

TCECUR AB (TCC)

VINSTILLVÄXT I FOKUS UNDER KOMMANDE KVARTAL



TCECUR är en teknikkoncern som kommande år ska växa både organiskt och genom förvärv. Under 2019 fortsätter de svenska dotterbolagen gå från klarhet till klarhet, medan den norska verksamheten för tillfället agerar sänke i koncernen. Givet en fortsatt bra trend i Sverigesegmentet, tillsammans med positiva resultat från det pågående omställningsarbetet i Norge, kan TCECUR-aktien under kommande kvartal bjuda på en intressant utveckling. Givet gjorda prognoser, där TCECUR estimeras kunna visa bra lönsamhet under 2020, motiveras i dagsläget ett potentiellt värde om 28 kr per aktie i ett Base scenario.

Vinststillväxt i fokus framgent

De svenska dotterbolagen går fortsatt starkt, där tillväxten uppgick till ca 30 % under det tredje kvartalet. Sett till koncernens *totala omsättning* hade Analyst Group inte estimerat någon större tillväxt, vilket också visade sig bli fallet i rapporten. Under kvartalet minskade försäljningen nämligen med ca 4 % mot jämförbar period föregående år. Den primära förklaringen är just den omställningen som sker i Norge, vilket på kort sikt resulterar i en lägre omsättningsnivå men på sikt med bättre marginal. Under Q3-19 omsatte Norge ca 17 MSEK, vilket kan jämföras med 25 MSEK under Q3-18. Det är dock helt enligt plan och något Analyst Group menar kommer möjliggöra högre marginaler under kommande kvartal. Detta bör således ses som en av de mest intressanta faktorerna att bevaka ur ett investeringsperspektiv framgent, dvs. hur vinststillväxten utvecklas kvartal till kvartal.

Norge visar positivt EBITDA under kvartalet

Som det framgick i Q3-rapporten och Oftedal VD-ord fortlöper arbetet i Norge enligt plan med omställningen mot ett dotterbolag med mer fokus mot service och mindre projekt med bättre marginaler. Det nya TC Connect Norge ska bli mer likt sitt svenska systerbolag, dvs. med försäljning och installation av mindre säkerhetslösningar inom kommunikation, service och underhåll, samt då även ytterligare satsningar på det egna nätverket Diginet. Under tredje kvartalet visade TC Connect Norge ett positivt EBITDA-resultat om 0,3 MSEK, att jämföra med -3,1 MSEK under föregående kvartal. Siffrorna talar för att arbetet går åt rätt håll.

Behåller tidigare värderingsintervall

I samband med Q3-rapporten gör vi endast mindre justeringar avseende den finansiella prognosen för helåret 2019, men räknar samtidigt med lägre tillväxt 2020 fast med betydligt bättre lönsamhet. Vi anser fortsatt att TCECUR-aktien är undervärderad, särskilt i ljuset av att Norge börjar prestera bättre där dotterbolaget under tredje kvartalet faktiskt visade lönsamhet på EBITDA-nivå, om än på låg nivå. Analyst Group behåller sitt tidigare värderingsintervall för aktien, motsvarande 28 kr i ett Base scenario.

AKTIEKURS | 19,45 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
15 kr	28 kr	36 kr

TCECUR AB			
Stängningskurs (2019-10-24)	19,45		
Antal Aktier (st.)	4 690 840		
Market Cap (MSEK)	91,2		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	40,1		
Enterprise Value (MSEK)	131,3		
V.52 prisintervall (SEK)	17,00 – 27,95		
UTVECKLING			
1 månad	-7,4%		
3 månader	-21,0%		
1 år	-24,5%		
YTD	-21,5%		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2019-04-24)			
Mertiva AB	19,72%		
Arbona AB (publ)	10,02%		
Ole Oftedal	5,7%		
Toste Hedlund	4,9%		
Per Lindstrand	4,6%		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Ole Oftedal		
Styrelseordförande	Tommy Lundqvist		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 4 2019	t.b.a.		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019E	2020E
Totala intäkter	189,4	202,9	208,5
Bruttoresultat	88,0	96,9	103,3
<i>Bruttomarginal</i>	46,8%	48,1%	49,5%
EBITDA	2,4	6,1	13,1
<i>EBITDA-marginal</i>	1,3%	3,0%	6,3%
Nettoresultat	-5,2	-5,5	2,7
<i>Nettomarginal</i>	-2,8%	-2,7%	1,3%
P/S	0,5	0,5	0,4
EV/S	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	52,5	20,5	8,8
EV/EBIT	-61,0	-39,8	16,7
P/E	-17,4	-16,5	33,7
VPA	-1,1	-1,2	0,6

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 frånsäger 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: www.analystgroup.se/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 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 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.