

Kursreaktionen är överdriven – vi ser fortsatt god uppsida

TCECUR har presenterat sin Q2-rapport vilken intäktsmässigt var i linje med våra estimat, men där bl.a. omstruktureringar resulterade i engångskostnader vilket pressade marginalen. Som en följd straffade marknaden aktien hårt och även om vi kan hålla med om att en viss nedgång var rimlig, var inte den graden av reaktion motiverad. Vi anser fortsatt att aktien är undervärderad och utifrån en uppdaterad helårsprognos för 2023, där vi räknar med ett EBITDA-resultat omkring 61 MSEK (63) i ett Base scenario, härleder vi ett potentiellt värde per aktie om 70 kr (74).

Intäkter i linje med estimat – men negativt resultat

Under årets andra kvartal levererade TCECUR en omsättning om 140,7 MSEK (114,9), motsvarande en ökning om 22 %. Koncernen prickade därmed i stort sett in vårt estimat i ett Base scenario om 143,5 MSEK. Sett till bruttomarginalen uppgick denna till 50 % (55,7), vilket var en (1) procentenhet lägre än vårt estimat om 51 %. Detta, i kombination med engångskostnader om 4,1 MSEK hänförligt till omstruktureringar, bidrog till ett sjunkande EBITDA-resultat och röda siffror på sista raden, något som inte hänt sedan tredje kvartalet år 2021. Justerat för nämnda engångskostnader uppgick dock EBITDA-resultatet till 11,5 MSEK, vilket skulle ha motsvarat en marginal om 8,2 %.

Fokus på att höja lönsamheten

Nationella Säkerhetssystem är fortsatt det segment som står för den största andelen av Koncernens totala försäljning, vilken under Q2-23 uppgick till 75,4 MSEK (70,2), motsvarande en tillväxt om ca 7,4 %. I Q2-rapporten skriver TCECUR att arbetet med den operativa effektiviteten har blivit eftersatt främst inom just detta segment, inom vilket fem fristående bolag ingår. TCECUR arbetar nu därför med att höja resultatgenereringen inom segmentet, vilket såklart är viktigt – inte minst med tanke på hur pass stor andel av Koncernens totala försäljning som kommer från segmentet. Vad gäller de resterande två segmenten *Säker Kommunikation* och *Globala Säkerhetssystem* är det fortsatt bra vind i seglet, både vad gäller tillväxt och lönsamhet. Om TCECUR därmed kan förbättra resultatet även inom segmentet för *Nationella Säkerhetssystem*, ser vi chanserna som goda att Koncernen kan fortsätta stärka sin marginal.

Uppdaterat värderingsintervall

I samband med Q2-rapporten väljer vi att behålla vår estimerade nettoomsättning om 574 MSEK år 2023, samt tilltro om att TCECUR kan upprätthålla en god lönsamhet under H2-23. Till följd av utfallet under Q2-23, vilket vi ser som ett hack i kurvan, räknar vi i denna analysuppdatering med ett EBITDA-resultat om 61 MSEK för helåret, att jämföra med 63 MSEK i vår föregående analys. Utifrån en bibehållen EV/EBITDA-multipel om 12x motsvarar det således värdering om 730 MSEK (EV). Baserat på ett antagande om en oförändrad kapitalstruktur vid utgången av 2023, ger det ett värde per aktie om 70 kr i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
35 kr

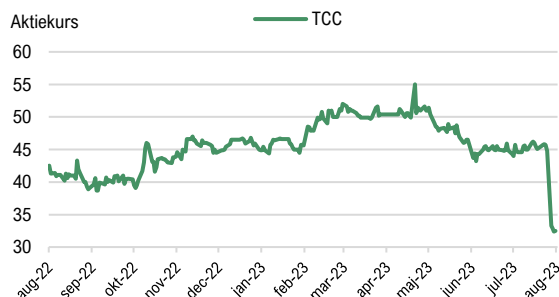
Base
70 kr

Bull
75 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-08-24)	32,5
Antal Aktier (st.)	9 681 130
Market Cap (MSEK)	314,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	55,6
Enterprise Value (MSEK)	370,2
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 3 2023	2023-11-06

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2023-06-30)

Arbona AB (publ)	24,8 %
Nordnet Pension	10,3 %
Never Eat Alone Public Value	10,0 %
Avanza Pension	8,7 %
Ålandsbanken	4,1 %

PROGNOSER (MSEK)

	2019	2020	2021 ¹	2022 ¹	2023E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	507,1	583,8
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	258,4	306,9
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	50,2%	51,8%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	52,2	60,7
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,5%	10,6%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	17,7	17,8
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	3,5%	3,1%
P/S	1,5	1,6	1,0	0,6	0,5
EV/S	1,8	1,9	1,2	0,7	0,6
EV/EBITDA	46,8	24,9	12,8	7,1	6,1
P/E	neg.	N/M	46,0	17,8	17,6

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 Ole Oftedal (t.f.)

Styrelseordförande Håkan Blomdahl (t.f.)

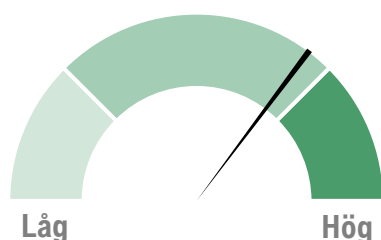
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl

Telefon +46 70 799 26 12

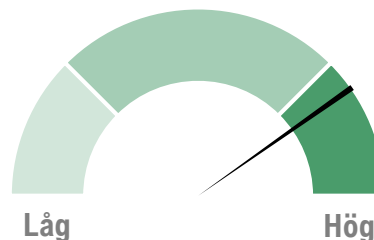
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



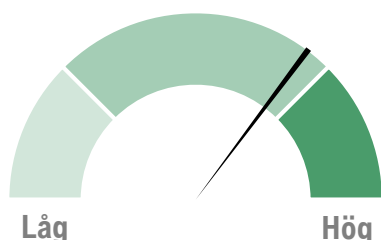
Tillväxt, kostnadssynergier, ökad lönsamhet och bidrag från förvärv är fortsatt värde drivarna för TCECUR under 2023. TCECUR är en teknikkoncern och givet ökad lönsamhet, och fortsatt tillväxt, finns utrymme för uppvärdering. Med Kungslås och Sectragon, som förvärvades under 2022, har TCECUR växlat upp ytterligare i termer av storlek, varpå Koncernens position på marknaden blir allt starkare. Givet ytterligare effektiviseringar inom dotterbolagen bör det kunna realisera en högre marginal, vilket kan komma att driva värderingen.

