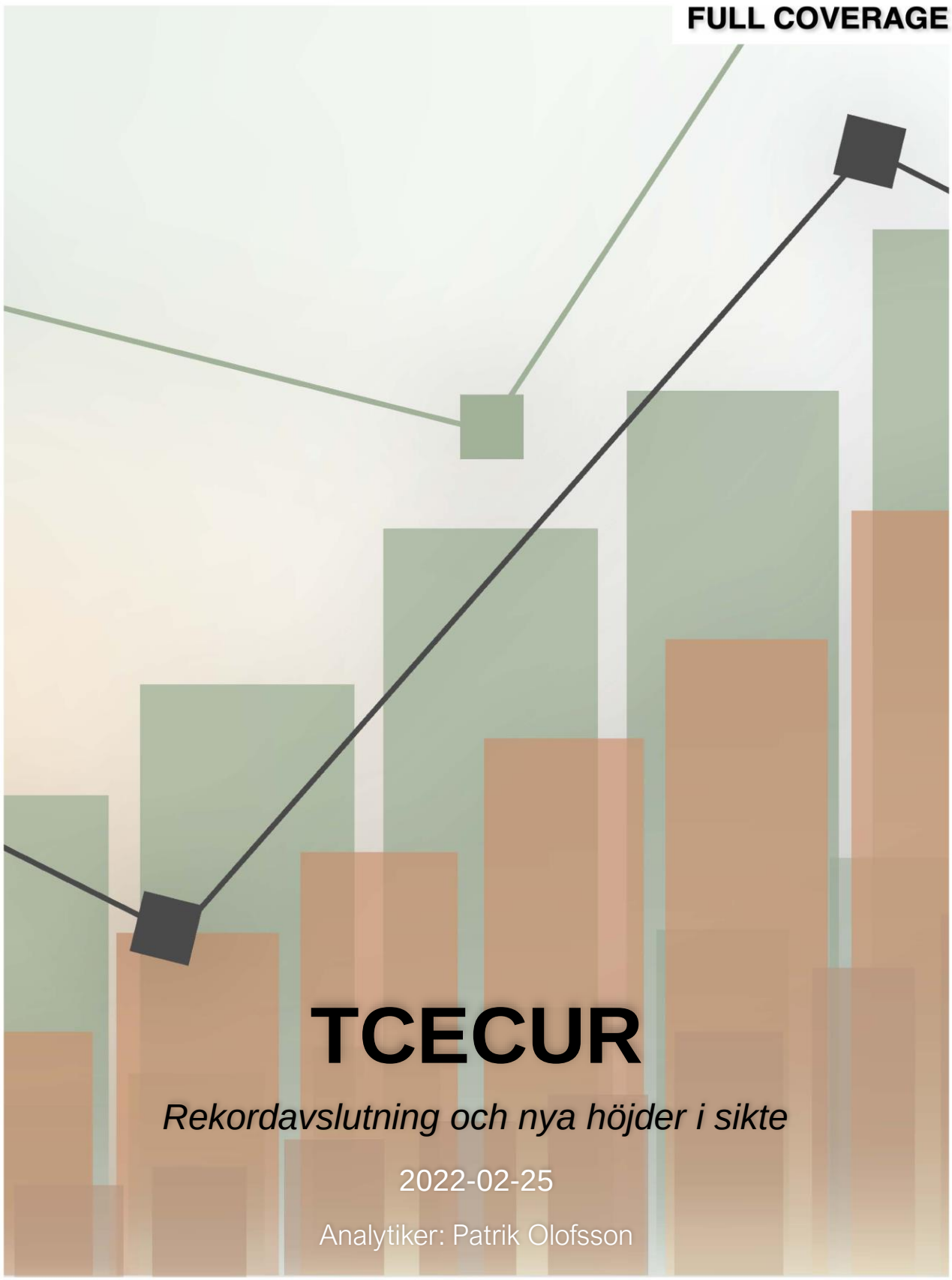


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



TCECUR

Rekordavslutning och nya höjder i sikte

2022-02-25

Analytiker: Patrik Olofsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

TCECUR Sweden AB ("TCECUR" eller "Koncernen") är en teknikorienterad säkerhetskoncern med lång historik och erfarenheter från leveranser till stora koncerner och den offentliga sektorn. TCECUR består idag av sju dotterbolag, alla specialiserade inom olika områden av säkerhet som levererar avancerade säkerhetssystem och säker kommunikation till samhällets mest krävande kunder. Erbjudanden består av en kombination av egna produkter och lösningar, samt genom agenturer från världsledande producenter. Koncernen består av dotterbolagen TC Connect Norge, TC Connect Sverige, AWT, Mysec, Automatic Alarm, RF Coverage och LåsTeam.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-21	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-12
Värdering	13
Bull & Bear	14
Ledning & styrelse	15-16
Appendix	17
Disclaimer	18

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Tillväxt, kostnadssynergier, ökad lönsamhet och förvärv är värde drivarna för TCECUR under 2022. TCECUR är en teknikkoncern och givet fortsatt ökad rörelsemarginal i linje med senaste kvartal, och fortsatt tillväxt, finns utrymme för uppvärdering. Med de senaste förvärven av RFC och LåsTeam har TCECUR växlat upp ytterligare i termer av storlek, varpå Koncernens position på marknaden blir allt starkare. Detta, i kombination med den presenterade Q4-rapporten för 2021 står det klart att TCECUR har fortsatt bra vind i seglen.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

TCECUR är en koncern under uppbyggnad och under de senaste åren har flera dotterbolag tillkommit successivt. Sett till lönsamhet är målsättningen att upprätthålla en EBIT-marginal om 10 % över en konjunkturcykel, och även om Koncernen inte är där riktigt än så ser trenden positiv ut. Vi bedömer därmed fortsatt att utrymme finns för ännu högre marginal, angivet betyg är dock endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

Nuvarande ledningsgrupp har lång erfarenhet från sina branscher. Styrelsen har olika kompetensområden som kan komplettera varandra väl nu när Koncernen ska växa både organiskt och genom nya förvärv. Tillsammans äger koncernledningen, styrelsen och ledningspersonal i dotterbolagen större delen av aktierna i TCECUR. Klas Zetterman, VD sedan våren 2020, klev in i sin roll med imponerande erfarenheter och har enligt vår bedömning gjort ett bra arbete under de senaste kvartalen med att vidareutveckla TCECUR och lyfta Koncernen till nya nivåer.

RISKPROFIL

3 av 10

TCECUR:s dotterbolag har existerat under en längre tid som separata företag och har etablerade leverantörer och kunder. Framöver ska TCECUR fortsätta förvärva, vilket i sig resulterar i utmaningar. Vidare är det av stor vikt att samtliga dotterbolag fortsatt kan bidra till en ökad marginal. TCECUR:s finansiella position är god med en soliditet på 46 % och kassa om ca 57 MSEK vid utgången av december 2021. TCECUR uppvisar en ihållande lönsamhet, vilket i kombination med en Net Debt/EBITDA som nu understiger Koncernens målsättning om 2,5x, sänker riskprofilen.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

TCECUR SWEDEN AB (TCC)

REKORDAVSLUTNING OCH NYA HÖJDER I SIKTE



Rekord på rekord på rekord – ungefär så kan TCECURs nyligen presenterade Q4-rapport sammanfattas, där det framgick att omsättningen steg med 73 %, vilket bidrog till att den rapporterade försäljningen för helåret 2021 landade på 298 MSEK. I kombination med en EBITDA-marginal om 13,5 % för fjärde kvartalet 2021 anser vi att TCECUR avslutar året starkt. Sett till Koncernens intäkter *Pro Forma* för 2021, vilka då inkluderar hela LåsTeams och RF Coverage:s fjolår, uppgår dessa till 362 MSEK. Med hänsyn till detta samt att orderboken nu överstiger 140 MSEK, ser vi att förutsättningarna är goda för att TCECUR ska kunna fortsätta växa även under kommande kvartal. För 2022 räknar vi, i ett Base scenario, med en nettoomsättning om 399 MSEK och ett EBITDA-resultat om 40 MSEK, motsvarande en marginal om ca 10 %. Givet tillämpad EV/EBITDA-multipel ser vi ett motiverat värde per aktie om 64 kr på 2022 års prognos.

Som väntat en riktig "Slam Dunk"

I vår tidigare analys hade vi räknat med att TCECUR skulle avsluta 2021 starkt, och att förutsättningarna fanns för att Koncernen skulle kunna leverera en riktig *Slam Dunk* vad gäller tillväxt och lönsamhet. Med Q4-rapporten presenterad kan vi konstatera att så blev fallet, vilken visade att omsättningen under Q4-21 uppgick till 107 MSEK (62), motsvarande en total ökning om 73 % Y-Y och organiskt 23 %, med ett EBITDA-resultat om 14,4 MSEK (4,9), motsvarande en marginal om 13,5 % (7,9). Fjärde kvartalet 2021 blev därmed det historiskt bästa kvartalet i TCECURs historia.

Välfylld orderbok pekar på fortsatt tillväxt

Sett till TCECURs orderbok kan vi konstatera att denna växt fem kvartal i rad och nu uppgå till totalt 140 MSEK (81), vilket är 74 % högre än samma period föregående år. I kombination med att de återkommande intäkterna fortsätter stiga, vilka nu uppgår till 46 MSEK (39), ger det en viss guidning om förutsättningarna för att TCECUR ska kunna fortsätta uppvisa organisk tillväxt även under 2022.

Fler förvärv är troligen att vänta

I rapporten skriver TCECUR att med en välfylld kassa och positivt kassaflöde så står Koncernen "väl rustade inför kommande förvärv" under 2022. Med hänsyn till detta, och TCECURs finansiella position, ser vi det som troligt att nya förvärv kan vara att vänta under kommande kvartal.

