

## 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

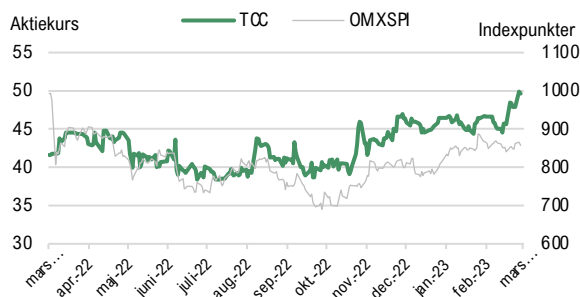
**Base**  
74 kr

**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 <sup>1</sup>	2022 <sup>1</sup>	2023E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	507,1	577,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>168,6</b>	<b>258,4</b>	<b>302,0</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	50,2%	51,5%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>29,0</b>	<b>52,2</b>	<b>62,4</b>
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,5%	11,0%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>	<b>17,7</b>	<b>20,8</b>
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

<sup>1</sup>Ej 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 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.