

Fortsätter att visa lönsam tillväxt

TCECUR avslutade 2022 starkt där Koncernen återigen överträffade vårt försäljningsestimât och levererade en omsättning om 499 MSEK för helåret. EBITDA-marginalen var fortsatt stabil och i linje med vårt basscenario. Många företag kämpar med det rådande konjunkturläget men hittills verkar TCECUR inte tillhöra denna skara, tvärtom syns hittills inga tecken på avmattning utan snarare ljusa utsikter för fortsatt lönsam tillväxt. I samband med denna analysuppdatering reviderar vi upp våra helårsestimât för 2023, vilket utifrån en tillämpad EV/EBITDA-multipel om 12x ger ett motiverat värde per aktie om 74 kr (69) i ett Base scenario.

Slog våra estimât med råge

TCECUR levererade en omsättning om 177,6 MSEK (106,9) under Q4-22, motsvarande en ökning om 66 %. Koncernen slog därmed vårt estimât i ett Base scenario om 143,2 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. I kombination med en hög tillväxt levererade TCECUR även en god lönsamhet, där EBITDA-resultatet steg till 24,6 MSEK (14,4), motsvarande en marginal om 13,9 % (13,5). Detta var i nära linje med vår prognos där vi hade estimerat en marginal om 13,1 %.

Inleder 2023 med en stabil balansräkning

Vid utgången av december uppgick TCECURs totala skuldsättning till 81,5 MSEK, vilket utgjorde ca 15 % av den totala balansomslutningen. Det kan ställas i relation till kassan om 31,5 MSEK och kundfordringarna om 109,1 MSEK, vilka tillsammans utgjorde 26 % av balansomslutningen. I kombination med en Net Debt/EBITDA om 1,0x anser vi därmed att Koncernen har en stabil balansräkning.

Ser inga tecken på avmattning

Den allmänna konjunkturen är skakig och många branscher har påverkats negativt, där företag tvingats kostnadseffektivisera för att möta en sviktande försäljning. Läget är fortsatt ostadigt, både inom Sverige såväl som globalt, men hittills verkar inga tecken finnas på att TCECUR har drabbats. Tvärtom är ordergången fortsatt stark och med en orderbok som uppgick till 187 MSEK (140) vid utgången av december, ser Koncernen ännu inga tecken på avmattning. Utöver att vila på en grund av tio stabila dotterbolag, har TCECUR dessutom en strukturell medvind från den fortsatta tillväxten inom säkerhetsmarknaden i stort.

Höjer värderingsintervallet

I samband med Q4-rapporten väljer vi att revidera våra estimât för 2023 i samtliga scenarion, samtidigt som vi behåller vår applicerade EV/EBITDA-multipel. I denna analysuppdatering utgår vi från en EV/EBITDA-multipel om 12x på 2023 års prognos i ett Base scenario vilket, givet ett estimerat EBITDA-resultat om 62 MSEK för helåret, motsvarar en värdering om 749 MSEK (EV). Baserat på ett antagande om en oförändrad kapitalstruktur vid utgången av 2023, ger det ett värde per aktie om 74 kr (69).

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
44 kr

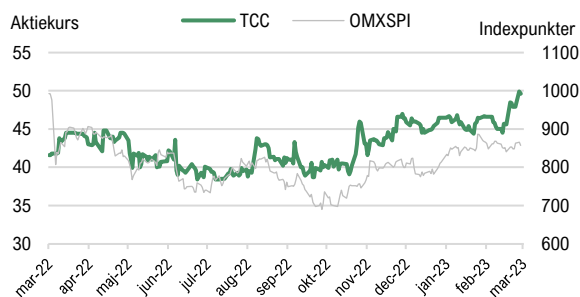
Base
74 kr

Bull
80 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-07)	49,6
Antal Aktier (st.)	9 440 400
Market Cap (MSEK)	468,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	50,0
Enterprise Value (MSEK)	518,2
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-15

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

Arbona AB (publ)	20,8 %
SEC Management AB	11,7 %
Nordnet Pension	11,0 %
Avanza Pension	9,5 %
Anton & Niklas AB	5,2 %

PROGNOSE (MSEK)

	2019	2020	2021 ¹	2022 ¹	2023E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	507,1	577,5
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	258,4	302,0
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	50,2%	51,5%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	52,2	62,4
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,5%	11,0%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	17,7	20,8
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	3,5%	3,7%
P/S	2,3	2,4	1,5	0,9	0,8
EV/S	2,5	2,7	1,7	1,0	0,9
EV/EBITDA	65,4	34,8	17,9	9,9	8,3
EV/EBIT	neg.	N/M	68,4	26,5	22,5

¹Ej pro forma för 2021 och 2022.

Innehållsförteckning

Rapportkommentar	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14-16
Appendix	17
Disclaimer	18

OM BOLAGET

TCECUR Sweden AB ("TCECUR" eller "Koncernen") är en teknikorienterad säkerhetskoncern med lång historik och erfarenheter av leveranser till stora koncerner och den offentliga sektorn. TCECUR består idag av tio dotterbolag, alla specialiserade inom olika områden av säkerhet, som levererar säkerhetssystem och säker kommunikation till samhällets mest krävande kunder. Erbjudanden består av en kombination av egna produkter och lösningar samt agenturer från världsledande producenter. Koncernen består av TC Connect AS i Norge, TC Connect Sweden AB, RF Coverage AB, LåsTeam Sverige AB, Mysec Sweden AB, Lampport Sweden AB, Automatic Alarm i Stockholm AB, Access World Technic AB, Kungslås AB och Sectragon AB.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Klas Zetterman

Styrelseordförande Ole Oftedal

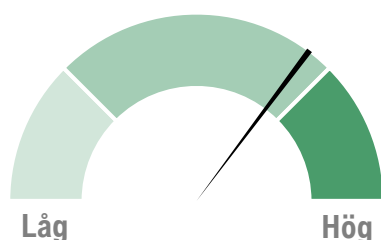
ANALYTIKER

Namn Patrik Olofsson

Telefon +46 70 799 26 12

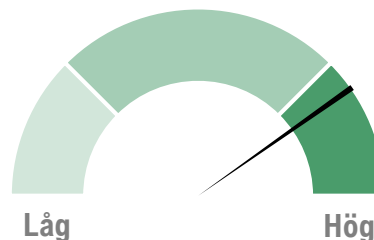
E-mail patrik.olofsson@analystgroup.se

Värde drivare



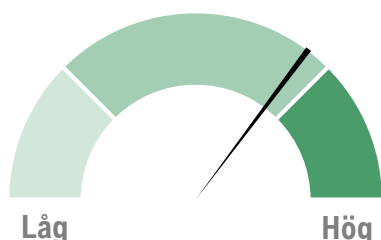
Tillväxt, kostnadssynergier, ökad lönsamhet och bidrag från förvärv är värde drivarna för TCECUR under 2023. TCECUR är en teknikkoncern och givet fortsatt ökad lönsamhet i linje med senaste kvartalerna, och fortsatt tillväxt, finns utrymme för uppvärdering. Med Kungslås och Sectragon, som förvärvades under 2022, har TCECUR växlat upp ytterligare i termer av storlek, varpå Koncernens position på marknaden blir allt starkare. Med detta, i kombination med den presenterade Q4-rapporten för 2022, står det klart att TCECUR har fortsatt bra vind i seglen.

Lönsamhet



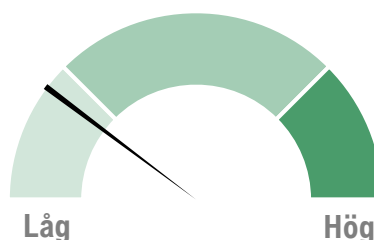
TCECUR är en koncern under uppbyggnad och under de senaste åren har flera dotterbolag tillkommit successivt. Sett till lönsamhet är målsättningen att upprätthålla en EBIT-marginal om 10 % över en konjunkturykel, och även om Koncernen inte är där riktigt än så ser trenden positiv ut. Vi bedömer därmed fortsatt att utrymme finns för ännu högre marginal, angivet betyg är dock endast baserat på historik och är ej framtblickande.

Ledning & Styrelse



Nuvarande ledningsgrupp har lång erfarenhet från sina branscher. Styrelsen har olika kompetensområden som kan komplettera varandra väl när Koncernen ska växa både organiskt och genom nya förvärv. Tillsammans äger koncernledningen, styrelsen och ledningspersonal i dotterbolagen större delen av aktierna i TCECUR. Klas Zetterman, VD sedan våren 2020, klev in i sin roll med imponerande erfarenheter och har enligt vår bedömning gjort ett bra arbete med att vidareutveckla TCECUR och lyfta Koncernen till nya nivåer.

Risk



Framöver ska TCECUR fortsätta förvärva, vilket i sig resulterar i utmaningar. Vidare är det av stor vikt att samtliga dotterbolag fortsatt kan bidra till en ökad marginal. TCECUR:s finansiella position per den 31 december 2022 är god med en soliditet på 45 % och kassa om ca 32 MSEK. TCECUR uppvisar en ihållande lönsamhet, vilket i kombination med en Net Debt/EBITDA som understiger Koncernens målsättning om 2,5x, sänker riskprofilen. Det går dock inte att utesluta att den rådande konjunkturen kan komma att påverka TCECUR, även om detta ännu inte varit fallet.

