

TCECUR SWEDEN AB (TCC)

NÅR TVÅSIFFRIGT ANTAL DOTTERBOLAG INOM KONCERNEN



TCECUR har inlett året starkt där Q1-rapporten visade den näst högsta försäljningen för ett enskilt kvartal i Koncernens historia. Sett till TCECURs intäkter *pro forma* per den 31 mars 2022 (LTM), vilket då även inkluderar de senaste förvärvstillskotten Kungslås och Sectragon, uppgår intäkterna till 436 MSEK. Med hänsyn till detta samt att orderboken översteg 147 MSEK den sista mars, vilket då är exklusive tillkommande affärer från Kungslås och Sectragon, 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 443 MSEK (ej *pro forma*) med ett EBITDA-resultat om 47 MSEK, motsvarande en marginal om ca 11 %. Givet tillämplad EV/EBITDA-multipel höjer vi vårt motiverade värde per aktie till 69 kr (64) på 2022 års prognos.

Överträffar våra estimat

Med Q1-rapporten presenterad kan vi konstatera att omsättningen under årets första kvartal uppgick till 91 MSEK (58), motsvarande en total ökning om 56 % Y-Y och organiskt 11 %, med ett EBITDA-resultat om 6,7 MSEK (3,6), motsvarande en marginal om 7,3 % (6,2). Det står således klart att TCECUR slog vårt omsättnings-estimat (76 MSEK), såväl som vårt estimerade EBITDA-resultat (5 MSEK). Med tanke på att första kvartalet generellt är säsongsmässigt svagt, anser vi att TCECUR har börjat året starkt.

Orderboken på ny rekordnivå

Vid utgången av mars uppgick orderboken till ca 147 MSEK (85), vilket innebär att denna nu växt sex kvartal i rad. Efter perioden har dessutom ytterligare orders tillkommit, såväl som att förvärven under maj månad av Kungslås och Sectragon bidrar med ytterligare affärer. Det ger en bra fingervisning om förutsättningarna för att TCECUR ska kunna fortsätta uppvisa tillväxt även under kommande kvartal 2022, något vi räknat med i våra estimat.

Välkomnar två nya förvärv

Med de två senaste förvärven av Kungslås och Sectragon får TCECUR-koncernen en ännu större, starkare och lönsammare plattform av bolag att fortsätta växa från. Vi räknar med att detta kommer att resultera i positiva intäkts- och kostnadssynergier framöver.

Vi höjer vårt värderingsintervall

Vi anser att TCECUR utvecklas över våra förväntningar med god tillväxt och stigande lönsamhet. Utifrån våra uppdaterade estimat för år 2022, vilka då även inkluderar de senaste förvärven av Kungslås och Sectragon, presenterar vi därför i denna analys ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga av våra tre scenarier Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 40 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

BEAR 41 kr	BASE 69 kr	BULL 77 kr
----------------------	----------------------	----------------------

TCECUR SWEDEN AB	
Stängningskurs (2022-05-12) ¹	40,0
Antal Aktier (st.)	9 440 400
Market Cap (MSEK)	377,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	22,7
Enterprise Value (MSEK)	400,3
V.52 prisintervall (SEK)	33,1 – 54,0

UTVECKLING	
1 månad	-7,9 %
3 månader	-8,1 %
1 år	+9,7 %
YTD	-12,8 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-12-31)	
Arbona AB (publ)	22,0 %
SEC Management AB	12,5 %
Avanza Pension	11,0 %
Nordnet Pension	9,1 %
Säkerhetscenter i Borås AB	4,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Klas Zetterman
Styrelseordförande	Ole Oftedal

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #2 2022	2022-08-15

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021 ²	2022E ²
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	462,2
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	260,6
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	54,4%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	46,9
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,6%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	19,3
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	4,4%
P/S	1,8	2,0	1,2	0,8
EV/S	2,0	2,1	1,3	0,9
EV/EBITDA	50,5	26,9	13,8	8,5
EV/EBIT	-80,7	348,0	55,2	19,5

¹Aktuell kurs kl 16:30, 2022-05-12.

²Ej *pro forma* för 2021 och 2022.

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.