

Investorer har mistet tilliden til ledelsen i ISS

Flere institutionelle investorer har mistet tilliden til ISS-ledelsen, der flere gange har lovet mere, end den kunne holde, lyder kritikken.

KASPER BRØNDGAARD
LEONORA BECK
kasper.b.andersen@finans.dk
leonora.beck@finans.dk

Flere af landets største investorer har mistet tilliden til ISS' topchef, Jeff Gravenhorst, efter en årrække, hvor rengøringskoncernen ikke har kunnet leve op til hverken egne eller omverdens forventninger.

Sådan lyder det fra mere end en håndfuld toneangivende institutionelle investorer, som Jyllands-Posten har talt med.

»Vi er ved at være nået til det punkt, hvor man ikke orker at høre mere om store ordrer eller restruktureringer, der ikke lige gik, som man havde forventet,« siger Michael Voss, der forvalter mere end 1,3 mia. kr. for investeringsforeningen Fundamenta Invest.

Mens C25-indekset er steget 25 pct. i år, er ISS-aktien faldet 12 pct., hvorfor selskabet nu handler med en betydelig rabat i forhold til sine udenlandske konkurrenter.

Det skyldes ifølge flere institutionelle investorer i høj grad, at de har mistet troen på, at ISS med topchef Jeff

Gravenhorst i spidsen kan levere varen.

Da kapitalfondene EQT og Goldman Sachs sendte ISS med Gravenhorst i spidsen på børsen i 2014, var meldingen, at selskabet ville vokse organisk og løbende forbedre sin papirtynde driftsmargin.

Historien om et defensivt selskab, hvis ydelser altid vil være efterspurgt, var ifølge flere investorer tillokkende, men i stedet har historien om ISS i høj grad handlet om løbende restruktureringer, skuffende forventninger og manglende eksekvering. Det afspejler sig i aktiekursen, der befinder sig omkring niveauet ved børsnoteringen.

Storudsalg hos ATP

ATP har taget konsekvensen og solgt kraftigt ud af sine ISS-aktier, men landets største pengetank har ingen kommentarer. Lego-familiens pengetank, Kirkbi, der ejer 15 pct. af ISS, melder omvendt om fortsat tillid til ledelsen.

Anders Schelde, investeringsdirektør i MP Pension med 135.000 medlemmer, fortæller, at man har investeret i ISS, fordi selskabet blev opfattet som et stabilt og defensivt selskab, hvor der kunne være mulighed for at forbedre marginen.

»Desværre har den skuffet på begge fronter,« skriver Anders Schelde.

Flere institutionelle investorer såvel som analytikere, der ikke vil citeres, er endnu hårdere i kritikken.

De er skuffede, frustrerede

og i tvivl om, hvorvidt de kan stole på ledelsens udmeldinger. Og det gør dem usikre på ISS som investeringscase. Flere investorer fortæller samstemmende, at de efter møder med ISS i løbet af 2019 fik det klare indtryk, at der var styr på forretningen.

I stedet faldt aktien 20 pct. i forbindelse med regnskabet for 3. kvartal, der bød på en nedjustering og et stort fald i lønsomheden.

»Jeg tror ikke, at ISS-ledelsen har nogen som helst mulighed for endnu engang at skuffe,« siger Per Hansen, investeringsøkonom hos børs-mæglerfirmaet Nordnet.

»Så bliver det ikke den ledelse, der skal sende meddelelsen ud.«

Formanden i ISS, britiske lord Allen of Kensington, skriver i en kommentar sendt via ISS' presseafdeling, at bestyrelsen mener, at virksomhedens strategi er den rigtige, og at »man har fuld tiltro til de tiltag, Jeff (Gravenhorst, red.) og resten af ledelsen har besluttet at gennemføre for at rette op på de seneste resultater.«

Ifølge formanden er selskabets strategiske valg om bl.a. at satse på større kunder den rigtige.

»Strategien fungerer; vores fokus på nøglekunder har vist sig at være vellykket. Vores organiske vækst fra nøglekunder var 9,7 pct. i de første ni måneder af 2019 og 12,9 pct. i 3. kvartal,« lyder det.

Det har ikke været muligt at få en kommentar fra Jeff Gravenhorst.



Tillidskrise er med til at presse ISS' værdi i bund

Danske ISS er prissat langt billigere end konkurrenterne. Ledelsens kommunikationsevner er en af grundene til, at investorer flygter ud af aktien, lyder kritikken.

LEONORA BECK
KASPER BRØNDGAARD
leonora.beck@finans.dk
kasper.b.andersen@finans.dk

Investorer kan i øjeblikket købe ISS-aktien med en stor rabat i forhold til resten af industrien.

