

TCECUR AB (TCC)

LÖNSAMMA GENOM STORMEN OCH REDO FÖR NYA NIVÅER



Med Q2-rapporten presenterad så visar TCECUR att omställningsarbetet i Norge verkligen börjar ge resultat, där dotterbolaget visar lönsamhet för andra kvartalet i rad. De svenska bolagen är fortsatt stabila, detta trots en minst sagt utmanande vår till följd av rådande pandemi. Med ordrar som skjutits in i Q3, en stabil finansiell position och en rörelsemarginal som fortsätter stiga, blir årets två återstående kvartal mycket intressanta att följa. Vi tycker TCECUR levererar varför vi väljer att justera upp vår målmultipel och därmed även vårt värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett motiverat värde per aktie om 28 kr (25) på 2020 års prognos.

Plus på sista raden

Under Q2-20 uppgick omsättningen till 42,6 MSEK (45,7), motsvarande en minskning om 7 % Q-Q, med ett EBIT-resultat om 1,3 MSEK (-2,3). Den minskade försäljningen förklaras dels av den planerade ändringen av affären i Norge, dels av att ett antal ordrar flyttats till Q3 främst på grund av den pågående pandemin. Det starkaste i rapporten anser vi är EBIT-resultatet om +1,3 MSEK, där tidigare problemtygda TC Connect Norge fortsätter att bidra med ett positivt resultat även under årets andra kvartal, något vi ser som ett bevis på att omställningen i Norge går som den ska. Sett till de svenska dotterbolagen går dessa fortsatt bra, vilket tillsammans med Norge-verksamheten resulterade i även ett positivt nettoresultat på koncernnivå om 0,7 MSEK (-2,4) under Q2-20.

Rätta förutsättningarna för en bra höst

Det ska även tilläggas att kvartalet har belastats med engångskostnader om -0,7 MSEK, vilka nu bedöms vara utfasade och således banar väg för en fortsatt starkt rörelsemarginal under H2-20. Detta, i kombination med förskjutna ordrar till Q3, lägger en bra grund för att hösten kan ge god avkastning i både räkenskaperna och aktien.

Uppdaterad prognos

Till följd av den planerligt minskade omsättning i Norge, och i spåren av Corona-pandemin som belastat Q2, väljer vi att justera ned vår försäljningsprognos för helåret 2020. Samtidigt justerar vi upp våra marginalestimat, främst motiverat av att Norge börjat leverera i kombination med att tidigare engångskostnader inte förväntas tynga H2-20.

Vi höjer vårt värderingsintervall

TC Connect Norge levererar sitt andra kvartalet i rad med lönsamhet, Sverige-bolagen visar god stabilitet och Net Debt/EBITDA har nu sjunkit från 2,7x till 2,1x LTM. Med ett bra Q2 i ryggen, förbättrad balansräkning och i vad rapporten kan utläsas som positiva utsikter för andra halvan av 2020, har vi all anledning att se fortsatt positivt på TCECUR. I samband med Q2-rapporten väljer vi att justera upp vår målmultipel och därmed även vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 21,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSS

BEAR 16 kr	BASE 28 kr	BULL 35 kr
----------------------	----------------------	----------------------

TCECUR AB			
Stängningskurs (2020-08-13)	21,5		
Antal Aktier (st.)	4 690 840		
Market Cap (MSEK)	100,9		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,2		
Enterprise Value (MSEK)	133,1		
V.52 prisintervall (SEK)	14,0 – 22,0		
UTVECKLING			
1 månad	+22,2 %		
3 månader	+27,2 %		
1 år	+4,4 %		
YTD	+10,8 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: EUROCLEAR, PER 2020-03-31)			
Mertiva AB	19,72 %		
SEC Management AB	15,06 %		
Arbona AB (publ)	10,02 %		
Avanza Pension	6,95 %		
Klas Zetterman	4,88 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Klas Zetterman		
Styrelseordförande	Ole Oftedal		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 3 2020	2020-10-19		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019	2020E
Totala intäkter	189,4	204,2	195,8
Bruttoresultat	88,0	106,1	104,9
Bruttomarginal	46,8%	52,3%	54,3%
EBITDA	2,4	7,8	17,0
EBITDA-marginal	1,3%	3,8%	8,8%
Nettoresultat	-5,2	-4,8	8,3
Nettomarginal	-2,8%	-2,3%	4,3%
P/S	0,5	0,5	0,5
EV/S	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	55,5	17,2	7,8
EV/EBIT	neg.	neg.	16,0

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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.