

# TCECUR AB (TCC)

GÖR EN BRA START PÅ ÅRET



Omställningen i Norge ser ut att lyckas samtidigt som de svenska dotterbolagen fortsätter gå starkt - TCECUR har fått en bra start på året. Sammanfattningsvis tycker vi att Q1-rapporten försäljnings- och resultatmässigt var i linje med våra förväntningar, där omsättningen planerligt till följd av omställningen i Norge minskade, och att TCECUR-koncernens rörelsemarginal steg. Att TCECUR som helhet kan öka och upprätthålla en uthållig lönsamheten är enligt oss en av de allra viktigaste faktorerna att bevaka på kort- till medellång sikt, där en stigande rörelsemarginal anses utgöra en stark värde drivare i aktien under kommande kvartal. I dagsläget väljer vi att behålla vårt tidigare värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett motiverat värde om 25 kr per aktie på 2020 års prognos.

## ▪ Fortsatt stigande marginaltrend

Under första kvartalet 2020 uppgick nettoomsättningen till 45,0 MSEK (52,3), motsvarande en minskning om 14 % Q-Q, med ett EBITDA-resultat om 1,5 MSEK (0,7). Den minskade omsättningen förklaras av att TCECUR planerligt har fortsatt att anpassa den norska verksamheten till att fokusera på lönsammare affärer, snarare än affärer med stor volym. En stark punkt i Q1-rapporten är det förbättrade rörelseresultatet, där det även ska nämnas att kvartalet har belastats med 1,3 MSEK i engångskostnader som inte kunde tas under Q4-19. Justerat för dessa visar TCECUR ett EBITDA-resultat om 2,8 MSEK (0,7) och ett EBIT-resultat om 0,5 MSEK (-1,5). Vi har tidigare kommunicerat att vi anser att fokus bör vara vinststillväxt, varför vi ser positivt på att TCECUR fortsätter att stärka sin marginal, vilket vi bedömer är en av de viktigaste värde drivarna under 2020.

## ▪ Omställningen i Norge ser ut att lyckas

Precis som TC Connect Sverige så upplever även TC Connect Norge en ökad efterfrågan av säkra kommunikationslösningar till följd av de förändringar som just nu sker i samhället. I Q1-rapporten går det att utläsa att omsättningen för Norge-segmentet uppgick till ca 14,2 MSEK (22,7), vilket var i linje med våra estimat. Vi anser att Norge-verksamheten går från klarhet till klarhet, där vi räknar med att dotterbolaget kommer kunna bidra med en fortsatt bra rörelsemarginal under året. I linje med vad TCECUR skriver i sin rapport, så ser även vi att omställningen till ett mindre och mer fokuserat bolag med bättre lönsamhet ser ut att lyckas.

## ▪ TCECUR ökar andelen återkommande intäkter

En intressant faktor att nämna är att TCECUR:s strategi att öka sina satsningar på service- och underhållsavtal (SoU) börjar ge bra resultat, i Q1-rapporten framgår det att dessa ökar med 20 % jämfört med motsvarande period till ca 37 MSEK på årsbasis. Det resulterar i mer förutsägbara kassaflöden för Koncernen och bidrar samtidigt till att minska den operationella risken.

AKTIEKURS | 17,6 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSEN

**BEAR**  
13 kr

**BASE**  
25 kr

**BULL**  
33 kr

TCECUR AB			
Stängningskurs (2020-05-27)	17,6		
Antal Aktier (st.)	4 690 840		
Market Cap (MSEK)	82,6		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,3		
Enterprise Value (MSEK)	114,9		
V.52 prisintervall (SEK)	14,0 – 25,9		
UTVECKLING			
1 månad	+0,6 %		
3 månader	+0,0 %		
1 år	-39,3 %		
YTD	-9,3 %		
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 <sup>1</sup>		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport 2 2020	2020-08-10		
PROGNOS (BASE), MSEK			
	2018	2019	2020E
Totala intäkter	189,4	204,2	208,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>88,0</b>	<b>106,1</b>	<b>108,7</b>
Bruttomarginal	46,8%	52,3%	52,1%
<b>EBITDA</b>	<b>2,4</b>	<b>7,8</b>	<b>13,3</b>
EBITDA-marginal	1,3%	3,8%	6,4%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,4</b>
Nettomarginal	-2,8%	-2,3%	-0,2%
P/S	0,4	0,4	0,4
EV/S	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	48,9	15,5	8,4

<sup>1</sup>Ole Oftedals roll som ordförande för koncernen ska ännu avhandlas vid den planerade årsstämman den 11 juni 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](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 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.