Den danske servicegigant handler således et godt stykke under sine konkurrenter,

og siden toppen i 2017 er kursen næsten halveret.

Men om ISS-aktien er den grund ser ud til at være en god investering, er til gengæld et åbent spørgsmål. Ikke mindst fordi aktiekursens fald til en vis grad skyldes en udbredt mistillid blandt investorer til, om ISS er i stand til at levere, hvad selskabet lover.

Udfordringen

En stor del af de professionelle danske investorer er godt træt af ledelsen i ISS.

Jyllands-Posten har været i kontakt med syv institutionelle investorer, som har mistet troen på ledelsen og dens evne til at levere på sine

udmeldinger. Adm. direktør Jeff Gravenhorst har fået for vane at love mere, end man kan holde, lyder kritikken.

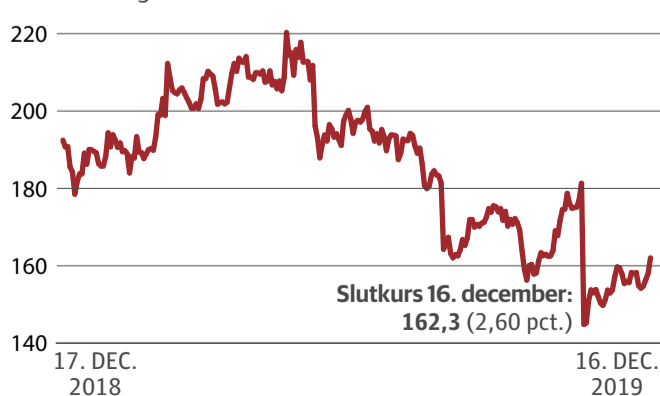
Da ISS gik på børsen, blev selskabet solgt som en stabil og småkedelig virksomhed, der ville vokse en håndfuld procent året, forbedre sin lønsomhed løbende og sende masser af penge retur til ejerne i form af udbytter.

I stedet har investorerne befundet sig i en rutschebane, der kulminerede med et kursfald på 20 pct. i november, hvor ISS aflagde sit regnskab for 3. kvartal.

Her fremhævede ISS sin store vækst i omsætningen, mens investorerne flygtede, da de så, at driftsmarginen

ISS

Kursudvikling



KILDE: NASDAQ GRAFIK: JACOB SCHRØDER

var faldet til 4,2 pct. efter problemer i en stribe lande herunder Danmark og Frankrig.

Ifølge Per Hansen, investeringsøkonom hos Nordnet, er det en mindre katastrofe med de kraftige kursudsving i ISS-aktien i forbindelse med regnskaberne, fordi de ikke burde byde på nogen store overraskelser.

»Det er et udtryk for, at investorerne er i vildrede. Det har bare ikke været godt nok,« siger Per Hansen.

Konkurrenterne

Mens ISS-aktien næsten er halveret siden 2017 og faldet 12 pct. i indeværende år, har konkurrenterne klaret sig



Sædet er varmt under topchef i ISS Jeff Gravenhorst, der har sat investorernes tålmodighed på prøve.
Foto: Stine Bidstrup

Lego-familiens pengetank støtter ISS-top

Modsat en lang række institutionelle investorer støtter investeringselskabet Kirkbi op om den daglige ledelse i ISS.

**LEONORA BECK
KASPER BRØNDGAARD**
leonora.beck@finans.dk
kasper.b.andersen@finans.dk

Mens tilliden til ISS i store dele af det danske investormiljø er flosset, står storinvestoren Kirkbi fast i sin opbakning til den danske servicegigant.

Det meddeler Lego-familiens pengetank, efter at en lang stribe institutionelle investorer har luftet deres utilfredshed med ISS og selskabets ledelse.

»Vi bakker op om ISS-koncernens bestyrelse, daglige ledelse og den strategi, der er lagt for selskabet, fordi vi mener, det er det rigtige for den langsigtede udvikling af virksomheden - herunder at der investeres disciplineret,« skriver Thomas Lau Schleicher, investeringschef i Kirkbi, i en e-mail.

Kirkbi, der investerer i alt fra kapitalfonde til unoterede virksomheder, ejendomme, vindmøller og børsnoterede aktier, ejer 15 pct. af ISS.

Det er ét af de fire selskaber, som investeringselskabet har koncentreret

sine aktieinvesteringer i: ISS, Matas, NKT og Nilfisk. Alle selskaber har ramt nogle af de største aktiemæssige nedture herhjemme i de senere år, mens resten af aktiemarkedet har festet.

Langsigtet ejer

Kirkbi understreger, at fonden er en langsigtet ejer, der fokuserer på en langsigtet værdiskabelse.

