

Rekordstor orderbok och förbättrad lönsamhet

TCECUR ("Koncernen") levererade en Q3-rapport som överraskade positivt på översta raden, men där marginalen inte nådde upp till vårt estimat, främst hänförligt till högre COGS än förväntat. Trots rådande marknadsklimat uppvisar TCECUR en hälsosam tillväxt om 7,6 % och vid utgången av Q3-23 uppgick orderstocken till rekordhöga 214 MSEK, vilket bådär för stark tillväxt under kommande kvartal. Givet att Koncernens genomförda lönsamhetsåtgärder bär frukt finns goda möjligheter till fortsatt stärkt lönsamhet. Vi anser fortsatt att aktien är undervärderad och utifrån en uppdaterad helårsprognos för år 2023, estimeras ett EBITDA-resultat om ca 58,5 MSEK (60,7) i ett Base scenario, vilket leder till ett potentiellt värde per aktie om 66,7 kr (70,0).

▪ Högre omsättning men lägre bruttoreultat än väntat

Under årets tredje kvartal levererade TCECUR en omsättning om 124,3 MSEK (115,5), motsvarande en ökning om 7,6 %, varav den organiska tillväxten var i nivå med 7,6 %, då endast tilläggsförvärvet, Jocab, inkluderas som förvärv under jämförelsekvartalet. Koncernens nettoomsättning kom därmed in något över våra förväntningar i ett Base scenario om 120,5 MSEK. Sett till bruttomarginalen uppgick denna till 49,1 % (45), vilket var 2,9 procentenheter lägre än vårt estimat om 52 %, främst på grund av högre COGS än estimerat, där vi antar att denna post belastats av ökade materialkostnader. Ökade COGS, i kombination med OPEX som var något lägre än vårt estimat, resulterade i ett EBITDA-resultat om 10,2 MSEK (8,7), motsvarande en marginal om 8,2 % (7,5), vilket var något lägre än Analyst Groups estimat om 12,4 MSEK.

▪ Fortsatt lönsamhetsfokus framgent

TCECUR har under kvartalet genomfört en rad aktiviteter som på sikt väntas leda till ökad lönsamhet inom Koncernen, där bl.a. en fusion har genomförts mellan Mysec och Automatic Alarm, i syfte att stärka det sammanslagna produkt- och tjänsteerbjudandet samt att realisera kostnadssynergier genom samordnade inköp. Utöver det har Sectragon genomfört en internationell expansion för att dra nytta av den ökade efterfrågan, vilket Analyst Group estimerar kommer leda till ökad lönsamhet för Koncernen som helhet, givet fortsatt stark tillväxt i kombination med dotterbolagets lönsamma affärsmodell. Givet att TCECUR lyckas exekvera på angivna lönsamhetsåtgärder och därigenom uppnå kostnadssynergier och interna effektiviseringar, ser Analyst Group goda möjligheter för Koncernen att fortsätta förbättra marginalen.

▪ Reviderat värderingsintervall

I samband med Q3-rapporten gör vi mindre justeringar i våra estimat för helåret 2023, vilka innefattar en högre omsättning men med en lägre bruttomarginal. Utifrån en bibehållen EV/EBITDA-multipel om 12x, härleds ett värde per aktie om 66,7 kr (70,0) i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
30,9 kr

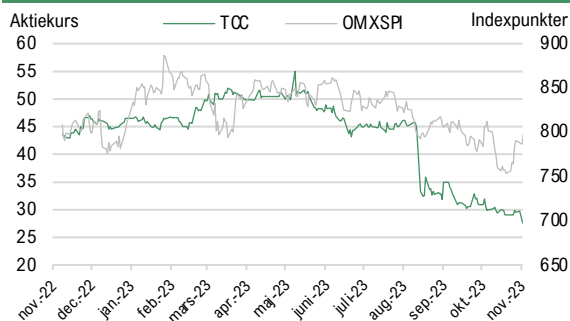
Base
66,7 kr

Bull
71,3 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-09)	27,5
Antal Aktier (st.)	9 681 130
Market Cap (MSEK)	266,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	59,8
Enterprise Value (MSEK)	326,0
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 4 2023	2024-02-26

KURSUMVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2023-09-30)

Arbona AB (publ)	24,4 %
Nordnet Pension	10,1 %
Never Eat Alone Public Value	9,9 %
Avanza Pension	8,5 %
Klas Zetterman	4,1 %

PROGNOSE (MSEK)	2021 ¹	2022 ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	298,0	499,3	590,0	643,1	707,4
Bruttoreultat	168,6	258,4	307,2	341,2	384,2
Bruttomarginal	54,7%	50,2%	51,1%	52,0%	53,1%
EBITDA	29,0	52,2	58,5	60,3	88,9
EBITDA-marginal	9,7%	10,5%	9,9%	9,4%	12,6%
Nettoreultat	6,8	17,7	16,8	22,1	49,5
Nettomarginal	2,3%	3,5%	2,8%	3,4%	7,0%
P/S	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/S	1,1	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	9,2	5,1	4,6	4,4	3,0
P/E	38,9	15,1	15,9	12,0	5,4

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.