Lönsamhet



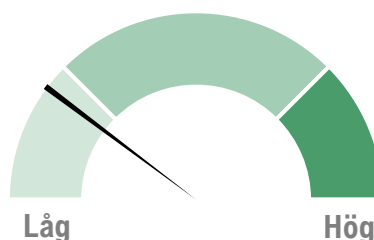
TCECUR är en koncern under uppbyggnad och under de senaste åren har flera dotterbolag tillkommit successivt. Sett till lönsamhet är målsättningen att upprätthålla en EBIT-marginal om 10 % över en konjunkturykel, och även om Koncernen inte är där riktigt än så ser trenden positiv ut. Vi bedömer därmed 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 en stor del av aktierna i TCECUR.

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 30 juni 2023 är god med en soliditet på 50 % och kassa om ca 19 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.

14 %
ORGANISK
TILLVÄXT

Under det andra kvartalet 2023 uppgick nettoomsättningen till 140,7 MSEK (114,9), motsvarande en ökning om 22 % Y-Y varav den organiska tillväxten stod för 14 %. Utfallet kan jämföras med vårt eget estimat för Q2-23 om 143,5 MSEK i ett Base scenario, vilket TCECUR därmed i stort sett prickade in.

Till följd av en svagare bruttomarginal under Q3-22 såväl som Q4-22, men en återhämtning under Q1-23, hade vi för Q2-23 utgått från ett mellanscenario och en bruttomarginal omkring 51 %. Detta var dock något över den faktiskt rapporterade bruttomarginalen för årets andra kvartal om 50 %. I rapporten skriver TCECUR att de ser möjligheter till lägre inköspriser och lagernivåer, med tydligare styrning och samarbeten med grossister, vilket gör att vi ser utrymme för en högre bruttomarginal under kommande kvartal.

5,2 %
EBITDA-
MARGINAL...

...8,2 %
JUSTERAD

Koncernens EBITDA-resultat uppgick under det andra kvartalet 2023 till 7,4 MSEK (12,2), vilket är en minskning om 40 % mot jämförbart kvartal 2022, motsvarande en marginal om 5,2 % (10,6). Detta understeg således vårt estimat i ett Base scenario, vilket delvis förklaras av att Koncernen belastats med omstruktureringskostnader om 4,1 MSEK. Justerat för detta hade EBITDA-resultatet uppgått till 11,5 MSEK, motsvarande en marginal om 8,2 %. Nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt kvartalsestimata och faktiskt utfall, samt en överblick av TCECURs rullande omsättning och EBITDA-resultat de senaste tio kvartalen. Som det framgår är det primärt personalkostnaderna som varit högre under Q2-23 än vad vi tidigare räknat med, där vi antar att det är just denna post som belastats av ovan nämnda omstruktureringskostnader.

Följande är en jämförelse mellan våra estimata, och faktiskt utfall, för andra kvartalet 2023.

Utfall vs estimat Q2-23

-2,8
MSEK
... i lägre försäljning än estimerat...

-7,7
MSEK
..., såväl som 7,7 MSEK i lägre EBITDA än väntat,...

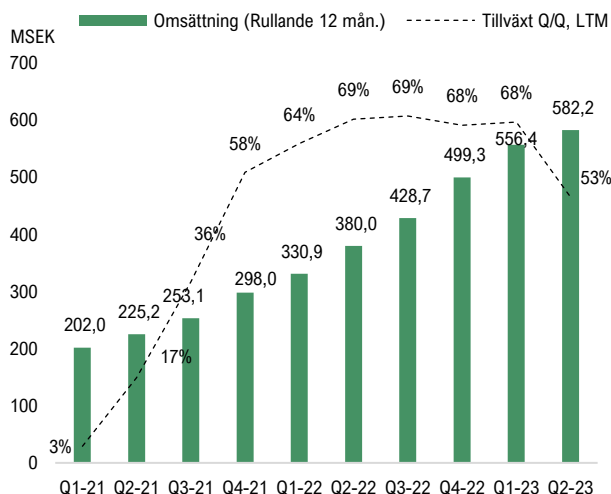
-5,2
PROCENT-
ENHETER
... gav 5,2 procentenheter lägre EBITDA-marginal än i vårt Base scenario.

Källa: TCECUR och Analyst Groups tidigare estimat

(MSEK)	Q2-23A	Q2-23E	Diff.
Nettoomsättning	140,7	143,5	-2,8
Övriga rörelseintäkter	2,5	0,7	1,8
Totala intäkter	143,2	144,2	-1,0
(COGS)	-70,4	-70,3	-0,1
Bruttoresultat	72,8	73,9	-1,1
Bruttomarginal	50,0%	51,0%	-1,0%
Personalkostnader	-52,3	-45,9	-6,4
Övriga externa kostnader	-13,2	-12,9	-0,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,4	15,0	-7,7
EBITDA-marginal	5,2%	10,5%	-5,2%

TCECUR uppvisar en fortsatt positiv omsättningstrend...

