

TCECUR SWEDEN AB (TCC)

REKORDAVSLUTNING OCH NYA HÖJDER I SIKTE



Rekord på rekord på rekord – ungefär så kan TCECURS nyligen presenterade Q4-rapport sammanfattas, där det framgick att omsättningen steg med 73 %, vilket bidrog till att den rapporterade försäljningen för helåret 2021 landade på 298 MSEK. I kombination med en EBITDA-marginal om 13,5 % för fjärde kvartalet 2021 anser vi att TCECUR avslutar året starkt. Sett till Koncernens intäkter *Pro Forma* för 2021, vilka då inkluderar hela LåsTeams och RF Coverage:s fjolår, uppgår dessa till 362 MSEK. Med hänsyn till detta samt att orderboken nu överstiger 140 MSEK, ser vi att förutsättningarna är goda för att TCECUR ska kunna fortsätta växa även under kommande kvartal. För 2022 räknar vi, i ett Base scenario, med en nettoomsättning om 399 MSEK och ett EBITDA-resultat om 40 MSEK, motsvarande en marginal om ca 10 %. Givet tillämpad EV/EBITDA-multipel ser vi ett motiverat värde per aktie om 64 kr på 2022 års prognos.

Som väntat en riktig "Slam Dunk"

I vår tidigare analys hade vi räknat med att TCECUR skulle avsluta 2021 starkt, och att förutsättningarna fanns för att Koncernen skulle kunna leverera en riktig *Slam Dunk* vad gäller tillväxt och lönsamhet. Med Q4-rapporten presenterad kan vi konstatera att så blev fallet, vilken visade att omsättningen under Q4-21 uppgick till 107 MSEK (62), motsvarande en total ökning om 73 % Y-Y och organiskt 23 %, med ett EBITDA-resultat om 14,4 MSEK (4,9), motsvarande en marginal om 13,5 % (7,9). Fjärde kvartalet 2021 blev därmed det historiskt bästa kvartalet i TCECURS historia.

Välfylld orderbok pekar på fortsatt tillväxt

Sett till TCECURS orderbok kan vi konstatera att denna växt fem kvartal i rad och nu uppgår till totalt 140 MSEK (81), vilket är 74 % högre än samma period föregående år. I kombination med att de återkommande intäkterna fortsätter stiga, vilka nu uppgår till 46 MSEK (39), ger det en viss guidning om förutsättningarna för att TCECUR ska kunna fortsätta uppvisa organisk tillväxt även under 2022.

Fler förvärv är troligen att vänta

I rapporten skriver TCECUR att med en välfylld kassa och positivt kassaflöde så står Koncernen "väl rustade inför kommande förvärv" under 2022. Med hänsyn till detta, och TCECURS finansiella position, ser vi det som troligt att nya förvärv kan vara att vänta under kommande kvartal.

Uppdaterat värderingsintervallet

Vi anser att TCECUR utvecklas i bra takt med god tillväxt och stigande lönsamhet. Utifrån våra estimat på 2022 års prognos presenterar vi därför i denna analys ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga av våra tre scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 43,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

BEAR
40 kr

BASE
64 kr

BULL
73 kr

TCECUR SWEDEN AB				
Stängningskurs (2022-02-23)	43,2			
Antal Aktier (st.)	8 894 568			
Market Cap (MSEK)	384,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,7			
Enterprise Value (MSEK)	416,9			
V.52 prisintervall (SEK)	20,5 – 54,0			
UTVECKLING				
1 månad	+2,4 %			
3 månader	+2,1 %			
1 år	+25,8 %			
YTD	-5,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-12-31)				
Arbona AB (publ)	22,0 %			
Avanza Pension	11,0 %			
SEC Management AB	9,9 %			
Nordnet Pension	9,1 %			
Säkerhetscenter i Borås AB	4,8 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Klas Zetterman			
Styrelseordförande	Ole Oftedal			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-09			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2019	2020	2021 ²	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	405,2
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	225,9
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	55,1%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	40,0
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,0%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	8,9
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	2,2%
P/S	1,9	2,0	1,3	0,9
EV/S	2,0	2,2	1,4	1,0
EV/EBITDA	52,6	28,0	14,4	10,4
EV/EBIT	-82,1	354,1	56,2	43,2

¹Ej pro forma för 2021.

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 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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.