**32 %
ORGANISK
TILLVÄXT**

Under det fjärde kvartalet 2022 uppgick nettoomsättningen till 177,6 MSEK (106,9), motsvarande en ökning om 66 % Y-Y varav den organiska tillväxten stod för 32 %. Det innebär således att TCECUR återigen levererat ett nytt rekord, då 177,6 MSEK i försäljning är den högsta nivån någonsin i Koncernens historia. Andraplatsen innehas av tredje kvartalet 2022, då omsättningen uppgick till 115,5 MSEK. Utfallet kan även jämföras med vårt eget estimat för Q4-22 om 143,2 MSEK i ett Base scenario, vilket TCECUR överträffade med hela 34,4 MSEK. Sett till TCECURs återkommande intäkter har dessa fortsatt att öka, vilka vid utgången av december uppgick till 50,5 MSEK (46,4), en ökning med 9 %.

Sett till bruttomarginalen hade vi i ett Base scenario dock räknat med en marginal om ca 54 %, att jämföra med det faktiska utfallet om 48 %. Under de åtta senaste kvartalen har TCECUR i genomsnitt uppvisat en bruttomarginal omkring just 54 %, där vi antar att avvikelserna under det fjärde kvartalet 2022 kan bero på mixen mellan levererade produkter och tjänster.

**13,9 %
EBITDA-
MARGINAL**

Koncernens EBITDA-resultat uppgick under det fjärde kvartalet 2022 till 24,6 MSEK (14,4), vilket är en ökning om 71 % mot jämförbart kvartal 2021, och motsvarar en marginal om 13,9 % (13,5). Det var således i nära linje med våra egna estimat om 13,1 %. Nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt kvartalestimat och faktiskt utfall, samt en överblick av TCECURs rullande omsättning och EBITDA-resultat de senaste nio kvartalen.

Följande är en jämförelse mellan våra estimat, och faktiskt utfall, för fjärde kvartalet 2022.

Utfall vs estimat Q4-22

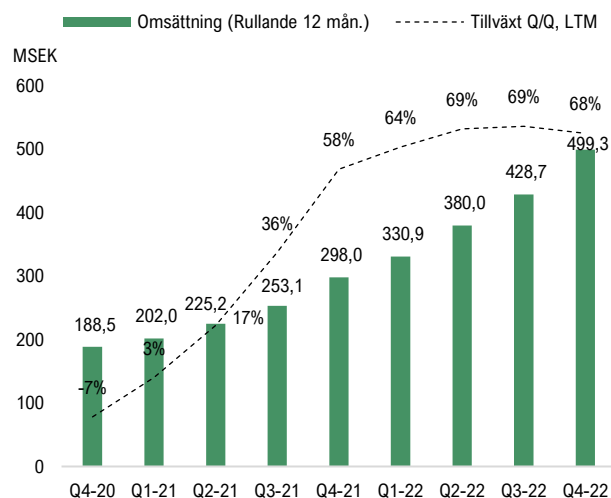


Källa: TCECUR och Analyst Groups tidigare estimat

(MSEK)	Q4-22A	Q4-22E	Diff.
Nettoomsättning	177,6	143,2	34,4
Övriga rörelseintäkter	1,8	1,5	0,2
Totala intäkter	179,4	144,8	34,6
(COGS)	-92,2	-65,9	-26,3
Bruttoresultat	87,2	78,9	8,3
Bruttomarginal	48,1%	54,0%	-5,9%
Personalkostnader	-48,7	-47,3	-1,4
Övriga externa kostnader	-13,8	-12,9	-1,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0
EBITDA	24,6	18,7	5,9
EBITDA-marginal	13,9%	13,1%	0,8%

TCECUR uppvisar en positiv omsättningstrend...

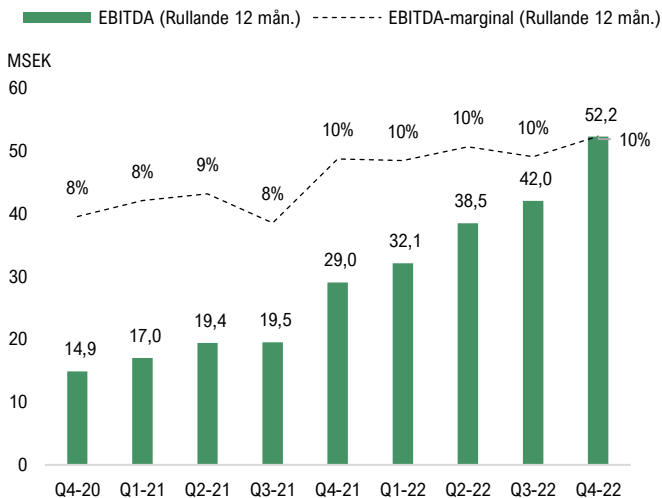
Nettoomsättning och tillväxt (rullande)



Källa: TCECUR

...såväl som resultattrend.

EBITDA och EBITDA-marginal (rullande)



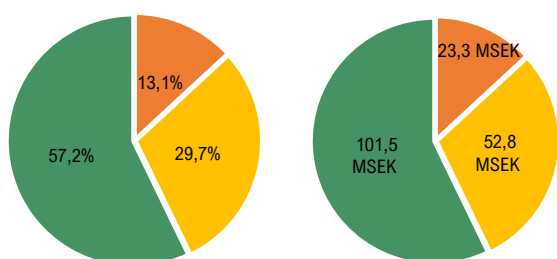
Källa: TCECUR

Sett till de tre affärssegmenten *Säker Kommunikation*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Globala Säkerhetssystem*, var fördelningen avseende försäljning under Q4-22 enligt nedan. Som det framgår står Nationella Säkerhetssystem fortsatt för den största andelen av koncernens totala försäljning. Sett till orderboken uppgick denna vid utgången av december till totalt ca 187 MSEK. Det ger en viss guidning om förutsättningarna för att TCECUR ska kunna fortsätta uppvisa tillväxt även under kommande kvartal.

Under Q4-22 var omsättningen fördelad enligt följande mellan TCECURs affärssegment.

Intäktsfördelningen mellan segment, Q4-22

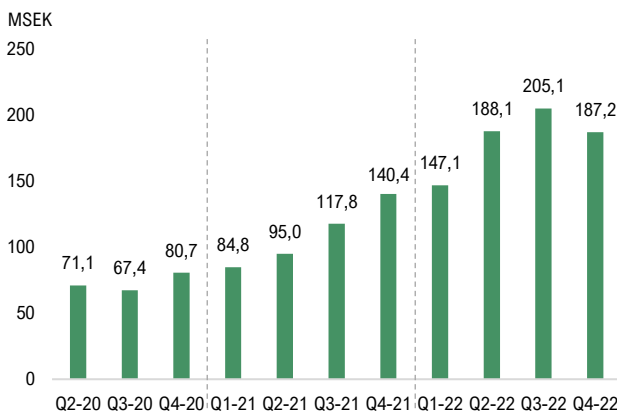
• Globala Säkerhetssystem • Säker Kommunikation • Nationella Säkerhetssystem



Källa: TCECUR

Per den 31 december 2022 uppgick TCECURs orderbok till 187 MSEK.

Orderbok Q-Q



Källa: TCECUR

Sett till nettoskulden per den sista december (exkl. nyttjanderättstillgångar) uppgick denna till ca 50 MSEK, utifrån en kassa om 31,5 MSEK i förhållande till de räntebärande skulderna om 81,5 MSEK. Givet nuvarande EBITDA LTM (ej pro forma), motsvarar det en skuldsättning om 1.0x (nettoskuld i förhållande till EBITDA, LTM). Detta är således under koncernens långsiktiga mål om 2.5x, vilket vi såklart ser positivt på.

Avslutande ord

Sammanfattningsvis levererar TCECUR en minst sagt försäljningsmässig stark avslutning på 2022, med en EBITDA-marginal som var i nära linje med våra förväntningar. Aktien reagerade positivt och med tanke på hur TCECUR avslutade 2022, såväl som den guidning Klas Zetterman ger i sitt VD-ord om att Koncernen inte ser några tecken på avmattning, var en positiv reaktion helt klart befogad. Samtidigt anser vi fortsatt att TCECUR-aktien, vid nuvarande nivåer, är undervärderad och att det finns mer att hämta.

**9 %
I ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT**

Säkerhetsmarknaden växer

Den teknologiska och digitala utvecklingen resulterar i ökade krav på säkerhet och tillförlitlighet, där aktörer globalt investerar i identifikation, verifikation, kontroll- och passersystem, övervakning och styrning av säkra kommunikationslösningar. Marknadstillväxten för säkerhetslösningar förväntas drivas av flera faktorer, bl.a. ett ökat behov av att skydda individer såväl som egendom och data, högre betalningsvilja, ökad efterfrågan på användning av trådlös teknik och en större användning av IoT-baserade lösningar. Enligt MarketsandMarkets (2019) förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar växa från ca 258 mdUSD år 2019 till ca 398 mdUSD år 2024, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 9 %. TCECUR adresserar flera branscher och aktörer där kraven på säkerhet är hög, bl.a. inom globala finansinstitut, stora produkt- och tjänsteföretag, samhällskritiska organisationer m.fl. TCECUR är en teknikkoncern som kommande år ska växa både organiskt och genom förvärv. TCECUR har under de senaste åren byggt en allt större koncern som består av dotterbolag som fokuserar på kundlösningar för att tillgodose det ökade säkerhetsbehovet i marknaden, där kunderna är bolag med höga krav på säkerhet och övervakning. Med den nuvarande koncernen kan TCECUR utveckla, leverera, serva och underhålla avancerade säkerhetssystem och säker kommunikation, där senaste tidens förvärv har bidragit till att TCECUR får en allt större marknadsposition. Med en presenterad Q4-rapport för 2022, där försäljningen steg med 66 % och EBITDA-marginalen uppgick till 13,9 %, är det tydligt att Koncernen har fortsatt bra momentum.