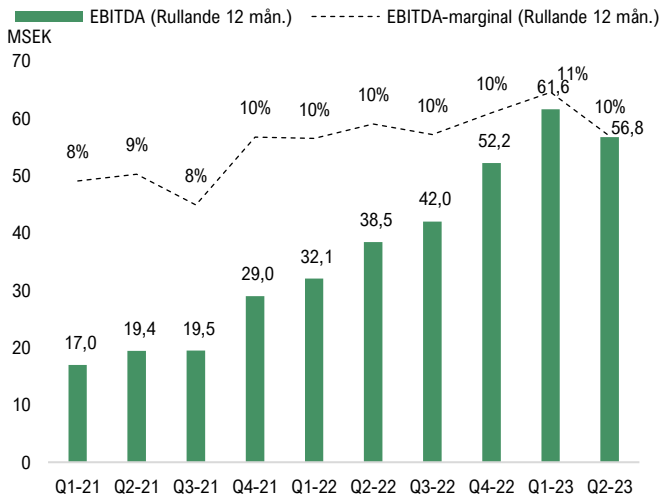
Nettoomsättning och tillväxt (rullande)



Källa: TCECUR

...såväl som resultatrend, även om Q2-23 blev ett hack i kurvan.

EBITDA och EBITDA-marginal (rullande)

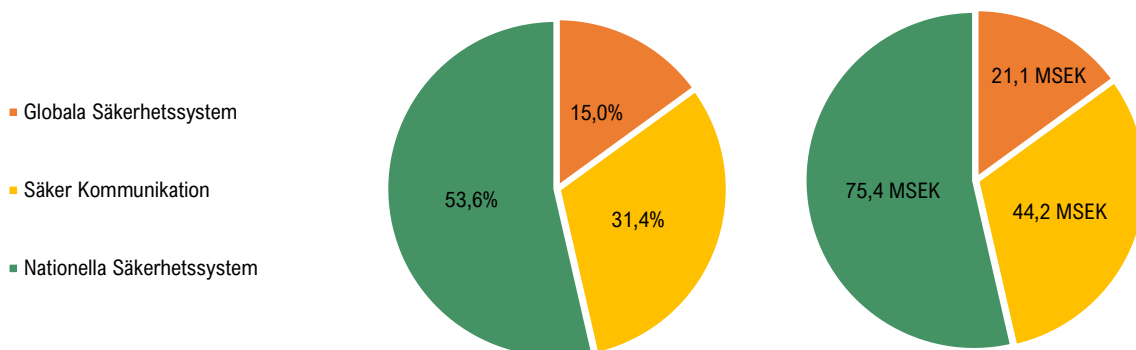


Källa: TCECUR

Sett till de tre affärssegmenten *Säker Kommunikation*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Globala Säkerhetssystem*, var fördelningen avseende försäljning under Q2-23 enligt nedan. Som det framgår står Nationella Säkerhetssystem fortsatt för den största andelen av Koncernens totala försäljning. I Q2-rapporten skriver TCECUR att arbetet med den operativa effektiviteten har blivit eftersatt främst inom just segmentet Nationella Säkerhetssystem, inom vilket fem fristående bolag ingår. Koncernen arbetar nu för att höja resultatgenereringen inom segmentet, vilket såklart är viktigt – inte minst med tanke på hur pass stor andel av Koncernens totala försäljning som kommer från segmentet.

Under Q2-23 var omsättningen fördelad enligt följande mellan TCECURs affärssegment.

Intäktsfördelningen mellan segment, Q2-23



Källa: TCECUR

1.0x
NET DEBT/EBITDA

Sett till nettoskulden per den sista juni (exkl. nyttjanderättstillgångar) uppgick denna till ca 55,6 MSEK, utifrån en kassa om 18,7 MSEK i förhållande till de räntebärande skulderna om 74,4 MSEK. Givet nuvarande EBITDA LTM, motsvarar det en skuldsättning om 1.0x (nettoskuld i förhållande till EBITDA, LTM). Detta är således fortsatt under Koncernens långsiktiga mål om 2.5x, vilket vi såklart ser positivt på.

Avslutande ord

Sammanfattningsvis levererar TCECUR en försäljning under årets andra kvartal som var i linje med våra estimat. Däremot uppgick Koncernens personalkostnader till 52,3 MSEK, att jämföra med vårt estimat om 45,9 MSEK i ett Base scenario. Detta var den primära orsaken till att TCECUR inte nådde upp till vårt estimerade EBITDA-resultat, vilket likt nämnt ovan har berott på omstruktureringskostnader som vi antar är av engångskaraktär. Likväl bidrog detta till en förlust på sista raden, vilket inte hänt sedan tredje kvartalet 2021. Som en följd straffade marknaden aktien hårt, vilken sedan den 21 augusti när rapporten presenterades har fallit omkring 27 %. En viss nedgång kan vara förståelig, men med tanke på att omsättningen var i linje med vår förväntan och att EBITDA-resultatet, justerat för engångskostnader, uppgick till 11,5 MSEK, anser vi att reaktionen är överdriven.

**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 förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar ha vuxit 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.

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 utrymme för fler förvärv

Vid utgången av juni 2023 uppgick TCECURs likvida medel till totalt 18,7 MSEK med en soliditet på 50 %, vilket därmed är i linje med den genomsnittliga soliditeten under föregående kvartal. 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 574 MSEK med 10,6 % i EBITDA-marginal. Baserat på en används EV/EBITDA 12x som målmultipel vilket, givet antagen kapitalstruktur, resulterar i ett potentiellt värde om 70 kr per aktie på 2023 års prognos.

