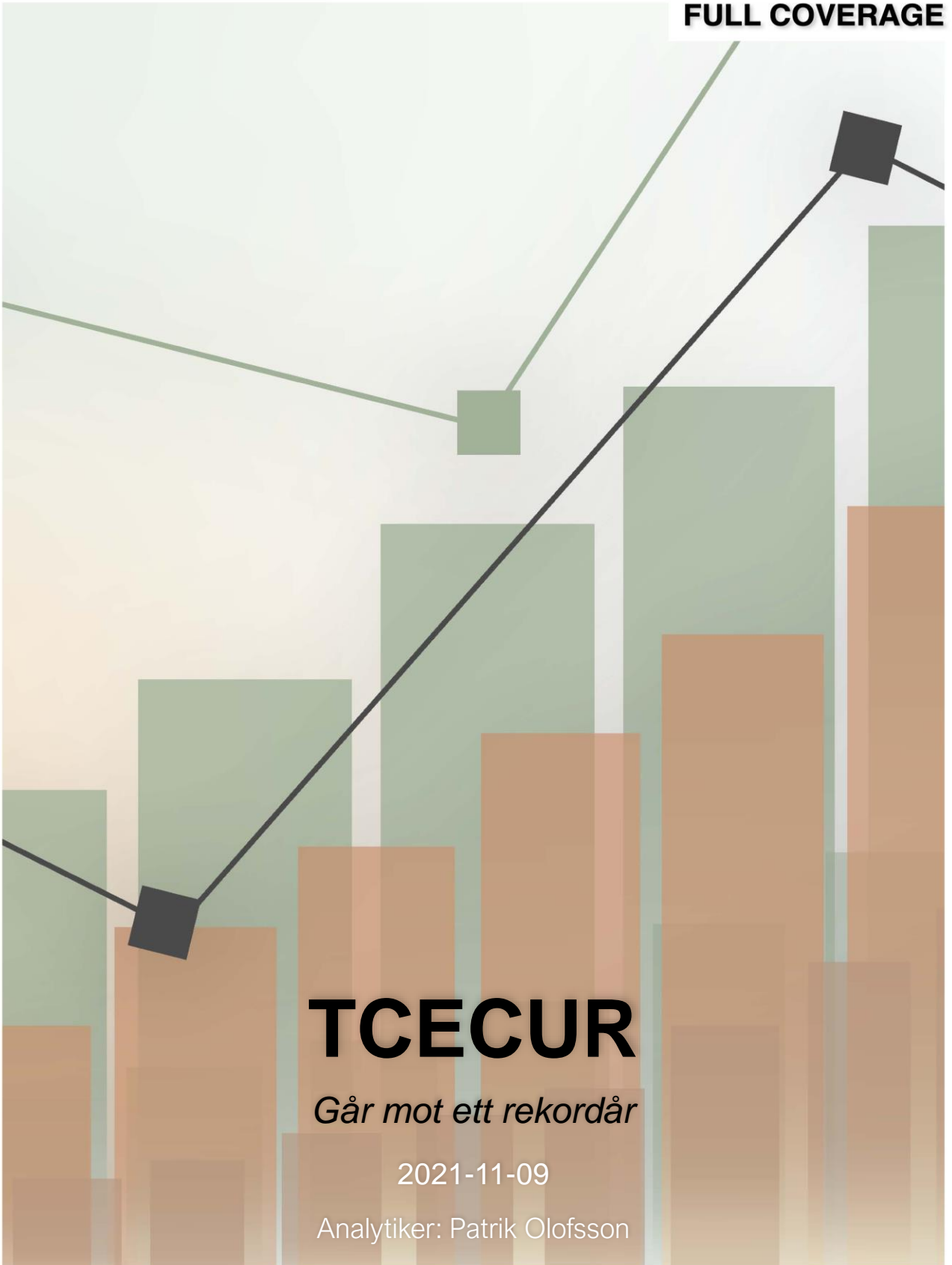


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



TCECUR

Går mot ett rekordår

2021-11-09

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 teknikorierad 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 Q3-21	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

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Tillväxt, kostnadssynergier, ökad lönsamhet och förvärv är värde drivarna för TCECUR under 2021. 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 Q3-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 37 % och kassa om ca 8,5 MSEK vid utgången av september 2021. TCECUR uppvisar en ihållande lönsamhet och med den fullt garanterade företrädesemissionen under november 2021 räknar vi med att Net Debt/EBITDA kommer understiga Koncernens målsättning om 2,5x, vilket 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)

GÅR MOT ETT REKORDÅR



Vi befinner oss snart i andra halvan av årets sista kvartal, och med nio rapporterade månader i ryggen står det redan klart att TCECUR kommer att överträffa 2020 helårsprestation. De drivande faktorerna bakom detta är en kombination av god organisk tillväxt och flertalet gjorda förvärv som bidragit positivt. Med en orderbok som uppgår till 118 MSEK räknar vi med att TCECUR kommer leverera en rekordavslutning på året med en omsättning omkring 92 MSEK för Q4-21. Utifrån ett estimerat EBITDA-resultat om 24 MSEK för helåret 2021, en EV/EBITDA-målmultipel om 20x och med hänsyn till den kapitalstruktur som kommer att gälla efter den stundande företrädesemissionen avklarats, ser vi ett motiverat värde per aktie om 49 kr i ett Base scenario på 2021 års prognos.

Ökar intäkterna med +70 %

Under Q3-21 uppgick omsättningen till ca 67 MSEK (39), motsvarande en total ökning om 72 % Y-Y och organiskt 13 %, med ett justerat EBITDA-resultat om 5,7 MSEK (5,1) motsvarande en marginal om 9 % (13). På EBIT-nivå levererade TCECUR ett resultat om 0,8 MSEK (2,6), motsvarande en EBIT-marginal om 1 % (6). Att orderboken nu uppgår till 118 MSEK (67), en ökning om 75 % mot jämförbar period, talar för en stark tillväxt under kommande kvartal.

Fyller på kassan via säkerställd nyemission...

Mellan den 12-26 november reser TCECUR ca 52 MSEK genom en 100 % säkerställd företrädesemission, där teckningsåtagandena från ledning, styrelse och huvudägare uppgår till hela 52 %. Av emissionslikviden går 20 MSEK till att återbetala tidigare förvärvslån, vilket kommer resultera i att Koncernens Net Debt/EBITDA går från 4,1x till att åter understiga målsättningen om 2,5x.

