

## Omstrukturering för att påvisa underliggande lönsamhet

TCECUR ("TCECUR" eller "Koncernen") har stängt böckerna för årets andra kvartal, vilket färgats av modest omsättningstillväxt (3 % Y-Y) och lönsamhet som lämnar mer att önska. Trots att H1-24 inte levt upp till marknadens förväntningar finns det en rad ljusglimtar under kvartalet som bådär gott inför lönsam tillväxt framgent. Fortsatta nödvändiga investeringar i primärt Sectragon International och Lamport, samt ökade investeringar i produktutveckling av en larmsändare i syfte att kapitalisera på avvecklingen av 2G- och 3G-näten, är viktiga initiativ som förväntas främja framtida tillväxt. Vidare presenterades uppdaterade finansiella mål, där Koncernen bl.a. har som ambition att 20 % av de totala intäkterna skall vara av återkommande karaktär, vilket har potential att bidra till ökad lönsamhet framgent. Utifrån en reviderad helårsprognos för år 2024 härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 38,2 kr (49,8) i ett Base scenario.

### ▪ Modest omsättningstillväxt men robust orderstock

Nettoomsättningen under årets andra kvartal uppgick till 145,0 MSEK (140,7), motsvarande en tillväxt om 3 % Y-Y, vilket understeg våra estimat om 150,6 MSEK. Tillväxten i återkommande intäkter fortsätter att imponera (24 % Y-Y), och uppgår vid periodens slut till 65,4 MSEK, motsvarande ca 11 % av omsättningen LTM. Blickar vi framåt ger orderstocken om 194,4 MSEK en indikation på en återhämtning under H2-24, samt utgör en stark signal om den robusta efterfrågan på Koncernens konkurrenskraftiga tjänstestportfölj.

### ▪ Lönsamheten uppfyller inte förväntningarna

Rörelsekostnaderna (exkl. COGS och D&A) ökade med 9 % Y-Y, där personalkostnader stack ut med en ökning om 11 % Y-Y. Den tilltagande kostnadskostymen på rörelsenivå, driven av ökade personalkostnader i samband med förändring av ledningspersoner, kompenseras dock av en stark bruttomarginal under Q2-24, vilken uppgick till 53,6 % (50,0). Trots detta minskade EBITDA-resultatet med -4,2 % Y-Y, uppgående till 7,1 MSEK (7,4). Lönsamhetsprofilen varierar kraftigt mellan Koncernens dotterbolag, där affärsområdet Säker Kommunikation utmärker sig som det mest lönsamma segmentet, vilket även är källan till merparten av Koncernens återkommande intäkter, ett fokusområde som utgör en viktig pusselbit för att närma sig lönsamhetsmålet om 10 % EBITA-marginal. Vidare anser Analyst Group att det är av yttersta vikt att effektivt adressera de identifierade förbättringsområdena inom dotterbolagen, då framgångsrika effektiviseringsåtgärder är essentiella för att bidra till en starkare marginalprofil på lång sikt.

### ▪ Reviderade värderingsintervall i samtliga scenarion

I samband med Q2-rapporten reviderar vi våra estimat, vilka innefattar en lägre omsättningstillväxt samt lönsamhet under prognosperioden. Baserat på ett estimerat EBITDA-resultat om 43,5 MSEK för år 2024, en EV/EBITDA-multipel om 10,0x och en oförändrad kapitalstruktur, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 38,2 kr (49,8) i ett Base scenario.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**

16,0 kr

**Base**

38,2 kr

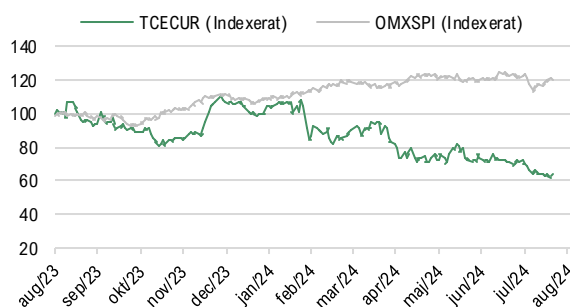
**Bull**

59,0 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-08-30)	18,3
Antal Aktier (st.)	9 681 130
Market Cap (MSEK)	176,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	48,0
Enterprise Value (MSEK)	224,7
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 3 2024	2024-11-12

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2024-06-26)

Arbona AB (publ)	24,8 %
Avanza Pension	13,7 %
Nordnet Pension	10,3 %
NEA Partners	10,0%
Automatic Alarm Stockholm Holding AB	3,0 %

PROGNOSE (MSEK)	2022 <sup>1</sup>	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	499,3	586,6	621,8	671,5	721,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>258,4</b>	<b>302,2</b>	<b>320,8</b>	<b>354,2</b>	<b>384,4</b>
Bruttomarginal	50,2%	50,6%	51,1%	51,9%	52,4%
<b>EBITDA</b>	<b>52,2</b>	<b>55,1</b>	<b>43,5</b>	<b>61,1</b>	<b>76,5</b>
EBITDA-marginal	10,5%	9,4%	7,0%	9,1%	10,6%
<b>Nettoresultat</b>	<b>17,7</b>	<b>13,2</b>	<b>4,0</b>	<b>22,7</b>	<b>37,4</b>
Nettomarginal	3,5%	2,2%	0,6%	3,4%	5,2%
P/S	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/S	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,4	3,2	4,1	2,9	2,3
P/E	10,0	13,4	43,8	7,8	4,7

<sup>1</sup>Ej pro forma för 2022.

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