

# TCECUR SWEDEN AB (TCC)

## FORTSÄTTER ATT VÄXLA UPP



Under första kvartalet 2021 steg försäljningen med 30 %, rörelsemarginalen ökade med tre procentenheter och sett till Koncernens skuldsättning minskade denna med 10 %. Den finansiella positionen är fortsatt god och med en orderbok om 85 MSEK vid ingången av andra kvartalet har TCECUR fortsatt vind i seglet. För 2021 estimerar vi en nettoomsättning om 236 MSEK, med ett EBITDA-resultat om ca 21 MSEK. Utifrån en mål-multipel om EV/EBITDA 16, ser vi ett fortsatt motiverat värde per aktie om 46 kr (46) på 2021 års prognos i ett Base scenario.

### Första kvartalet levererade en stark försäljning

Under Q1-21 uppgick omsättningen till ca 58 MSEK (45), motsvarande en ökning om 30 % Y-Y, med ett EBITDA-resultat om 3,6 MSEK (1,5). TCECUR har därmed fått en bra start på året, vilket även går i linje med vår prognos. Jämfört med Q4-20 har även Koncernens totala rörelsekostnader minskat med 6 %, vilket således också bidragit positivt till det stärkta rörelseresultatet. På EBIT-nivå levererade TCECUR ett resultat om 0,7 MSEK (-0,8), motsvarande en EBIT-marginal om 1,1 %. Att dessutom orderboken nu uppgår till 85 MSEK (56) talar dels för en stark tillväxt under kommande kvartal, dels ser vi ökningen om 51 % mot jämförbar period som ett rejält styrketecken, särskilt med tanke på att senaste året präglats av Covid-19. Ser vi till andra noterade säkerhetsaktörer som t.ex. Securitas och Tempest Security, sticker verkligen TCECURs prestation under Q1-21 ut.

### D/E-ratio understiger 0.2x

Under inledningen av året har Koncernens räntebärande skulder minskat med 10 %, från 50,6 MSEK vid utgången av december till 45,4 MSEK vid utgången av mars. Utifrån ett Market Cap om 230 MSEK motsvarar det en D/E-ratio om 0.2x. Vi ser även att detta gett en positiv effekt på Koncernens finansiella kostnader, vilka minskade till -0,8 MSEK (-1,9). Under kommande kvartal räknar vi med att dessa kan fortsätta minska, vilket bidrar till att stärka resultatet på sista raden.

### Fler förvärv ligger i korten

Utifrån en redan stabil finansiell position, samt förslaget till årsstämman om bemyndigande för att besluta om nyemission av aktier till ett marknadsvärde om 75 MSEK, är det rimligt att anta att fler förvärv kan komma att ske under året. Historiskt har TCECUR varit framgångsrika i att både identifiera, såväl som integrera, nya dotterbolag i koncernen, så att dessa kan fortsätta växa i en allt högre takt och med stigande lönsamhet.

### Vi behåller vårt värderingsintervall

TCECUR utvecklas i linje med våra förväntningar och i samband med Q1-rapporten har vi gjort vissa justeringar i våra prognoser som nu sträcker sig till slutet av år 2022. Vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

AKTIEKURS | 36,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

**BEAR**  
25 kr

**BASE**  
46 kr

**BULL**  
54 kr

TCECUR SWEDEN AB				
Stängningskurs (2021-05-17)	36,2			
Antal Aktier (st.)	6 153 648			
Market Cap (MSEK)	230,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,5			
Enterprise Value (MSEK)	259,8			
V.52 prisintervall (SEK)	15,5 – 40,2			
UTVECKLING				
1 månad	-3,1 %			
3 månader	+1,1 %			
1 år	+108,0 %			
YTD	+8,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: EUROCLEAR, PER 2020-12-31)				
Arbona AB (publ)	29,5 %			
SEC Management AB	11,7 %			
Avanza Pension)	9,7 %			
Nordnet Pension	9,0 %			
Klas Zetterman	5,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Klas Zetterman			
Styrelseordförande	Ole Oftedal			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #2 2021	2021-08-16			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2019	2020	2021E	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	237,7	266,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>132,5</b>	<b>149,6</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	55,4%	55,7%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>20,5</b>	<b>24,2</b>
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	8,7%	9,2%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>6,6</b>	<b>12,8</b>
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,8%	4,9%
P/S	1,1	1,2	1,0	0,9
EV/S	1,3	1,4	1,1	1,0
EV/EBITDA	32,8	17,4	12,7	10,8
EV/EBIT	-49,2	212,3	34,7	17,9

# 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](http://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 Sweden 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.