TCECUR ska växa både organiskt och genom förvärv

TCECUR är en koncern som består av säkerhetsorienterade dotterbolag, verksamma inom marknader som radiokommunikation i säkra miljöer, högteknologiska och biometrisk säkerhetssystem inom övervakning, passersystem, larm, låssystem, kontrollrum m.m.. TCECURs affärsmodell har likheter med aktörer som Lagercrantz, Indutrade och Addtech, där lönsamma företag med god tillväxt identifieras, förvärvas och integreras som ett fristående dotterbolag inom koncernen. Genom att ingå i koncernen kan synergier uppstå, samtidigt som den decentraliserade organisationsstrukturen skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt där dotterbolagen styrs under egen ledningsgrupp. Likt Lagercrantz, Indutrade och Addtech har TCECUR möjligheten att identifiera förvärvsobjekt till låga värderingsmultiplar (t.ex. 4-7 gånger rörelsevinsten), varefter de förvärvade bolagen får samma värdering som det förvärvande bolaget efter att de konsoliderats med koncernen (multipelarbitrage).

Har genomfört flera lyckade förvärv

Under maj 2022 förvärvade TCECUR företagen Kungslås och Sectragon, där förvärven är ett led i TCECURs tillväxtstrategi och genom dessa förvärv består TCECUR idag av totalt tio dotterbolag vilket gör att Koncernen som helhet kan verka inom tre affärssegment: *Globala Säkerhetssystem*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Säker Kommunikation*. För en investerare innebär detta en mer bred exponering mot säkerhetsmarknaden i stort, samtidigt som en tydlig röd tråd finns inom Koncernen vilket möjliggör synergier på både intäkt- och kostnadssidan. Som investerare erhålls därmed en bredare riskspridning, samtidigt som avkastningspotential kan bibehållas. Det kan ställas i relation till exempelvis bolag som Tempest Security, Nordic LEVEL Group m.fl., vilka kan argumenteras för att ha ett smalare fokus inom sina respektive branschgrenar.

God finansiell position och fler förvärv i korten

Genom en företrädesemission under hösten 2021 tillfördes TCECUR en nettolikvid om ca 52 MSEK, varav 20 MSEK användes för återbetalning av bryggålan i samband med det tidigare förvärvet av LåsTeam. Således stärkte Koncernen sin kassa med drygt 32 MSEK och vid utgången av december 2022 uppgick TCECURs likvida medel till totalt 31,5 MSEK. Den finansiella ställningen bidrar dels till att den organiska tillväxten kan fortsätta, dels att strategiska förvärv kan finansieras, vilket blev tydligt under maj 2022 när som nämnt Kungslås och Sectragon förvärvades.

Sammanfattad prognos

I ett Base scenario prognostiseras TCECUR år 2023 omsätta ca 569 MSEK med 11 % i EBITDA-marginal. Baserat på en används EV/EBITDA 12x som målmultipel vilket, givet antagen kapitalstruktur, resulterar i ett potentiellt värde om 74 kr per aktie på 2023 års prognos.

**GOD POTENTIAL I
KOMBINATION
MED BRA
RISKSPRIDNING**

**569 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2023**



212 ST.
MEDARBETARE

TCECUR är en teknikorierad koncern inom säkerhet med lång historik och erfarenhet av leveranser till stora företag och den offentliga sektorn. TCECUR:s modell är att bygga en plattform för tillväxt, där de individuella dotterbolagen i hög utsträckning har kvar sin autonomi, samtidigt som de får stöd från koncernledningen och genom samarbete med övriga bolag inom koncernen. Dotterbolagen drar nytta av synergier inom t.ex. inköp, bemanning och kunskapsöverföring och koncernledningen ger stöd i strategiska frågor såsom tilläggsförvärv, expansion och finansiella frågeställningar. Med dessa parametrar och en entreprenörsfokuserad modell, skapas rätt förutsättningar för att dotterbolagen ska kunna fortsätta växa vidare. Vid utgången av december 2022 uppgick antalet medarbetare till 212 personer.

TCECURs finansiella målsättningar ska nås dels genom en organisk utveckling, dels genom förvärv.

Långsiktiga finansiella mål TCECUR

10 % organisk tillväxt plus ytterligare genom förvärv

10%

ÖVER EN
KONJUNKTURCYKEL

Nettoskuld i relation till EBITDA skall max vara

2.5x

ÖVER EN
KONJUNKTURCYKEL

Genomsnittlig vinstmarginal (EBIT)

10%

ÖVER EN
KONJUNKTURCYKEL

Källa: TCECUR

Tydlig förvärvsstrategi

De förvärv TCECUR genomför skall främst ske av ägarledda bolag, som behåller ledning och därigenom fortsätter att verka som entreprenörsdrivna företag. De skall även komplettera Koncernen genom produkt- och tjänsteutbud, eller nya geografiska marknader. Strategin är att förvärvskandidaterna skall uppfatta TCECUR som den mest attraktiva köparen, då det erbjuds plats för de rätta entreprenörerna att fortsätta verka inom Koncernen. Genom att ingå i Koncernen kan både direkta och indirekta intäkt- och kostnadssynergier uppstå, vilket gynnar dotterbolagen såväl som TCECUR.

TCECUR har under årens gång genomfört ett flertal förvärv och i dagsläget består Koncernen av tio olika dotterbolag.

Befintliga dotterbolag inom Koncernen

TCECUR

10 ST.
DOTTER-
BOLAG
INOM
KONCERNEN



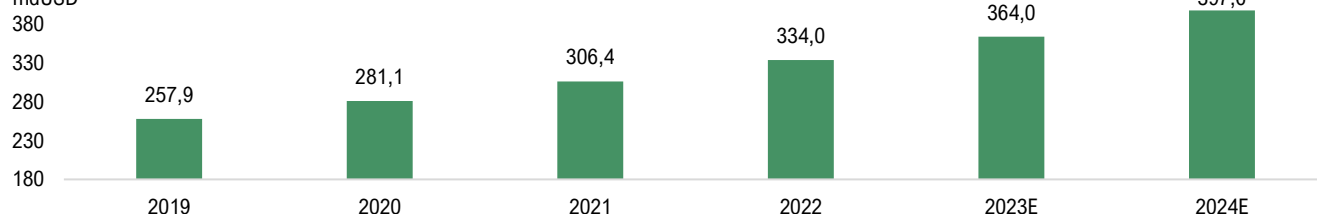
Källa: TCECUR

Tillväxten i säkerhetsmarknaden drivs av flera faktorer

Marknadstillväxten för säkerhetslösningar förväntas drivas av flera faktorer, bl.a. ett ökat behov av att skydda individer såväl som egendom och data, ökad medvetenhet hos konsumenter och säkerhetshänsyn, högre betalningsvilja, ökad efterfrågan på användning av trådlös teknik och en större användning av IoT-baserade lösningar. Den ökade förekomsten av stöldbrott, av både fysisk karaktär såväl som av data och information, har lett till ett större behov av säkerhetssystem. Företag investerar idag stora belopp för att skydda känslig data och deras anställda, t.ex. blir användandet av åtkomstkontrollsystem och biometriska säkerhetssystem allt vanligare. Sådana säkerhetslösningar förhindrar obehörig åtkomst och därigenom kan egendom och även människor skyddas från oönskade händelser. Enligt MarketsandMarkets (2019) förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar växa från ca 258 mdUSD år 2019 till ca 398 mdUSD år 2024, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 9,0%.¹

Flera faktorer driver marknadstillväxten och trenden pekar på att allt mer högteknologiska säkerhetssystem efterfrågas.

Globala marknaden för säkerhetssystem, 2019-2024E
mdUSD



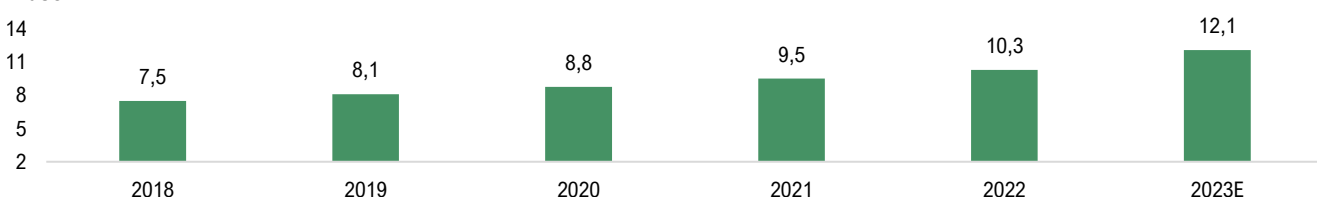
Källa: MarketsandMarkets, 2019

Den globala marknaden för trådlösa säkerhetssystem förväntas växa årligen (CAGR) med ca 11 % under perioden 2017 till 2023, för att nå ett marknadsvärde om 140 mdUSD år 2023.² Marknadstillväxten drivs av ökad efterfrågan på säkerhetsåtgärder, ökad användning av IoT-lösningar och nya möjligheter att applicera trådlös teknik. Nya tekniska framsteg, som bidrar till att utveckla kostnadseffektiva säkerhetssystem, kan stimulera marknadstillväxten ytterligare. Trådlösa säkerhetssystem har flera applikationsområden och kan bl.a. bidra med en högre säkerhet för kritiska infrastrukturprojekt.

