

Kortsiktiga lönsamhetsproblem – långsiktiga tesen intakt

TCECUR ("TCECUR" eller "Koncernen") presenterade en Q1-rapport som kom in något lägre än estimerat avseende omsättning. Flera faktorer, såsom ökade kostnader till följd av ett tillfälligt behov av underentreprenörer, en engångskostnad och ökade investeringar i Sectragon Internationals expansion, resulterade i ett minskat EBITDA-resultat om -44 % Y-Y, varför marknaden handlade ned aktien kraftigt under rapportdagen. Detta till trots anser Analyst Group att det finns flera positiva aspekter att lyfta fram från Q1-rapporten, såsom stark tillväxt i de återkommande intäkterna (25 % Y-Y), att åtta av tio dotterbolag når ATH i försäljning och att Sectragon International har inlett bolagets tillväxtresa på den globala marknaden. Utifrån en reviderad helårsprognos för år 2024 estimeras ett EBITDA-resultat om ca 58,3 MSEK (65,2) i ett Base scenario, vilket leder till ett potentiellt nuvärde per aktie om 49,8 kr (55,2).

▪ Åtta av tio dotterbolag når ATH avseende omsättning

Under årets första kvartal rapporterade TCECUR en omsättning om 157,6 MSEK (148,4), motsvarande en tillväxt om 6,2 % Y-Y, något under estimerad nettoomsättning i ett Base scenario om 160,0 MSEK. Trots att majoriteten av dotterbolagen når försäljningsrekord under kvartalet hämmas tillväxten för Koncernen som helhet av en inbromsning i ordreläggningen från en av AWTs största kunder och tuffa jämförelsetal för RF Coverage.

▪ Kortsiktiga lönsamhetsproblem

Sett till bruttomarginalen uppgick denna till 48,7 % (52,5), vilket således understeg vårt estimat om 49,5 %. Detta, i kombination med en ökad kostnadsbas på grund av ett tillfälligt behov av underentreprenörer, en engångskostnad om 1 MSEK hänförligt till en strategistudie och ökade investeringar i Sectragon International, ledde det till ett minskat EBITDA-resultat i jämförelse med samma period föregående år. Analyst Group anser att lönsamhetsproblemen är av övergående karaktär och att effekterna av TCECURs tillväxtinitiativ ännu inte har realiserats fullt ut, vilket skapar goda möjligheter för en gynnsam lönsamhetsutveckling framgent.

▪ Reviderade värderingsintervall i samtliga scenarion

I samband med rapporten väljer vi att justera våra estimat, vilka inkluderar en något lägre omsättningstillväxt samt lönsamhetsutveckling under prognosperioden. Kortsiktiga utmaningar föranleder att Analyst Group estimerar en något långsammare utväxling av den underliggande skalbarheten som TCECURs affärsmodell besitter. Vi bedömer dock att utsikterna för H2-24 ser goda ut i termer av tillväxt och lönsamhet, vilket återspeglas i ett estimerat EBITDA-resultat om 58,3 MSEK för helåret 2024, motsvarande en EBITDA-marginal om 9,3 %. Baserat på ovan nämnda EBITDA-resultat, en EV/EBITDA-multipel om 9,8x och en oförändrad kapitalstruktur, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 49,8 kr (55,2) i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
20,2 kr

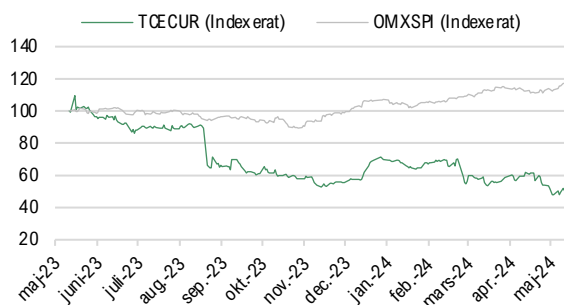
Base
49,8 kr

Bull
69,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-05-15)	23,9
Antal Aktier (st.)	9 681 130
Market Cap (MSEK)	231,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	47,0
Enterprise Value (MSEK)	278,4
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 2 2024	2024-08-27

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2024-03-26)

Arbona AB (publ)	24,8 %
Avanza Pension	12,4 %
Nordnet Pension	10,2 %
NEA Partners	10,0%
Automatic Alarm Stockholm Holding AB	3,0 %

PROGNOSE (MSEK)	2022 ¹	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	499,3	586,6	627,7	677,9	738,9
Bruttoresultat	258,4	302,2	325,1	356,2	391,9
Bruttomarginal	50,2%	50,6%	50,9%	51,6%	52,1%
EBITDA	52,2	55,1	58,3	71,5	87,1
EBITDA-marginal	10,5%	9,4%	9,3%	10,5%	11,8%
Nettoresultat	17,7	13,2	19,9	33,1	48,9
Nettomarginal	3,5%	2,2%	3,2%	4,9%	6,6%
P/S	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/S	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,4	4,2	4,0	3,2	2,7
P/E	13,1	17,6	11,6	7,0	4,7

¹Ej pro forma för 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.