

# TCECUR SWEDEN AB (TCC)

## TAR KLIVET UPP I EN NY DIVISION



Med senaste förvärven av RF Coverage och LåsTeam tar TCECUR ett kliv uppåt och förstärker sin position på marknaden som en ledande säkerhetskoncern. Aktien befinner sig i en positiv trend, samtidigt, med tanke på nuvarande värdering LTM, anser vi i vårt Base scenario att det finns en fortsatt god uppsida från nuvarande nivåer. För 2021 estimerar vi en nettoomsättning om 302 MSEK (ej pro forma), med ett EBITDA-resultat om ca 26 MSEK. Utifrån en målmultipel om EV/EBITDA 17,5x, ser vi nu ett motiverat värde per aktie om 60 kr (46) på 2021 års prognos i ett Base scenario.

### Förtjänar en värderingspremie

Under Q2-21 uppgick omsättningen till ca 66 MSEK (43), motsvarande en total ökning om 55 % Y-Y och organiskt 21 %, med ett EBITDA-resultat om 5,8 MSEK (3,4) motsvarande en marginal om 9 % (8). För att ställa detta i relation till marknaden i övrigt kan en illustrativ jämförelse göras med t.ex. Securitas som under Q2-21 växte organiskt med 8 %, levererade en rörelsemarginal om 6 % och nu värderas till 13x EBITDA (LTM). I jämförelse anser vi att TCECURs prestation under Q2 är minst sagt stark, och att Koncernens nuvarande värdering LTM (pro forma) om EV/EBITDA 17,5x är motiverad då TCECUR har gjort sig förtjänt av en värderingspremie.

### Förvärv i rekordstorlek

Med förvärvet av LåsTeam växer TCECUR sin affär betydligt, där det nytilkomna dotterbolaget levererade en helårsomsättning om 90 MSEK år 2020, motsvarande en tillväxt om -3 %, med en EBIT-marginal om 5,9 %. Utifrån den omsättning och det EBIT-resultat som TCECUR meddelade att Koncernen uppvisar pro-forma per den 30 juni 2021 (LTM), estimerar vi att LåsTeam kan nå närmare 100 MSEK i omsättning för helåret 2021. Lönsamhetsmässigt visar bolaget en stigande trend, där vi i ett Base scenario utgår från en EBIT-marginal om 7,5 % för år 2021.<sup>1</sup> Utifrån den totala köpeskillingen om 65 MSEK motsvarar det förvärvsmultiplar om P/S 0.7x och P/EBIT 8.7x.

### Affären inom säker kommunikation har stärkts

I termer av försäljning är RF Coverage, relativt LåsTeam, en mindre aktör, men har samtidigt historiskt uppvisat en tvåsiffrig rörelsemarginal. Vi anser att förvärvet passar bra in i Koncernen och stärker TCECURs erbjudande inom säker kommunikation. För 2021 estimerar vi att bolaget kan växa med 13 % för att nå en försäljning om ca 20 MSEK, med en EBIT-marginal om 11 %.<sup>1</sup>

### Höjer värderingsintervallet

TCECUR utvecklas över våra förväntningar och i samband med Q2-rapporten, och de senaste två förvärven, har vi justerat våra prognoser. Vi väljer därmed att samtidigt höja vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

**AKTIEKURS** | 48,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

**BEAR** 43 kr      **BASE** 60 kr      **BULL** 67 kr

TCECUR SWEDEN AB				
Stängningskurs (2021-08-24)	48,5			
Antal Aktier (st.)	6 934 663			
Market Cap (MSEK)	336,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	42,8			
Enterprise Value (MSEK)	379,2			
V.52 prisintervall (SEK)	19,7 – 54,0			
UTVECKLING				
1 månad	+11,5 %			
3 månader	+38,7 %			
1 år	+130,2 %			
YTD	47,3 %			
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 #3 2021	2021-11-01			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2019	2020	2021E <sup>2</sup>	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,4	400,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>164,5</b>	<b>221,9</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,0%	55,2%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>26,2</b>	<b>38,6</b>
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	8,7%	9,7%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>10,0</b>	<b>20,6</b>
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	3,3%	5,2%
P/S	1,6	1,8	1,1	0,8
EV/S	1,9	2,0	1,2	0,9
EV/EBITDA	47,9	25,5	14,5	9,8
EV/EBIT	-71,9	310,0	33,6	16,4

<sup>1</sup>Då TCECUR tillträdde RF Coverage och LåsTeam under juni respektive augusti konsoliderar vi endast ca 6 respektive 5 månader av bolagens heldärsförsäljning och resultat med TCECURs räkenskaper för år 2021.

<sup>2</sup>Ej pro forma för 2021E.

# 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.