Uppdaterat värderingsintervallet

Vi anser att TCECUR utvecklas i bra takt med god tillväxt och stigande lönsamhet. Utifrån våra estimat på 2022 års prognos presenterar vi därför i denna analys ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga av våra tre scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 43,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS
BEAR
40 kr

BASE
64 kr

BULL
73 kr

TCECUR SWEDEN AB				
Stängningskurs (2022-02-23)	43,2			
Antal Aktier (st.)	8 894 568			
Market Cap (MSEK)	384,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,7			
Enterprise Value (MSEK)	416,9			
V.52 prisintervall (SEK)	20,5 – 54,0			
UTVECKLING				
1 månad	+2,4 %			
3 månader	+2,1 %			
1 år	+25,8 %			
YTD	-5,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-12-31)				
Arbona AB (publ)	22,0 %			
Avanza Pension	11,0 %			
SEC Management AB	9,9 %			
Nordnet Pension	9,1 %			
Säkerhetscenter i Borås AB	4,8 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Klas Zetterman			
Styrelseordförande	Ole Oftedal			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-09			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021 ²	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	405,2
Bruttoresultat	106,5	106,1	168,6	225,9
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	55,1%
EBITDA	7,9	14,9	29,0	40,0
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,0%
Nettoresultat	-4,7	1,1	6,8	8,9
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	2,2%
P/S	1,9	2,0	1,3	0,9
EV/S	2,0	2,2	1,4	1,0
EV/EBITDA	52,6	28,0	14,4	10,4
EV/EBIT	-82,1	354,1	56,2	43,2

¹Ej pro forma för 2021.

KOMMENTAR Q4-21

**~14 %
EBITDA-
MARGINAL**

I vår föregående analys från den 9 november 2021 skrev vi att allt pekade på en rekordavslutning för 2021 och med Q4-rapporten presenterad kan vi konstatera att så också blev fallet. Under fjärde kvartalet uppgick nettoomsättningen till 107 MSEK (62), motsvarande en ökning om 73 % Y-Y. Det är den högsta försäljningen för ett enskilt kvartal i TCECURs historia. Tillväxten härleds från att samtliga av TCECURs affärssegment och dotterbolag bidragit positivt, samt att Koncernen har fortsatt att öka andelen återkommande intäkter, vilka vid utgången av 2021 uppgick till 46 MSEK (39), en ökning med ca 21 %. Sett till koncernens EBITDA-resultat uppgick detta under det fjärde kvartalet till 14,4 MSEK (4,9), vilket således är en kraftig ökning om 194 % mot jämförbart kvartal 2020. EBITDA-resultatet motsvarar en marginal om 13,5 % (7,9), vilket enligt våra noteringar även det är den högsta marginalen för ett enskilt kvartal i Koncernens historia. Nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt kvartalsestimat och faktiskt utfall, samt en sammanfattning av EBITDA-resultatets utveckling de senaste åtta kvartalerna.

Följande är en jämförelse mellan våra estimat, och faktiskt utfall, för fjärde kvartalet 2021.

Utfall vs estimat Q4-21



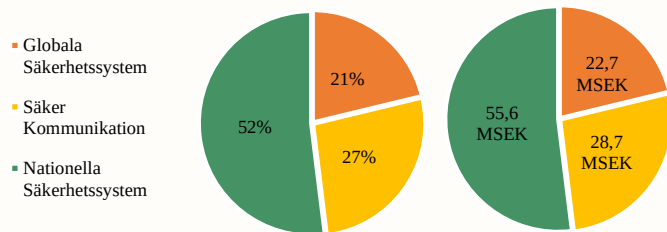
Källa: TCECUR och Analyst Groups tidigare estimat

(MSEK)	Q4-21A	Q4-21E	Diff.
Nettoomsättning	106,9	91,7	15,3
Övriga rörelseintäkter	4,2	0,7	3,6
Totala intäkter	111,1	92,3	18,8
(COGS)	-47,9	-42,3	-5,6
Bruttoresultat	63,3	50,1	13,2
Bruttomarginal	55,2%	53,9%	1,3%
Personalkostnader	-37,8	-32,5	-5,4
Övriga externa kostnader	-11,0	-7,8	-3,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0
EBITDA	14,4	9,8	4,6
EBITDA-marginal	13,5%	10,7%	2,8%

Sett till de tre affärssegmenten *Säker Kommunikation*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Globala Säkerhetssystem*, var fördelningen avseende försäljning under Q4-21 enligt nedan. Som det framgår står Nationella Säkerhetssystem fortsatt för den största andelen av Koncernens totala försäljning, där dotterbolagen LåsTeam, Mysec och Automatic Alarm bidrar starkt. Sett till den organiska tillväxten *Pro Forma* med de dotterbolag som nu ingår i Koncernen landade den på 12 % och uppgick till 361,9 MSEK.

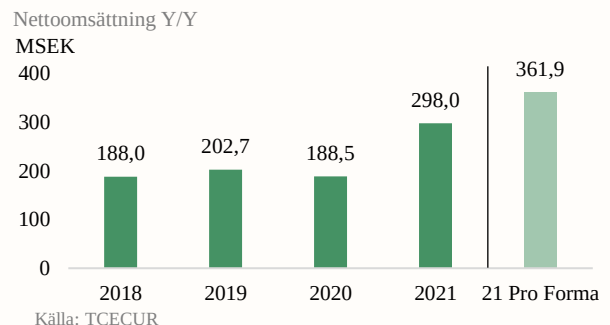
Under Q4-21 var omsättningen fördelad enligt följande mellan TCECURs affärssegment.

Intäktsfördelningen mellan segment, Q4-21



Källa: TCECUR

Pro Forma uppgår TCECURs omsättning till ca 362 MSEK för år 2021.



**~140 MSEK
I ORDER-
BOKEN**

Vidare, sett till orderboken, kan vi konstatera att denna växt fem kvartal i rad och nu uppgå till totalt ca 140 MSEK. Det ger en viss guidning om förutsättningarna för att TCECUR ska kunna fortsätta uppvisa tillväxt även under 2022.

Sett till nettoskulden (exkl. nyttjanderättstillgångar) uppgår denna till ca 10 MSEK, utifrån en kassa om 57 MSEK i förhållande till de räntebärande skulderna om 67 MSEK. Detta, i kombination med en soliditet om 46 % gör att vi ser TCECUR:s finansiella position som mycket god med dessutom bra förutsättningar för att genomföra fler förvärv. I rapporten skriver dessutom Klas Zetterman att koncernen med sitt "[...] starka operativa kassaflöde står väl rustade inför kommande förvärv och tillväxt under 2022." Med hänsyn till detta, den starka orderboken och fortsatt bra momentum i samtliga av koncernens dotterbolag, ser vi att förutsättningarna är goda för att TCECUR ska kunna nå nya höjder även under kommande kvartal.

INVESTERINGSIDÉ

Säkerhetsmarknaden växer

Den teknologiska och digitala utvecklingen resulterar i ökade krav på säkerhet och tillförlitlighet, där aktörer globalt investerar i identifikation, verifikation, kontroll- och passersystem, övervakning och styrning av säkra kommunikationslösningar. Marknadstillväxten för säkerhetslösningar förväntas drivas av flera faktorer, bl.a. ett ökat behov av att skydda individer såväl som egendom och data, högre betalningsvilja, ökad efterfrågan på användning av trådlös teknik och en större användning av IoT-baserade lösningar. Enligt MarketsandMarkets (2019) förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar växa från ca 258 mdUSD år 2019 till ca 398 mdUSD år 2024, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 9%. TCECUR adresserar flera branscher och aktörer där kraven på säkerhet är hög, bl.a. inom globala finansinstitut, stora produkt- och tjänsteföretag, samhällskritiska organisationer m.fl. TCECUR är en teknikkoncern som kommande år ska växa både organiskt och genom förvärv. TCECUR har under de senaste åren byggt en allt större koncern som består av dotterbolag som fokuserar på kundlösningar för att tillgodose det ökade säkerhetsbehovet i marknaden, där kunderna är bolag med höga krav på säkerhet och övervakning. Med den nuvarande koncernen kan TCECUR utveckla, leverera, serva och underhålla avancerade säkerhetssystem och säker kommunikation, där senaste tidens förvärv har bidragit till att TCECUR får en allt större marknadsposition. Med en presenterad Q4-rapport för 2021, där försäljningen steg med 73 % och EBITDA-marginalen uppgick till ca 14 %, är det tydligt att Koncernen har fortsatt bra momentum.

TCECUR ska växa både organiskt och genom förvärv

TCECUR är en koncern som består av säkerhetsorienterade dotterbolag, verksamma inom marknader som radiokommunikation i säkra miljöer, högteknologiska och biometrisk säkerhetssystem inom övervakning, passersystem, larm, låssystem, kontrollrum m.m.. TCECURs affärsmodell har likheter med aktörer som Lagercrantz, Indutrade och Addtech, där lönsamma företag med god tillväxt identifieras, förvärvas och integreras som ett fristående dotterbolag inom koncernen. Genom att ingå i koncernen kan synergier uppstå, samtidigt som den decentraliserade organisationsstrukturen skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt där dotterbolagen styrs under egen ledningsgrupp. Likt Lagercrantz, Indutrade och Addtech har TCECUR möjligheten att identifiera förvärvsobjekt till låga värderingsmultiplar (t.ex. 5-7 gånger rörelsevinsten), varefter de förvärvade bolagen får samma värdering som det förvärvande bolaget efter att de konsoliderats med koncernen (multipelarbiterage).

Har genomfört flera lyckade förvärv

Den 16 augusti 2021 förvärvade TCECUR LåsTeam Sverige AB där förvärvet är ett led i TCECURs tillväxtstrategi. LåsTeams omsättning uppgick under år 2020 till ca 90 MSEK med ett EBIT-resultat om ca 5 MSEK. Bolaget grundades år 2000 och har sedan dess växt till ett fullskaligt säkerhetsföretag som idag finns på flera orter i Sverige och erbjuder säkerhetslösningar som omfattar bl.a. lås, larm, passersystem, brand och kameraövervakning. Genom förvärvet består TCECUR idag av totalt sju dotterbolag vilket gör att Koncernen som helhet kan verka inom tre affärssegment: *Globala Säkerhetssystem*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Säker Kommunikation*. För en investerare innebär detta en mer bred exponering mot säkerhetsmarknaden i stort, samtidigt som en tydlig röd tråd finns inom Koncernen vilket möjliggör synergier på både intäkts- och kostnadssidan. Som investerare erhålls därmed en bredare riskspridning, samtidigt som avkastningspotential kan bibehållas. Det kan ställas i relation till exempelvis bolag som Tempest Security, Confidence International, SECITS m.fl., vilka kan argumenteras för att ha ett smalare fokus inom sina respektive branschgrenar.