**GOD POTENTIAL I
KOMBINATION
MED BRA
RISKSPRIDNING**

**574 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2023**



221 ST.
MEDARBETARE

TCECUR är en teknikorienterad 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 juni 2023 uppgick antalet medarbetare till 221 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



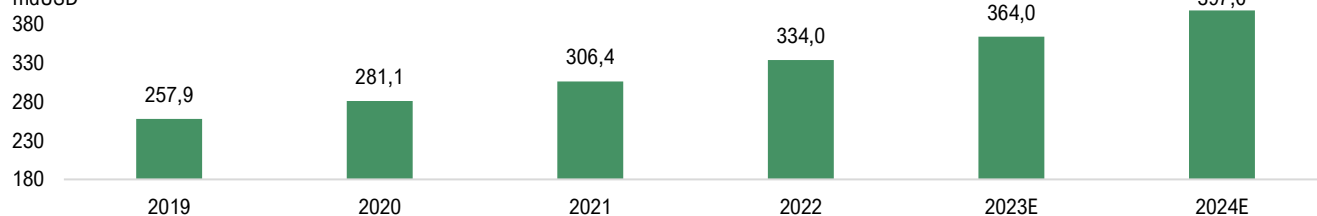
Källa: TCECUR

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



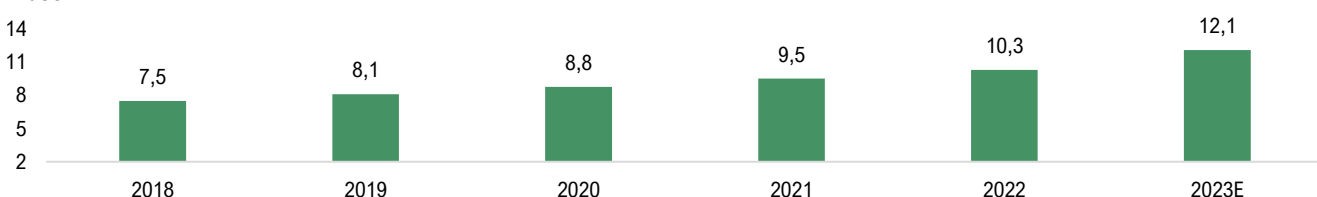
Källa: MarketsandMarkets, 2019

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

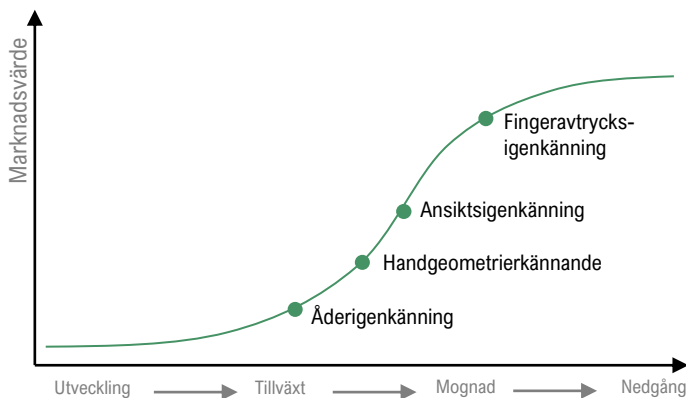
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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.

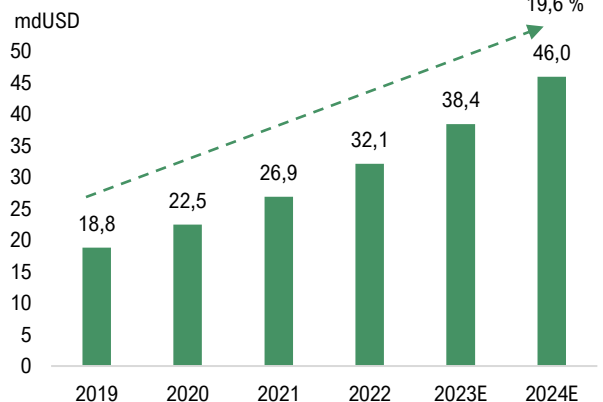
Produktlivscykel för biometrisk teknologier i detaljhandelssektor



Källa: TCECUR och Analyst Groups illustration

Den generella biometrimarknaden förväntas fortsätta växa.

Tillväxt biometrimarknaden

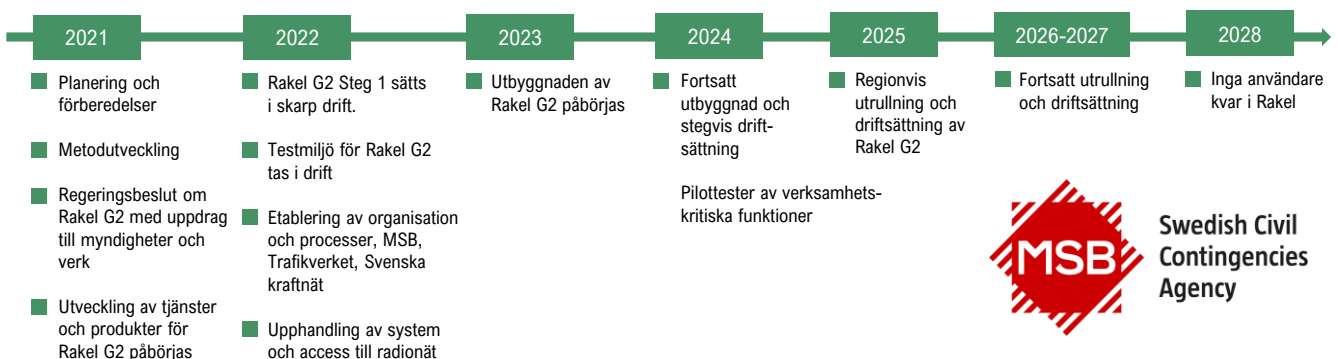


Källa: Frost & Sullivan, 2020

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.