Marknaden för passer- och kontrollsystem förväntas nå ett värde om ca 12 mdUSD år 2023, motsvarande årlig tillväxttakt (CAGR) 8,2 %.³ Marknadstillväxten drivs bl.a. av den globalt växande efterfrågan på säkerhetslösningar, tekniska framsteg och ny användning av trådlös teknik i säkerhetssystem och ökad användning av IoT-baserade säkerhetssystem.

Efterfrågan på säkra passersystem väntas öka, och med tekniska framsteg kan nya lösningar erbjudas.

Globala marknaden för passersystem, 2018-2023E
mdUSD



Källa: MarketsandMarkets, 2019

Enligt MarketsandMarkets uppskattas marknaden för videoövervakning växa från 45,5 mdUSD 2020 till 74,6 mdUSD år 2025.⁴ Implementering av videoanalys, ökad installation av videoövervakningssystem, användning av molnbaserade tjänster för centraliserad data, användning av högupplösta kameror och behovet av fysisk säkerhet anges som de viktigaste faktorerna för marknadstillväxten.

¹MarketsandMarkets, 2019, Security Solutions Market worth \$397.6 billion by 2024

²Global Wireless Security System Market, 2020, By Type

³MarketsandMarkets, 2019, Access Control Market by Component - Global Forecast to 2023

⁴Security World Market, 2020, Video surveillance market by system – Global forecast to 2025

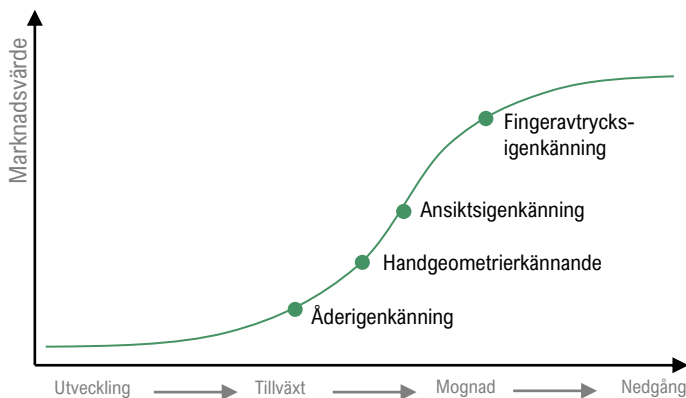
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Den digitala tillväxten resulterar i ökade krav på säkerhet och tillförlitlighet, där samhället och företag investerar stora resurser i lösningar för identifikation, verifikation, kontroll- och passersystem, övervakning, styrning av kommunikation m.m. Marknaden för säkra kommunikationslösningar är omfattande och innefattar allt från telekom och säkerhet till bevakning och värdehantering.

Biometrisk teknologi kan effektivisera processer och resultera i kostnadsreduceringar för organisationer. Beroende på vilken typ av biometrisk lösning som används, bedöms dessa befinna sig i olika skeden av produktlivscykeln. Frost & Sullivan (2020) prognostiserar att biometrimarknaden kommer att växa med omkring 19,6 % årligen (CAGR) från 2019 till 2024, för att då nå ett marknadsvärde om ca 46 miljarder dollar.¹

Beroende på biometrilösning förväntas olika tillväxttakter framgent.

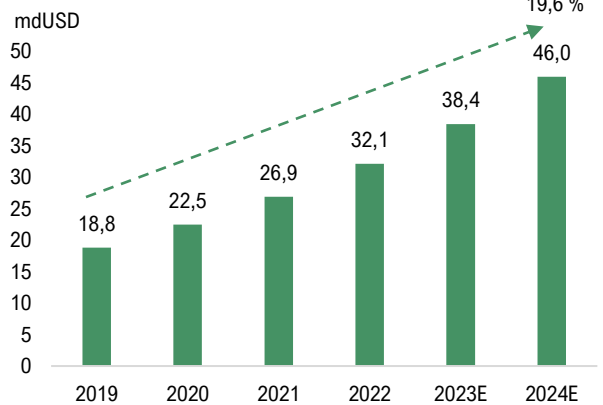
Produktlivscykel för biometrisk teknologier i detaljhandelssektor



Källa: TCECUR och Analyst Groups illustration

Den generella biometrimarknaden förväntas fortsätta växa.

Tillväxt biometrimarknaden

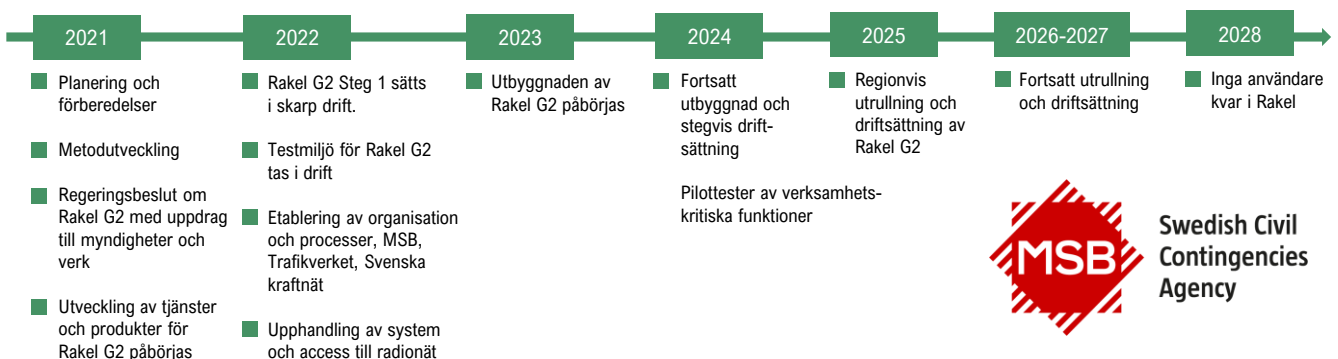


Källa: Frost & Sullivan, 2020

I Sverige finns RAKEL vilket är ett nationellt system för räddningstjänsten, med ca 83 000 användare vid utgången av år 2020, med omkring 600 anslutna organisationer. Gällande RAKEL, vilket är TC Connect Swedens huvudmarknad, har Myndigheten för Samhällsskydd och Beredskap (MSB) lämnat ett förslag till Regeringen om att ta fram ett nytt system; RAKEL G2, för att på så vis få ett modernare system som förutom tal kan hantera realtidsöverföring av större mängder data och rörliga bilder, t.ex. från en insats av räddningstjänsten.

I en rapport från februari 2021 skriver MSB att de planerar för en stegvis implementering som gör det möjligt att successivt migrera från RAKEL G1 till RAKEL G2, vilket följts upp med en planeringsrapport som delredovisades till Regeringen den 1 mars 2022. Nya tjänster och funktioner ska testas, införas och kan börja användas när de blir tillgängliga, utan att behöva vänta tills hela infrastrukturen är färdig. Detta möjliggör kontinuerlig förbättring av robusthet, tillgänglighet och täckning utifrån aktuella behov och tillgängliga resurser. TCECUR har redan idag många av de lösningar som kommer att efterfrågas, vilket såklart placerar Koncernen i en gynnsam position.

MSB:s kommunicerade tidsplan för RAKEL G2.

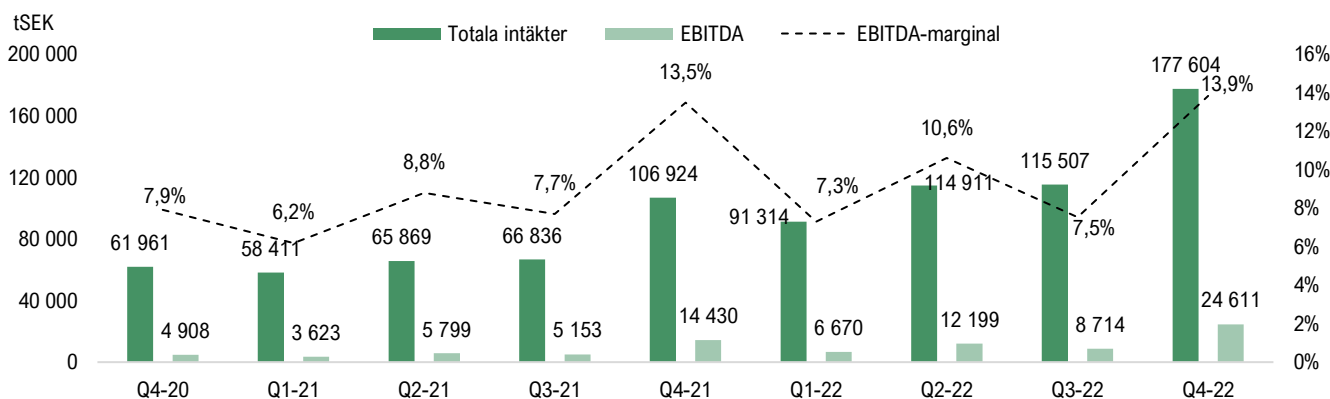


Swedish Civil Contingencies Agency

För helåret 2022 uppgick omsättningen till 499 MSEK, motsvarande en total ökning om 68 %. Den historiska tillväxten kan härledas från organisk utveckling såväl som gjorda förvärv, och enbart sett till en organiska tillväxten uppgick denna till 23 % under 2022.