Stark finansiell position och fler förvärv i korten

Genom en företrädesemission under hösten 2021 tillfördes TCECUR en nettolikvid om ca 52 MSEK, varav 20 MSEK användes för återbetalning av bryggglån i samband med det tidigare förvärvet av LåsTeam. Såldes stärkte Koncernen sin kassa med drygt 32 MSEK och vid utgången av 2021 uppgick TCECURs likvida medel till totalt 57 MSEK. Det bidrar dels till att den organiska tillväxten kan fortsätta, dels att fler strategiska förvärv kan finansieras. Fler förvärv redan under 2022 är troligen att vänta, t.ex. med hänsyn till att TCECUR i sin Q4-rapport 2021 skrev ut "Tack vare [...] vårt starka operativa kassaflöde står vi nu väl rustade inför kommande förvärv."

Sammanfattad prognos

I ett Base scenario prognostiseras TCECUR år 2022 omsätta ca 399 MSEK med 10 % i EBITDA-marginal. Baserat på en relativvärdering, används EV/EBITDA 15x som målmultipl. Givet antagen kapitalstruktur efter den genomförda företrädesemissionen, erhålls ett potentiellt värde om 64 kr per aktie på 2022 års prognos.

9 %
I ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT

GOD
POTENTIAL I
KOMBINATION
MED BRA RISK-
SPRIDNING

~399 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022

BOLAGSBESKRIVNING

TCECUR är en teknikorienterad koncern inom säkerhet med lång historik och erfarenhet av leveranser till stora företag och den offentliga sektorn. TCECUR:s modell är att bygga en plattform för tillväxt, där de individuella dotterbolagen i hög utsträckning har kvar sin autonomi, samtidigt som de får stöd från koncernledningen och genom samarbete med övriga bolag inom koncernen. Dotterbolagen drar nytta av synergier inom t.ex. inköp, bemanning och kunskapsöverföring och koncernledningen ger stöd i strategiska frågor såsom tilläggsförvärv, expansion och finansiella frågeställningar. Med dessa parametrar och en entreprenörsfokuserad modell, skapas rätt förutsättningar för att dotterbolagen ska kunna fortsätta växa vidare.

Dotterbolag i Koncernen



VD

Andreas
Bergström

Det ursprungliga **Automatic Alarm** etablerades redan år 1947 som ett av Sveriges första larmföretag, och efter uppköp och diverse fusioner, försvann bolaget en tid från branschen för att sedan återuppträda i dess nuvarande form 2007. Automatic Alarm erbjuder säkerhetslösningar inom inbrottslarm, passersystem, kameraövervakning, brandlarm, lås och större kundanpassade projekt där kunderna bl.a. återfinns inom den offentliga sektorn, t.ex. kommuner, skolor och äldreboenden, samt fastighets- och byggföretag.



VD

Per
Lindstrand

AWT är ett svenskt säkerhetsbolag med verksamhet inom övervakning, identifikation, biometri och passersystem. AWT har världsledande leverantörer som Honeywell, Tyco Software House, Techsphere, HID Global, Axis och American Dynamics. Kunderna är bl.a. OKG, Citibank, Johnson & Johnson och GoPro. AWT arbetar efter affärsmodellen att leverera, driftsätta och bedriva service samt support till sina kunder och företag.



VD

Toste
Hedlund

Mysec utvecklar, installerar, driftar och underhåller avancerade säkerhetssystem till företag och den offentliga sektorn. Med en stark position i Stockholmsregionen har företaget byggt långvariga kundrelationer med dokumenterat hög leverans kvalitet. Mysec redovisar följande viktiga referenskunder: Arla, SISAB, ICA, Botkyrka kommun, Stockholms Stad, SATS, och en större svensk klädkedja.



VD

Robert
Birgersson

TC Connect Sverige bedriver flera mindre projekt där leveranstiderna generellt är kortare. Juni 2017 förvärvade TC Connect Sverige företaget RA Kommunikationsteknik AB (RAKOM). RAKOM, som specialiserar sig på radioteknik i Sverige, är tidigare underleverantör till TC Connect Sverige, varför förvärvet har bidragit till efterföljande kostnadssynergier, såväl som ökade intäkter.



VD

Harald
Bergby

TC Connect Norge adresserar numera likt TC Connect Sverige mindre projekt med generellt kortare leveranstider, där en ny affärsmodell implementerades under 2019/2020 som innebär högre fokus på lönsamhet snarare än volym. Exempel på tidigare projekt består av bl.a. Avinor (terminal- och kontrollrumslösningar för Bergen och Oslo flygplats) och Oslos spårväg. Fokus nu är på egna nätverk och service med långa kundavtal.



VD

Klas
Ingemarsson

LåsTeam arbetar med allt inom hela lås-, larm- och säkerhetsområdet vilket betyder att bolaget har kunskapen att bygga ett starkt och effektivt skydd för sina kunder. Bland LåsTeams kunder finns bl.a. fastighetsutvecklare, logistik-, handels-, finansföretag, nöjesparker och kommunala verksamheter.



VD

Jonas
Blom

RF Coverage projekterar, bygger och underhåller mobil inomhuskommunikation. Bolaget grundades år 2012 och har från start fokuserat på att leverera kvalitativa systemlösningar inom marknaden för inomhustäckning. RF Coverage möjliggör för personer, eller maskiner, att få den uppkoppling som behövs oavsett om det är i en tunnel, fastighet, tågagn eller annan plats med svag eller dålig täckning. Bolaget arbetar bl.a. med standarder som GPS, GSM, EDGE, UMTS (3G), TETRA/RAKEL, GSM-R, LTE (4G), WLAN och komradio.

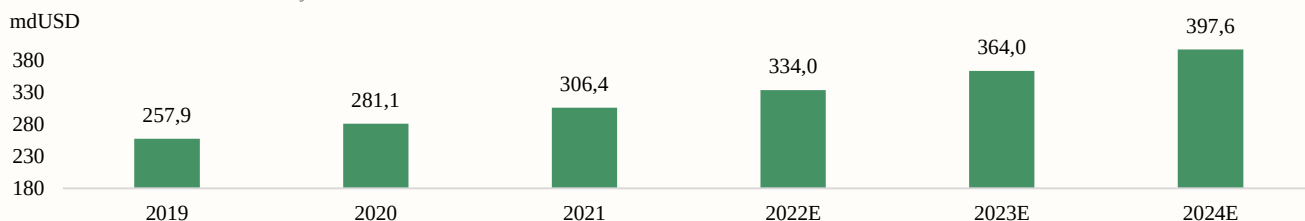
MARKNADSANALYS

Tillväxten i säkerhetsmarknaden drivs av flera faktorer

Marknadstillväxten för säkerhetslösningar förväntas drivas av flera faktorer, bl.a. ett ökat behov av att skydda individer såväl som egendom och data, ökad medvetenhet hos konsumenter och säkerhetskänslighet, högre betalningsvilja, ökad efterfrågan på användning av trådlös teknik och en större användning av IoT-baserade lösningar. Den ökade förekomsten av stöldbrott, av både fysisk karaktär såväl som av data och information, har lett till ett större behov av säkerhetssystem. Företag investerar idag stora belopp för att skydda känslig data och deras anställda, t.ex. blir användandet av åtkomstkontrollsystem och biometrisk säkerhetssystem allt vanligare. Sådana säkerhetslösningar förhindrar obehörig åtkomst och därigenom kan egendom och även människor skyddas från oönskade händelser. Enligt MarketsandMarkets (2019) förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar växa från ca 258 mdUSD år 2019 till ca 398 mdUSD år 2024, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 9,0%.¹

Flera faktorer driver marknadstillväxten och trenden pekar på att allt mer högteknologiska säkerhetssystem efterfrågas.

Globala marknaden för säkerhetssystem, 2019-2024E



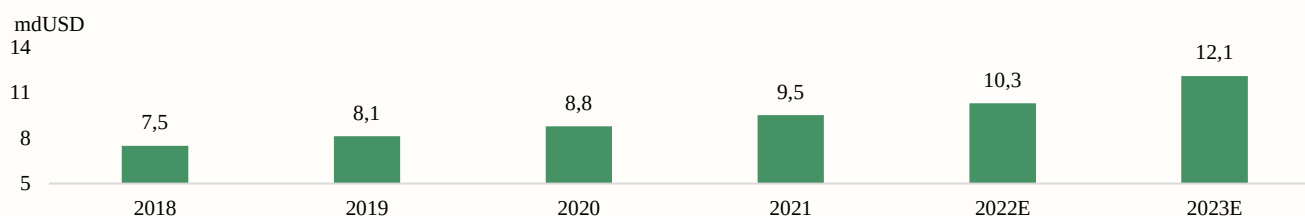
Källa: MarketsandMarkets, 2019.

Den globala marknaden för trådlösa säkerhetssystem förväntas växa årligen (CAGR) med ca 11% under perioden 2017 till 2023, för att nå ett marknadsvärde om 140 mdUSD år 2023.² Marknadstillväxten drivs av ökad efterfrågan på säkerhetsåtgärder, ökad användning av IoT-lösningar och nya möjligheter att applicera trådlös teknik. Nya tekniska framsteg, som bidrar till att utveckla kostnadseffektiva säkerhetssystem, kan stimulera marknadstillväxten ytterligare. Trådlösa säkerhetssystem har flera applikationsområden och kan bl.a. bidra med en högre säkerhet för kritiska infrastrukturprojekt.

Marknaden för passer- och kontrollsystem förväntas nå ett värde om ca 12 mdUSD år 2023, motsvarande årlig tillväxttakt (CAGR) 8,2 %.³ Marknadstillväxten drivs bl.a. av den globalt växande efterfrågan på säkerhetslösningar, tekniska framsteg och ny användning av trådlös teknik i säkerhetssystem och ökad användning av IoT-baserade säkerhetssystem.

Efterfrågan på säkra passersystem väntas öka, och med tekniska framsteg kan nya lösningar erbjudas.

Globala marknaden för passersystem, 2018-2023



Källa: MarketsandMarkets, 2019.

Enligt MarketsandMarkets uppskattas marknaden för videoövervakning växa från 45,5 mdUSD 2020 till 74,6 mdUSD år 2025.⁴ Implementering av videoanalys, ökad installation av videoövervakningssystem, användning av molnbaserade tjänster för centraliserad data, användning av högupplösta kameror och behovet av fysisk säkerhet anges som de viktigaste faktorerna för marknadstillväxten.