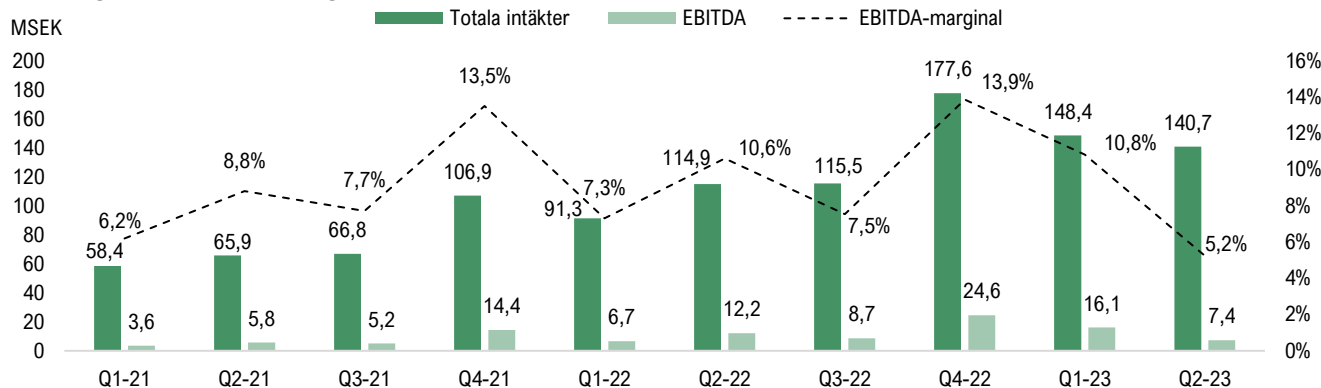


Swedish Civil Contingencies Agency

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 den 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 förvärvan 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 8 % under 2023 och då landa på ca 574 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.

**8 %
ORGANISK
TILLVÄXT 2023E**

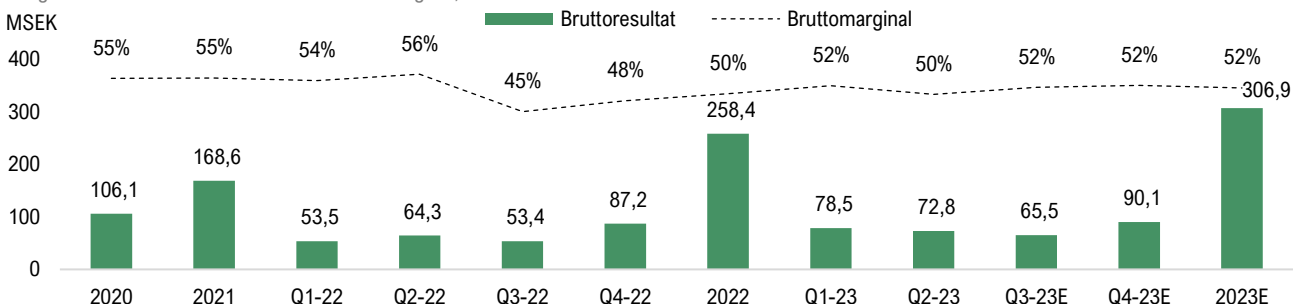
Kvartal	Q1-22 (A)	Q2-22 (A)	Q3-22 (A)	Q4-22 (A)
Intäktsfördelning	18%	23%	23%	36%
Kvartal	Q1-23 (A)	Q2-23 (A)	Q3-23 (E)	Q4-22 (E)
Intäktsfördelning	26%	25%	21%	29%

Brutto- och rörelsekostnader

TCECURs bruttomarginal uppgår till 49 % 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 52 %.

Under de senaste åtta kvartalen har TCECURs genomsnittliga bruttomarginal uppgått till cirka 52 %.

Prognostiserade bruttokostnader och bruttomarginal, Base scenario



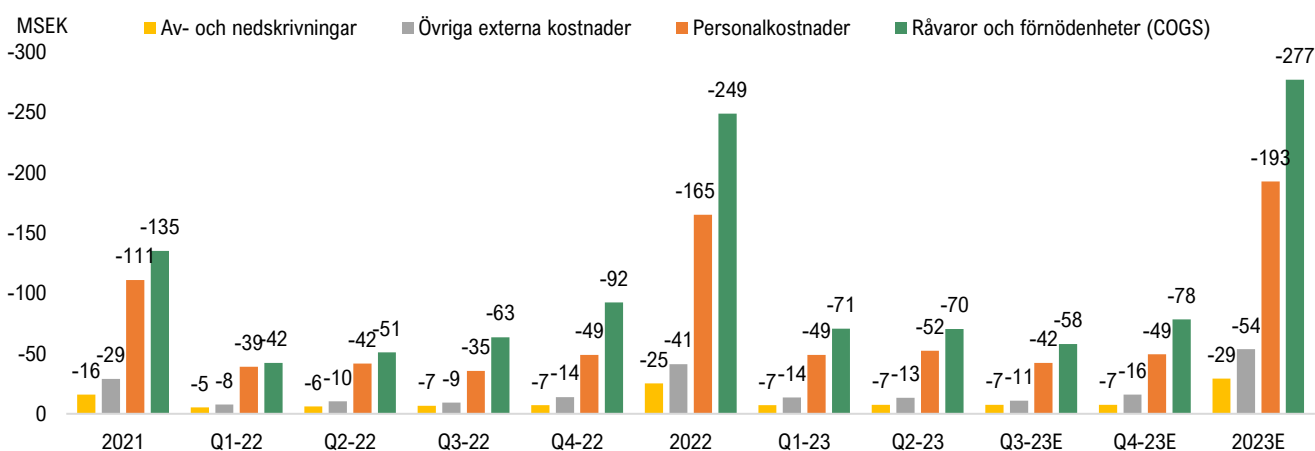
Analyst Groups prognos

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

På rörelsenivå är det personalkostnader som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilka LTM uppgår till 185 MSEK, motsvarande 32 % 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 34 % av omsättningen, vilket således är i nära 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