Med god utveckling i tidigare dotterbolag, i kombination med ytterligare förvärv, fortsätter TCECUR att bredda sin marknadsposition och växa sin egen kostym.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: TCECUR

Likt vi tidigare kommunicerat har vi räknat med att TCECUR kommer att fortsätta förvärva bolag, vilket t.ex. visade sig under maj 2022 när Kungslås och Sectragon förvärvades. Under september 2022 förvärvade dessutom TC Connect Sweden samtliga aktier i Jörevall & Olsson Communication AB ("JOCAB"). TCECUR har kommunicerat att de bl.a. vill upprätthålla en genomsnittlig omsättningstillväxt om 10 % över en konjunkturcykel, med en EBIT-marginal om 10 %, varför de förvärv som TCECUR kan komma att göra antas uppfylla den målsättningen över tid. Till följd av svårigheter att prognostisera när i tiden nya förvärv kan komma att ske, exakt hur dessa ser ut och hur köpeskillningarna finansieras och struktureras, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Givet att TCECUR kan ha rätt finansiella förutsättningar på plats räknar vi med att förvärv sker, där tillkommande dotterbolag får ses som en extra option på gjorda prognoser. TCECUR har ett bevisat *track record* av lyckade förvärv, vilket illustreras tydligt i den finansiella utvecklingen för bl.a. AWT och Mysec som varit med en längre tid i Koncernen sedan förvärven genomfördes. Med hänsyn till tillträdesdag och exakt andel av total försäljning från de svenska dotterbolagen, har AWT och Mysec mellan helären 2018 och 2022 ökat omsättningen i bra takt, och samtidigt bibehållit lönsamheten. TCECURs affärsmodell med att identifiera bra bolag med bra ledning, förvärva dessa och sedan låta dem fortsätta växa och utvecklas inom en decentraliserad koncernstruktur, har på ett tydligt vis burit frukt.

Omsättningsprognos

Under år 2021 uppgick TCECUR:s omsättning Pro Forma till 362 MSEK, där den organiska tillväxten (Pro forma) uppgick till 12 %. För år 2022 uppgick som nämnt Koncernens rapporterade omsättning till 499 MSEK, och under samma period var Pro Forma-omsättningen 531,5 MSEK. Givet att TCECUR kan hantera rådande/kommande marknadsklimat på ett framgångsrikt vis, estimerar vi att försäljningen kan stiga med ca 7 % under 2023 och då landa på ca 569 MSEK, att jämföra med 531,5 MSEK i Pro forma-omsättningen 2022. Tillväxten förväntas drivas av marknadens generella tillväxt, nuvarande orderbok, uppskalning av tidigare orders, nya tillkommande affärer samt gjorda förvärv. Följande intäktsfördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2023.

**7 %
ORGANISK
TILLVÄXT 2023E**

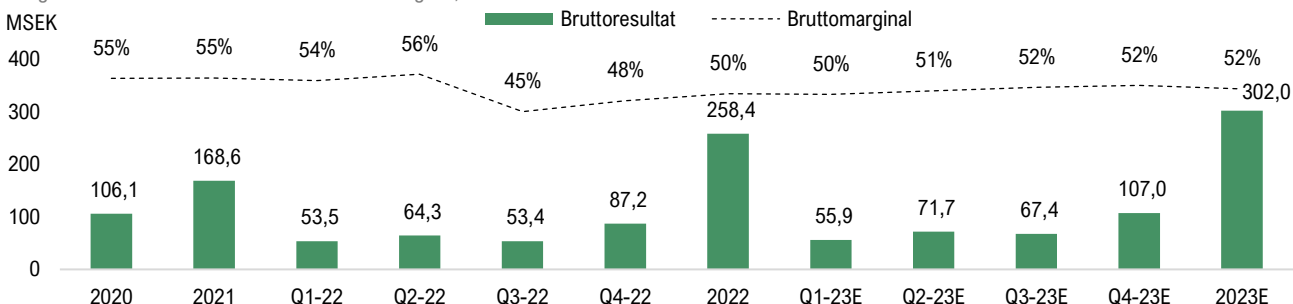
Kvartal	Q1-22 (A)	Q2-22 (A)	Q3-22 (A)	Q4-22 (A)
Intäktsfördelning	18%	23%	23%	36%
Kvartal	Q1-23 (E)	Q2-23 (E)	Q3-23 (E)	Q4-22 (E)
Intäktsfördelning	19%	24%	22%	35%

Brutto- och rörelsekostnader

TCECURs bruttomarginal uppgår till 50 % LTM. Dotterbolagen inom Koncernen verkar inom olika förgreningar av säkerhetsmarknaden, där det varierade produkt- och tjänsteutbudet innebär att marginalen skiljer sig mellan företagen. I ett Base scenario utgår vi från en bruttomarginal under prognosperioden omkring 50-52 %.

Under de senaste åtta kvartalen har TCECURs genomsnittliga bruttomarginal uppgått till cirka 53 %.

Prognostiserade bruttokostnader och bruttomarginal, Base scenario



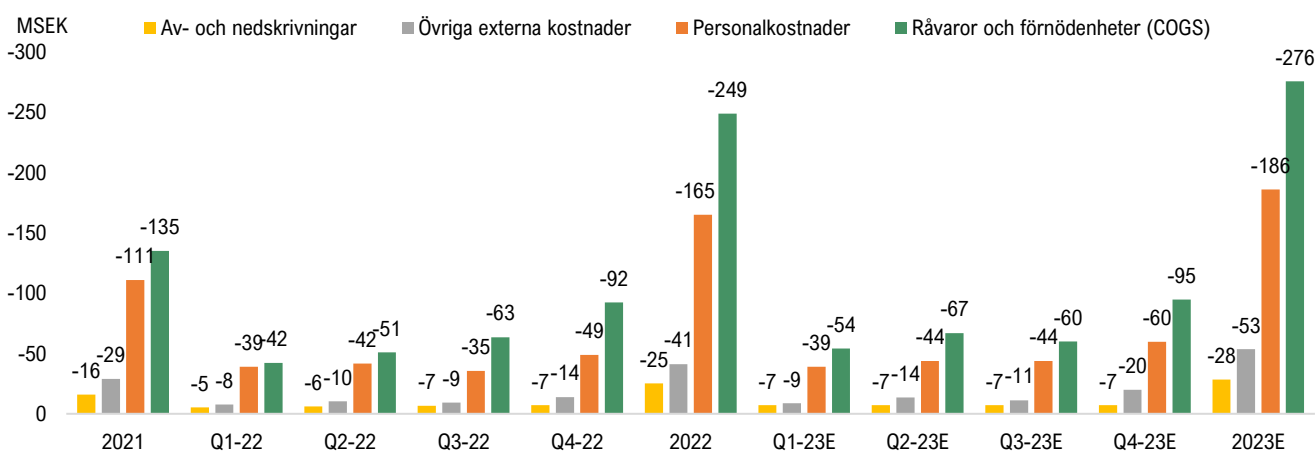
Analyst Groups prognos

**PERSONAL
ESTIMERAS
UTGÖRA STÖRST
ANDEL AV DE
FASTA
KOSTNADERNA**

På rörelsenivå är det personalkostnader som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilka LTM uppgår till 165 MSEK, motsvarande 33 % av Koncernens omsättning (ej pro forma). I takt med att TCECUR:s dotterbolag kan fortsätta öka sin försäljningsvolym räknar vi med att företagen kommer vilja att skala upp sin personalstyrka. Med hänsyn till vikten av att balansera sitt rörelsekapital rätt tror vi dock att detta, relativt den förväntade försäljningstillväxten för respektive dotterbolag, kommer ske i en något försiktigare takt. Ackumulerat på koncernnivå blir detta tydligt sett till vår prognos för, där vi för helåret 2023 estimerar att personalkostnaderna står för cirka 33 % av omsättningen, vilket således är i linje med tidigare rapporterade nivåer. Utöver detta estimeras Koncernens övriga externa kostnader, t.ex. lokalhyra, IT-tjänster, konsultarvoden, legala kostnader etc. utgöra en relativt konstant andel av intäkterna (~9-10%). I våra prognoser för TCECUR presenteras dotterbolagens rörelsekostnader på koncernnivå, vilket innebär att dotterbolagens separata räkenskaper således har konsoliderats. Vid konsolidering implementerar vi inga synergieffekter på koncernnivå, då dessa till viss del redan tagits hänsyn till i prognoser för respektive dotterbolag. Gemensamma *overhead*-kostnader för Koncernen inkluderas dock i prognoserna. Viktigt att påpeka, då TCECUR delvis växer genom nya förvärv, är att kostnader hänförliga till dessa bokas in på *overhead*-nivå. Det i sig är helt naturligt, och så länge det tillkommande värdet från förvärv överstiger dessa kostnader (vilket de rimligen bör göra), kommer Koncernens marginal att stiga.

Utöver COGS förväntas personalkostnader utgöra en större andel av Bolagets totala kostnadsbas.

