

# TCECUR SWEDEN AB (TCC)

## GÅR MOT ETT REKORDÅR



Vi befinner oss snart i andra halvan av årets sista kvartal, och med nio rapporterade månader i ryggen står det redan klart att TCECUR kommer att överträffa 2020 helårsprestation. De drivande faktorerna bakom detta är en kombination av god organisk tillväxt och flertalet gjorda förvärv som bidragit positivt. Med en orderbok som uppgår till 118 MSEK räknar vi med att TCECUR kommer leverera en rekordavslutning på året med en omsättning omkring 92 MSEK för Q4-21. Utifrån ett estimerat EBITDA-resultat om 24 MSEK för helåret 2021, en EV/EBITDA-målmultipel om 20x och med hänsyn till den kapitalstruktur som kommer att gälla efter den stundande företrädesemissionen avklarats, ser vi ett motiverat värde per aktie om 49 kr i ett Base scenario på 2021 års prognos.

### Ökar intäkterna med +70 %

Under Q3-21 uppgick omsättningen till ca 67 MSEK (39), motsvarande en total ökning om 72 % Y-Y och organiskt 13 %, med ett justerat EBITDA-resultat om 5,7 MSEK (5,1) motsvarande en marginal om 9 % (13). På EBIT-nivå levererade TCECUR ett resultat om 0,8 MSEK (2,6), motsvarande en EBIT-marginal om 1 % (6). Att orderboken nu uppgår till 118 MSEK (67), en ökning om 75 % mot jämförbar period, talar för en stark tillväxt under kommande kvartal.

### Fyller på kassan via säkerställd nyemission...

Mellan den 12-26 november reser TCECUR ca 52 MSEK genom en 100 % säkerställd företrädesemission, där teckningsåtagandena från ledning, styrelse och huvudägare uppgår till hela 52 %. Av emissionslikviden går 20 MSEK till att återbetala tidigare förvärvslån, vilket kommer resultera i att Koncernens Net Debt/EBITDA går från 4,1x till att åter understiga målsättningen om 2,5x.

### ... vilket skapar utrymme för nya förvärv

Med den återstående likviden från företrädesemissionen om ca 32 MSEK kan TCECUR investera i både en ökad organisk tillväxt såväl som nya strategiska förvärv. Angående förvärv visar TCECUR inga tecken på att slå av taktén vad gäller att hitta nya bolag att köpa, något som de totalt tre gjorda förvärven under de senaste 13 månaderna verkligen visar. Detta har även återspeglats i värderingen av TCECUR, där en närmast islossningsliknande effekt i kursutvecklingen har kunnat bevitnas sedan inledningen av Q3-20. Med ett bevisat *track record*, utrymme för nya förvärv och fortsatt god organisk utveckling i befintliga dotterbolag, tror vi att kommande kvartal kan bli riktigt spännande för TCECUR.

### Värderingsintervall justerat utifrån emissionen

Vi anser att TCECUR utvecklas enligt plan, varför vi därmed håller fast vid det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i våra samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear på 2021 års prognos. Dock, med hänsyn till företrädesemissionen och efterföljande balansräkning, justeras vårt värderingsintervall i termer av värde per aktie.

**AKTIEKURS** | 44,4 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSE**

<b>BEAR</b> 39 kr	<b>BASE</b> 49 kr	<b>BULL</b> 55 kr
----------------------	----------------------	----------------------

TCECUR SWEDEN AB	
Stängningskurs (2021-11-08)	44,4
Antal Aktier (st.) efter företrädesemission november 21	8 668 328
Market Cap (MSEK)	384,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	62,5
Enterprise Value (MSEK)	447,4
V.52 prisintervall (SEK)	20,5 – 54,0

UTVECKLING	
1 månad	-8,2 %
3 månader	+1,9 %
1 år	+82,5 %
YTD	+30,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-09-30)	
Arbona AB (publ)	27,1 %
SEC Management AB	10,2 %
Avanza Pension	8,1 %
Nordnet Pension	8,1 %
Övriga	46,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Klas Zetterman
Styrelseordförande	Ole Oftedal

FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #4 2021	2022-02-21			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E <sup>2</sup>	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	284,9	356,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>155,4</b>	<b>198,3</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,2%	55,2%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>24,4</b>	<b>35,5</b>
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	8,6%	10,0%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>5,2</b>	<b>12,7</b>
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	1,8%	3,6%
P/S	1,9	2,0	1,4	1,1
EV/S	2,2	2,3	1,6	1,3
EV/EBITDA	56,5	30,0	18,3	12,6
EV/EBIT	-82,2	354,7	74,0	30,3

<sup>1</sup>Då TCECUR tillträdde RF Coverage och LåsTeam under juni respektive augusti konsoliderar vi endast ca 6 respektive 5 månader av bolagets heldrörsförsäljning 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.