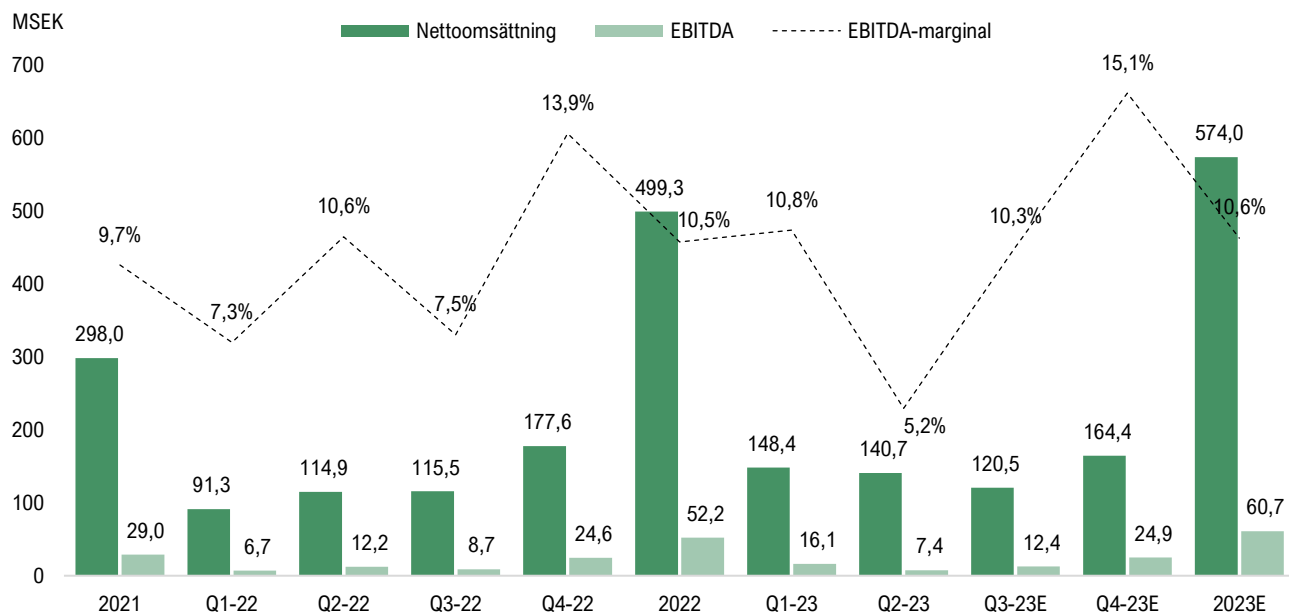
Analyst Groups prognos

**10,6 %
EBITDA-
MARGINAL
2023E**

Följande är en sammanfattning av våra finansiella prognoser för TCECUR. Under 2023 räknar vi med att Koncernens omsättning stiger till 574 MSEK, motsvarande en organisk tillväxt om 8 % jämfört med Pro forma-omsättningen om 531,5 MSEK under 2022, med en EBITDA-marginal om ca 10,6 % 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



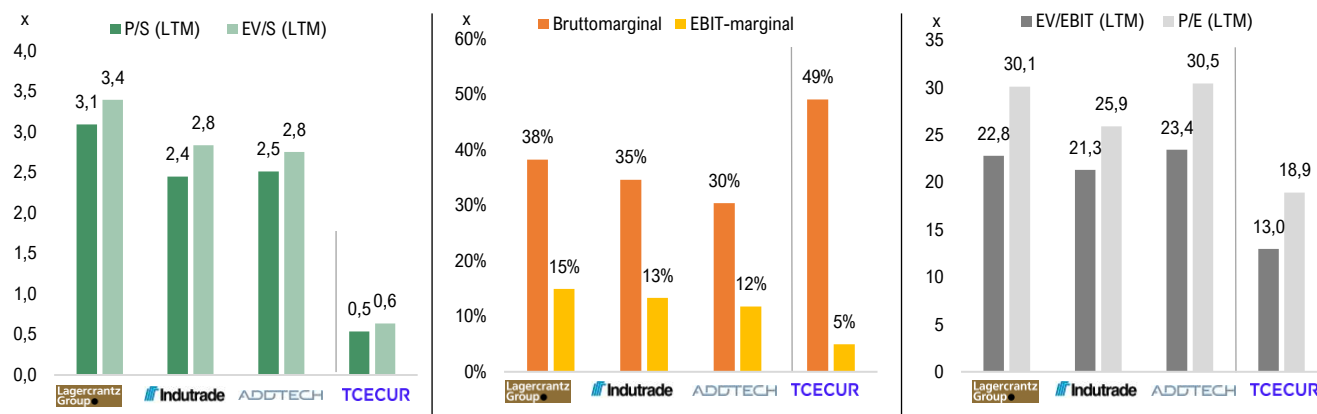
Base scenario (MSEK)	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022	Q1-23	Q2-23	Q3-23E	Q4-23E	2023E
Nettoomsättning	58,4	65,9	66,8	106,9	298,0	91,3	114,9	115,5	177,6	499,3	148,4	140,7	120,5	164,4	574,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,4	0,6	4,2	5,7	4,3	0,4	1,4	1,8	7,8	0,6	2,5	2,8	3,9	9,8
Totala intäkter	58,9	66,3	67,5	111,1	303,7	95,6	115,3	116,9	179,4	507,1	149,0	143,2	123,3	168,3	583,8
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-26,3	-30,8	-30,2	-47,9	-135,2	-42,1	-50,9	-63,5	-92,2	-248,8	-70,6	-70,4	-57,9	-78,1	-277,0
Bruttoresultat	32,6	35,5	37,2	63,3	168,6	53,5	64,3	53,4	87,2	258,4	78,5	72,8	65,5	90,1	306,9
Bruttomarginal	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%	54,7%	53,9%	55,7%	45,0%	48,1%	50,2%	52,5%	50,0%	52,0%	52,5%	51,8%
Personalkostnader	-23,3	-24,2	-25,4	-37,8	-110,8	-39,1	-41,8	-35,4	-48,7	-165,0	-48,8	-52,3	-42,2	-49,3	-192,6
Övriga externa kostnader	-5,6	-5,5	-6,7	-11,0	-28,8	-7,7	-10,4	-9,3	-13,8	-41,2	-13,6	-13,2	-10,8	-15,9	-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	16,1	7,4	12,4	24,9	60,7
EBITDA-marginal	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%	9,7%	7,3%	10,6%	7,5%	13,9%	10,5%	10,8%	5,2%	10,3%	15,1%	10,6%
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	-7,3	-7,3	-7,3	-29,1
EBIT	0,7	2,6	0,8	9,0	13,0	1,3	6,2	2,0	17,5	27,0	9,0	0,0	5,1	17,5	31,6
EBIT-marginal	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%	4,4%	1,4%	5,4%	1,8%	9,9%	5,4%	6,0%	0,0%	4,2%	10,7%	5,5%
Ränteutgifter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,0	0,2	0,2	0,5	0,9	0,4	0,8	0,2	0,2	1,5
Räntekostnader	-0,8	-0,7	-1,3	-2,3	-5,0	-1,0	-1,3	-1,9	-2,2	-6,5	-2,7	-2,4	-1,9	-1,8	-8,8
EBT	0,0	1,9	-0,4	6,9	8,3	0,3	5,1	0,3	15,7	21,4	6,6	-1,6	3,3	15,9	24,2
Skatt	-0,3	-0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,5	-0,8	-0,1	-3,3	-3,7	-1,4	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	5,2	-1,1	2,9	10,9	17,8
Nettomarginal	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%	2,3%	0,9%	3,7%	0,1%	7,0%	3,5%	3,5%	-0,8%	2,4%	6,6%	3,1%