Prognostiserade rörelsekostnader, Base scenario



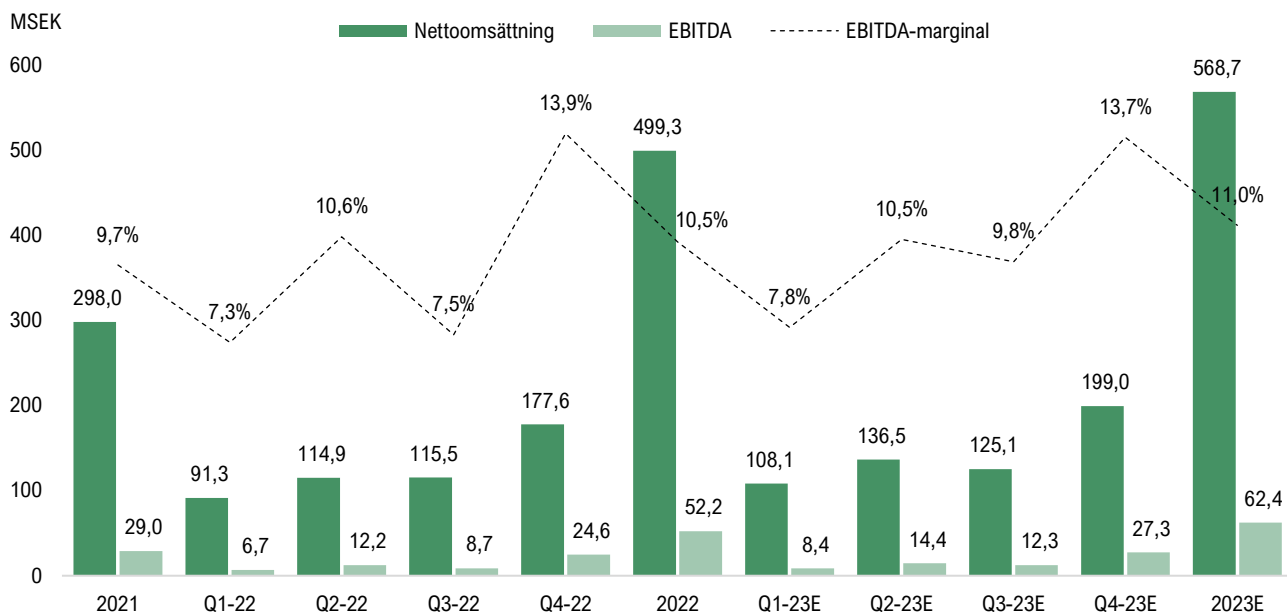
Analyst Groups prognos

**11 %
EBITDA-
MARGINAL
2023E**

Följande är en sammanfattning av våra finansiella prognoser för TCECUR. Under 2023 räknar vi med att Koncernens omsättning stiger till 569 MSEK, motsvarande en organisk tillväxt om 7 % jämfört med Pro forma-omsättningen om 531,5 MSEK under 2022, med en EBITDA-marginal om 11 % i ett Base scenario. Under perioden är det tänkbart att TCECUR kommer att genomföra ytterligare förvärv, vilket i sådant fall skulle innebära att prognoserna kommer justeras.

Gjorda prognoser för nuvarande dotterbolag förväntas resultera i att Koncernen ökar sin försäljning samt lönsamhet.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Base scenario



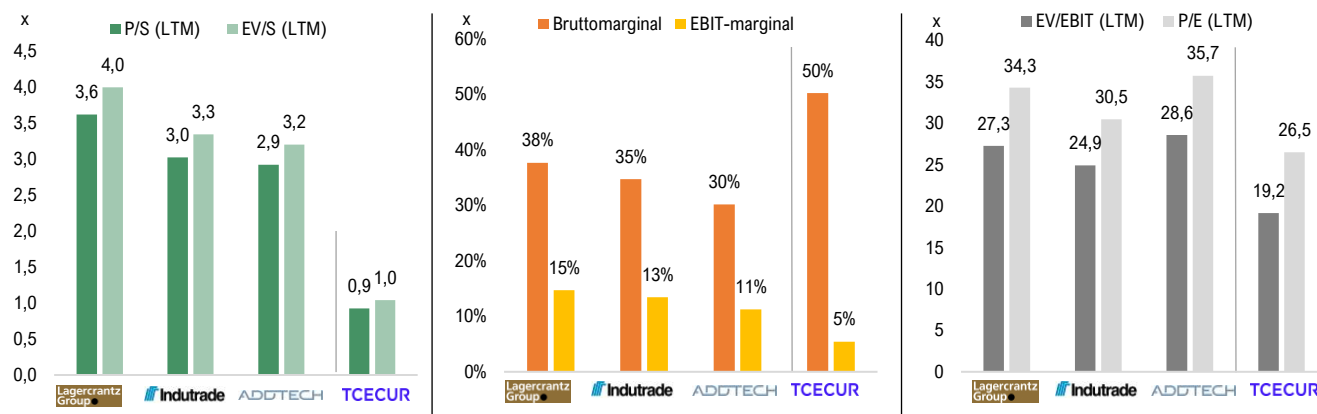
Base scenario (MSEK)	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23E	Q2-23E	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	58,4	65,9	66,8	106,9	298,0	91,3	114,9	115,5	177,6	499,3	108,1	136,5	125,1	199,0	568,7
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,4	0,6	4,2	5,7	4,3	0,4	1,4	1,8	7,8	1,9	2,1	2,3	2,5	8,8
Totala intäkter	58,9	66,3	67,5	111,1	303,7	95,6	115,3	116,9	179,4	507,1	110,0	138,6	127,4	201,6	577,5
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-26,3	-30,8	-30,2	-47,9	-135,2	-42,1	-50,9	-63,5	-92,2	-248,8	-54,0	-66,9	-60,1	-94,6	-275,6
Bruttoresultat	32,6	35,5	37,2	63,3	168,6	53,5	64,3	53,4	87,2	258,4	55,9	71,7	67,4	107,0	302,0
Bruttomarginal	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%	54,7%	53,9%	55,7%	45,0%	48,1%	50,2%	50,0%	51,0%	52,0%	52,5%	51,5%
Personalkostnader	-23,3	-24,2	-25,4	-37,8	-110,8	-39,1	-41,8	-35,4	-48,7	-165,0	-38,9	-43,7	-43,8	-59,7	-186,1
Övriga externa kostnader	-5,6	-5,5	-6,7	-11,0	-28,8	-7,7	-10,4	-9,3	-13,8	-41,2	-8,6	-13,6	-11,3	-19,9	-53,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,6	5,8	5,2	14,4	29,0	6,7	12,2	8,7	24,6	52,2	8,4	14,4	12,3	27,3	62,4
EBITDA-marginal	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%	9,7%	7,3%	10,6%	7,5%	13,9%	10,5%	7,8%	10,5%	9,8%	13,7%	11,0%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,2	-4,4	-5,4	-16,0	-5,3	-6,0	-6,7	-7,1	-25,2	-7,1	-7,1	-7,1	-7,1	-28,4
EBIT	0,7	2,6	0,8	9,0	13,0	1,3	6,2	2,0	17,5	27,0	1,3	7,3	5,2	20,2	34,0
EBIT-marginal	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%	4,4%	1,4%	5,4%	1,8%	9,9%	5,4%	1,2%	5,3%	4,2%	10,2%	6,0%
Ränteutgifter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,0	0,2	0,2	0,5	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6
Räntekostnader	-0,8	-0,7	-1,3	-2,3	-5,0	-1,0	-1,3	-1,9	-2,2	-6,5	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8	-7,5
EBT	0,0	1,9	-0,4	6,9	8,3	0,3	5,1	0,3	15,7	21,4	-0,4	5,5	3,5	18,6	27,2
Skatt	-0,3	-0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,5	-0,8	-0,1	-3,3	-3,7	-0,5	-0,5	-0,5	-5,0	-6,4
Nettoresultat	-0,3	1,5	-0,4	6,0	6,8	0,8	4,3	0,2	12,4	17,7	-0,9	5,1	3,0	13,6	20,8
Nettomarginal	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%	2,3%	0,9%	3,7%	0,1%	7,0%	3,5%	-0,8%	3,7%	2,4%	6,8%	3,7%

Analyst Groups prognos

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Lagercrantz*, *Indutrade* och *Addtech*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och TCECUR avseende affärsmodellen att identifiera och förvärva företag, som sedan får verka under frihet i en decentraliserad koncern-organisation.

I termer av faktisk försäljning så värderas TCECUR betydligt lägre än övriga bolag, trots att Koncernen har en högre bruttomarginal.

Värderingsmultiplar och marginaler (ej pro forma)



Lagercrantz Group är en teknikkoncern som erbjuder tekniklösningar med egna produkter samt med produkter från leverantörer. Inom koncernen finns ett 40-tal bolag, där varje bolag är orienterat mot en specifik delmarknad. Verksamheten är decentraliserad, där varje dotterbolag följer särskilda mål.

Addtech är en teknikhandelskoncern bestående av ca 120 självständiga bolag som säljer högteknologiska lösningar, främst till kunder inom tillverkande industri och infrastruktur. Addtech växer bl.a. genom förvärv och organisationen är decentraliserad, där varje dotterbolag får stor frihet under uppsatta mål.

Indutrade marknadsför och säljer komponenter, system och tjänster med högt teknikinnehåll till industrin inom utvalda nischer. Karaktärsdrag för koncernen är produkter med god teknikhöjd och tillväxt genom förvärv, där förvärven får fortsätta sin verksamhet som tidigare och behålla sitt namn, kultur och ledning.

