

TCECUR AB (TCC)

LÖNSAMHETEN FORTSÄTTER STIGA



Förvärvet av Automatic Alarm, en säkerställd emission om ca 25 MSEK och en orderbok om +38 MSEK inför Q4-20 i kombination med fortsatt ökade kund-förfrågningar – förutsättningarna ser minst sagt bra ut för en stark avslutning på 2020 för TCECUR. Med en EBIT-marginal som dessutom närmade sig 7 % under årets tredje kvartal, börjar TCECUR:s arbete för vinststillväxt verkligen att löna sig. För 2020 estimerar vi en nettoomsättning om 187 MSEK, med ett EBITDA-resultat om ca 15 MSEK. Utifrån en målmultipel om EV/EBITDA 15, ser vi ett motiverat värde per aktie om 32 kr (28) på 2020 års prognos i ett Base scenario.

Rörelsemarginalen fortsätter att stiga

Under Q3-20 uppgick omsättningen till ca 39 MSEK (46), motsvarande en minskning om 15 % Q-Q, med ett EBIT-resultat om 2,6 MSEK (0,3). Den minskade försäljningen förklaras primärt, i linje med tidigare, av den ändrade affärsstrategin i Norge. Det starkaste i rapporten anser vi är EBIT-resultatet om 2,6 MSEK, motsvarande en marginal om nära 7 % och således i nära linje med Koncernens mål om 10 % över en konjunkturcykel. Mysec, AWT och TC Connect Norge levererar ett bra Q3, medan TC Connect Sverige känt av effekterna från pandemin. Förutsättningarna finns för en stark avslutning på året, där förvärvet av Automatic Alarm bidrar på både översta och nedre raden i räkenskaper.

Automatic Alarm passar väl in i koncernen

Automatic Alarm har under de senaste fem åren uppvisat en lönsam tillväxt på över 13 % per år (CAGR). Analyst Group anser att företaget passar väl in i TCECUR-koncernen, där både intäkt- och kostnadssynergier kan uppstå, primärt mellan Automatic Alarm och Mysec då båda företagen verkar inom samma geografiska områden och adresserar en liknande kundgrupp i form av bl.a. kommuner och större bolag. Köpet av Automatic Alarm görs till 0,5x omsättningen och 5,1x EBITDA, vilket vi anser är rimliga förvärvsmultiplar.

Stärker kassan genom säkerställd emission

Under oktober genomför TCECUR en företrädesemission om 25,3 MSEK (exkl. övertilldelningsoption), vilken är fullt säkerställd via teckningsåtaganden och garantier. Delar av likviden ska bl.a. användas för betalningen av Automatic Alarm, samt möjliggöra fortsatt organisk- och förvärvsdriven tillväxt för TCECUR-koncernen.

Vi höjer vårt värderingsintervall

TC Connect Sverige har haft vissa utmaningar samtidigt som övriga dotterbolag presterar bra, och med Automatic Alarm som senaste tillskott känns förutsättningarna rätt för att TCECUR ska kunna avsluta året starkt. Net Debt/EBITDA har sjunkit ytterligare och uppgick till 1,8x LTM vid utgången av Q3-20. I samband med Q3-rapporten och förvärvet av Automatic Alarm, väljer vi att justera upp vårt värderingsintervall.

AKTIEKURS | 24,5

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

BEAR
18 kr

BASE
32 kr

BULL
40 kr

TCECUR AB			
Stängningskurs (2020-10-27)	24,5		
Antal Aktier (st.)	6 403 648 ¹		
Market Cap (MSEK)	156,9 ¹		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	36,0 ¹		
Enterprise Value (MSEK)	192,9 ¹		
V.52 prisintervall (SEK)	14,0 – 27,0		
UTVECKLING			
1 månad	+4,3 %		
3 månader	+23,1 %		
1 år	+25,0 %		
YTD	+26,3 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: EUROCLEAR, PER 2020-06-30)			
Mertiva AB	19,70 %		
SEC Management AB	15,10 %		
Arbona AB (publ)	10,00 %		
Avanza Pension	7,20 %		
Klas Zetterman	4,90 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Klas Zetterman		
Styrelseordförande	Ole Oftedal		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 4 2020	2021-02-22		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019	2020E
Totala intäkter (inkl. övriga intäkter)	189,4	204,2	188,5
Bruttoresultat	88,0	106,1	100,2
Bruttomarginal	46,8%	52,3%	53,7%
EBITDA	2,4	7,8	15,4
EBITDA-marginal	1,3%	3,8%	8,2%
Nettoresultat	-5,2	-4,8	2,5
Nettomarginal	-2,8%	-2,3%	1,4%
P/S	0,8	0,8	0,8
EV/S	1,0	1,0	1,0
EV/EBITDA	80,4	24,9	12,5
EV/EBIT	neg.	neg.	34,2

¹Givet fulltecknad företrädesemission inkl. övertilldelningsoption, samt betalning av Automatic Alarm.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.