¹MarketsandMarkets, 2019, Security Solutions Market worth \$397.6 billion by 2024

²Global Wireless Security System Market, 2020, By Type

³MarketsandMarkets, 2019, Access Control Market by Component - Global Forecast to 2023

⁴Security World Market, 2020, Video surveillance market by system - Global forecast to 2025

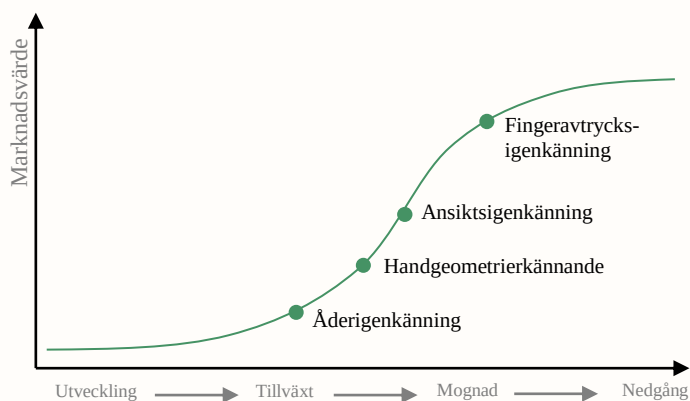
MARKNADSANALYS

Den digitala tillväxten resulterar i ökade krav på säkerhet och tillförlitlighet, där samhället och företag investerar stora resurser i lösningar för identifikation, verifikation, kontroll- och passersystem, övervakning, styrning av kommunikation m.m. Marknaden för säkra kommunikationslösningar är omfattande och innefattar allt från telekom och säkerhet till bevakning och värdehantering.

Biometrisk teknologi kan effektivisera processer och resultera i kostnadsreduceringar för organisationer. Beroende på vilken typ av biometrisk lösning som används, bedöms dessa befinna sig i olika skeden av produktlivscykeln. Frost & Sullivan (2020) prognostiserar att biometrimarknaden kommer att växa med omkring 19,6 % årligen (CAGR) från 2019 till 2024, för att då nå ett marknadsvärde om ca 46 miljarder dollar.¹

Beroende på biometrilösning förväntas olika tillväxttakter framgent.

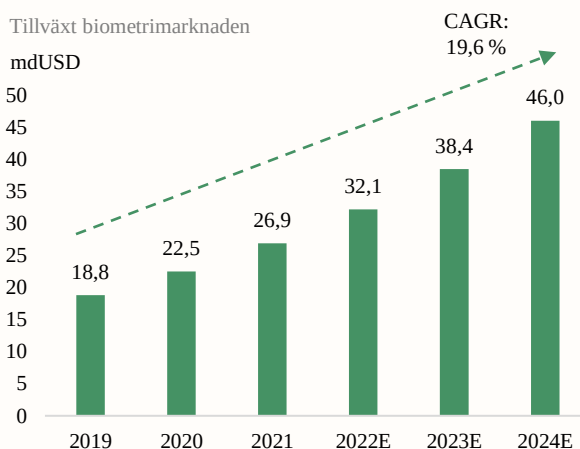
Produktlivscykel för biometrisk teknologi i detaljhandelssektor



Källa: TCECUR och Analyst Groups illustration

Den generella biometrimarknaden förväntas fortsätta växa.

Tillväxt biometrimarknaden
mdUSD

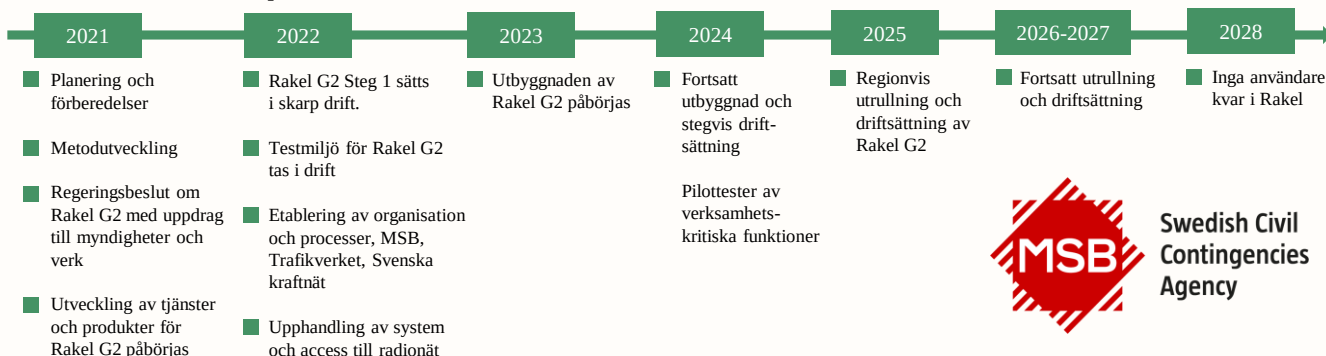


Källa: Frost & Sullivan, 2020

I Sverige finns RAKEL vilket är ett nationellt system för räddningstjänsten, med ca 83 000 användare vid utgången av år 2020, med omkring 600 anslutna organisationer. Gällande RAKEL, vilket är TC Connect Swedens huvudmarknad, har Myndigheten för Samhällsskydd och Beredskap (MSB) lämnat ett förslag till Regeringen om att ta fram ett nytt system; RAKEL G2, för att på så vis få ett modernare system som förutom tal kan hantera realtidsöverföring av större mängder data och rörliga bilder, t.ex. från en insats av räddningstjänsten.

I en rapport från februari 2021 skriver MSB att de planerar för en stegvis implementering som gör det möjligt att successivt migrera från RAKEL G1 till RAKEL G2. Nya tjänster och funktioner ska testas, införas och kan börja användas när de blir tillgängliga, utan att behöva vänta tills hela infrastrukturen är färdig. Detta möjliggör kontinuerlig förbättring av robusthet, tillgänglighet och täckning utifrån aktuella behov och tillgängliga resurser. TCECUR har redan idag många av de lösningar som kommer att efterfrågas, vilket säkert placerar Koncernen i en gynnsam position.

MSB:s kommunicerade tidsplan för RAKEL G2.



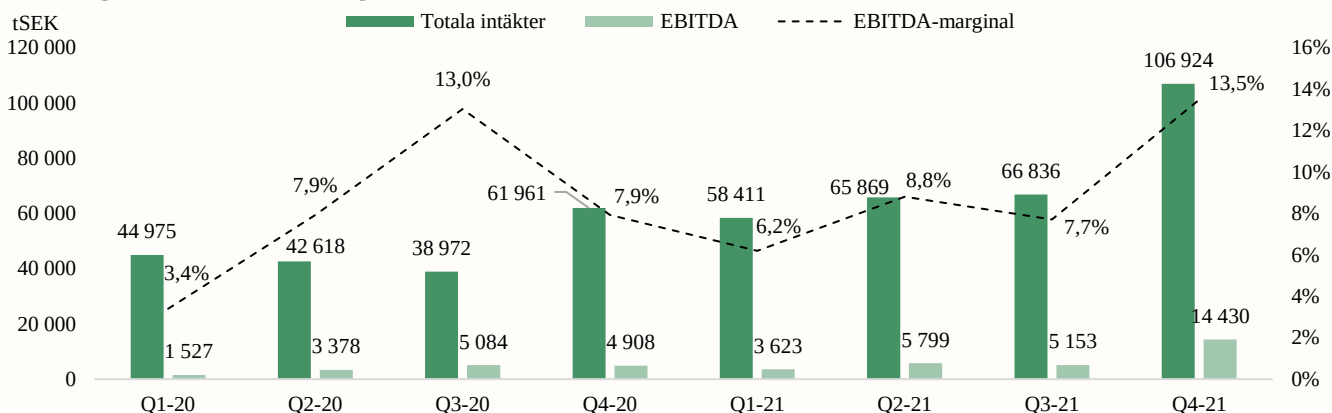
Swedish Civil
Contingencies
Agency

FINANSIELL PROGNOSE

För helåret 2021 uppgick omsättningen till 298 MSEK, motsvarande en ökning om 58 %. Den historiska tillväxten kan härledas från organisk utveckling såväl som gjorda förvärv, där t.ex. de två senaste förvärven under 2021 i form av RF Coverage och LåsTeam har bidragit positivt.

Med god utveckling i tidigare dotterbolag, i kombination med ytterligare förvärv, fortsätter TCECUR att bredda sin marknadsposition och växa sin egen kostym.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: TCECUR

Vi räknar med att TCECUR kommer att fortsätta förvärva ytterligare bolag, vilket förväntas bidra till att Koncernen växer. TCECUR har kommunicerat att de bl.a. vill upprätthålla en genomsnittlig omsättningstillväxt om 10 % över en konjunkturcykel, med en EBIT-marginal om 10 %. De förvärv som TCECUR potentiellt kan komma att göra, antas över tid uppfylla målsättningen, även om förvärven initialt kan komma att prestera lägre resultat. Till följd av svårigheter att prognostisera när i tiden nya förvärv kan komma att ske, exakt hur dessa ser ut och hur köpeskillningarna finansieras och struktureras, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Givet att TCECUR kan ha rätt finansiella förutsättningar på plats räknar vi med att förvärv sker, där tillkommande dotterbolag får ses som en extra option på gjorda prognoser. TCECUR har ett bevisat *track record* av lyckade förvärv, vilket illustreras tydligt i den finansiella utvecklingen för bl.a. AWT och Mysec som varit med en längre tid i Koncernen sedan förvärven genomfördes. Med hänsyn till tillträdesdag och exakt andel av total försäljning från de svenska dotterbolagen, har AWT och Mysec mellan helåren 2018 och 2021 ökat omsättningen i bra takt, och samtidigt bibehållit lönsamheten. TCECURs affärsmodell med att identifiera bra bolag med bra ledning, förvärva dessa och sedan låta dem fortsätta växa och utvecklas inom en decentraliserad koncernstruktur, har på ett tydligt vis burit frukt. Under 2021 räknar vi även med att de senaste tillskotten i form av Automatic Alarm, RF Coverage och LåsTeam kommer bidra på ett positivt vis.

