

## Har börjat året på bästa möjliga sätt

TCECUR avslutade 2022 starkt och temat har fortsatt även under de inledande tre månaderna 2023, där Koncernen med råge slog våra estimat i både ett Base- och Bull scenario. Tillväxten uppgick till 63 %, varav 34 % organisk, i kombination med en EBITDA-marginal som klättrade upp till närmare 11 %. TCECUR ser fortsatt inga tecken på avmattning i efterfrågan från marknaden utan snarare ljusa utsikter för fortsatt lönsam tillväxt. I samband med denna analysuppdatering gör vi ett par mindre justeringar i våra helårsestimat för 2023, där vi utifrån en bibehållen EV/EBITDA-multiplier om 12x upprepar vårt motiverade värde per aktie om 74 kr (74) i ett Base scenario.

#### Kraftig tillväxt och lönsamhet under årets tre första månader

Under årets tre första månader levererade TCECUR en omsättning om 148,4 MSEK (91,3), motsvarande en ökning om 63 %. Koncernen slog därmed vårt estimat i ett Base scenario om 108 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. I kombination med en hög tillväxt levererade TCECUR även en god lönsamhet, där EBITDA-resultatet steg till 16,1 MSEK (6,7), motsvarande en marginal om 10,8 % (7,3). Även detta överträffade vår prognos om ett EBITDA-resultat om 8,4 MSEK.

#### Fortsatt hög efterfrågan

Även om vissa ljuspunkter har börjat lysa under de senaste veckorna är det fortfarande en generellt svag och skakig konjunktur som vi befinner oss i. Många branscher och bolag har det fortsatt tufft, där vinstvarningar och besparingsprogram har avlöst varandra. Vad gäller TCECUR har dock bilden sett helt annorlunda ut, där Koncernen har en fortsatt bibehållen trend av starka kvartalsprestationer i ryggen. Vid utgången av mars nådde dessutom orderstocken en ny rekordnivå, motsvarande 211 MSEK. Enligt TCECUR syns ännu inga tecken på att marknaderna för säkerhetssystem eller säker kommunikation håller på att bromsa in, varför vi räknar med en fortsatt god och lönsam tillväxt under kommande kvartal.

#### Upprepar värderingsintervallet

I samband med Q1-rapporten väljer vi att justera upp våra estimat något för 2023 i samtliga scenarion, till följd av en starkare inledning på året än tidigare estimerat. Än sålänge syns inga tecken på avmattning vad gäller efterfrågan, men för att kunna göra en större höjning av våra estimat väljer vi att avvakta ytterligare ett kvartal för att kunna bekräfta trenden. Utifrån en bibehållen EV/EBITDA-multiplier om 12x på 2023 års prognos om 63 MSEK i EBITDA-resultat i ett Base scenario, motsvarar det en värdering om 755 MSEK (EV). Baserat på ett antagande om en oförändrad kapitalstruktur vid utgången av 2023, ger det ett värde per aktie om 74 kr (74).

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
44 kr

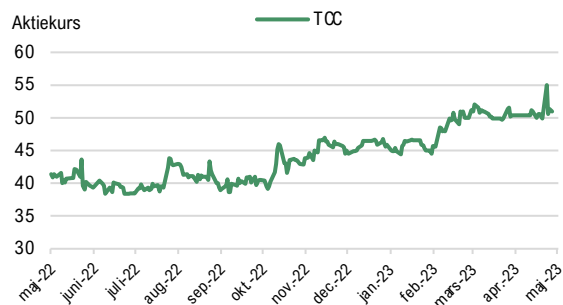
**Base**  
74 kr

**Bull**  
80 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-19)	51,0
Antal Aktier (st.)	9 534 204
Market Cap (MSEK)	486,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	45,0
Enterprise Value (MSEK)	531,2
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 1 2023	2023-08-21

#### KURSUMVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2023-03-31)

Arbona AB (publ)	25,0 %
Nordnet Pension	10,9 %
NEA Partners	10,0 %
Avanza Pension	8,7 %
Klas Zetterman	3,6 %

#### PROGNOSER (MSEK)

	2019	2020	2021 <sup>1</sup>	2022 <sup>1</sup>	2023E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	507,1	576,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>168,6</b>	<b>258,4</b>	<b>301,4</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	50,2%	52,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>29,0</b>	<b>52,2</b>	<b>63,0</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>19,7</b>
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	3,5%	3,4%
P/S	2,4	2,5	1,6	1,0	0,8
EV/S	2,6	2,8	1,7	1,0	0,9
EV/EBITDA	67,1	35,7	18,3	10,2	8,4
EV/EBIT	Neg.	N/M	71,1	27,5	24,7

<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.