... vilket skapar utrymme för nya förvärv

Med den återstående likviden från företrädesemissionen om ca 32 MSEK kan TCECUR investera i både en ökad organisk tillväxt såväl som nya strategiska förvärv. Angående förvärv visar TCECUR inga tecken på att slå av taktén vad gäller att hitta nya bolag att köpa, något som de totalt tre gjorda förvärven under de senaste 13 månaderna verkligen visar. Detta har även återspeglats i värderingen av TCECUR, där en närmast islossningsliknande effekt i kursutvecklingen har kunnat bevitnas sedan inledningen av Q3-20. Med ett bevisat *track record*, utrymme för nya förvärv och fortsatt god organisk utveckling i befintliga dotterbolag, tror vi att kommande kvartal kan bli riktigt spännande för TCECUR.

Värderingsintervall justerat utifrån emissionen

Vi anser att TCECUR utvecklas enligt plan, varför vi därmed håller fast vid det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i våra samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear på 2021 års prognos. Dock, med hänsyn till företrädesemissionen och efterföljande balansräkning, justeras vårt värderingsintervall i termer av värde per aktie.

AKTIEKURS | 44,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

BEAR
39 kr

BASE
49 kr

BULL
55 kr

TCECUR SWEDEN AB	
Stängningskurs (2021-11-08)	44,4
Antal Aktier (st.) efter företrädesemission november 21	8 668 328
Market Cap (MSEK)	384,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	62,5
Enterprise Value (MSEK)	447,4
V.52 prisintervall (SEK)	20,5 – 54,0

UTVECKLING	
1 månad	-8,2 %
3 månader	+1,9 %
1 år	+82,5 %
YTD	+30,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, PER 2021-09-30)	
Arbona AB (publ)	27,1 %
SEC Management AB	10,2 %
Avanza Pension	8,1 %
Nordnet Pension	8,1 %
Övriga	46,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Klas Zetterman
Styrelseordförande	Ole Oftedal

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #4 2021	2022-02-21

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E ²	2022E
Totala intäkter	204,6	191,8	284,9	356,8
Bruttoresultat	106,5	106,1	155,4	198,3
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	54,2%	55,2%
EBITDA	7,9	14,9	24,4	35,5
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	8,6%	10,0%
Nettoresultat	-4,7	1,1	5,2	12,7
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	1,8%	3,6%
P/S	1,9	2,0	1,4	1,1
EV/S	2,2	2,3	1,6	1,3
EV/EBITDA	56,5	30,0	18,3	12,6
EV/EBIT	-82,2	354,7	74,0	30,3

¹Då TCECUR tillträdde RF Coverage och LåsTeam under juni respektive augusti konsoliderar vi endast ca 6 respektive 5 månader av bolagens helårsförsäljning och resultat med TCECURs räkenskaper för år 2021.

²Ej pro forma för 2021E.

KOMMENTAR Q3-21

Allt pekar på en rekordavslutning för 2021

Under tredje kvartalet 2021 uppgick nettoomsättningen till 66,9 MSEK (39,0), motsvarande en ökning om 72 % Y-Y varav den organiska tillväxten uppgick till 13 %. Utöver bidrag från de ”äldre” dotterbolagen samt mer nyligen gjorda förvärv, förklaras den ökade omsättningen även bl.a. av att TCECUR fortsatt har kunnat ökat Koncernens andel återkommande intäkter, där omsättning från avtalsbundna återkommande intäkter under perioden ökade till 45,7 MSEK (36,9) på årsbasis. Utöver att detta skapar bra förutsättningar för en stigande marginal, vilket till viss del periodens bruttomarginal om 55 % visar på, ger detta en stabil grund av återkommande kassaflöden att bygga vidare Koncernens tillväxt på. Sett till TCECUR:s EBITDA-resultat uppgick detta under tredje kvartalet till 5,1 MSEK (5,1), vilket således är i linje med jämförbart kvartal 2020. Dock har resultatet belastats med förvärvsrelaterade engångskostnader om 0,6 MSEK. Justerat för dessa uppgick EBITDA-resultat således till 5,7 MSEK, motsvarande en marginal om 8,5 %.

~9 %
JUSTERAD
EBITDA-
MARGINAL

I sitt VD-ord skriver Klas Zetterman att; ”Vi gläds åt att efter årets första 3 kvartal ha levererat en omsättning på 191,1 MSEK med ett EBITDA resultat på 14,6 MSEK vilket är i nivå med hela året 2020 då omsättningen var 188,5 MSEK och EBITDA resultatet 14,9 MSEK och då har vi alltså det säsongsmässigt starkaste fjärde kvartalet framför oss - så ser vi framemot en bra avslutning på 2021.”

Även om vi i vår senaste analys hade räknat med en högre nettoomsättning för just Q3-21, ställer vi oss positiva till TCECUR:s prestation då koncernen även kunde uppvisa ett justerat EBITDA-resultat om 5,7 MSEK, vilket var i nära linje med våra egna estimat. Dessutom, för att låna en känd basketterminologi, verkar det mesta peka på att fjärde kvartalet kan bli en riktig ”slam dunk”. Orderboken är nu nämligen rekordstor och uppgår inför Q4-21 till nära 118 MSEK (67), och som det framgår i VD-ordet är just Q4 årets starkaste kvartal för TCECUR. Det mesta verkar således tala för att TCECUR kan komma att avsluta år 2021 rekordstarkt.

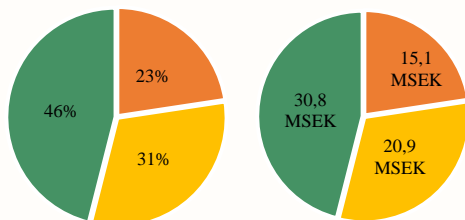
118 MSEK
I ORDER-
BOKEN

I enlighet med vad som kommunicerades i den tidigare Q1-rapporten i år särredovisar TCECUR numera sin verksamhet i olika affärssegment, vilka fördelas in i tre områden; *Säker Kommunikation*, *Nationella Säkerhetssystem* och *Internationella Säkerhetssystem*. Under Q3-21 var omsättningen fördelad enligt följande:

Under Q3-21 var omsättningen fördelad enligt följande mellan TCECURS affärssegment.

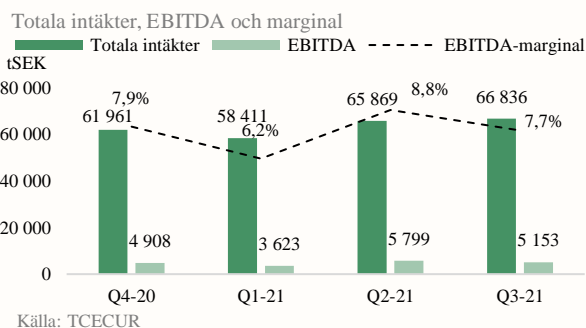
Intäktsfördelningen mellan segment, Q3-21

- Internationella Säkerhetssystem
- Säker Kommunikation
- Nationella Säkerhetssystem



Källa: TCECUR

Under tredje kvartalet uppgick den totala tillväxten till 72 %, varav den organiska tillväxten uppgick till 13 %.



