

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023

TCM Group har forud for regnskabet for tredje kvartal nedjusteret forventningerne til et salg på 1.040-1.090 mio. kr. og et justeret EBIT-resultat på 40-50 mio. kr. Guidance blev fastholdt ved regnskabets fremlæggelse.

- TCM Group har adskillige gange i år tilpasset sin Guidance. Det skete blandt andet, da AUBO Production A/S pr. 19-06-2023 blev købt og derefter indregnet i forventningerne med virkning fra 03-07-2023.
- Inklusiv AUBO venter TCM en omsætning på 1.040-1.090 mio. kr. svarende til en negativ organisk vækst på 14-18 % for året.
- På indtjeningssiden er TCM voldsomt udfordret på grund af fortsat høje priser på råvarer og komponenter, samt et ugunstigt salgsmiks. En god udvikling i B2B-salget har ikke kunnet kompensere for vigende B2C-salg, idet der er højere marginen på B2C-salg. Butiksnævret lider under vigende forbrugerkøb, og derfor er to butikker blevet lukket i indeværende kvartal (Svane Arendal og Tvis Næstved), hvilket medfører øgede hensættelser til eventuelle tab. Den seneste nedjustering skyldes desuden korrektion af en budgetmæssig fejl for så vidt angår forventede indtægter fra 3. parts salg. Det er derfor især indtjeningen, der skuffer og nu fører til et ventet EBIT-resultat på 40-50 mio. kr. (103 mio. kr. i 2022).
- Indtjeningsestimatet skuffer naturligvis set i forhold til tidligere år. Tingene skal dog ses i perspektiv til køkkenbranchen, hvor andre aktører, heriblandt svenske Nobia, ser ud til at være endnu mere presset end TCM.
- TCM har løbende iværksat tiltag for at tilpasse omkostningerne til det reducerede aktivitetsomfang. I november er yderligere 20 fuldtidsansatte blevet afskediget, men den positive indtjeningseffekt kommer med en tidsforskydning.
- På salgssiden har TCM mitigeret de stigende råvareinputpriser ved selv at hæve salgspriserne. På netop dette punkt er der fremadrettet ikke mulighed for at

AKTUEL KURS: 40,9

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 426,8 mio. kr.

Antal aktier: 10,439 mio. (korrigeret for egne aktier)

stramme mere, idet der derimod kan forventes prispres i sektoren, da alle kæmper om de samme kunder.

- B2B-salget risikerer fremadrettet at blive udfordret som følge af vigende aktivitet i byggeriet. B2C-salget kan næppe blive meget dårligere end allerede set (dog risiko for prispres).
- Makroøkonomiske forhold bestemmer, hvor længe perioden med presset indtjening varer ved for TCM og konkurrenterne. Det afgørende er, at TCM trimmer og tilpasser sig dette forhold. Når der igen kommer gang i byggeriet, står TCM efter vores vurdering stærkt rustet til at få sin voksende del af markedet, både i Danmark og Norge. AUBO har generelt styrket koncernens langsigtede potentiale, men det kommer til at tage tid. Investorerne tålmodighed er derfor testet.
- Prismæssigt handler aktien til en P/E 2023E på 21,5 og et kurs/indre værdi forhold på 0,81. P/E er ikke så lavt, at det i sig selv tiltrækker nye investorer. Alle må derfor væbne sig med tålmodighed. Naturligvis bliver det igen bedre tider i byggesektoren, men det kan godt vare et eller to år, før det materialiserer sig i ny fremgang i salg og indtjening hos TCM.
- Vores nedenstående kursmål indikerer reduceret interesse for aktien på 0-18 måneders sigt. På 18-36 måneders sigt anser vi det for sandsynligt, at de makroøkonomiske forhold igen normaliseres, og så kan aktiekursen få et betydeligt løft. På den korte bane er der risiko, selvom meget negativt nu synes også indregnet efter et fald i aktiekursen i år på 44 % eller ca. 76 % fra toppen i foråret 2021.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 40-50 (før 60-70)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 50-65 (før 70-80)

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 65-100 (før 80-150)

Årsregnskab den 28-02-2024.



