

TCECUR AB (TCC)

AVSLUTADE 2019 STARKT – BÅGEN SPÄND FÖR 2020



TCECUR är en teknikkoncern som kommande år ska växa både organiskt och genom förvärv. Under 2019 gick de svenska dotterbolagen från klarhet till klarhet, medan den norska verksamheten genomgått ett omfattande omställningsarbete till att fokusera på mindre ordervolymer men med bättre lönsamhet. Givet en fortsatt bra trend i Sverigesegmentet, tillsammans med stigande marginaler i Norge, kan TCECUR-aktien återhämta sig och klättra vidare under 2020. Givet gjorda prognoser, där TCECUR estimeras kunna visa bra lönsamhet under 2020, motiveras i dagsläget ett potentiellt värde om 25 kr per aktie i ett Base scenario.

Starkt resultat under sista kvartalet 2019

Under fjärde kvartalet 2019 uppgick nettoomsättningen till 59,5 MSEK (61,9), motsvarande en minskning om ca 4 % Q-Q, med ett EBITDA-resultat om 4,3 MSEK (3,0). Nettoomsättningen för 2019 landar därmed på 203 MSEK med ett EBITDA-resultat om 7,8 MSEK. Försäljningsmässigt var våra estimat i linje med faktiskt utfall, samtidigt som EBITDA-resultatet överträffade vår prognos med 1,3 MSEK. Med tanke på att vi i vår senaste analys skrev att fokus bör vara vinststillväxt, något TCECUR nu verkligen uppvisar under sista kvartalet 2019, tycker vi att rapporten är stark och motiverar en uppgång i aktien.

Norge minskar omsättningen enligt plan

Omsättningsmässigt räknade vi med en minskning för TC Connect Norge, vilket i sig är i enlighet med vad som tidigare har kommunicerats från TCECUR. Norge-delen har som känt successivt skalat ned sin verksamhet till att fokusera på mindre ordervolymer men med bättre marginal. Med rapporten presenterad står det klart att våra förväntningar var i linje med faktiskt utfall, i VD-ordet framgår att Norge planenligt minskat omsättningen med 20 % från 99 MSEK till 79 MSEK under 2019. Vi hade estimerat en helårsomsättning om 77 MSEK för 2019, vilket därmed visade sig falla ut väl i linje med rapporten. I rapporten skriver även TCECUR att kostnaderna i Norge förväntas minska med ca 12 MSEK årligen då personalen reduceras och tre regionkontor avvecklas. Detta menar vi kommer bidra till en starkare rörelsemarginal under 2020 för dotterbolaget.

Svenska dotterbolagen fortsätter ta nya nivåer

För de svenska dotterbolagen räknade vi med att de även under Q4-19 bör ha visat fortsatt god tillväxt. I rapporten framgår att den gemensamma försäljningen för Mysec, AWT och TC Connect Sverige ökade med totalt ca 20 % under året, dotterbolagen fortsätter således ta sig till nya nivåer och vinna marknadsandelar.

AKTIEKURS 16,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR 13 kr	BASE 25 kr	BULL 33 kr

TCECUR AB			
Stängningskurs (2020-03-16)	16,8		
Antal Aktier (st.)	4 690 840		
Market Cap (MSEK)	78,8		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	37,5		
Enterprise Value (MSEK)	116,3		
V.52 prisintervall (SEK)	15,20 – 25,90		
UTVECKLING			
1 månad	+5,3 %		
3 månader	-4,8 %		
1 år	-21,7 %		
YTD	-7,7 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2019-12-31)			
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	Klas Zetterman		
Styrelseordförande	Ole Oftedal ¹		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 1 2020	2020-05-08		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019	2020E
Totala intäkter	189,4	204,2	208,5
Bruttoresultat	88,0	106,1	108,7
<i>Bruttomarginal</i>	46,8%	52,3%	52,1%
EBITDA	2,4	7,8	13,3
<i>EBITDA-marginal</i>	1,3%	3,8%	6,4%
Nettoresultat	-5,2	-4,8	-0,4
<i>Nettomarginal</i>	-2,8%	-2,3%	-0,2%
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/S	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	47,4	15,0	8,1

¹Ole Oftedals roll som ordförande för koncernen ska ännu avhandlas vid den planerade årsstämman den 2 april 2020.

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