»ISS har haft et vanskeligt år og har været nødsaget til at nedjustere forventningerne for året. Det ændrer ikke ved, at vi har tiltro til strategien på den lange bane,« skriver Thomas Lau Schleicher.

En række investorer har kritiseret, at rengøringskoncernen med topchef Jeff Gravenhorst i spidsen gang på gang ikke lever op til hverken egne udmeldinger eller omverdens forventninger.

I bestyrelsen for ISS meddeler man, at der er fuld tiltro til strategien og ledelsens tiltag, der skal rette op på de seneste resultater.

Mens C20 Cap-indekset er steget 28 pct. i år, er værdien af Kirkbis knap 28 mio. aktier i ISS faldet 11 pct. til omkring 4,5 mia. kr. Kirkbi havde ved udgangen af 2018 en investeringsportefølje på 58 mia. kr.

Kirkbi har trods ejerskabet af 15 pct. af ISS-aktierne ingen mand eller kvinde i bestyrelsen.

markant bedre end deres danske rival.

Franske Sodexo er steget med 19 pct. i år, svenske Coor Service Management er strøget 17 pct. i vejret, mens britiske Compass Group har lagt 14 pct. til markedsværdien.

Investorerne er også villige til at betale mere for at få en andel i konkurrenternes indtjening, end de vil for ISS'.

Mens rivaler som Sodexo, Coor og Compass Group inkl. gæld er værdiansat til 11-13 gange det forventede driftsresultat før renter, skat og afskrivninger (ebitda) i 2020, handler ISS med en betydelig rabat. Her skal investorerne i øjeblikket kun betale 8,4 gange driftresultatet (ebitda) for

”

Vi er på den rigtige vej. Selvfølgelig er vi nødt til at eksekvere bedre og hurtigere. Vi har haft nogle forhindringer på kort sigt, men jævnfør vores seneste udmeldinger i forbindelse med Q3, forventer vi at nå vores marginniveauer på ca. 5 pct. i 2020.

LORD ALLEN OF KENSINGTON, FORMAND FOR ISS, I EN KOMMENTAR SENDT VIA ISS' PRESSEAFDELING

analytikernes forventede indtjening til næste år.

Ifølge en analytiker gør det ISS-aktien »enormt billigt prissat«.

Problemet er, at mange institutionelle investorer ikke bryder sig om selskabet qua dets historik med at love mere, end hvad man kan holde.

»Generelt er der mange selskaber, som ikke er helt klar over, hvor meget tillid til ledelsen betyder for værdiansættelsen på selskabet,« siger Carsten Dehn, porteføljeformaler i Lannebo Fonder.

Han ejer ikke ISS-aktier, men har før oplevet selskaber, som ikke var helt på bølgelængde med investorer i

forhold til at kommunikere troværdigt.

»En nedjustering er ikke bare en nedjustering. Hvis du formår at kommunikere det rigtigt, har det mange gange en væsentlig mindre effekt på kursen, end hvis du kommunikerer det dårligt,« siger han.

Fremtiden

Spørgsmålet er, om det lavt prissatte ISS kan være en fornuftig investering til trods for tillidskrisen.

»Det har været et hårdt år. Det er der ingen tvivl om, og det slider på troværdigheden. Men når forventningerne er så lave, er der altid mulighed for at overraske posi-

tivt,« siger Tue Østergaard, aktiechef i ABG Sundal Collier.

Per Hansen mener også, at ISS-aktien kan overraske positivt i 2020. Enten hvis selskabet leverer som lovet og strikker to-tre gode kvartaler sammen på stribe. Eller hvis ledelsen ryger på porten.

De skuffede marginer forventer ISS selv at råde bod på, så de igen i 2020 kommer op på det niveau, virksomheden tidligere lovede investorerne.

»Vi er på den rigtige vej. Selvfølgelig er vi nødt til at eksekvere bedre og hurtigere. Vi har haft nogle forhindringer på kort sigt, men jævnfør vores seneste udmeldinger i forbindelse med

Q3, forventer vi at nå vores marginniveauer på ca. 5 pct. i 2020,« skriver britiske lord Allen of Kensington, formand for ISS, i en kommentar sendt via ISS' presseafdeling.

På mellemlangt sigt skal driftsmarginen op på 5,5 pct. Men investorerne vil nok spørge sig selv, om de kan stole på ledelsens udmeldinger denne gang.

Umiddelbart ser finansdirektøren Pierre-François Riolacci selv ud til at tro på ordene.

Han købte aktier for knap 900.000 kr. i november, efter at selskabet kom med sin nedjustering.