Analyst Groups prognos

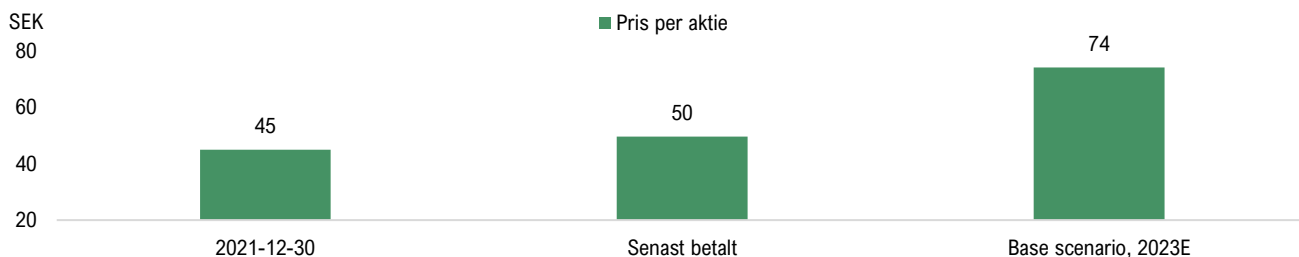
Medelvärde av ovan nämnda företags EV/EBIT-multiplar är omkring 27x. Samtliga företag är större än TCECUR och noterade på Nasdaq Large Cap. Det motiverar att TCECUR ska handlas till en värderingsrabatt. Med hänsyn till detta tillämpas en målmultipel om EV/EBITDA 12x på 2023 års prognostiserade EBITDA-resultat, vilket kan jämföras med t.ex. Indutrade som handlas till EV/EBITDA 25x (LTM). Med ett EBITDA-resultat om ca 62 MSEK ger det en värdering (Enterprise Value) omkring 749 MSEK i ett Base scenario. Med hänsyn till skuldsättningsgraden (inkl. nyttjanderättstillgångar) och tillgänglig kassa, ger det ett börsvärde (Market Cap) om ca 699 MSEK, eller 74 kr per aktie.

74 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Med hänsyn till nuvarande operativa verksamhet, marknadsläget, en starkare balansräkning och positiva rörelsemarginaler i dotterbolagen, så checkar TCECUR flera boxar för ett kvalitetsbolag som ännu, enligt oss, flyger under många investerare radars. Koncernen värderas idag till ~EV/S 0,9x på 2023 års prognos, något som stärker vår syn om att det finns en fortsatt uppsida i aktien från dagens nivåer.

Givet EV/EBITDA ~12x som målmultipel på 2023 års prognos, i kombination med antagen kapitalstruktur, ger det en värdering om ca 699 MSEK.

Potentiell aktievärdering på 2023 års prognos, Base scenario



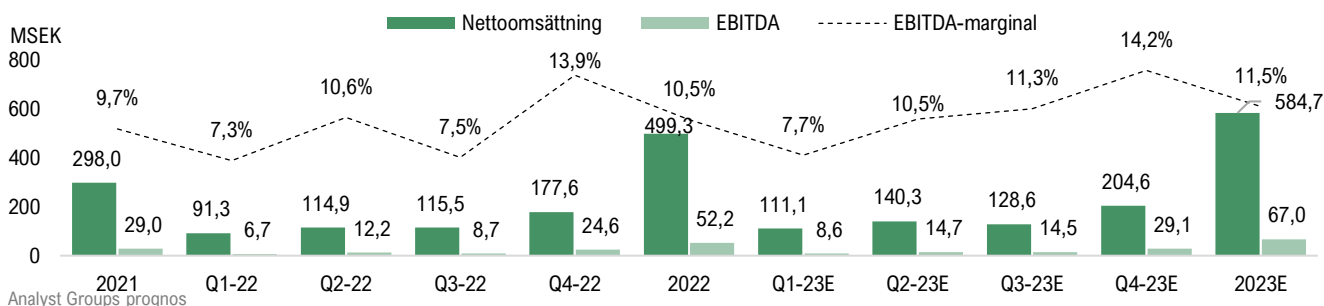
Analyst Groups prognos

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas TCECURs nuvarande dotterbolag utvecklas i en snabbare takt än väntat. Drivarna till en ökad tillväxt är en högre efterfrågan från marknaden, där dotterbolagens befintliga, och potentiellt nya, produktmix får större genomslagskraft. AWT gynnas av god tillväxt i biometrimarknaden och företagets befintliga referenskunder kan underlätta införsäljning till nya kunder. Det kan antas att även övriga dotterbolag gynnas av AWT:s kundnätverk, d.v.s. försäljningssynergier kan uppstå. Även Mysec förväntas växa i högre takt i detta scenario, tillsammans med TC Connect-bolagen som kan få medvind från ett ökat behov av att uppdatera befintliga system. Dotterbolagen Automatic Alarm, RF Coverage, LåsTeam, Kungslås och Sectragon resulterar även i en större intäktsbas samt ökad rörelsemarginal.

En högre efterfrågan av befintlig, och potentiellt nya, produktmixar bidrar till ökad lönsamhet.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Bull scenario



80 KR PER AKTIE I ETT BULL SCENARIO

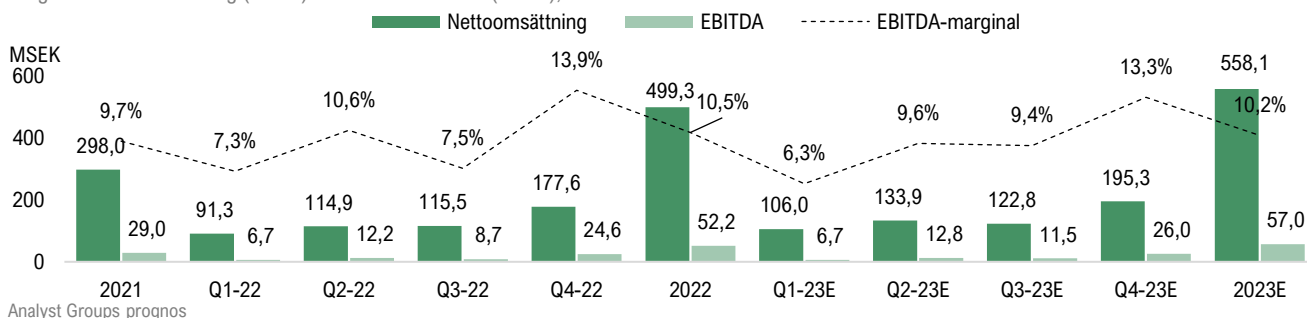
Med en målmultipel om EV/EBITDA 12x på 2023 års prognos erhålls en värdering om 80 kr per aktie. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

Bear scenario

Färre kundprojekt av bolagsspecifika anledningar, eller en försämrad konjunktur då tjänsterna och produkterna som tillhandahålls ändå kan anses korrelera med rådande konjunkturcykel, hade påverkat tillväxten och värderingen negativt. Givet ett mer utmanande marknadsklimat kan efterfrågan från dotterbolagens kunder minska, vilket då resulterar i en lägre försäljning än budgeterat. Med en fast kostnadsbas påverkar det marginalerna negativt, vilket i ett Bear scenario i sin tur kan komma att få en negativ effekt på TCECUR-aktiens utveckling.

Ifall konjunkturen svänger nedåt och investeringsviljan från kunder minskar något, kan det på kort sikt få en negativ påverkan på TCECUR.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Bear scenario



44 KR PER AKTIE I ETT BEAR SCENARIO

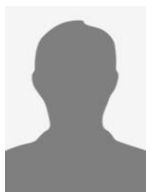
Utifrån en viktad värdering mellan TCECUR:s estimerade omsättning och EBITDA-resultat i ett Bear scenario, samt med hänsyn till aktiens *free float*, motiveras ett värde per aktie om 44 kr på 2023 års prognos i ett Bear scenario. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

Klas Zetterman, Koncern-VD i TCECUR Sweden AB

Klas är civilingenjör från KTH, med en framgångsrik karriär som ledare i både svenska och internationella företag. Han har bred erfarenhet av försäljning, produktion och affärsutveckling av högteknologiska företag och kommer närmast från rollen som Vice President och General Manager för Illinois Tool Works (ITW), ett av USAs största börsnoterade industriföretag, där han varit verksam de senaste 12 åren. Tidigare har han bland annat arbetat som VD för Stokvis Tapes, Insite GmbH, Speed Ventures GmbH och dessförinnan i olika internationella roller för kemikoncernen DuPont de Nemours. Klas har även arbetat med företagsförvärv och företagsförsäljningar samt strategisk rådgivning inom management. *Klas äger 334 765 aktier och 130 000 teckningsoptioner.*

Liselott Byström, CFO

Liselott tillträdde som CFO under september 2020, hon har en magisterexamen i ekonomi. Hon kommer närmast från rollen som Head of Group Business Control och Planning på Cavotec, som är en industrikoncern listad på Stockholmsbörsen. *Liselott äger 6 287 aktier och 21 000 teckningsoptioner.*

Per Asplund, tillträdande Verkställande Direktör Mysec

Per Asplund har gedigen erfarenhet av försäljning och affärsutveckling inom säkerhetsbranschen. Bland annat som vice BD och affärsområdeschef på Nordic Alarm inom Lagercrantz-koncernen. Per Asplund ersätter Toste Hedlund som på eget initiativ övergår till att jobba vidare med försäljningen på Mysec samt som VD för TCECURs dotterbolag Lamport.