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.

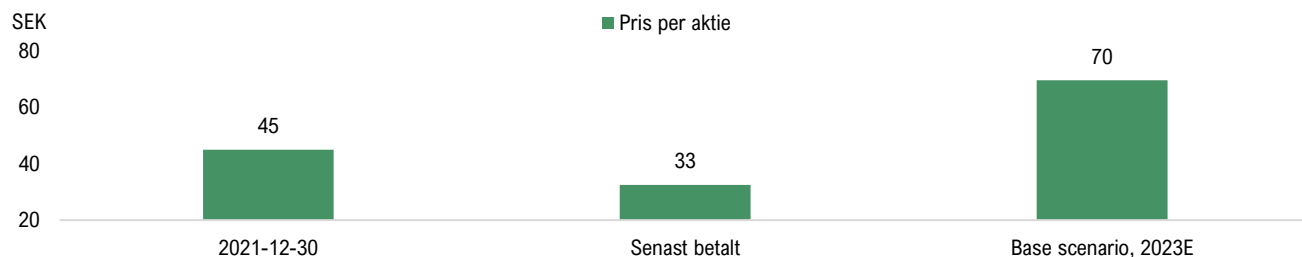
Analyst Groups prognos

Medelvärde av ovan nämnda företags EV/EBIT-multiplar är omkring 23x. 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/EBITA 19x (LTM). Med ett EBITDA-resultat om ca 61 MSEK ger det en värdering (Enterprise Value) omkring 730 MSEK i ett Base scenario. Med hänsyn till skuldsättningsgraden (inkl. nyttjanderättstillgångar) och tillgänglig kassa, ger det ett börsvärde (Market Cap) om ca 673 MSEK, eller 70 kr per aktie.

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 0,6x 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 673 MSEK.

Potentiell aktievärdering på 2023 års prognos, Base scenario



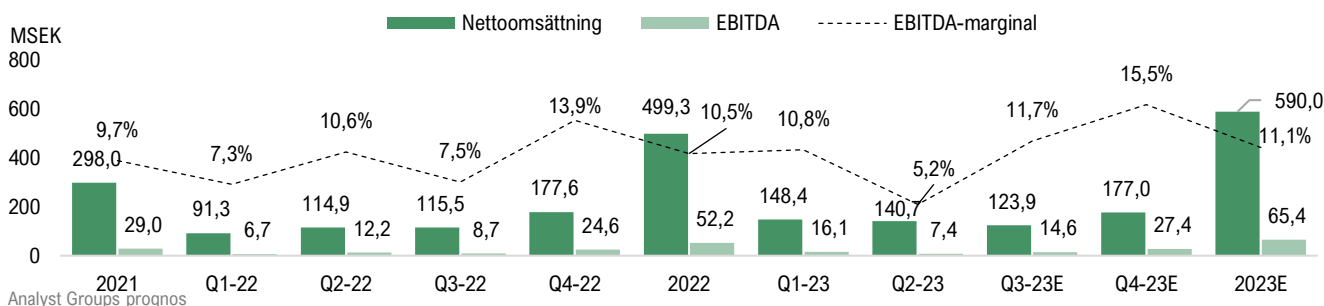
Analyst Groups prognos

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



75 KR PER AKTIE I ETT BULL SCENARIO

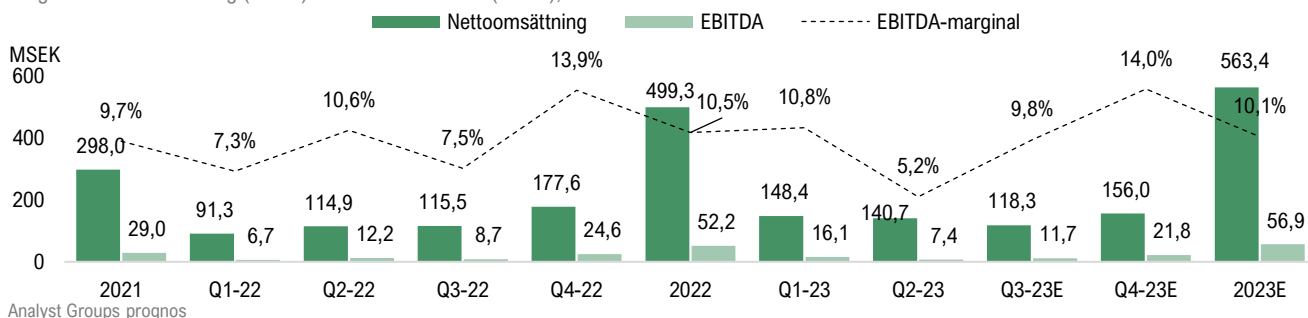
Med en målmultipel om EV/EBITDA 12x på 2023 års prognos erhålls en värdering om 75 kr per aktie. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

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



35 KR PER AKTIE I ETT BEAR SCENARIO

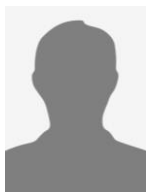
Utifrån en viktad värdering mellan TCECUR:s estimerade omsättning och EBITDA-resultat i ett Bear scenario, samt med hänsyn till aktiens *free float*, motiveras ett värde per aktie om 35 kr på 2023 års prognos i ett Bear scenario. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

Ole Oftedal, Tillförordnad VD 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.

