

# TCECUR SWEDEN AB (TCC)

## RESAN UPPÅT FORTSÄTTER



TCECUR avslutar H1-22 med flaggan i topp där den nyligen presenterade Q2-rapporten visade stark tillväxt i kombination med ökad lönsamhet. De nyligen förvärvade bolagen Sectragon och Kungslås har fått en bra start och med en total orderbok för TCECUR-koncernen om 188 MSEK vid utgången av juni ser vi att alla förutsättningar finns för att fortsätta växa. Det, i kombination med en god lönsamhet, finansiell ställning och stark ägarbild, gör att vi ser TCECUR som en defensiv tillväxtaktie på småbolagslistorna. För 2022 räknar vi, i ett Base scenario, med en nettoomsättning om 454 MSEK (ej pro forma) med ett EBITDA-resultat om 49 MSEK, motsvarande en marginal om ca 11 %. Givet tillämplad EV/EBITDA-multipel upprepar vi vårt motiverade värde per aktie om 69 kr på 2022 års prognos.

### Överträffar återigen våra estimat

TCECUR levererade en omsättning om 115 MSEK (66) under Q2-22, motsvarande en ökning om 74 %. Koncernen slog därmed vårt estimat i ett Base scenario om 104 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. I kombination med en hög tillväxt levererade TCECUR även en god lönsamhet, där EBITDA-resultatet steg till 12 MSEK (6), motsvarande en marginal om 11 % (9). Även detta var över vår förväntan, där vi hade estimerat ett EBITDA-resultat om 11 MSEK. TCECUR har således för andra kvartalet i rad överträffat vår prognos.

### Starka marknadstrender

TCECUR består idag av tio dotterbolag och tillsammans har Koncernen en sammansatt portfölj av lösningar inom både nationella- och globala säkerhetssystem samt säker kommunikation. Behovet av säkerhetslösningar blir allt större, något allt fler rapporter pekar på. Exempelvis spår analysföretaget *Markets and Markets* att den globala marknaden för videohanteringsmjukvara kommer att växa från 11 mdUSD år 2022 till 31 mdUSD år 2027, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 23 %. Dessa trender ger TCECUR medvind i seglet, och kan bidra till en fortsatt tillväxt.

### Vi justerar upp helårsestimat

Till följd av Q2-rapporten har vi justerat våra finansiella estimat för 2022. I ett Base scenario räknar vi med en omsättning om 454 MSEK (443), med ett EBITDA-resultat om 49 MSEK (47).

### Behåller värderingsintervall

TCECUR har levererat ett starkt H1 och utvecklas i rätt riktning. Q2-rapporten var över vår förväntan vilket gör att vi räknar med en något högre omsättning och EBITDA-resultat för helåret 2022. Vi väljer att i denna analysuppdatering upprepa vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear, där vi ser en fortsatt god *risk reward* i aktien från nuvarande nivåer.

## AKTIEKURS | 43,7 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOIS

**BEAR**  
41 kr

**BASE**  
69 kr

**BULL**  
77 kr

TCECUR SWEDEN AB	
Stängningskurs (2022-08-17)	43,7
Antal Aktier (st.)	9 440 400
Market Cap (MSEK)	412,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	54,4
Enterprise Value (MSEK)	466,9
V.52 prisintervall (SEK)	35,4 – 54,0

UTVECKLING	
1 månad	+10,9 %
3 månader	+6,5 %
1 år	-14,8 %
YTD	-6,0 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-12-31)	
Arbona AB (publ)	22,0 %
SEC Management AB	12,5 %
Avanza Pension	11,0 %
Nordnet Pension	9,1 %
Säkerhetscenter i Borås AB	4,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Klas Zetterman
Styrelseordförande	Ole Oftedal

FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #3 2022	2022-11-07			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021 <sup>1</sup>	2022E <sup>1</sup>
Totala intäkter	204,6	191,8	303,7	469,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>106,5</b>	<b>106,1</b>	<b>168,6</b>	<b>264,4</b>
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,7%	54,9%
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>14,9</b>	<b>29,0</b>	<b>48,5</b>
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	9,7%	10,7%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>	<b>19,1</b>
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	2,3%	4,2%
P/S	2,0	2,2	1,4	0,9
EV/S	2,3	2,4	1,5	1,0
EV/EBITDA	59,0	31,4	16,1	9,6
EV/EBIT	-88,2	380,2	60,3	21,5

<sup>1</sup>Ej pro forma för 2021 och 2022.

# 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](http://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.