Omsättningsprognos

**34 %
TILLVÄXT
2022E**

Under år 2021 uppgick TCECUR:s omsättning *Pro Forma* till 362 MSEK, där den organiska tillväxten (*Pro forma*) uppgick till 12 %. För år 2022 antas en helårstillväxt om 34 % från den rapporterade försäljningen 2021 (298 MSEK), motsvarande en omsättning om 399 MSEK för helåret 2022. Det skulle därmed, jämfört 362 MSEK i *Pro Forma*-omsättning för 2021, motsvara en tillväxt om ca 10 %, vilket är i linje med Koncernens målsättning. Tillväxten förväntas drivas av marknadens generella tillväxt, nuvarande orderbok, uppskalning av tidigare orders, nya tillkommande affärer samt gjorda förvärv. Bortsett från TC Connect Norge, där ett aktivt val har gjorts att fokusera på lägre ordervolymer men med högre marginaler, har dotterbolagen erhållit allt större ordervärden under de senaste kvartalen. Vi ser detta som ett tecken på att bolagen blir allt mer etablerade inom sina respektive nischer och är något vi räknar med kommer bidra positivt till Koncernens tillväxt framgent. Följande intäktsfördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2022.

Kvartal	Q1-21 (A)	Q2-21 (A)	Q3-21 (A)	Q4-21 (A)
Intäktsfördelning	20%	22%	22%	36%
Kvartal	Q1-22 (E)	Q2-22 (E)	Q3-22 (E)	Q4-22 (E)
Intäktsfördelning	19%	25%	21%	35%

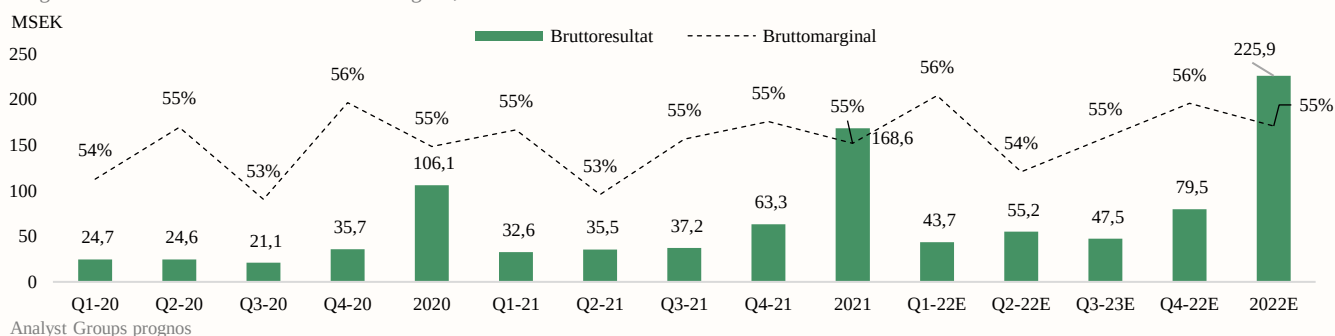
FINANSIELL PROGNOSE

Brutto- och rörelsekostnader

TCECURs bruttomarginal uppgår till 55 % LTM, vilket också är i linje med genomsnittet för de senaste åtta kvartalen. Dotterbolagen inom Koncernen verkar inom olika förgreningar av säkerhetsmarknaden, där det varierade produkt- och tjänsteutbudet innebär att marginalen skiljer sig mellan företagen. I ett Base scenario utgår vi från en relativt oförändrad bruttomarginal under prognosperioden som sträcker sig till slutet av år 2022.

Under de senaste åtta kvartalen har TCECURs samlade bruttomarginal uppgått till omkring 55 %.

Prognostiserade bruttokostnader och bruttomarginal, Base scenario



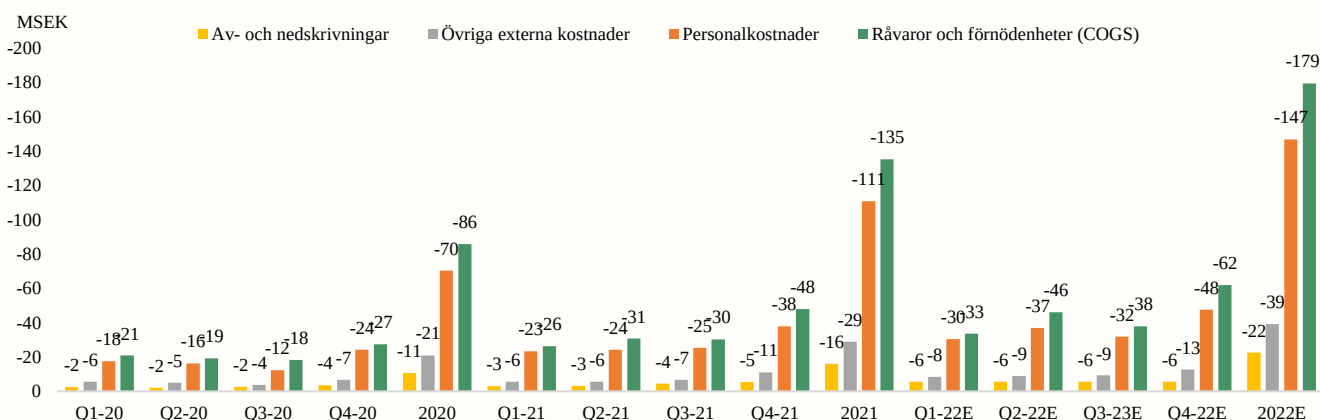
Analyst Groups prognos

PERSONAL ESTIMERAS UTGÖRA STÖRST ANDEL AV DE FASTA KOSTNADERNA

På rörelsenivå är det personalkostnader som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilka LTM uppgår till 111 MSEK, motsvarande 37 % av Koncernens omsättning (ej pro forma). I takt med att TCECUR:s dotterbolag kan fortsätta öka sin försäljningsvolym räknar vi med att företagen kommer vilja att skala upp sin personalstyrka. Med hänsyn till vikten av att balansera sitt rörelsekapital rätt tror vi dock att detta, relativt den förväntade försäljningstillväxten för respektive dotterbolag, kommer ske i en något försiktigare takt. Ackumulerat på koncernnivå blir detta tydligt sett till vår prognos för helåret 2022, där vi estimerar att personalkostnaderna fortsatt står för cirka 37 % av omsättningen, vilket således är i linje med tidigare rapporterade nivåer. Utöver detta estimeras Koncernens övriga externa kostnader, t.ex. lokalhyra, IT-tjänster, konsultarvoden, legala kostnader etc. utgöra en relativt konstant andel av intäkterna (~10 %). I våra prognoser för TCECUR presenteras dotterbolagens rörelsekostnader på koncernnivå, vilket innebär att dotterbolagens separata räkenskaper således har konsoliderats. Vid konsolidering implementerar vi inga synergieffekter på koncernnivå, då dessa till viss del redan tagits hänsyn till i prognoser för respektive dotterbolag. Gemensamma *overhead*-kostnader för Koncernen inkluderas dock i prognoserna. Viktigt att påpeka, då TCECUR delvis växer genom nya förvärv, är att kostnader hänförliga till dessa bokas in på *overhead*-nivå. Det i sig är helt naturligt, och så länge det tillkommande värdet från förvärv överstiger dessa kostnader (vilket de rimligen bör göra), kommer Koncernens marginal att stiga.

Utöver COGS förväntas personalkostnader utgöra en större andel av Bolagets totala kostnadsbas.

Prognostiserade rörelsekostnader, Base scenario



Analyst Groups prognos

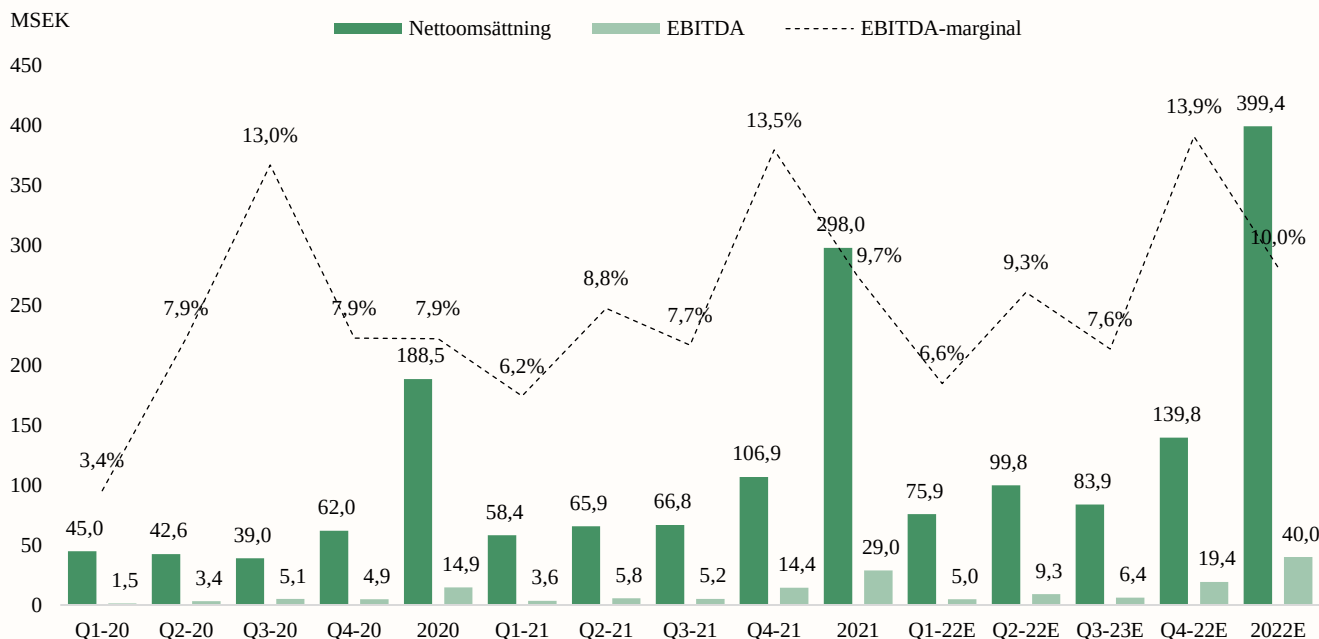
FINANSIELL PROGNOSE

~10 %
EBITDA-
MARGINAL
2022E

Följande är en sammanfattning av våra finansiella prognoser för TCECUR. Under år 2022 räknar vi med att Koncernens omsättning kan öka med totalt 34 % för att då uppgå till 399 MSEK, tillsammans med en rörelsemarginal (EBITDA) om ca 10 %, motsvarande ca 40 MSEK i rörelseresultat. Under perioden är det tänkbart att TCECUR kommer att genomföra ytterligare förvärv, vilket i sådant fall skulle innebära att prognoserna kommer justeras.