Liselott Byström, CFO

Liselott tillträde 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.

Per Asplund, 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 ersatte 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.

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.

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.

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.

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.

Andreas Bergström, Verkställande Direktör Automatic Alarm



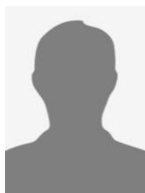
Andreas har varit VD på Automatic Alarm i över 10 år, och har dessförinnan erfarenhet som bl.a. Project Manager på Securitas, Key Account Manager (KAM) på G4S och Account Manager samt servicetekniker på Falck.

Anton Juric, Verkställande Direktör Sectragon

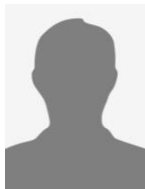


Efter gymnasiet och ett år i Kina påbörjade Anton dubbla kandidatprogram vid Stockholms Universitet (juridik samt företagsekonomi) och hade som ambition att arbeta med affärsjuridik. I stället för att göra klart studierna så grundade han i slutet på 2015 Sectragon AB tillsammans med Niklas Lindgren. 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.

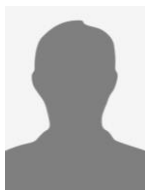
Marcus Hellström, Verkställande Direktör Kungslås



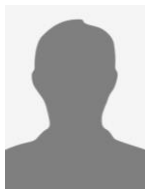
Mer information kommer.

**Håkan Blomdahl, Tillförordnad styrelseordförande TCECUR Sweden AB**

Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm samt civilingenjör från teknisk fysik på Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Håkan är även styrelseordförande i Arbona AB, VD Triega AB. Andra styrelseuppdrag inkluderar bland annat Norvida Holding AB, Triona AB och Katinla 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 Arbona. Har jobbat såväl som ägare och styrelseledamot, samt i operativa befattningar i små och medelstora bolag.

**Jonas Arvidsson, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB**

Civilingenjörsexamen samt en doktorsexamen i maskinelement från LTH. Jonas har bred erfarenhet som VD och är idag CEO/Koncernchef på One-Nordic. Han har genom åren haft olika styrelseuppdrag för bland annat Lantmännen, IFK Kristianstad, BTJ System, Sydsvenska handelskammaren och Malmö högskola.

TCECUR (tSEK)	2020	2021	2022	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q1-23	Q2-23
Nettoomsättning	188 526	298 040	499 335	58 411	65 869	66 836	106 924	91 314	114 911	115 507	177 604	148 386	140 671
Övriga rörelseintäkter	3 231	5 698	7 803	444	413	620	4 220	4 278	366	1 407	1 752	631	2 539
Totala intäkter	191 757	303 738	507 138	58 855	66 282	67 456	111 144	95 592	115 277	116 914	179 356	149 017	143 210
(COGS)	-85 653	-135 159	-248 754	-26 286	-30 758	-30 237	-47 877	-42 128	-50 930	-63 499	-92 197	-70 556	-70 396
Bruttoresultat	106 104	168 579	258 384	32 569	35 524	37 219	63 267	53 464	64 347	53 415	87 159	78 461	72 814
Bruttomarginal	54,6%	54,7%	50,2%	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%	53,9%	55,7%	45,0%	48,1%	52,5%	50,0%
Personalkostnader	-70 306	-110 770	-165 012	-23 349	-24 213	-25 406	-37 803	-39 104	-41 769	-35 432	-48 707	-48 836	-52 283
Övriga externa kostnader	-20 901	-28 803	-41 179	-5 597	-5 512	-6 660	-11 034	-7 690	-10 379	-9 269	-13 841	-13 558	-13 152
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	14 897	29 006	52 193	3 623	5 799	5 153	14 430	6 670	12 199	8 714	24 611	16 067	7 379
EBITDA-marginal	7,9%	9,7%	10,5%	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%	7,3%	10,6%	7,5%	13,9%	10,8%	5,2%
Av- och nedskrivningar	-10 587	-16 000	-25 159	-2 970	-3 205	-4 395	-5 430	-5 347	-6 042	-6 667	-7 104	-7 110	-7 333
EBIT	4 310	13 006	27 034	653	2 594	758	9 000	1 323	6 157	2 047	17 507	8 957	46
EBIT-marginal	2,3%	4,4%	5,4%	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%	1,4%	5,4%	1,8%	9,9%	6,0%	0,0%
Ränteintäkter	1 070	363	851	88	33	106	136	36	202	158	456	388	767
Räntekostnader	-4 211	-5 029	-6 479	-772	-689	-1 296	-2 272	-1 033	-1 271	-1 942	-2 234	-2 739	-2 396
EBT	1 169	8 340	21 406	-31	1 938	-432	6 864	326	5 088	263	15 729	6 606	-1 583
Skatt	-84	-1 497	-3 744	-260	-417	81	-901	504	-813	-103	-3 331	-1 439	489
Nettoresultat	1 085	6 843	17 662	-291	1 521	-351	5 963	830	4 275	160	12 398	5 167	-1 094
Nettomarginal	0,6%	2,3%	3,5%	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%	0,9%	3,7%	0,1%	7,0%	3,5%	-0,8%

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.