

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

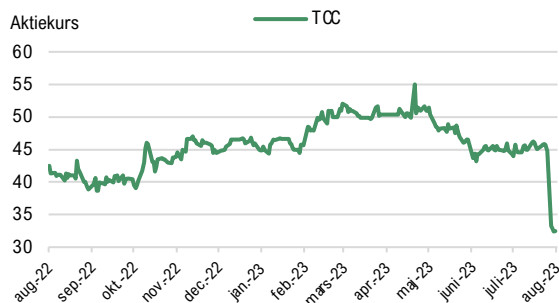
Base
70 kr

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

KURsutVECKLING



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 %

PROGNOSE (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.

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.