Gjorda prognoser för nuvarande dotterbolag förväntas resultera i att Koncernen ökar sin försäljning samt lönsamhet.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Base scenario



Base scenario (MSEK)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021	Q1-22E	Q2-22E	Q3-23E	Q4-22E	2022E
Nettoomsättning	45,0	42,6	39,0	62,0	188,5	58,4	65,9	66,8	106,9	298,0	75,9	99,8	83,9	139,8	399,4
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	0,4	1,2	3,2	0,4	0,4	0,6	4,2	5,7	1,3	1,4	1,5	1,7	5,8
Totala intäkter	45,5	43,8	39,3	63,2	191,8	58,9	66,3	67,5	111,1	303,7	77,1	101,2	85,4	141,5	405,2
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-20,8	-19,1	-18,2	-27,4	-85,7	-26,3	-30,8	-30,2	-47,9	-135,2	-33,5	-46,0	-37,9	-61,9	-179,3
Bruttoresultat	24,7	24,6	21,1	35,7	106,1	32,6	35,5	37,2	63,3	168,6	43,7	55,2	47,5	79,5	225,9
Bruttomarginal	53,7%	55,1%	53,2%	55,7%	54,6%	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%	54,7%	55,9%	53,9%	54,8%	55,7%	55,1%
Personalkostnader	-17,5	-16,2	-12,3	-24,2	-70,3	-23,3	-24,2	-25,4	-37,8	-110,8	-30,4	-36,9	-31,9	-47,5	-146,7
Övriga externa kostnader	-5,6	-5,0	-3,7	-6,6	-20,9	-5,6	-5,5	-6,7	-11,0	-28,8	-8,3	-9,0	-9,2	-12,6	-39,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,5	3,4	5,1	4,9	14,9	3,6	5,8	5,2	14,4	29,0	5,0	9,3	6,4	19,4	40,0
EBITDA-marginal	3,4%	7,9%	13,0%	7,9%	7,9%	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%	9,7%	6,6%	9,3%	7,6%	13,9%	10,0%
Av- och nedskrivningar	-2,4	-2,1	-2,5	-3,6	-10,6	-3,0	-3,2	-4,4	-5,4	-16,0	-5,5	-5,6	-5,6	-5,6	-22,5
EBIT	-0,8	1,3	2,6	1,3	4,3	0,7	2,6	0,8	9,0	13,0	-0,6	3,6	0,7	13,8	17,5
EBIT-marginal	-1,9%	3,0%	6,6%	2,1%	2,3%	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%	4,4%	-0,7%	3,6%	0,9%	9,9%	4,4%
Ränteintäkter	0,1	-0,1	0,1	1,0	1,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5
Räntekostnader	-1,9	-0,6	-0,6	-1,0	-4,2	-0,8	-0,7	-1,3	-2,3	-5,0	-2,2	-2,0	-1,9	-1,8	-7,9
EBT	-2,7	0,6	2,1	1,3	1,2	0,0	1,9	-0,4	6,9	8,3	-2,7	1,7	-1,1	12,1	10,1
Skatt	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,9	-1,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-1,2
Nettoresultat	-2,6	0,7	2,2	0,8	1,1	-0,3	1,5	-0,4	6,0	6,8	-2,9	1,5	-1,4	11,7	8,9
Nettomarginal	-5,8%	1,6%	5,6%	1,4%	0,6%	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%	2,3%	-3,8%	1,5%	-1,6%	8,4%	2,2%

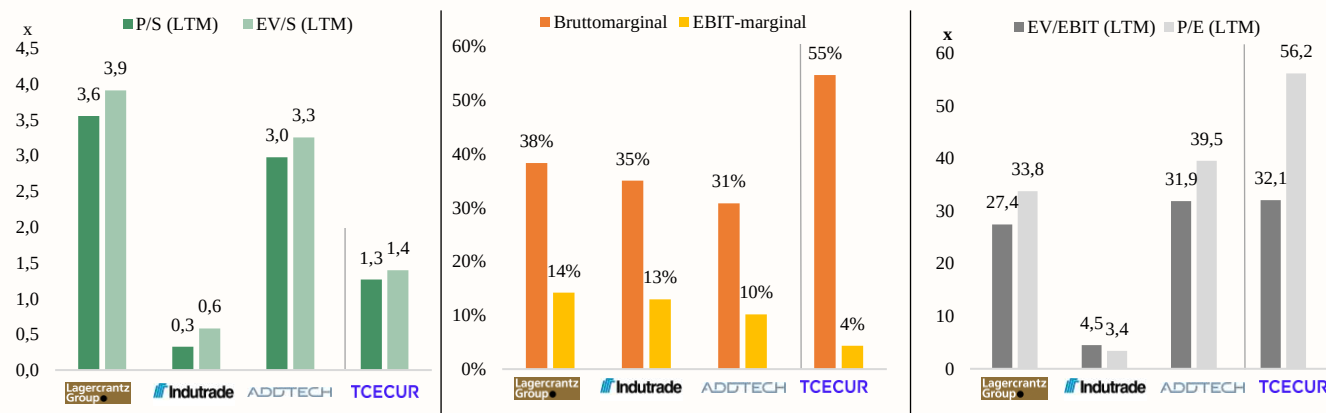
Analyst Groups prognos

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Lagercrantz*, *Indutrade* och *Addtech*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och TCECUR avseende affärsmodellen att identifiera och förvärva företag, som sedan får verka under frihet i en decentraliserad koncernorganisation.

I termer av faktisk försäljning så värderas TCECUR betydligt lägre än övriga bolag, trots att Koncernen har en högre bruttomarginal.

Värderingsmultiplar och marginaler (ej pro forma)



Lagercrantz Group är en teknikkoncern som erbjuder tekniklösningar med egna produkter samt med produkter från leverantörer. Inom koncernen finns ett 40-tal bolag, där varje bolag är orienterat mot en specifik delmarknad. Verksamheten är decentraliserad, där varje dotterbolag följer särskilda mål.

Addtech är en teknikhandelskoncern bestående av ca 120 självständiga bolag som säljer högteknologiska lösningar, främst till kunder inom tillverkande industri och infrastruktur. Addtech växer bl.a. genom förvärv och organisationen är decentraliserad, där varje dotterbolag får stor frihet under uppsatta mål.

Indutrade marknadsför och säljer komponenter, system och tjänster med högt teknikinnehåll till industrin inom utvalda nischer. Karaktärsdrag för koncernen är produkter med god teknikhöjd och tillväxt genom förvärv, där förvärven får fortsätta sin verksamhet som tidigare och behålla sitt namn, kultur och ledning.

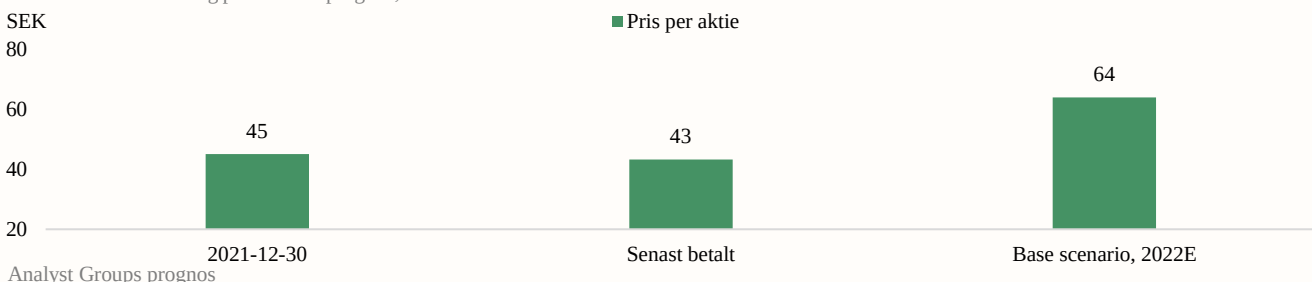
Analyst Groups prognos

Medelvärde av ovan nämnda företags EV/EBIT-multiplar är omkring 20x. Samtliga företag är större än TCECUR och noterade på Nasdaq Mid- och Large Cap. Det motiverar att TCECUR ska handlas till en värderingsrabatt. Med hänsyn till detta tillämpas en målmultipl om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognostiserade EBITDA-resultat, vilket är i linje med vad TCECUR handlas till LTM. Med ett EBITDA-resultat om ca 40 MSEK ger det en värdering (Enterprise Value) omkring 600 MSEK i ett Base scenario. Med hänsyn till skuldsättningsgraden (inkl. nyttjanderättstillgångar) och tillgänglig kassa, ger det ett börsvärde (Market Cap) om ca 568 MSEK, eller 64 kr per aktie.

Med hänsyn till nuvarande operativa verksamhet, marknadsläget, en starkare balansräkning och positiva rörelsemarginaler i dotterbolagen, så checkar TCECUR flera boxar för ett kvalitetsbolag som ännu, enligt oss, flyger under många investerarens radar. Koncernen värderas idag till ~EV/S 1,5x på 2022 års prognos, något som stärker vår syn om att det finns en fortsatt uppsida i aktien från dagens nivåer.

Givet EV/EBITDA 15x som målmultipl på 2022 års prognos, i kombination med antagen kapitalstruktur vid årsskiftet, ger det en värdering om ca 568 MSEK.

Potentiell aktievärdering på 2021 års prognos, Base scenario



Analyst Groups prognos

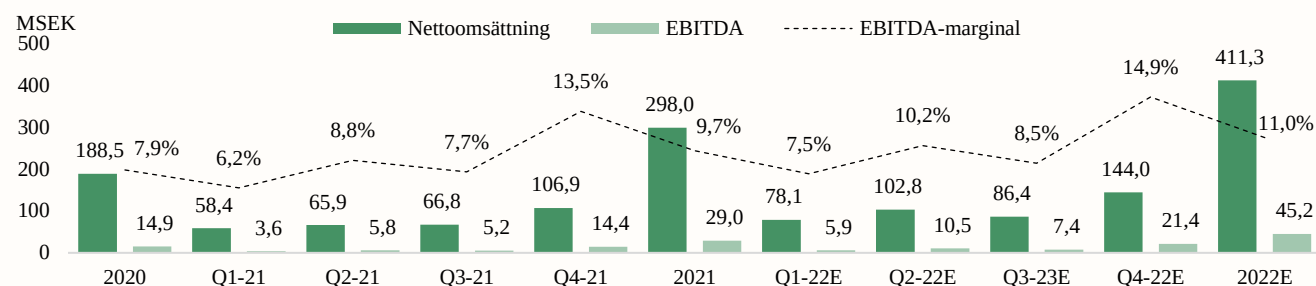
BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas TCECURs nuvarande dotterbolag utvecklas i en snabbare takt än väntat. Drivarna till en ökad tillväxt är en högre efterfrågan från marknaden, där dotterbolagens befintliga, och potentiellt nya, produktmix får större genomslagskraft. AWT gynnas av god tillväxt i biometrimarknaden och företagets befintliga referenskunder kan underlätta försäljning till nya kunder. Det kan antas att även övriga dotterbolag gynnas av AWT:s kundnätverk, d.v.s. försäljningssynergier kan uppstå. Även Mysec förväntas växa i högre takt i detta scenario, tillsammans med TC Connect-bolagen som kan få medvind från ett ökat behov av att uppgradera befintliga system. Senaste tillskotten av Automatic Alarm, RF Coverage och LåsTeam resulterar även i en större intäktbas samt ökad rörelsemarginal.

