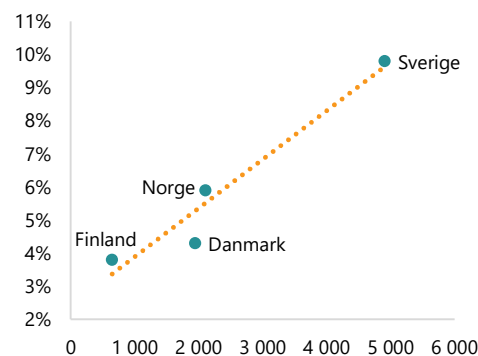
Justerat ebita-resultat (Mkr) 2012–2021P



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)  
Not: Grå linje är exp. trend (~8% per år)

## Marginalpotential i övriga Norden

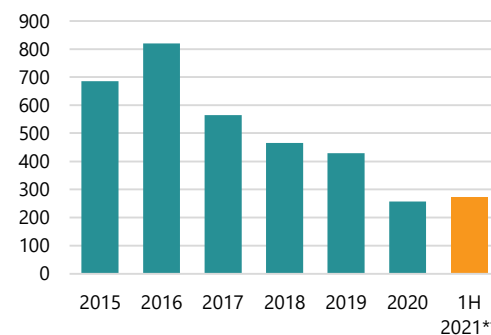
Omsättning per land (Mkr) & just. ebita-marg. 2020



Källa: Bolaget, Analysguiden

## 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-affärens under Q1-Q2 2021

## Prognoser & utsikter

### Normalisering efter onormalt Q2?

Coors andra kvartal stack ut ur ett historiskt perspektiv då bolaget samtidigt levererade god tillväxt och en rekordstark lönsamhet (se diagram längst ner).

Det normala är annars att Coors marginal tappar mark när tillväxten ökar, och vice versa. Bakgrunden till det är bland annat att nya kontrakt ofta har sämre lönsamhet initialt samt att Coors förvärv ofta varit mindre bolag med sämre lönsamhet. I takt med att kontrakt mognar lyckas Coor normalt öka effektiviteten och därmed lönsamheten. Samtidigt tar det ofta en tid innan synergier från förvärv syns i lönsamheten.

På rapportkonferensen efter halvårsrapporten var ledningen tydlig med att den justerade ebita-marginalen på 6,8 procent under andra kvartalet inte är långsiktigt uthållig. Vår bild är att Coor under pandemin gynnats av kraftigt ökad efterfrågan på lokalvård, där marginalerna är högre. Samtidigt har bolaget tappat stora volymer inom mat & dryck, där marginalerna är lägre.

När restriktionerna nu avskaffats och fler återgår till arbetet borde mat- och dryckesvolymerna öka. Samtidigt är frågan hur länge de höga lokalvårdsvolymererna håller i sig.

Under andra kvartalet var efterfrågan på lokalvård fortsatt god och det lär dels vara kopplat till att pandemin inte är helt över, dels att det kan ha skett en förändring i synen på hygien under pandemin och att företagen helt enkelt är villiga att även framåt lägga något mer resurser på städning, som trots allt är en liten kostnadspost för de flesta bolagen.

### Stark pipeline och nya förvärv kan lyfta prognoserna

I våra uppdaterade prognoser för 2022–2023 ser vi en svagt vikande lönsamhet, främst drivet av en förändrad försäljningsmix. Mycket talar dock för att resultatet kommer att öka eftersom tillväxten mer än kompenserar den något sämre lönsamheten.

Lägg därtill att vi ser en tydlig uppsida för våra prognoser ur framför allt två avseenden; dels om Coors ledning levererar nya storaffärer vilket en fortsatt stark pipeline talar för, dels om balansräkningen utnyttjas till nya förvärv. 2021 har bjudit på både och (kontrakten med PostNord och DSB samt förvärvet av Veolia Technical Services), vilket marknaden uppskattat. Förutsättningarna att fortsatt leverera i samma stil framåt bedömer vi som goda.

### Stark återhämtning i Norge

Prognoser Q3 2021 vs. utfall Q3 2020

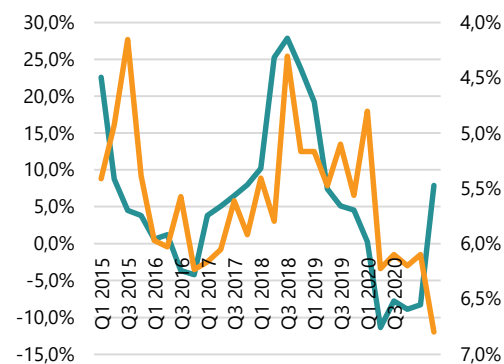
Omsättning, Mkr	Q3 2020	Q3 2021
Sverige	1 158	1 175
Norge	495	580
Danmark	487	494
Finland	156	158
<b>Koncernen</b>	<b>2 297</b>	<b>2 407</b>

Just. EBITA, Mkr	Q3 2020	Q3 2021
Sverige	106	112
Norge	33	36
Danmark	21	28
Finland	14	10
Koncerngemensamt	-34	-44
<b>Koncernen</b>	<b>140</b>	<b>142</b>

Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser).

### Q2 en anomali utifrån historiken

Tillväxttakt i årstakt (grön, vänster) vs. just. ebita-marginal\*



Källa: Bolaget, Analysguiden

\*Observera: inverterad skala på höger Y-axel

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

---

### Ansvarig analytiker:

Johan Högberg