Høj/lav seneste 12 måneder: 88,4 / 57,4

2023 har været og er et år præget af store udfordringer for TCM Group. Trods et fortsat pænt salg er indtjeningen dykket markant. Flere mitigerende tiltag er iværksat.

Cost-inflation (stigende indkøbspriser, øgede energi- og transportomkostninger m.m.), stigende rente, faldende aktivitet i nybyggeriet og stagnation i hussalg og -priser. Det har sat indtjeningen hos køkkenproducenten TCM Group under pres og resulteret i ekstraordinært mange tilpasninger af årets Guidance. Læg dertil en budgetfejl, der i Q1 og Q2 overvurderede indtægterne som følge af en fejl omkring størrelsen på de såkaldte transitindtægter fra 3. parts salg. Hele sektoren og forbrugerne er økonomisk udfordret, hvorfor TCM har set sig nødsaget til også at øge hensættelserne til tab på debitorer og butiksnetworket. Salget holdes oppe som følge af stabilitet i B2B-salget og indregningen af AUBO Productions, der i år er blevet købt og indregnet i koncernregnskabet fra 03-07-2023.

Danmark er fortsat det største marked, der i Q3 stod for 79,5 % af salget trods en negativ vækst på 14,8 %. Omsætningen udenfor Danmark steg derimod med 114 %, hvilket skyldes stigende salg i Norge efter indregningen af AUBO. I Q3 bidrog AUBO med en omsætning på 55 mio. kr. ud af koncernsalget på 257,6 mio. kr.

B2C-salget har udvist en vigende tendens i hele 2023, men her meldes der nu om de første tegn på stabilisering. B2B-salg bygger på lange kontrakter med salg til typhusfirmaer, almene boligselskaber, projekter m.m., og det har stabiliseret salgs-

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

TCM har flere gange i år justeret forventningerne til 2023. Ved årets start var der forventet en omsætning på 950-1.050 mio. kr. og et EBIT-resultat på 70-100 mio. kr. Forventningerne er siden blevet tilpasset i maj måned, i forbindelse med at det tilkøbte AUBO Production blev indregnet pr. 03-07-2023, ved halvårsregnskabet, og senest blev Guidance reduceret forud for Q3-rapporteringen og lyder på en omsætning på 1.040-1.090 mio. kr. og et justeret EBIT-resultat på 40-50 mio. kr.



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023

udviklingen hos TCM igennem 2023, men har også påvirket indtjeningen i negativ retning, idet indtjeningsmarginerne her er lavere end ved B2C-salg.

Af regnskabet bemærker vi, at B2B-salget nu (som forventet af ledelsen) ser en faldende ordreindgang. Det kan blive et problem for salgsudviklingen i 2024 og årene derefter med mindre der måtte komme en for Aktieinfo uventet opblomstring i byggeriet og B2C-salget. Vi kan således konkludere, at TCM er udfordret på en række områder, hvilket formentlig vil afspejle sig i en meget forsigtig Guidance for 2024, når denne oplyses i forbindelse med årsregnskabet den 28-02-2024.

Indtjeningen er blevet negativt påvirket af et sammenfald af flere uheldige omstændigheder. Salgsmikset har udviklet sig ugunstigt med høj andel af B2B-salg med lavere marginer end B2C-salget, der har været vigende hele året. Specifikt belaster budgetfejlen med indregning af for store transitindtægter på 3. parts salg med 10 mio. kr. for helåret og med en udgift i Q3 på 6,6 mio. kr. Herudover er der i seneste kvartal hensat 5,4 mio. kr. til omstrukturering af forhandlernetværket og til eventuelle tab på tilgodehavender. Det påvirker sammen med en utilfredsstillende indtjening på salget alle regnskabsposter ned igennem regnskabet, der ender med et underskud på 1,7 mio. kr. for Q3 mod +9,7 mio. kr. i samme kvartal året før. For årets første ni måneder opretholdes et positivt overskud på 15,9 mio. kr., hvilket dog er markant under niveauet på 58,6 mio. kr. i samme periode året før.

På de interne linjer har TCM gjort en stor indsats for at forsvare indtjeningen ved blandt andet at hæve salgspriserne og tilpasset produktionskapaciteten til den vigende efterspørgsel. Over to omgange er 40 fuldtidsansatte blevet opsagt. Den seneste fyringsrunde på 20 personer har fundet sted her i november, men det positive bidrag til indtjeningen kommer først med en vis tidsmæssig forskydning.

Det skal bemærkes, at årets forventede salg ikke rammer helt ved siden af den oprindelige Guidance ved årets start, men det skyldes det positive bidrag fra købet af AUBO Productions, der indregnes med virkning fra 03-07-2023. For hele året estimerer vi et salg fra AUBO-delen i niveauet 100 mio. kr. Indtjeningen ender året i et absolut utilfredsstillende niveau. Ledelsen forventer, at faldende inputpriser, indførte prisstigninger og omkostningsreduktioner vil bidrage positivt til indtjeningen fremadrettet. Som følge af de hårde odds i 2023 er det des mere flot, at TCM midt på året havde modet og finanserne til at købe AUBO Productions. Det er for os at se et stærkt signal, og det vil på sigt gøre TCM til et endnu stærkere selskab, når konjunkturerne igen vender til det bedre.

Vi er også imponerede over, at der har været overskud til også at opnå 3. parts godkendte og validerede Miljøvaredeklarationer (kaldet EPD'er), hvilket dækker over alle laminat bordplader produceret af TCM gruppen samt størstedelen af alle skabe produceret for og solgt gennem kæderne Svane Køkkenet, Tvis Køkken og Nettoline. TCM er den første køkkenproducent i Skandinavien med sådanne data, hvilket styrker selskabets ESG-profil.

Gælden er i de senere år vokset som følge af udlodning af høje udbytter, opkøb af egne aktier og senest som følge af købet af AUBO Productions. Timing af de høje udlodninger og køb af egne aktier kunne have været mere optimal, hvis man ser i bagklogskabens klare lys. Købet af AUBO er derimod formentlig perfekt timet. En del af købesummen skal nemlig erlægges på baggrund af en earn-out aftale baseret på faktisk opnået indtjening, og det peger mod en lavere samlet købspris.

I en periode med høj rente er det naturligvis ikke optimalt, at gælden på 417,3 mio. kr. svarer til en faktor 5,21 x justeret EBITDA over de seneste 12 måneder. Lav indtjening i år giver næppe mulighed for at nedbringe gælden nævneværdigt. Ledelsen pointerer, at alle covenants er og vil fortsat blive overholdt.

Egenkapitalen er steget fra 407,3 mio. kr. for et år siden til 523,8 mio. kr. Det skyldes provenuet fra årets gennemførte emissioner fraregnet den betalte salgspris for AUBO. Soliditetsgraden ligger på 41,9 % mod 41,2 % for et år siden. Balancen er overordnet stærk.

Købet af AUBO Productions

Medio juni købte TCM AUBO Productions med hovedsæde og fabrik i Aulum. Geografisk fitter opkøbet perfekt, da TCM selv har en fabrik i Aulum, der ligger tæt på hovedkontoret i Tvis. Vi forventer, at der vil være mulighed for at opnå synergier via fabriksop-timeringer og butiksnetworket. Købsprisen på 165 mio. kr. er betalt og finansieret via en rettet emission og træk på kreditfaciliteten. Der udestår en earn-out betinget betaling på op til 60 mio. kr., der dog formentlig bliver en del lavere grundet nuværende utilfredsstillende indtjening.

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023

AUBO styrker TCM's position i Norge, hvor AUBO udover butikker også har et B2B-salg, som der givetvis satses på at udbygge for at reducere afhængigheden af B2C-salg. AUBO har også seks forhandlere i store byer i Sverige, der er et marked præget af intens konkurrence. Vi ser AUBO som et perfekt timet opkøb, der på sigt vil styrke TCM.

Dystre udsigter på kort sigt for køkkenmarkedet og TCM

Hele køkkensektoren er udfordret. Den største konkurrent i Skandinavien er svenske Nobia, der jævnfør Markerscreener.com i år ventes at lande et underskud på 198 mio. SEK. Nobias aktiekurs er år til dato faldet med 57 %. Til sammenligning ventes TCM fortsat at opnå et spinkelt nettooverskud, mens aktiekursen er faldet med 44 %. Sammenligningen viser, at alle køkkenproducenter lider her i 2023.

Vi ser udfordringerne fortsætte i 2024, idet nybyggeriet er udfordret med vigende aktivitet, ligesom hussalget også har det vanskeligt. Specifikt med adresse til det danske marked vægter den pr. 31-12-2023 indførte nye ejendomsværdibeskatning negativt på hussalget. Kampen om nye ordrer rettet mod B2C segmentet vil formentlig kunne føre til priskrig og presse indtjeningen. B2B segmentet holder pt. salget oppe, hvilket skyldes allerede indgåede flerårige kontrakter. Her må der forventes at ske en opbremsning i takt med faldet i nybyggeriet. Det kan give et gab i indgåelsen af nye B2B-kontrakter.

Det er på den korte bane mest sandsynligt, at B2C-markedet kan rette sig lidt, mens der næste år må forventes et fald i B2B-salget. Udsigterne for fremtiden er derfor ikke opløftende, hvilket må forventes at føre til lukning af nogle af koncernens forretninger. I det lys er det derfor rettidig omhu at øge hensættelser til tab. Udfordringerne er naturligvis størst for de forretninger, der er åbnet i de seneste år. For TCM gælder det om at støtte op om forhandlerne i strategisk vigtige butikker, hvilket dog vil koste penge.

TCM har for sig eget vedkommende fortsat kampen om at beskytte indtjeningen. Færre ansatte, lukning af to butikker i indeværende kvartal, produktionsoptimeringer med mere.

Der er ikke noget quick-fix, idet en genrejsning af TCM (og hele sektoren) kommer til at tage tid. De stærkeste overlever, og heriblandt er TCM. Ledelsen er nødt til hele tiden at tilpasse omkostningerne til det lavere aktivitetsniveau, og vi er overbeviste om, at det lykkes. Vi ser købet af AUBO som en vigtig brik i det langsigtede potentiale i forretningen.

Aktien som investering

Mismodet i sektoren ses af kursudviklingen. Den lagte strategi følges med løbende produktlanceringer og tilpasning af forhandlernetværket. Købet af AUBO er et perfekt match, hvilket åbner for positive synergier. Kapacitetsomkostningerne tilpasses til den enhver tid gældende efterspørgsel. Udfordringen er, hvor lang perioden med afmatning i byggesektoren varer? Det vil afhænge af inflations- og renteutviklingen, hvor der ses klare tegn på faldende inflation. Det ser Aktieinfo som tegn på, at renten har toppet, men det er ikke ensbetydende med, at renten falder. Renten ligger på et historisk naturligt niveau – det var perioden med nulrenter der var unaturlig. TCM er således nødt til at kæmpe sig igennem den aktuelle modvind, og det skal nok lykkes. Der er dog for nærværende intet der indikerer, at 2024 bliver meget bedre end 2023, dvs. et år med fortsat pres på salg og indtjening. Det vigtige er, at TCM trods en relativt høj gæld fortsat lever op til covenants aftalt med selskabets bank.

TCM vil være udfordret i endnu en rum tid, men det vigtige er, at der er indført omkostningsreducerende tiltag for at beskytte indtjeningen. Det er vigtigt, at ledelsen formår at navigere TCM sikkert igennem denne udfordrende tid, hvor TCM hele tiden skal tilpasse sig internt til markedsforholdene og en forventet intensiveret kamp om kunderne. Heldigvis har TCM en årelang erfaring med opbygning af relationer til B2B-kunderne. Sandsynligvis vil B2C-salget kunne stabilisere sig (på et lavt niveau).

Når der igen kommer vækst i byggesektoren, synes TCM at være trimmet og tilpasset til for alvor at kunne få del i den fremtidige vækst – for den kommer naturligvis. Udfordringen er blot hvornår? Når det igen bliver gode tider, kan aktieopturen blive ganske betydelig.



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023

STYRKER

TCM har en stærk position på det danske køkkenmarked med en voksende markedsandel. Norge er det næststørste marked, hvor der fortsat er basis for udvidelse af butikkenetværket. Positionen i Norge styrkes via købet af AUBO Productions, der også har B2B-salg i landet. TCM er innovativ med årlig lancering af nye køkkenserier eller nyt tilbehør. Stærke brands i alle prisklasser. Asset Light forretningsmodel med lav pengebinding, da butikkerne drives af selvstændige forhandlere. Gode og langvarige relationer med B2B-kunder. Omkostningsbasen kan tilpasses skiftende efterspørgsel.

SVAGHEDER

Afhængig af konjunkturudviklingen i byggeriet og aktiviteten på ejendomsmarkedet. Privatkundernes økonomiske råderum har indflydelse på salget. Høj inflation og stigende renter reducerer kundernes villighed til køb af varige forbrugsgoder og optagelse af lån hertil. For nærværende er TCM's afhængighed af B2B-salget større end normalt, og her er marginerne lavere end ved B2C-salg. B2B-salget er endnu stabilt, men der gnaves givetvis af ordrebeholdningen. Gælden har nået et højt niveau. Antal udestående aktier er øget via en rettet emission, der har udvandet de eksisterende aktionærer.



MULIGHEDER

På sigt er der basis for åbning af nye butikker i Danmark og Norge, og det kan ske uden pengebinding fra TCM's side, da butikkerne oftest åbnes på franchisebasis. B2B-salg sker nu også i Norge efter købet af AUBO Production, der generelt styrker positionen i landet. AUBO åbner for synergier på en række områder. E-handelsdelen er udvidet til også at omfatte Norge og Sverige.

TRUSLER

Konjunkturerne med lav aktivitet i nybyggeriet, vigende boligmarked og høj rente giver modvind til TCM, hvis indtjening er markant faldende. Den lave indtjening muliggør ikke en reduktion af gælden, der ligger på et højt niveau i forhold til indtjeningen. Overholdelse af covenants for de bestående finansieringsaftaler med banken kan komme i fare for at blive brudt. Finansielt er TCM fastlåst. Alle aktører er hårdt pressede, hvilket kan udløse prisrig til ugunst for indtjeningen. B2C-salget påvirkes negativt af renteforholdene, og det kan få forbrugerne til at rykke mod e-handel og billigere køkkener, hvor TCM har de laveste marginer.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 mdrs. sigt
04-09-2023	60	60-70	70-80	80-150
30-05-2023	74,8	70-80	80-90	90-150
07-03-2023	68,7	60-80	60-80	80-150
24-11-2022	65	60-80	60-80	80-150

OM TCM GROUP A/S

- TCM Group er den tredjestørste køkkenproducent i Skandinavien. Hovedkontoret ligger i Tvis nær Holstebro. Produktion sker på to fabrikker i Tvis og to i den nærliggende by Aulum.
- En ekstra fabrik er kommet til i Aulum i forbindelse med købet af AUBO Production A/S pr. 19-06-2023. Købsprisen på gældsfri basis er 165 mio. kr., hvortil kommer potentielle præstationsafhængige earn-out betalinger på ekstra 60 mio. kr. AUBO indregnes i TCM's forventninger til 2023 med virkning fra 03-07-2023.
- TCM Group gør brug af en multi-brand strategi med Svane Køkkenet som det primære brand, mens de øvrige er Tvis Køkkener og Nettoline dækkende hele prisspektret. Dertil kommer AUBO-varemærket samt salg via private label og e-handel. Danmark er det største marked og Norge næststørst.
- TCM Group sælger køkken-, bad- og garderoabeløsninger via ca. 220 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf 112 er mærkevarebutikker (21 er kommet til via købet af AUBO Production). I Danmark sælges alle brands via selvstændige køkkenforhandlere, mens private label omfatter salg til byggemarkeder i Danmark, Norge, Island og Færøerne.
- **Svane Køkkenet** produceres efter ordre og er det største og vigtigste brand kendetegnet af innovative og skræddersyede løsninger i høj kvalitet med brug af de bedste materialer og input. Svane Køkkenet sælges gennem brandede franchise butikker i Danmark og Norge.
- **Tvis Køkkener** er det tredjestørste brand med produktion efter ordre med mulighed for indarbejdelse af individuelle kundeønsker. Der er tale om et bredt sortiment i alle prisklasser med salg via forhandlere i Danmark, Færøerne og Norge.
- **AUBO** producerer og sælger køkkener og inventar til badeværelser og rum. AUBO sælges via en række forhandlere med en god geografisk spredning i Danmark og Norge samt via seks forhandlere i Sverige.
- **Nettoline** fremstiller køkken-, bad- og garderoobeinventar rettet mod gør-det-selv segmentet med produkter i god kvalitet til konkurrencedygtig pris med salg via forhandlere i Danmark, Norge, Sverige, Island og Færøerne.
- **Private label** salg (TCM's produkter under kundens eget navn) sker i Danmark, Norge, Island og Færøerne.
- **E-handel** sker via Celebert i Danmark via kitchn.dk, billigskaibe.dk og Just Wood med TCM som leverandør. E-handel er udvidet til Sverige og Norge.
- **B2B** omfatter salg til typehusfirmaer, almene boligselskaber, projekter og øvrige B2B-kunder, hvilket udgør ca. 50 % af omsætningen. Ca. 80-85 % af dette salg stammer fra renoveringsopgaver, hvilket sammen med en høj B2B-andel gør selskabet mere robust overfor økonomisk afmatning, fremfor salg rettet mod nybyggeriet og B2C.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Torben Paulin
CEO



Thomas Hjannung
CFO



Sanna Suvanto-Harsaae
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023

- TCM har et mål om løbende at åbne nye brandede butikker - indtil videre i Danmark og Norge.
- TCM lancerer løbende nye innovative produkter og tilføjelser udviklet af selskabets egne designere og arkitekter. I år har Svane Køkkenet lanceret designet INFINITY, der vil være kendetegnet af et bæredygtigt produktdesign (cirkulært design).
- TCM har lav kreditrisiko på de enkelte forretninger med afdækning via bankgarantier og ved brug af kreditforsikringer. Da over 90 % af produktionen udføres på grundlag af indgåede kundeordrer, er der normalt ikke behov for pengebinding i store lagre af færdigvarer. TCM er dygtig til at håndtere den investerede kapital og har en cash conversion rate på 88,1 % i årets første tre kvartaler.
- Næsten alle spånplader fremstilles af affaldstræ fra dansk industriproduktion, mens øvrigt træforbrug kommer fra FSC-certificeret skovbrug. Over 90 % af al input til produktionen produceres i Europa, heraf over 50 % i nærliggende lande som Danmark, Tyskland og Sverige. Det sker for at reducere klimabelastningen. TCM optimerer løbende produktionen med henblik på at reducere selskabets CO2 udslip. Fokus er at optimere bæredygtigheden både internt og hos underleverandører.
- TCM beskæftigede 496 medarbejdere pr. 30-09-2023 mod 526 året før. I årets løb er medarbejderstyrken ad to omgange blevet reduceret med 40 fuldtidsansatte (senest 20 afskedigelser i november).
- Ledelse: Torben Paulin (født 1966) er CEO. Thomas Hjannung (født 1973) er CFO. Sanna Suvanto-Harsaae (dansk og finsk statsborger, født 1966) er formand for bestyrelsen, der består af syv medlemmer.
- TCM Group blev børsnoteret til kurs 98 den 24-11-2017. Selskabet har en strategi om årligt at udlodde 40-60 % af nettooverskuddet, hvortil kommer opkøb af egne aktier og eventuelle ekstraordinære udbytter. Aktiekursen faldt sidste år med 86 kr. eller 54 %, hvoraf 6 kr. dog skyldes udloddet udbytte. Udover udbyttet købte TCM sidste år egne aktier for ca. 150 mio. kr. Det er besluttet ikke at udlodde ordinært udbytte for 2022, men der er på generalforsamlingen givet mandat til, at bestyrelsen kan udlodde op til maksimalt 30 mio. kr. i udbytte i andet halvår 2023. I år er 1 mio. egne aktier blevet annulleret.
- I juli er der gennemført en rettet emission ved salg af 1.221.419 nye aktier, hvilket har tilført TCM et nettoprovenu på 77 mio. kr. 03-07-2023 er der udstedt 149.925 nye aktier som en del af betalingen til sælgerne af AUBO Production. Samlet antal udestående aktier er herefter 10.513.638, hvoraf TCM selv ejer 75.000.
- Aktionærforhold pr. 30-09-2023: Paradigm Capital Value Fund, BI Asset Management og ATP ejer hver især over 10 %. Handelsbanken Fonder har pr. 12-10-2023 reduceret ejerandelen til under 5 %, hvilket Taiga Investment Funds PLC også gjorde pr. 29-06-2023. Der foreligger ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling.

TCM
Group

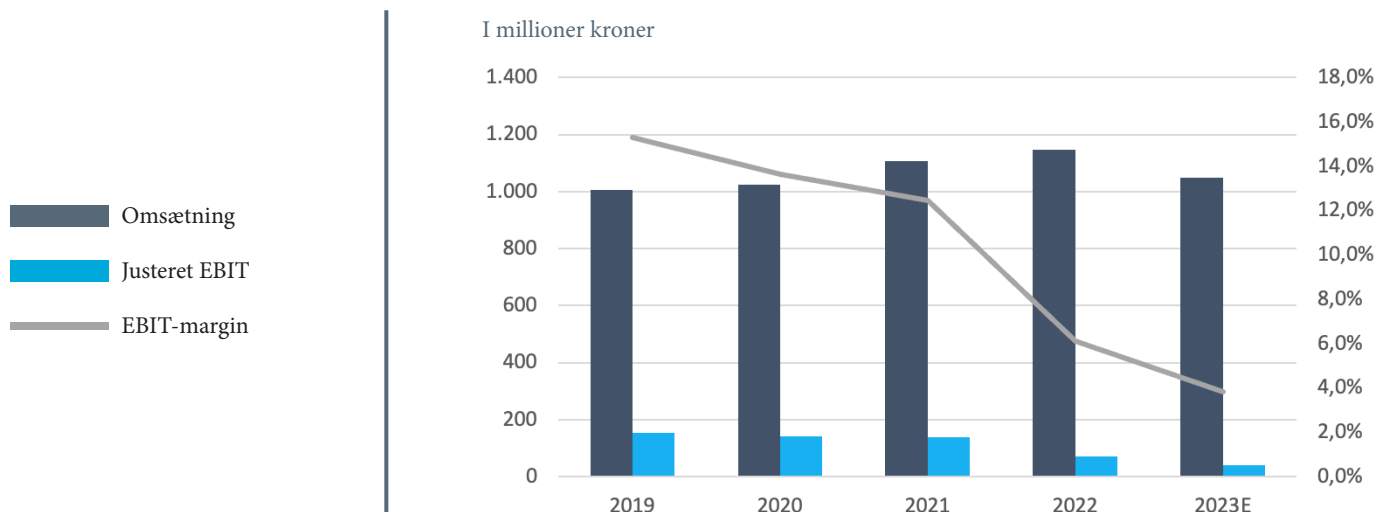
ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q3-regnskab 2023



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.007	1.025	1.108	1.146	1.050
Justeret EBITDA	174	161	155	115	75
EBITA	154	142	138	97	45
Justeret EBIT	154	140	138	103	40
Resultat før skat	142	131	136	89	25
Nettoresultat	111	102	111	70	20
Antal ansatte gns.	489	483	504	496	400
Aktiver	911	929	907	970	1.250
Immaterielle aktiver	551	543	546	556	650
Materielle aktiver	111	133	146	180	250
Arbejdskapital netto	-109	-117	-82	-57	0
Nettorentebærende gæld	52	-43	-199	288	400
Egenkapital	473	574	420	421	525
Justeret EBIT margin %	15,3	13,6	12,4	9,0	3,8
Egenkapitalforrentning %	25,2	19,5	22,3	16,6	4,2
Resultat pr. aktie	11,1	10,2	11,5	7,75	1,9
Udbytte	0	13,0	6,0	0	0
Indre værdi	47,3	57,4	45,8	46,4	50,3

Tal for 2023 er udtryk for Aktieinfos estimater og indregner AUBO med virkning fra 03-07-2023.





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet med fire årlige analyser, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.