Källa: TCECUR

TILLFÄLLIGT
HÖGRE
SKULD-
SÄTTNINGS-
GRAD

Att nettoskulden i förhållande till EBITDA för tillfället uppgår till 4,1x, vilket således är över Koncernens mål om 2,5x, är inget vi ser som oroande. Detta dels med tanke på att TCECUR har en så pass god likviditet, dels att ökningen beror på det tidigare förvärvet av LåsTeam vilket inneburit att endast 1,5 månad av dotterbolagets försäljning och EBITDA har kunnat tillgodoräknas Q3-21, medan hela förvärvslånet om 30 MSEK och bryggslånet på 20 MSEK inkluderats i balansräkningen. I samband med den stundande företrädesemissionen kommer lånebilderna att minska, vilket i sig kommer resultera i en lägre skuldsättningsgrad som, enligt vad som framgår i rapporten, då kommer att vara längre än Koncernens uttalade mål om en nettoskuld i förhållande till EBITDA om 2,5x.

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 nyligen presenterad Q3-rapport för 2021, där försäljningen steg med 72 % och EBITDA-marginalen uppgick till ca 8 %, är det tydligt att Koncernen har fortsatt bra momentum.

9 %
I ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT

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), vartefter de förvärvade bolagen får samma värdering som det förvärvande bolaget efter att de konsoliderats med koncernen (multipelarbitering).

LåsTeam – senaste förvärvstillskottet

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: *Internationella 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. Detta kan ställas i relation till exempelvis andra noterade bolag som Tempest Security, Confidence International, SECITS m.fl., vilka kan argumenteras för att ha ett smalare fokus inom sina respektive branschgrenar.

Företrädesemission med teckningsperiod den 12 – 26 november

Genom företrädesemissionen kommer TCECUR att tillföras en nettolikvid om ca 51,5 MSEK, varav 20 MSEK ska användas för återbetalning av bryggglån i samband med det tidigare förvärvet av LåsTeam. Såldes stärker Koncernen sin kassa med 31,5 MSEK, vilket kommer att kunna användas för att dels fortsätta den organiska tillväxten, dels bidra till finansiering av fler strategiska förvärv. Att både styrelse och ledning lämnar teckningsförbindelser ser vi minst sagt som positivt, där de totala teckningsåtaganden, inklusive det från huvudägaren Arbona, uppgår till hela 52 % (!) av emissionslikviden. Generellt, jämfört med andra företrädesemissioner i denna storlek, är detta att anse som en hög andel, något vi menar sänder ett starkt signalvärde om nyckelpersonernas tilltro till TCECUR.

52 %
TECKNINGS-
ÅTAGANDE

Sammanfattad prognos

I ett Base scenario prognostiseras TCECUR år 2021 omsätta ca 283 MSEK med ca 9 % EBITDA-marginal. Baserat på en relativvärdering, används EV/EBITDA 20x som målmultipl. Givet antagen kapitalstruktur efter den genomförda företrädesemissionen, erhålls ett potentiellt värde om 49 kr per aktie på 2021 års prognos.

~283 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2021

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 företaget.



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.

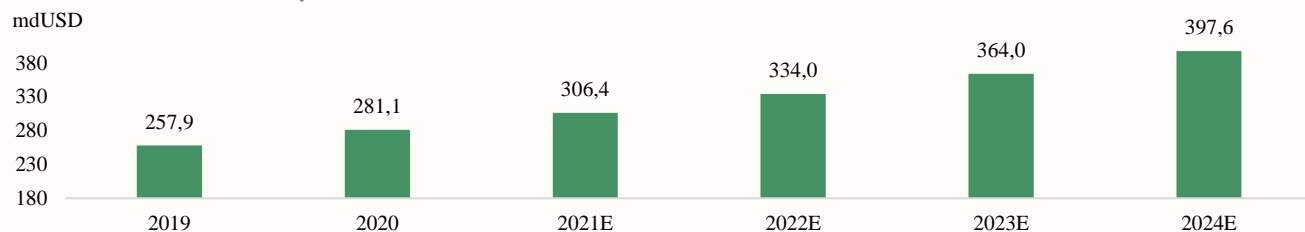
MARKNADSANALYS

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 biometriska 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



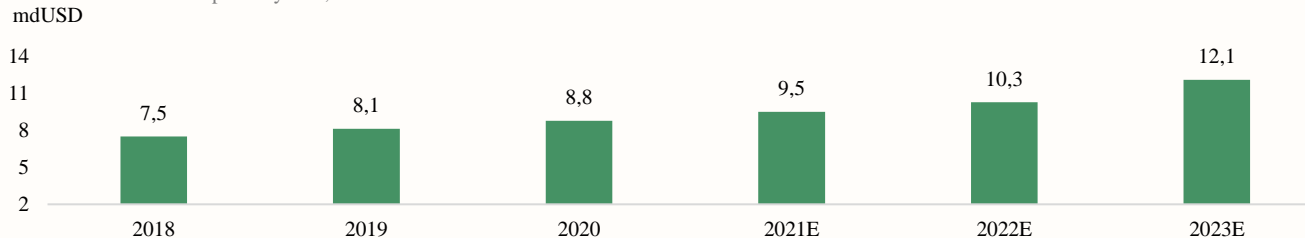
Källa: MarketsandMarkets, 2019.

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, 2018-2023E



Källa: MarketsandMarkets, 2019.

Enligt MarketsandMarkets uppskattas marknaden för videoövervakning växa från 45,5 mdUSD 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

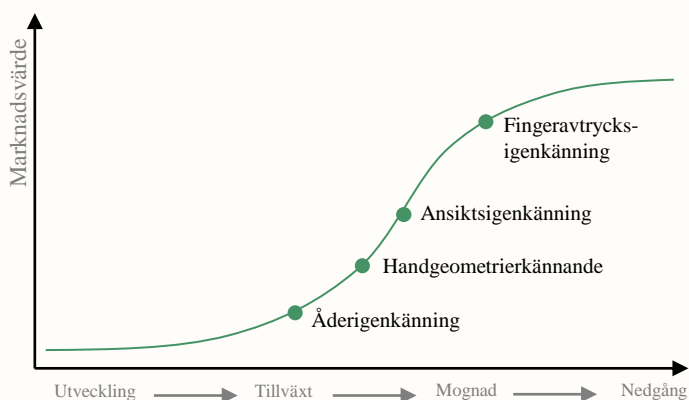
MARKNADSANALYS

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 finna 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

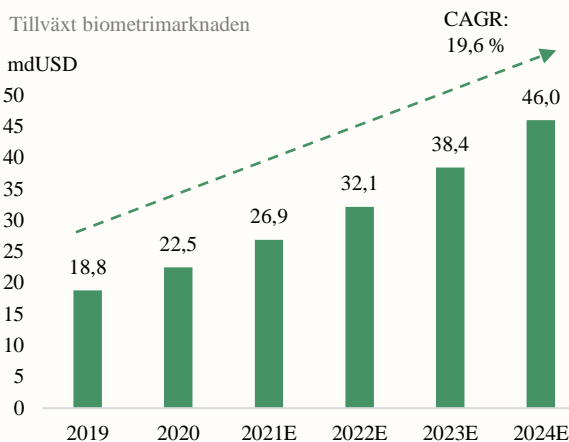
Beroende på biometrilösning förväntas olika tillväxttakter framgent.