En högre efterfrågan av befintlig, och potentiellt nya, produktmixar bidrar till ökad lönsamhet.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Bull scenario



Analyst Groups prognos

73 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

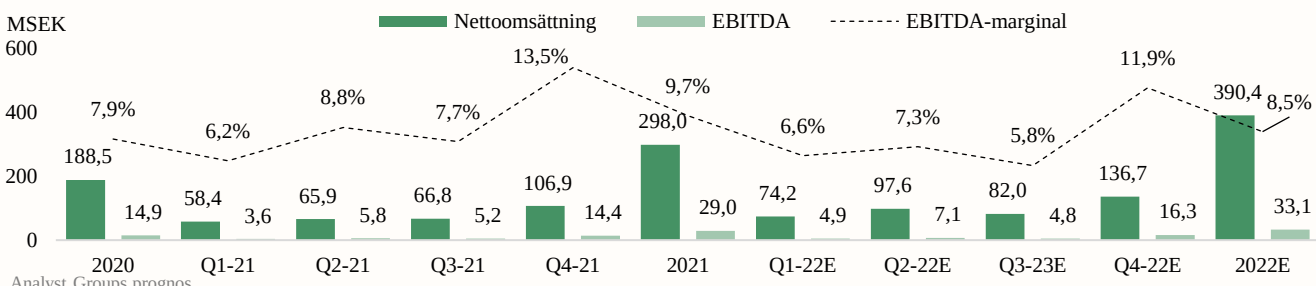
Med en målmultipel om EV/EBITDA 15 på 2022 års prognos erhålls en värdering om 73 kr per aktie. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

Bear scenario

Färre kundprojekt av bolagsspecifika anledningar, eller en försämrad konjunktur då tjänsterna och produkterna som tillhandahålls anses korrelerade med rådande konjunkturcykel, hade påverkat värderingen negativt. Givet mer utmanande marknadsklimat kan efterfrågan från dotterbolagens kunder minska, vilket då resulterar i en lägre försäljning än budgeterat. Med en fast kostnadsbas påverkar det marginalerna negativt, vilket i ett Bear scenario i sin tur kan komma att få en negativ effekt på TCECUR-aktiens utveckling.

Ifall konjunkturen svänger nedåt och investeringsviljan från kunder minskar något, kan det på kort sikt få en negativ påverkan på TCECUR.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK), Bear scenario



Analyst Groups prognos

40 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Utifrån en viktad värdering mellan TCECUR:s estimerade omsättning och EBITDA-resultat i ett Bear scenario, samt med hänsyn till aktiens *free float*, motiveras ett värde per aktie om 40 kr på 2022 års prognos i ett Bear scenario. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Bolagets hemsida

Klas Zetterman, Koncern-VD i TCECUR Sweden AB



Klas är civilingenjör från KTH, med en framgångsrik karriär som ledare i både svenska och internationella företag. Han har bred erfarenhet av försäljning, produktion och affärsutveckling av högteknologiska företag och kommer närmast från rollen som Vice President och General Manager för Illinois Tool Works (ITW), ett av USAs största börsnoterade industriföretag, där han varit verksam de senaste 12 åren. Tidigare har han bland annat arbetat som VD för Stokvis Tapes, Insite GmbH, Speed Ventures GmbH och dessförinnan i olika internationella roller för kemikoncernen DuPont de Nemours. Klas har även arbetat med företagsförvärf och företagsförsäljningar samt strategisk rådgivning inom management. *Klas äger 307 813 aktier och 115 000 optioner i TCECUR Sweden AB.*

Liselott Byström, CFO



Liselott tillträdde som CFO under september 2020, hon har en magisterexamen i ekonomi. Hon kommer närmast från rollen som Head of Group Business Control och Planning på Cavotec, som är en industrikoncern listad på Stockholmsbörsen. *Liselott innehar 5 000 aktier i TCECUR Sweden AB och 15 000 teckningsoptioner.*

Toste Hedlund, Verkställande Direktör Mysec



Toste Hedlund har varit VD på Mysec sedan starten 2009. Han är entreprenör i grunden och har jobbat inom säkerhetsbranschen sedan 1987. Toste är behörig ingenjör inom brandlarm och inbrottslarm, med fokus på försäljning och projektledning. Han har varit med från start i projektet med Mysec larmportal, samt försäljning av de större inbrott- och passersystem och CCTV- och brandlarmsprojekten i Mysec. Under Tostes tid i Mysec har företaget utfört stora entreprenader åt aktörer som ICA, ARLA, Stockholms Stad, flera kommuner, en större svensk klädkedja m.fl. *Toste innehar via ägande i SEC Management AB totalt 311 139 aktier i TCECUR Sweden AB och har ytterligare 40 000 teckningsoptioner privat.*

Per Lindstrand, Verkställande Direktör AWT



Per är civilingenjör från Kungliga Tekniska Högskolan med inriktning datasäkerhet. Han har sedan 2012 drivit AWT och under dessa år erhållit en gedigen kunskap om avancerade säkerhetssystem, främst med fokus på komplexa, globala lösningar som Tyco Software House CCURE och Honeywell Pro-Watch för kärnkraftverk, investmentbanker, industrier, IT- bolag och läkemedelsbolag. Under sin tid på AWT har företaget genomfört installationer i Norden, England, Nederländerna, Tyskland och Frankrike. AWT har även lyckats uppnå den högsta certifieringsnivån, Platinum, som integratör för Honeywell. *Per innehar via direkt ägande, via bolag samt via ägande i SEC Management AB totalt 226 102 aktier i TCECUR Sweden AB och har ytterligare 40 000 teckningsoptioner privat.*

Robert Birgersson, Verkställande Direktör TC Connect Sweden



Robert är VD för svenska dotterbolaget TC Connect Sweden. Han har arbetat i över 15 år på företag främst inom kundnära verksamhetsområden, vilket resulterar i att han byggt upp ett brett nätverk och etablerat ett gott anseende hos både kunder och leverantörer. Robert har även erfarenhet som inköpare på Ericsson och marknads- och försäljningsansvar på mindre företag. Han har en ekonomiutbildning från Örebro Universitet. *Robert innehar via ägande i SEC Management AB totalt 2 264 aktier i TCECUR Sweden AB och 40 000 teckningsoptioner privat.*

Harald Bergby, Verkställande Direktör TC Connect AS Norge



Harald var tidigare marknads- och försäljningsdirektör och är nu VD i bolaget. Harald har en lång erfarenhet i TC Connect och har sedan år 2000 arbetat inom försäljning och teknik. Med en lång och nära relation med marknaden, kunder och leverantörer har han goda förutsättningar för att driva bolaget framåt. *Harald äger 8 055 aktier och 25 000 optioner i TCECUR Sweden AB.*

Andreas Bergström, Verkställande Direktör Automatic Alarm



Andreas har varit VD på Automatic Alarm i över 10 år, och har dessförinnan erfarenhet som bl.a. Project Manager på Securitas, Key Account Manager (KAM) på G4S och Account Manager samt servicetekniker på Falck. *Andreas äger 118 712 aktier i TCECUR Sweden AB.*

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Bolagets hemsida



Jonas Blom, Verkställande Direktör RF Coverage

Jonas är en av grundarna till RF Coverage AB som startade år 2012. Jonas har sedan mitten av 1990-talet primärt arbetat med försäljnings- och ledningsfunktioner inom telekom- och IT segmentet. Jonas har som utbildningsgrund tekniskt 4-årig utbildning på gymnasiet samt diplomerad marknadsekonom på IHM Business School. *Jonas äger 36 430 aktier i TCECUR Sweden AB.*



Klas Ingemarsson, Verkställande Direktör LåsTeam

Klas Ingemarsson var med och grundade LåsTeam Sverige AB år 2000 och har arbetat i säkerhetsbranschen sedan 1997. Klas har erfarenhet av säkerhetsbranschen inom områden som installation, projekt- och företagsledning. Övriga nuvarande befattningar: Styrelseledamot i Lundastenen AB, Styrelseledamot och VD i Säkerhetscenter i Borås AB, Styrelseledamot och VD i Säkerhetsgrinden i Borås Fastighets AB. *Klas äger 69 016 aktier i TCECUR Sweden AB.*



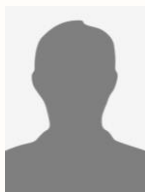
Ole Oftedal, Styrelseordförande i TCECUR Sweden AB

Ole har lång erfarenhet som företagsledare och entreprenör, där han har bakgrund som både styrelseordförande och verkställande direktör i privata och börsnoterade bolag. Före sitt uppdrag i TCECUR AB har han bl.a. haft ledande befattningsroller i bolag som Cabonline, Miroi, Televentures, Proffice/Dfind, Industrial Partner Permira, Fritidsresor, Linjebuss och Nordstjernen. Han har dessutom varit involverad i projekt relaterade till riskkapitalbolag som EQT, IK och Nordic Capital. Ole har en utbildning som Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. *Ole innehar via bolag samt via ägande i SEC Management AB totalt 317 123 aktier i TCECUR Sweden AB och 40 000 teckningsoptioner privat.*



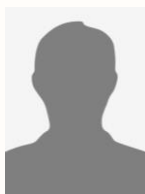
Tommy Lundqvist, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB¹

