

TCECUR AB (TCC)

STÅR PÅ FEM STARKA PELARE



Bra utveckling i dotterbolagen, tillskottet av Automatic Alarm, en stark kassa och en orderbok om +80 MSEK i kombination med fortsatt ökade kundförfrågningar – förutsättningarna ser fortsatt bra ut för 2021. Med en aktuell EBITDA-marginal om närmare 8 % (4) för 2020 är det tydligt att TCECUR:s arbete för vinsttillväxt verkligen börjar synas. För 2021 estimerar vi en nettoomsättning om 238 MSEK, med ett EBITDA-resultat om ca 25 MSEK. Utifrån en målmultipel om EV/EBITDA 12, ser vi ett motiverat värde per aktie om 46 kr på 2021 års prognos i ett Base scenario.

Bra avslutning på 2020

Under Q4-20 uppgick omsättningen till ca 62 MSEK (59), motsvarande en ökning om 4 % Q-Q, med ett EBITDA-resultat om 4,9 MSEK (4,3). TCECUR avslutade därmed 2020 i nära linje med vår prognos. Koncernens finansiella ställning är stark, med ca 21 MSEK i kassan vid utgången av december, vilket i kombination med en lägre skuldsättning och stärkt rörelseresultat, gör att Net Debt/EBITDA sjunkit ytterligare till 1,2x. Det är därmed långt under målsättningen om 2,5x, vilket vi såklart anser är positivt.

God lönsamhet i dotterbolagen

Samtliga av koncernens bolag visar nu lönsamhet på EBITDA-nivå, där vi tycker det är extra värt att belysa TC Connect Norge som levererade en marginal om 6 % för helåret 2020. Omställningsarbetet har således gett resultat samtidigt som AWT, Mysec och TC Connect Sverige fortsätter vinna andelar inom sina respektive marknader.

Senaste tillskottet förväntas fortsätta bidra positivt

Under hösten 2020 förvärvades Automatic Alarm, ett bolag som vi anser passar väl in i den befintliga koncernen. Bolaget fick en rivstart och uppnådde sin högsta försäljning någonsin (12,6 MSEK) för ett enskilt kvartal under Q4-20. För 2021 estimerar vi att Automatic Alarm kan fortsätta sin lönsamma tillväxtresa i linje med tidigare år, där den genomsnittliga tillväxten legat omkring 13 % (CAGR) med en EBITDA-marginal runt 7-8 %.

Vi höjer vårt värderingsintervall

TCECUR står idag på fem starka pelare i form av sina befintliga dotterbolag. Net Debt/EBITDA har som nämnt sjunkit ytterligare och både kassan samt orderboken är välfylld, varför vi anser att förutsättningarna känns rätt för att TCECUR ska kunna fortsätta leverera under kommande kvartal. I samband med Q4-rapporten och med hänsyn till det nyligen genomförda förvärvet av Automatic Alarm, väljer vi att justera upp vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

AKTIEKURS | 34 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

BEAR
25 kr

BASE
46 kr

BULL
54 kr

TCECUR AB				
Stängningskurs (2021-03-04)	34,0			
Antal Aktier (st.)	6 153 648			
Market Cap (MSEK)	209,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	26,8			
Enterprise Value (MSEK)	236,0			
V.52 prisintervall (SEK)	14,0 – 40,2			
UTVECKLING				
1 månad	-9,1 %			
3 månader	+22,2 %			
1 år	+83,3 %			
YTD	-1,8 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: EUROCLEAR, PER 2020-12-31)				
Arbona AB (publ)	29,5 %			
SEC Management AB	11,7 %			
Avanza Pension)	9,7 %			
Nordnet Pension	9,0 %			
Klas Zetterman	5,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Klas Zetterman			
Styrelseordförande	Ole Oftedal			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 1 2021	2021-05-03			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2018	2019	2020	2021E
Totala intäkter	189,4	204,6	191,8	239,8
Bruttoresultat	88,0	106,5	106,1	131,5
Bruttomarginal	46,8%	52,6%	56,3%	55,2%
EBITDA	2,4	7,9	14,9	25,0
EBITDA-marginal	1,3%	3,9%	7,9%	10,5%
Nettoresultat	-5,2	-4,7	1,1	10,3
Nettomarginal	-2,8%	-2,3%	0,6%	4,3%
P/S	1,1	1,0	1,1	0,9
EV/S	1,3	1,2	1,3	1,0
EV/EBITDA	98,4	29,8	15,8	9,4
EV/EBIT	neg.	neg.	54,8	16,2

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 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.