Produktlivscykel för biometrisk teknologier i detaljhandelssektor



Källa: TCECUR och Analyst Groups illustration

Den generella biometrimarknaden förväntas fortsätta växa.

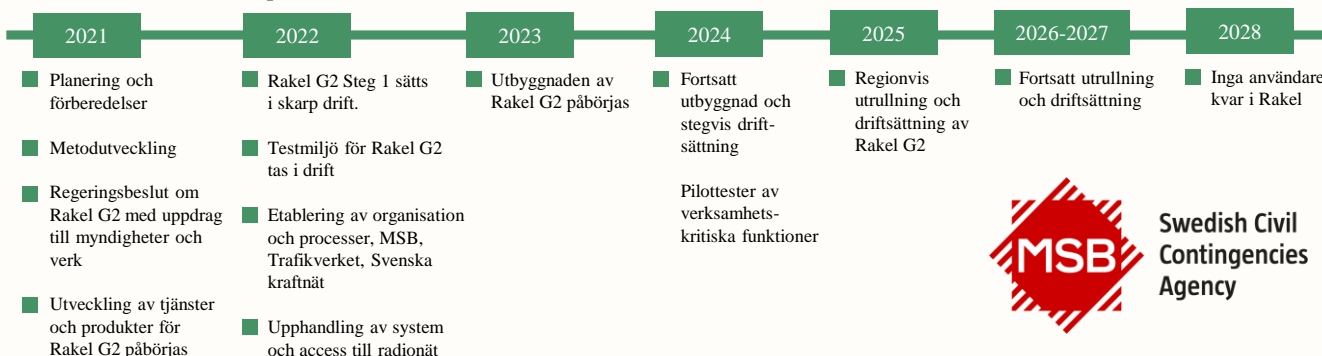


Källa: Frost & Sullivan, 2020

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.



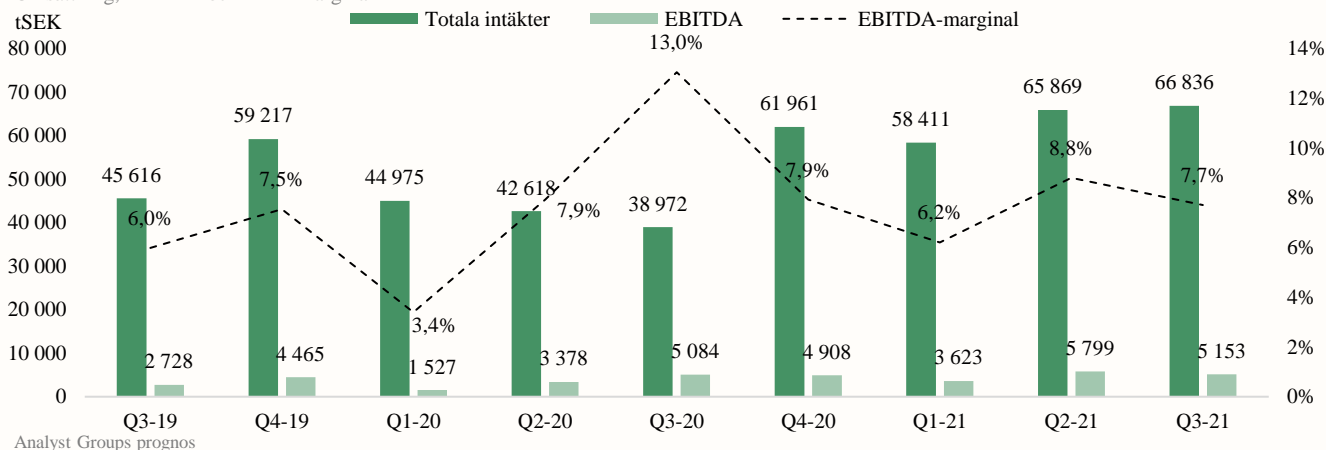
Swedish Civil Contingencies Agency

FINANSIELL PROGNOSE

LTM uppgår omsättningen till ca 253 MSEK, motsvarande en ökning om 36 %. Den historiska tillväxten kan härledas från organisk utveckling såväl som gjorda förvärv, där 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



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 köpeskillingarna 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 2020 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 åren 2021-2022

För år 2021 antas en helårstillväxt om ca 50 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, nuvarande orderbok, uppskalning av tidigare orders, nya tillkommande affärer samt gjorda förvärv. Genom de befintliga dotterbolagen TC Connect Sverige, TC Connect Norge, Mysec, AWT, Automatic Alarm, och sedan mitten av 2021, även RF Coverage och LåsTeam, kommunicerar TCECUR löpande orders. 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 2021.

Kvartal	Q1-20 (A)	Q2-20 (A)	Q3-20 (A)	Q4-20 (A)
Intäktsfördelning	24 %	23 %	21 %	33 %
Kvartal	Q1-21 (A)	Q2-21 (A)	Q3-21 (A)	Q4-21 (E)
Intäktsfördelning	21%	23%	24%	32%

**~50 %
TILLVÄXT
2021E**

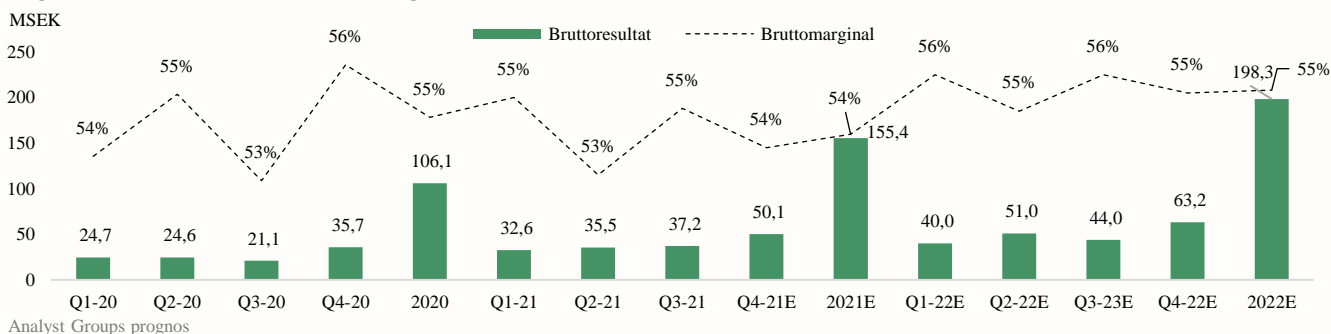
FINANSIELL PROGNOSE

Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2022

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 54 %.

Prognostiserade bruttokostnader och bruttomarginal, Base scenario



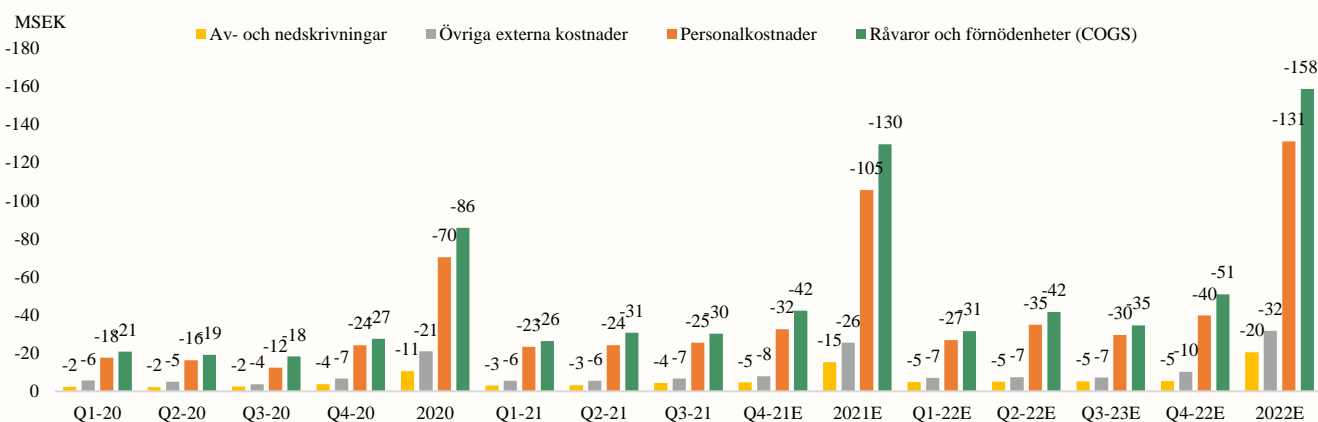
Analyst Groups prognos

PERSONAL ESTIMERAS UTGÖRA STÖRST ANDEL AV DE FASTA KOSTNADERNA

På rörelsenivå är det personalkostnader som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilka LTM uppgår till 97 MSEK, motsvarande 38 % 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 37-38 % av omsättningen. Utöver detta estimeras Koncernens övriga externa kostnader, t.ex. lokalhyra, IT-tjänster, konsultarvoden, legala kostnader etc. utgöra en relativt konstant andel av intäkterna (~9-10 %). 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

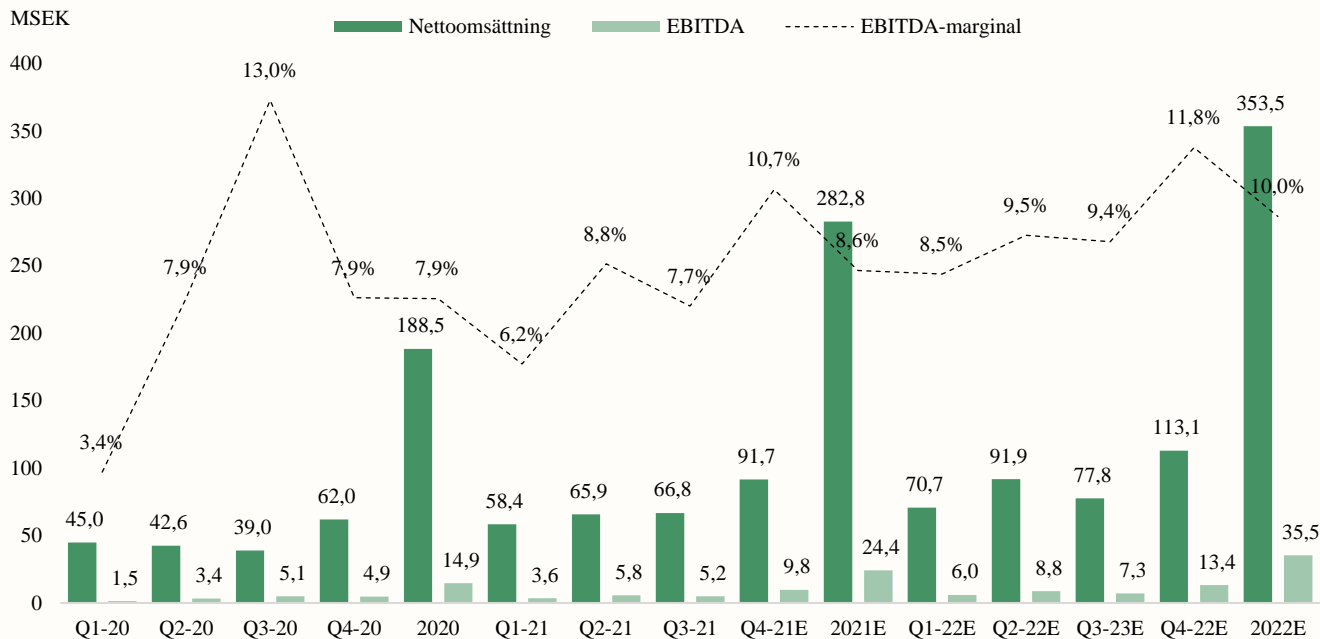
FINANSIELL PROGNOSS

**~9 %
EBITDA-
MARGINAL
2021E**

Följande är en sammanfattning av våra finansiella prognoser för TCECUR. Under år 2021 räknar vi med att Koncernens omsättning kan öka med totalt 50 % för att då uppgå till 283 MSEK (ej pro forma), tillsammans med en rörelsemarginal (EBITDA) om ca 9 %, motsvarande ca 24 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 EBIT-resultat (MSEK), ej pro forma, Base-scenario



Base scenario (MSEK)	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21E	2021E	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	91,7	282,8	70,7	91,9	77,8	113,1	353,5
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	0,4	1,2	3,2	0,4	0,4	0,6	0,7	2,1	0,7	0,8	0,8	0,9	3,3
Totala intäkter	45,5	43,8	39,3	63,2	191,8	58,9	66,3	67,5	92,3	284,9	71,4	92,7	78,6	114,0	356,8
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-20,8	-19,1	-18,2	-27,4	-85,7	-26,3	-30,8	-30,2	-42,3	-129,5	-31,5	-41,6	-34,6	-50,8	-158,5
Bruttoresultat	24,7	24,6	21,1	35,7	106,1	32,6	35,5	37,2	50,1	155,4	40,0	51,0	44,0	63,2	198,3
Bruttomarginal	53,7%	55,1%	53,2%	55,7%	54,6%	55,0%	53,3%	54,8%	53,9%	54,2%	55,5%	54,7%	55,5%	55,1%	55,2%
Personalkostnader	-17,5	-16,2	-12,3	-24,2	-70,3	-23,3	-24,2	-25,4	-32,5	-105,4	-26,9	-34,9	-29,6	-39,7	-131,0
Övriga externa kostnader	-5,6	-5,0	-3,7	-6,6	-20,9	-5,6	-5,5	-6,7	-7,8	-25,6	-7,1	-7,4	-7,2	-10,2	-31,8
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	9,8	24,4	6,0	8,8	7,3	13,4	35,5
EBITDA-marginal	3,4%	7,9%	13,0%	7,9%	7,9%	6,2%	8,8%	7,7%	10,7%	8,6%	8,5%	9,5%	9,4%	11,8%	10,0%
Av- och nedskrivningar	-2,4	-2,1	-2,5	-3,6	-10,6	-3,0	-3,2	-4,4	-4,6	-15,2	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-20,4
EBIT	-0,8	1,3	2,6	1,3	4,3	0,7	2,6	0,8	5,2	9,2	1,2	3,7	2,1	8,0	15,0
EBIT-marginal	-1,9%	3,0%	6,6%	2,1%	2,3%	1,1%	3,9%	1,1%	5,7%	3,3%	1,7%	4,1%	2,7%	7,1%	4,3%
Ränteintäkter	0,1	-0,1	0,1	1,0	1,1	0,1	0,0	0,1	0,2	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	-0,9	-3,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,6
EBT	-2,7	0,6	2,1	1,3	1,2	0,0	1,9	-0,4	4,5	5,9	0,9	3,4	1,8	7,8	13,9
Skatt	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,2	-0,7	-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	4,3	5,2	0,6	3,2	1,5	7,3	12,7
Nettomarginal	-5,8%	1,6%	5,6%	1,4%	0,6%	-0,5%	2,3%	-0,5%	4,7%	1,8%	0,9%	3,5%	1,9%	6,5%	3,6%

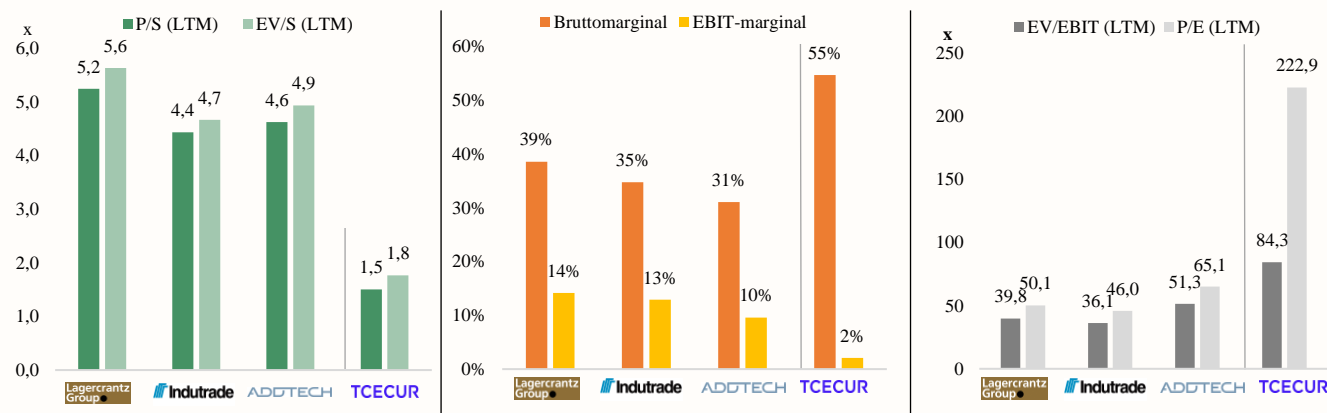
Analyst Groups prognos

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

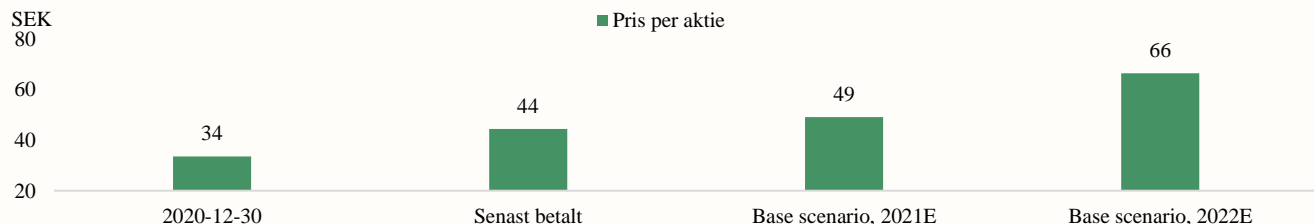
Medelvärde av ovan nämnda företags EV/EBIT-multiplar är omkring 40x. Samtliga företag är större än TCECUR och noterade på Nasdaq Mid- och Large Cap. Det motiverar att TCECUR ska handlas till en värderingsrabatt. Givet en konservativ värderingsrabatt tillämpas EV/EBITDA 20x på 2021 års prognostiserade EBITDA-resultat som målmultipel, vilket även är ~13 % lägre än vad TCECUR handlas till LTM (inkl. med hänsyn till den stundande företrädesemission). Med ett EBITDA-resultat om ca 24 MSEK ger det en värdering (Enterprise Value) omkring 488 MSEK i ett Base scenario. Med hänsyn till estimerad skuldsättning och tillgänglig kassa som kommer gälla efter den genomförda företrädesemissionen, ger det en börsvärdering (Market Cap) om ca 426 MSEK, eller 49 kr per aktie.

49 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

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 flyger under många investerare radars. Det skulle inte förvåna oss om TCECUR, med bibehållen tillväxt, har förutsättningarna att bli en av de mest lönsamma noterade säkerhetskoncernerna på den svenska börsen. Koncernen värderas idag till ~EV/S 1,6x på 2021 års prognos, något som stärker vår syn om att det finns en fortsatt uppsida i aktien från dagens nivåer.

Givet EV/EBITDA 20x som målmultipel på 2021 års prognos, i kombination med antagen kapitalstruktur vid årsskiftet efter företrädesemissionen under november, ger det en värdering om ca 426 MSEK.

Potentiell aktievärdering på 2021 års prognos, Base scenario



Analyst Groups prognos

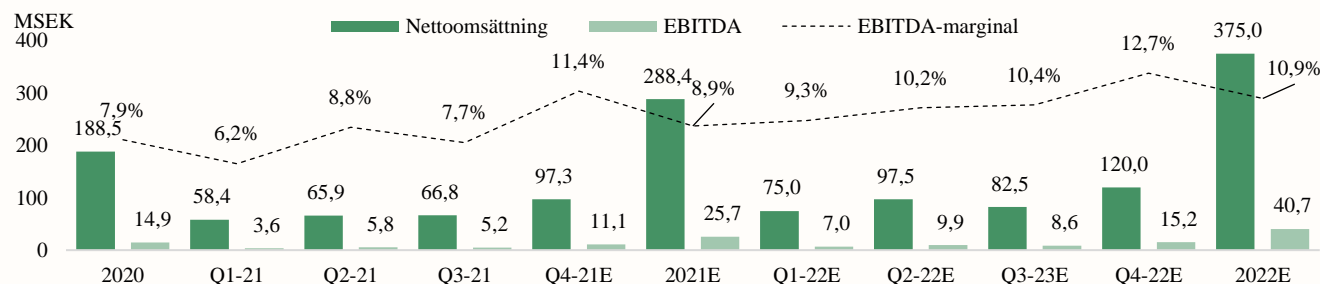
BULL & BEAR

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 införsäljning 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 Sverige som återtar sitt momentum efter att initialt blivit bromsade av Covid-19. Senaste tillskotten av Automatic Alarm, RF Coverage och LåsTeam resulterar även i en större intäktbas samt ökad rörelsemarginal. I ett Bull scenario antas marginalerna stiga ytterligare, där även TC Connect Norge förväntas fortsätta bidra positivt under 2021.

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

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK) 2021, ej pro forma, Bull-scenario



Analyst Groups prognos

55 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

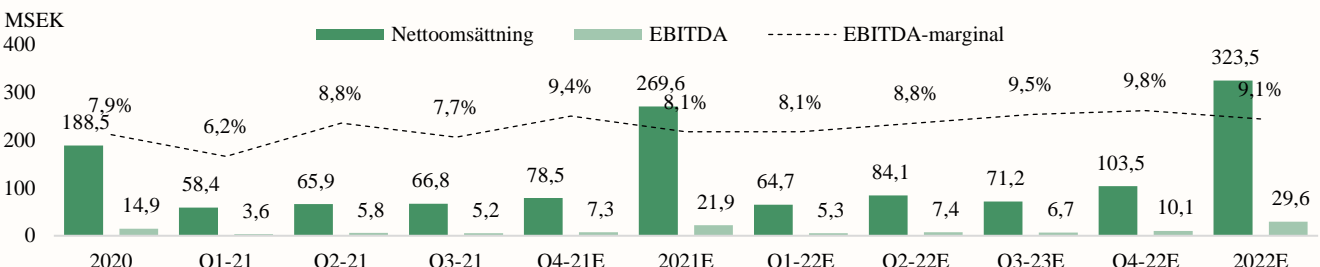
Med en målmultipel om EV/EBITDA 21 på 2021 års prognos erhålls en värdering om 55 kr per aktie. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

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.

Orsmoln finns fortfarande på himlen i form av rådande pandemi, vilket i ett Bear scenario antas kunna få negativ påverkan på Koncernen under 2021.

Prognostiserad omsättning (MSEK) och EBITDA-resultat (MSEK) 2021, ej pro forma, Bear scenario



Analyst Groups prognos

39 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 39 kr på 2021 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 företagsförvärv 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.*



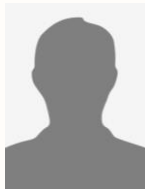
Ole Oftedal, Styrelseordförande i TCECUR Sweden AB

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.*



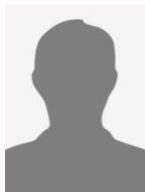
Tommy Lundqvist, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB¹

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 företagsöverlåtelse, 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.*