Per Lindstrand, Verkställande Direktör AWT

Per är civilingenjör från Kungliga Tekniska Högskolan med inriktning datasäkerhet. Han har sedan 2012 drivit AWT och under dessa år erhållit en gedigen kunskap om avancerade säkerhetssystem, främst med fokus på komplexa, globala lösningar som Tyco Software House CCURE och Honeywell Pro-Watch för kärnkraftverk, investmentbanker, industrier, IT- bolag och läkemedelsbolag. Under sin tid på AWT har företaget genomfört installationer i Norden, England, Nederländerna, Tyskland och Frankrike. AWT har även lyckats uppnå den högsta certifieringsnivån, Platinum, som integratör för Honeywell. *Per innehar privat 190 000 aktier och ytterligare 16 000 teckningsoptioner.*

Robert Birgersson, Verkställande Direktör TC Connect Sweden

Robert är VD för svenska dotterbolaget TC Connect Sweden. Han har arbetat i över 15 år på företag främst inom kundnära verksamhetsområden, vilket resulterar i att han byggt upp ett brett nätverk och etablerat ett gott anseende hos både kunder och leverantörer. Robert har även erfarenhet som inköpare på Ericsson och marknads- och försäljningsansvar på mindre företag. Han har en ekonomiutbildning från Örebro Universitet. *Robert äger 1 250 aktier och 16 000 teckningsoptioner.*

Harald Bergby, Verkställande Direktör TC Connect AS Norge

Harald var tidigare marknads- och försäljningsdirektör och är nu VD i bolaget. Harald har en lång erfarenhet i TC Connect och har sedan år 2000 arbetat inom försäljning och teknik. Med en lång och nära relation med marknaden, kunder och leverantörer har han goda förutsättningar för att driva bolaget framåt. *Harald äger 8 355 aktier och 31 000 teckningsoptioner.*

Jonas Blom, Verkställande Direktör RF Coverage



Jonas är en av grundarna till RF Coverage AB som startade år 2012. Jonas har sedan mitten av 1990-talet primärt arbetat med försäljnings- och ledningsfunktioner inom telekom- och IT segmentet. Jonas har som utbildningsgrund tekniskt 4-årig utbildning på gymnasiet samt diplomerad marknadsekonom på IHM Business School. *Jonas äger 45 537 aktier och 6 000 teckningsoptioner.*

Klas Ingemarsson, Verkställande Direktör LåsTeam



Klas Ingemarsson var med och grundade LåsTeam Sverige AB år 2000 och har arbetat i säkerhetsbranschen sedan 1997. Klas har erfarenhet av säkerhetsbranschen inom områden som installation, projekt- och företagsledning. Övriga nuvarande befattningar: Styrelseledamot i Lundastenen AB, Styrelseledamot och VD i Säkerhetscenter i Borås AB, Styrelseledamot och VD i Säkerhetsgrinden i Borås Fastighets AB. *Klas äger 86 270 aktier och 6 000 teckningsoptioner.*

Andreas Bergström, Verkställande Direktör Automatic Alarm



Andreas har varit VD på Automatic Alarm i över 10 år, och har dessförinnan erfarenhet som bl.a. Project Manager på Securitas, Key Account Manager (KAM) på G4S och Account Manager samt servicetekniker på Falck. *Andreas äger 148 170 aktier och 6 000 teckningsoptioner.*

Mattias Nilsson, Verkställande Direktör Kungslås



Mattias började sin bana i låsbranschen år 1985. År 2000 tog han över Kungslås. Mattias har lång erfarenhet från säkerhetsbranschen och arbetat med allt från verkstad, butiksförsäljning, installation, projektledning och företagsledning. *Mattias äger 17 560 aktier.*

Anton Juric, Verkställande Direktör Sectragon



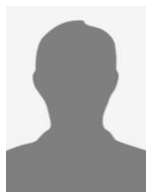
Efter gymnasiet och ett år i Kina påbörjade Anton dubbla kandidatprogram vid Stockholms Universitet (juridik samt företagsekonomi) och hade som ambition att arbeta med affärsjuridik. I stället för att göra klart studierna så grundade han i slutet på 2015 Sectragon AB tillsammans med Niklas Lindgren. Det som började som ett projekt växte och är idag ett av branschens snabbast växande och mest lönsamma säkerhetsföretag. På Sectragon har Anton arbetat med affärsutveckling och styrning av större projekt och är idag VD på bolaget. *Anton äger 162 255 aktier.*

Ole Oftedal, Styrelseordförande i TCECUR Sweden AB

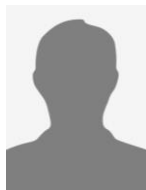
Ole har lång erfarenhet som företagsledare och entreprenör, där han har bakgrund som både styrelseordförande och verkställande direktör i privata och börsnoterade bolag. Före sitt uppdrag i TCECUR AB har han bl.a. haft ledande befattningsroller i bolag som Cabonline, Miroi, Televentures, Proffice/Dfind, Industrial Partner Permira, Fritidsresor, Linjebuss och Nordstjernen. Han har dessutom varit involverad i projekt relaterade till riskkapitalbolag som EQT, IK och Nordic Capital. Ole har en utbildning som Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. *Ole äger 314 173 aktier.*

Tommy Lundqvist, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

Tommy har varit advokat och delägare i advokatbyråer sedan 1991 och var med och bildade Wistrand Advokatbyrå i Stockholm 1999 där han är fortsatt verksam. Han arbetar med svensk och internationell affärsjuridik med inriktning på företagsöverlåtelser, börsnoteringar, kommersiella avtal, skatterätt och allmän bolagsrätt. Tommy har sedan 1989 varit styrelseledamot i svenska och internationella bolag med verksamheter inom tjänstesektorn, finans, läkemedel och industri. Utöver sitt uppdrag i TCECUR har Tommy styrelseuppdrag i flera bolag, däribland Acacia Asset Management AB, Cupole Consulting Group AB och Target Aid AB. Tommy är jur.kand. och har även ekonomutbildning från Stockholms universitet. *Tommy äger 19 625 aktier.*

Håkan Blomdahl, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm samt civilingenjör från teknisk fysik på Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Styrelseordförande i storägaren Arbona AB, VD Triega AB. Andra styrelseuppdrag inkluderar bland annat Norvida Holding AB, Triona AB och Katinla AB. *Styrelseordförande i Arbona som äger 1 859 351 A-aktier och 100 000 B-aktier i TCECUR Sweden AB.*

Martin Zetterström, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

Civ. ing. och civ. ek. Bakgrund från bl.a. McKinsey & Co, Nordstjernen, B&B Tools och som VD för Bright Group i Sverige. Martin är idag VD på storägaren Arbona. Har jobbat såväl som ägare och styrelseledamot, samt i operativa befattningar i små och medelstora bolag. *Innehav av aktier i TCECUR Sweden AB: är VD i Arbona som äger 1 859 351 A-aktier och 100 000 B-aktier i TCECUR Sweden AB. Martin innehar även 850 aktier privat.*

TCECUR (tSEK)	2019	2020	2021	2022	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Nettoomsättning	202 705	188 526	298 040	499 335	58 411	65 869	66 836	106 924	91 314	114 911	115 507	177 604
Övriga rörelseintäkter	1 918	3 231	5 698	7 803	444	413	620	4 220	4 278	366	1 407	1 752
Totala intäkter	204 623	191 757	303 738	507 138	58 855	66 282	67 456	111 144	95 592	115 277	116 914	179 356
(COGS)	-98 074	-85 653	-135 159	-248 754	-26 286	-30 758	-30 237	-47 877	-42 128	-50 930	-63 499	-92 197
Bruttoresultat	106 549	106 104	168 579	258 384	32 569	35 524	37 219	63 267	53 464	64 347	53 415	87 159
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	50,2%	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%	53,9%	55,7%	45,0%	48,1%
Personalkostnader	-74 376	-70 306	-110 770	-165 012	-23 349	-24 213	-25 406	-37 803	-39 104	-41 769	-35 432	-48 707
Övriga externa kostnader	-24 253	-20 901	-28 803	-41 179	-5 597	-5 512	-6 660	-11 034	-7 690	-10 379	-9 269	-13 841
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	7 920	14 897	29 006	52 193	3 623	5 799	5 153	14 430	6 670	12 199	8 714	24 611
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,5%	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%	7,3%	10,6%	7,5%	13,9%
Av- och nedskrivningar	-9 264	-10 587	-16 000	-25 159	-2 970	-3 205	-4 395	-5 430	-5 347	-6 042	-6 667	-7 104
EBIT	-1 344	4 310	13 006	27 034	653	2 594	758	9 000	1 323	6 157	2 047	17 507
EBIT-marginal	-0,7%	2,3%	4,4%	5,4%	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%	1,4%	5,4%	1,8%	9,9%
Ränteintäkter	145	1 070	363	851	88	33	106	136	36	202	158	456
Räntekostnader	-3 912	-4 211	-5 029	-6 479	-772	-689	-1 296	-2 272	-1 033	-1 271	-1 942	-2 234
EBT	-5 111	1 169	8 340	21 406	-31	1 938	-432	6 864	326	5 088	263	15 729
Skatt	430	-84	-1 497	-3 744	-260	-417	81	-901	504	-813	-103	-3 331
Nettoresultat	-4 680	1 085	6 843	17 662	-291	1 521	-351	5 963	830	4 275	160	12 398
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	3,5%	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%	0,9%	3,7%	0,1%	7,0%

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.