Tommy har varit advokat och delägare i advokatbyråer sedan 1991 och var med och bildade Wistrand Advokatbyrå i Stockholm 1999 där han är fortsatt verksam. Han arbetar med svensk och internationell affärsjuridik med inriktning på företagsöverlåtelser, börsnoteringar, kommersiella avtal, skatterätt och allmän bolagsrätt. Tommy har sedan 1989 varit styrelseledamot i svenska och internationella bolag med verksamheter inom tjänstesektorn, finans, läkemedel och industri. Utöver sitt uppdrag i TCECUR har Tommy styrelseuppdrag i flera bolag, däribland Acacia Asset Management AB, Cupole Consulting Group AB och Target Aid AB. Tommy är jur.kand. och har även ekonomutbildning från Stockholms universitet. *Tommy innehar via ägande i SEC Management AB totalt 60 973 aktier i TCECUR Sweden AB.*



Håkan Blomdahl, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm samt civilingenjör från teknisk fysik på Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Styrelseordförande i storägaren Arbona AB, VD Triega AB. Andra styrelseuppdrag inkluderar bland annat Norvida Holding AB, Triona AB och Katinla AB. *Styrelseordförande i Arbona som äger 1 878 569 aktier i TCECUR Sweden AB.*

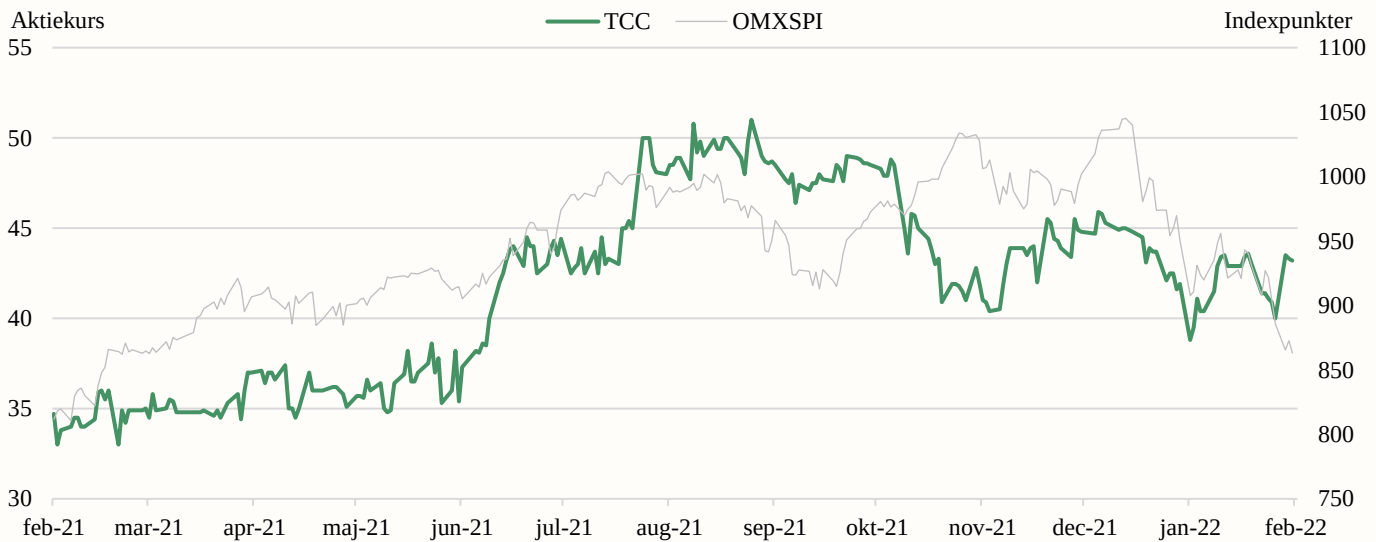


Martin Zetterström, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

Civ. ing. och civ. ek. Bakgrund från bl.a. McKinsey & Co, Nordstjernen, B&B Tools och som VD för Bright Group i Sverige. Martin är idag VD på storägaren Arbona. Har jobbat såväl som ägare och styrelseledamot, samt i operativa befattningar i små och medelstora bolag. *Innehav av aktier i TCECUR Sweden AB: är VD i Arbona som äger 1 878 569 aktier i TCECUR Sweden AB.*

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



TCECUR (iSEK)	2019	2020	2021	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21
Nettoomsättning	202 705	188 526	298 040	44 975	42 618	38 972	61 961	58 411	65 869	66 836	106 924
Övriga rörelseintäkter	1 918	3 231	5 698	523	1 140	351	1 217	444	413	620	4 220
Totala intäkter	204 623	191 757	303 738	45 498	43 758	39 323	63 178	58 855	66 282	67 456	111 144
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-98 074	-85 653	-135 159	-20 820	-19 148	-18 249	-27 436	-26 286	-30 758	-30 237	-47 877
Bruttoresultat	106 549	106 104	168 579	24 678	24 610	21 074	35 742	32 569	35 524	37 219	63 267
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	53,7%	55,1%	53,2%	55,7%	55,0%	53,3%	54,8%	55,2%
Personalkostnader	-74 376	-70 306	-110 770	-17 533	-16 249	-12 332	-24 192	-23 349	-24 213	-25 406	-37 803
Övriga externa kostnader	-24 253	-20 901	-28 803	-5 618	-4 983	-3 658	-6 642	-5 597	-5 512	-6 660	-11 034
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	7 920	14 897	29 006	1 527	3 378	5 084	4 908	3 623	5 799	5 153	14 430
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	3,4%	7,9%	13,0%	7,9%	6,2%	8,8%	7,7%	13,5%
Av- och nedskrivningar	-9 264	-10 587	-16 000	-2 370	-2 118	-2 494	-3 605	-2 970	-3 205	-4 395	-5 430
EBIT	-1 344	4 310	13 006	-843	1 260	2 590	1 303	653	2 594	758	9 000
EBIT-marginal	-0,7%	2,3%	4,4%	-1,9%	3,0%	6,6%	2,1%	1,1%	3,9%	1,1%	8,4%
Ränteintäkter	145	1 070	363	52	-52	66	1 004	88	33	106	136
Räntekostnader	-3 912	-4 211	-5 029	-1 941	-635	-596	-1 039	-772	-689	-1 296	-2 272
EBT	-5 111	1 169	8 340	-2 732	573	2 060	1 268	-31	1 938	-432	6 864
Skatt	430	-84	-1 497	112	104	120	-420	-260	-417	81	-901
Nettoresultat	-4 680	1 085	6 843	-2 620	677	2 180	848	-291	1 521	-351	5 963
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	-5,8%	1,6%	5,6%	1,4%	-0,5%	2,3%	-0,5%	5,6%

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 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: 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 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.

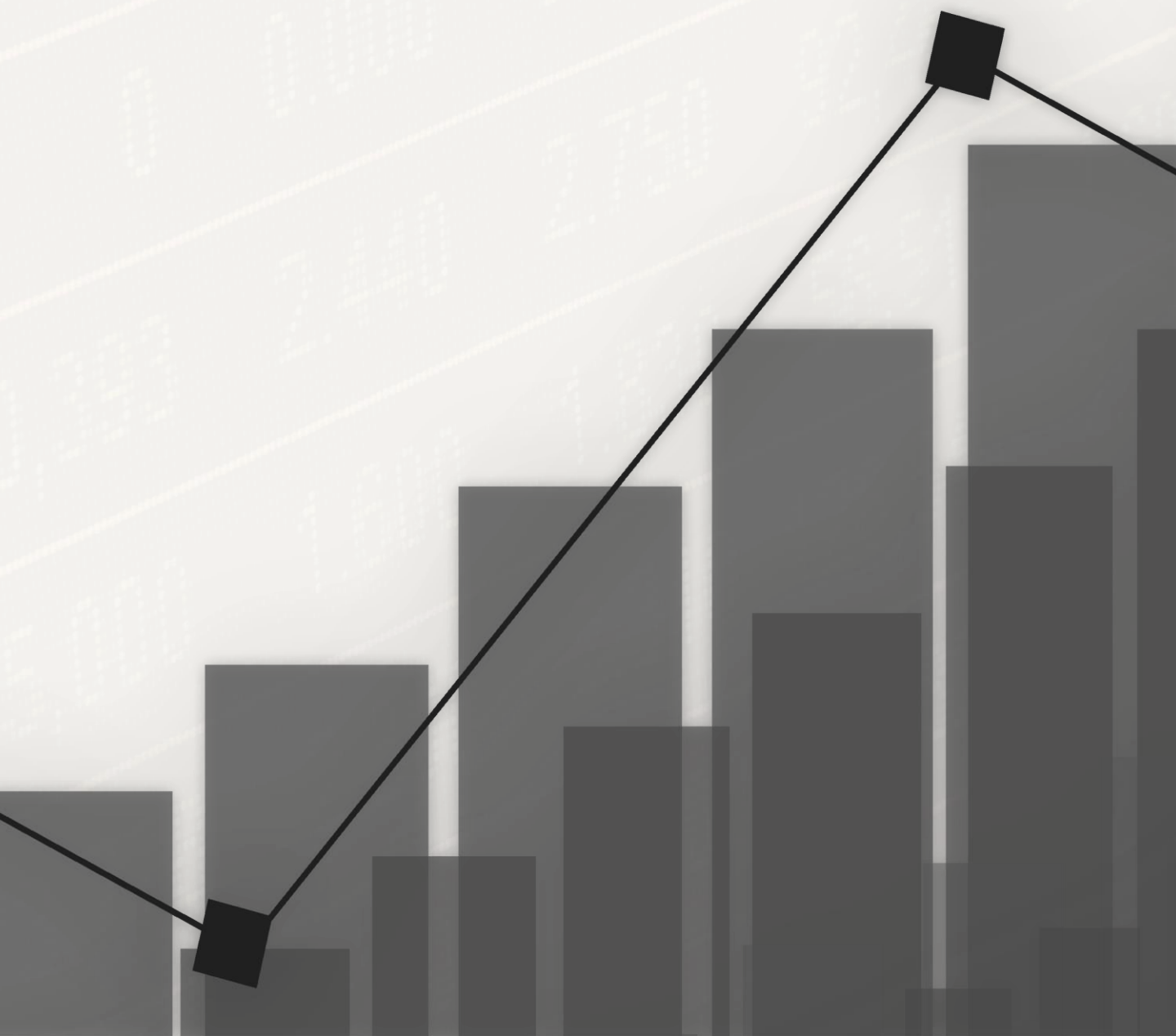
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm