

TCECUR SWEDEN AB (TCC)

ATTRAKTIV INVESTERING FÖR KOMMANDE KVARTAL



Med Q3-rapporten presenterad står det klart att Koncernen överträffade vårt försäljningsestimativ, varpå vi kan konstatera att årets tredje kvartal blev ovanligt starkt, med tanke på den säsongseffekt som vanligtvis brukar gälla. Bruttomarginalen var dock lägre än väntat men tack vare en god kostnadskontroll i rörelsen kunde TCECUR leverera ett EBITDA-resultat om 9 MSEK, vilket således var i nära linje med vårt estimativ om 8 MSEK. Allt pekar på att TCECUR kommer avsluta 2022 starkt, frågan som återstår är hur rådande konjunkturläge kommer att påverka under 2023. Vi tror inte att TCECUR kommer vara helt skonade, men med tanke på de produkter och tjänster som Koncernen tillhandahåller ser vi att utrymme finns för tvåsiffrig organisk tillväxt, i kombination med stigande lönsamhet. Givet tillämpad EV/EBITDA-multipel upprepar vi vårt motiverade värde per aktie om 69 kr (69) i ett Base scenario.

▪ Ett starkt tredje kvartal

TCECUR levererade en omsättning om 116 MSEK (67) under Q3-22, motsvarande en ökning om 73 %. Koncernen slog därmed vårt estimativ i ett Base scenario om 102 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. I kombination med en hög tillväxt levererade TCECUR även en god lönsamhet, där EBITDA-resultatet steg till 9 MSEK (5), motsvarande en marginal om 7,5 % (7,7). Detta var som nämnt i nära linje med vår förväntan, där vi hade estimerat ett EBITDA-resultat om 8 MSEK och en marginal om 7,8 %.

▪ Attraktiv investering för kommande kvartal

Under framförallt 2022 har många investerare i högre grad riktat sitt kapital till lönsamma kvalitetsbolag, något vi tror kommer vara fallet även under 2023. Stabilitet är en egenskap som ofta premieras på börsen, särskilt i sämre tider, där vikten av att bolag kan uppvisa ett uthålligt kassaflöde blir allt viktigare. TCECURs *Cash Conversion Ratio* uppgår LTM till 3.4x, d.v.s. för varje en (1) krona vinst Koncernen genererat, har 3,4 kr positivt operativt kassaflöde genererats. Rullande uppgår EBITDA-resultatet till 42 MSEK med en marginal på ca 10 %, och trenden är fortsatt positiv. I kombination med en tvåsiffrig organisk tillväxt borde TCECUR vara en attraktiv investering under kommande kvartal.

▪ Upprepar värderingsintervallet

För Q4-22 estimerar vi en omsättning om 143 MSEK (146), vilket innebär ett helårsestimativ om 465 MSEK (454) för år 2022. Med hänsyn till att vi räknar med en något konservativare bruttomarginal under avslutningen av året justerar vi EBITDA-resultatet till ca 19 MSEK (22) under Q4-22. Vi anser att TCECUR på nuvarande nivåer är fortsatt lågt värderat givet den växande orderboken, stigande lönsamheten och ökade försäljningen som vi räknar med under kommande kvartal. Vi upprepar därför vårt tidigare värderingsintervall.

AKTIEKURS | 44 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNO

BEAR
41 kr

BASE
69 kr

BULL
77 kr

TCECUR SWEDEN AB	
Stängningskurs (2022-11-11) ¹	43,5
Antal Aktier (st.)	9 440 400
Market Cap (MSEK)	410,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	56,6
Enterprise Value (MSEK)	467,3
V.52 prisintervall (SEK)	35,4 – 47,1

UTVECKLING	
1 månad	+6,4 %
3 månader	+10,1 %
1 år	+0,5 %
YTD	-4,0 %

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 #4 2022	2023-02-27

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021 ²	2022E ²	2023E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	472,5	519,2
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	250,1	284,0
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	52,2%	54,0%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	46,3	58,5
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,0%	11,4%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	15,2	23,8
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	3,3%	4,7%
P/S	2,0	2,1	1,4	0,9	0,8
EV/S	2,3	2,4	1,5	1,0	0,9
EV/EBITDA	59,0	31,4	16,1	10,1	8,0
EV/EBIT	-87,7	378,5	60,0	27,0	17,3

¹Aktiekurs 2022-11-11 kl 15:00.

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.