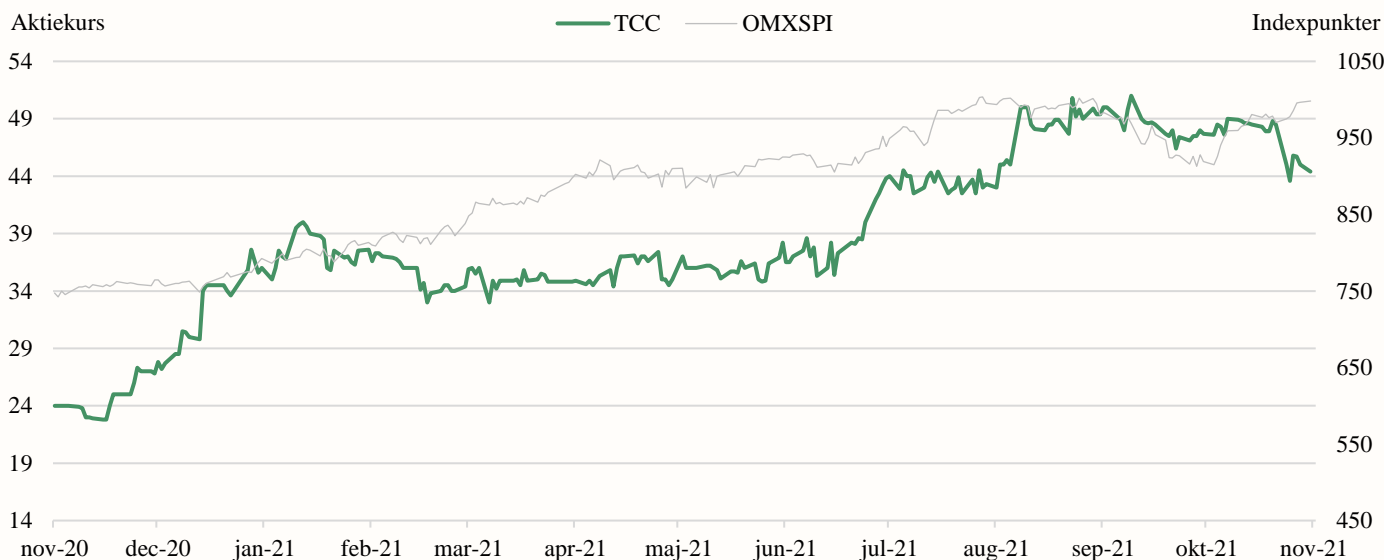


Martin Zetterström, Styrelseledamot TCECUR Sweden AB

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 AB - Koncernen (tSEK)	2019	2020	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21
Nettomsättning	202 705	188 526	52 255	45 617	45 616	59 497	44 975	42 618	38 972	61 961	58 411	65 869	66 836
Övriga rörelseintäkter	1 918	3 231	306	264	359	306	523	1 140	351	1 217	444	413	620
Totala intäkter	204 623	191 757	52 561	45 881	45 975	59 803	45 498	43 758	39 323	63 178	58 855	66 282	67 456
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-98 074	-85 653	-28 411	-21 221	-22 227	-26 216	-20 820	-19 148	-18 249	-27 436	-26 286	-30 758	-30 237
Bruttoresultat	106 549	106 104	24 150	24 660	23 748	33 587	24 678	24 610	21 074	35 742	32 569	35 524	37 219
Bruttomarginal	51,6%	54,6%	45,6%	53,5%	51,3%	55,9%	53,7%	55,1%	53,2%	55,7%	55,0%	53,3%	54,8%
Personalkostnader	-74 376	-70 306	-16 968	-18 977	-15 696	-22 597	-17 533	-16 249	-12 332	-24 192	-23 349	-24 213	-25 406
Övriga externa kostnader	-24 253	-20 901	-6 439	-5 675	-5 324	-6 691	-5 618	-4 983	-3 658	-6 642	-5 597	-5 512	-6 660
Övriga rörelsekostnader	0	0	-24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	7 920	14 897	719,0	8,0	2 728,0	4 299,0	1 527,0	3 378,0	5 084,0	4 908	3 623	5 799	5 153
EBITDA-marginal	3,9%	7,9%	1,4%	0,0%	6,0%	7,2%	3,4%	7,9%	13,0%	7,9%	6,2%	8,8%	7,7%
Av- och nedskrivningar	-9 264	-10 587	-2 246	-2 288	-2 383	-2 574	-2 370	-2 118	-2 494	-3 605	-2 970	-3 205	-4 395
EBIT	-1 344	4 310	-1 527	-2 280	345	1 725	-843	1 260	2 590	1 303	653	2 594	758
EBIT-marginal	-0,7%	2,3%	-2,9%	-5,0%	0,8%	2,9%	-1,9%	3,0%	6,6%	2,1%	1,1%	3,9%	1,1%
Ränteintäkter	145	1 070	111	179	12	-158	52	-52	66	1 004	88	33	106
Räntekostnader	-3 912	-4 211	-821	-1 128	-945	-1 017	-1 941	-635	-596	-1 039	-772	-689	-1 296
EBT	-5 111	1 169	-2 237	-3 229	-588	550	-2 732	573	2 060	1 268	-31	1 938	-432
Skatt	430	-84	370	848	-138	-327	112	104	120	-420	-260	-417	81
Nettoreultat	-4 680	1 085	-1 867	-2 381	-726	223	-2 620	677	2 180	848	-291	1 521	-351
Nettomarginal	-2,3%	0,6%	-3,6%	-5,2%	-1,6%	0,4%	-5,8%	1,6%	5,6%	1,4%	-0,5%	2,3%	-0,5%

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.

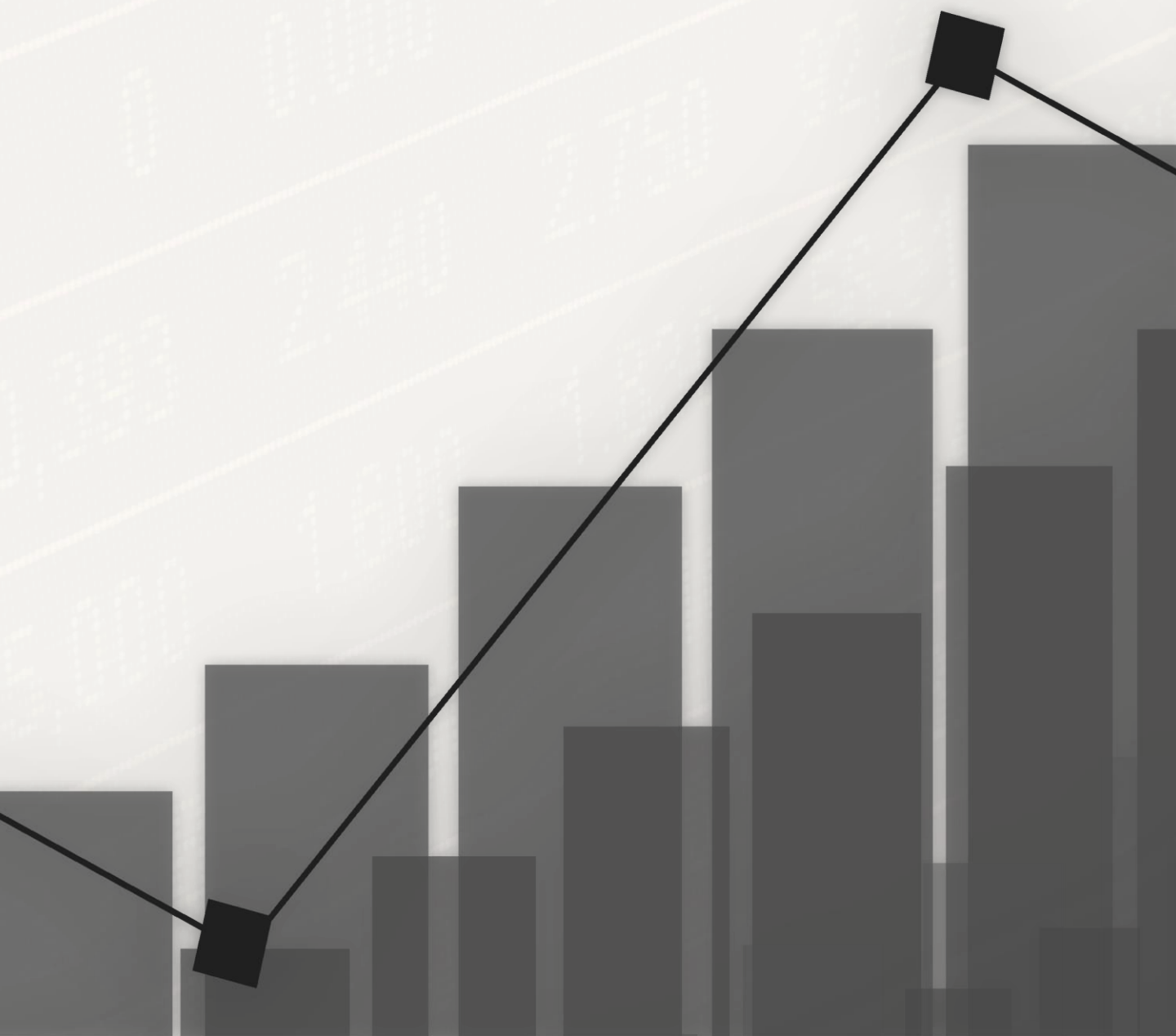
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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