

TCECUR AB (TCC)

BÖRJAR ÅRET MED STARK FÖRSÄLJNING



TCECUR är en teknikkoncern som kommande år ska växa både organiskt och genom förvärv. Med nuvarande dotterbolag och en organisk helårstillväxt om 12 %, prognostiseras TCECUR omsätta ca 210 MSEK 2019. Med tanke på att TC Connect Norge ska prioritera ökad lönsamhet snarare än tillväxt, och AWT och Mysec driver upp lönsamheten i Sverige, prognostiseras en EBITDA-marginal om 7 % för TCECUR 2019. Givet en målmultipel om EV/EBITDA 12 ger det ett potentiellt värde om 33 kr per aktie i ett Base scenario. Med tanke på den förändring som skett i ägarbildens öppnas helt nya möjligheter upp för ytterligare förvärv, vilket skulle kunna bli aktuellt under andra halvan av 2019.

▪ Växer med 46 % under första kvartalet

Under första kvartalet 2019 uppgick omsättningen till 52,3 MSEK (35,7), motsvarande en ökad försäljning om ca 46 % jämfört med föregående års kvartal, varav den organiska tillväxten uppgår till 21 %. Tolv månader rullande omsättning uppgår nu till ca 205 MSEK, vilket innebär att TCECUR till aktiekursen 23,5 kr värderas till ungefär 0,5 gånger försäljningen. Baserat på TCECURS nuvarande momentum, en starkt ägarbild som öppnar upp för möjlighet till ytterligare förvärv samt fortsatt förbättringspotential i Norge, anser Analyst Group att nuvarande värderingsnivå lämnar utrymme för uppvärdering.

▪ Fortsatt fokus på lönsamhet i Norge

TC Connect Norge har en ny ledning där en ny strategi har implementerats som syftar till ett ökat fokus på högre effektivitet och lönsamhet, snarare än volym. Färre kundsegment och produktområden i kombination med en större satsning på Diginet förväntas visa resultat under senare delen av 2019.

▪ AWT och Mysec visar vägen i Sverige

De två säkerhetsbolagen AWT och Mysec går fortsatt starkt och vinner allt fler orders. Både Mysec och AWT nyanställer och stärker organisationen för att kunna leverera en ökad volym. På kort sikt resulterar det i högre kostnader, men möjliggör samtidigt högre utväxling över tid. TC Connect Sverige har medvind i marknaden och utvecklas enligt plan med god orderingång under 2019.

▪ Ny ägargrupp möjliggör nya förvärv

Tidigare huvudägare TPE har avyttrat större delen av sitt innehav till investeringsbolagen Mertiva, Arbona och Koncernens ledning och styrelse. Med en finansiellt stark ägargruppering som stöttar TCECURS planer för förvärv och skapar nya förutsättningar att erhålla finansiering, öppnas nya möjligheter för TCECUR att genomföra fler förvärv framgent. Ett förvärv av ett nytt dotterbolag under andra halvan av 2019 skulle kunna vara möjligt och anses utgöra en potentiell värde drivare på kort sikt.

AKTIEKURS | 23,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2019 ÅRS PROGNOSE		
BEAR 17 kr	BASE 33 kr	BULL 40 kr

TCECUR AB			
Stängningskurs (2019-06-13)	23,50		
Antal Aktier (st.)	4 690 840		
Market Cap (MSEK)	110,2		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	34,9		
Enterprise Value (MSEK)	145,1		
V.52 prisintervall (SEK)	20,70 – 27,70		
UTVECKLING			
1 månad	+1,3%		
3 månader	+5,1 %		
1 år	-7,9 %		
YTD	-0,2 %		
HUVUDÄGARE			
Mertiva AB	19,72 %		
Arbona AB (publ)	10,02 %		
Ole Oftedal	5,7 %		
Toste Hedlund	4,9 %		
Per Lindstrand	4,6 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Ole Oftedal		
Styrelseordförande	Tommy Lundqvist		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 2 2019	2019-08-08		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019E	2020E
Totala intäkter	188,4	210,9	235,9
Bruttoresultat	87,0	98,0	111,6
<i>Bruttomarginal</i>	46,3%	46,5 %	47,3 %
EBITDA	2,4	14,1	16,3
<i>EBITDA-marginal</i>	1,3%	6,7 %	6,9 %
Nettoresultat	-5,3	8,7	11,6
<i>Nettomarginal</i>	-2,8%	4,1 %	4,9 %
P/S	0,6	0,5	0,5
EV/S	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	56,2	8,7	6,7
EV/EBIT	-65,2	9,9	7,5
P/E	-20,6	12,7	9,5
VPA	-1,1	1,9	2,5

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **TCECUR AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.