

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1 regnskab 2023

Stabil omsætning men vigende indtjening. TCM Group fastholder at nå en omsætning på 950-1.050 mio. kr. efter et salg i Q1 på 273,6 mio. kr. EBIT-forventningerne reduceres med 10 mio. kr. til 60-90 mio. kr. Øget vægt af B2B-salg med lavere marginer end ved B2C-salg kombineret med stigende priser på råvarer, komponenter, energi, fragt og renter er årsagen.

- Salget i første kvartal faldt moderat med kun 2,8 %. Indførte salgsprisstigninger er en del af forklaringen, men også B2B-salget har vist sig robust, ligesom e-handel og private label salg udviste vækst. Salget til privatkunder (B2C) er derimod presset.
- EBIT faldt med 9,2 mio. kr. til 11,4 mio. kr. I kvartalet er der afholdt udgifter på 3,0 mio. kr. til omstruktureringer af en række butikker, 1,7 mio. kr. i engangsomkostninger relateret til afskedigelsen af 35 årsværk blandt personalet, ligesom energiudgifterne er steget med over 50 %. Samlet steg inputomkostningerne med mere end 10 % i år/år.
- TCM Group har tilpasset sig til den reducerede efterspørgsel og det øgede udgiftsniveau. Færre ansatte vil på sigt reducere udgifterne. Indførte salgsprisstigninger har givet den ønskede effekt med nogenlunde opretholdelse af omsætningsniveauet. Med virkning fra tredje kvartal og fremadrettet forventer ledelsen, at de direkte input-omkostninger begynder at falde. Det peger mod forbedret lønsomhed med fuld effekt fra 2024 og frem. 2023 bliver et år med reduceret aktivitet og en presset indtjening.
- Hvor hurtigt der igen kommer vækst og en markant forbedring af lønsomheden afhænger af en række konjunkturbestemte forhold. Inflation og rente har en væsentlig betydning for privatforbruget og ejendomsmarkedet. Jo flere ejendomshandler, jo større behov for udskiftning af køkkener. Stigende ejendomspriser har betydning for forbrugernes evne og lyst til at optage lån for at udskifte bestående køkkener. Nybyggeriet er meget afhængigt af renteutviklingen.

AKTUEL KURS: 74,8

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 678 mio. kr.

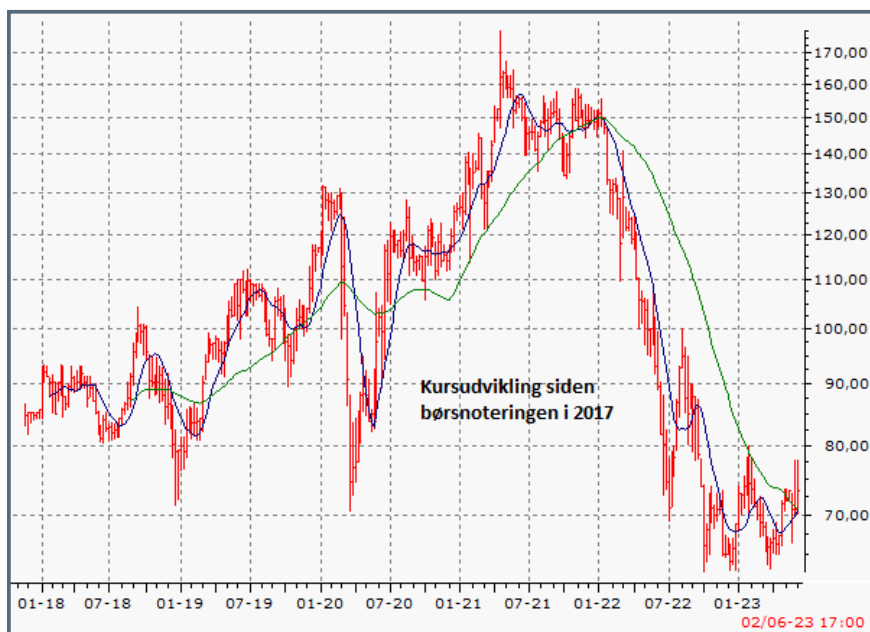
Antal aktier: 9.067 mio. (korrigeret for egne aktier)

- TCM Group har i seneste kvartal styrket forhandler-netværket, og der er fortsat white-spots i både Danmark og Norge med henblik på åbning af nye butikker. Der er altså fortsat mulighed for at søge vækst.
- Hvis renten snart topper og måske begynder at falde igen fra 2024, kan byggeriet og dermed også køkkenmarkedet få en opblomstring. Efter vores vurdering er det kun et spørgsmål om tid, før det igen bliver bedre tider for TCM. Udfordringen er, hvor længe perioden med usikre forhold varer ved? 1 år, 2 år eller længere? Ender økonomierne i Skandinavien i recession? Fortsætter renten yderligere op, eller vender pilen snart igen nedad?
- Efter Aktieinfos vurdering synes tilstrækkeligt dårligt at være indregnet i den aktuelle aktiekurs. Det skal bemærkes, at aktiekursen ikke faldt nævneværdigt på den nylige nedjustering, ligesom storaktionæren Paradigm Capital Value Fund i år har øget sin ejerandel til 15,84 %. Der er flere indikatorer, der peger på, at bunden er set for aktiekursen, der sidste år faldt med 54 % (inkl. udbyttet). Kursfaldet er stoppet i år. Aktier prisfastsættes på forventninger til fremtiden. At 2023 bliver et svagt år indtjeningsmæssigt er indregnet i nuværende kurs.
- Når vi igen ser faldende inflation og renter, kan aktiekursen få et betydeligt løft. Vi forventer en flad til let stigende kursudvikling på 0-18 måneder, mens der er basis for betydelig kursfremgang på 18-36 måneders sigt, forudsat at renter, inflation, byggesektoren og ejendomsmarkedet efter en igangværende hård tid, normaliseres.

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.: 70-80 (før 70-80)
 Kursudvikling 12-18 mdr.: 80-90 (før 70-90)
 Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 90-150 (uændret)
 Q2-regnskab den 17-08-2023



Høj/lav seneste 12 måneder: 100 / 62,8

Som ventet en udfordrende start på 2023. Forventningerne til indtjeningen nedjusteres.

TCM Group er som producent og salg af køkkener helt som forventet inde i en vanskelig periode. Indtjeningen i første kvartal har været under pres og nedjusteres derfor med 10 mio. kr. Vi er opløftede over, at der fortsat opretholdes et pænt niveau for salget, hvilket bestyrker os i, at der er lys for enden af tunnelen.

Sidste år og videre ind i første kvartal er TCM Group blevet negativt ramt på snart sagt alle parametre, men alligevel opretholdes et fornuftigt aktivitetsniveau. TCM Group er afhængig af konjunkturerne i byggesektoren, hvor stigende inflation og rente har bremset de senere års boom. De private forbrugere er ramt negativt på rådighedsbeløbet som følge af stigende inflation. Faldende ejendomspriser har desuden reduceret lysten og evnen til at optage lån til investering i nye køkkener. Der til kommer stigende priser på råvarer, komponenter, energi og fragt samt et fald i værdien på norske kroner.

Selskabet har løbende hævet salgspriserne for at mitigere for de stigende inputpriser. Samtidig har TCM tilpasset sig organisatorisk ved at afskedige medarbejdere i både administration og produktion svarende til 35 årsværk, ligesom dele af butiksnetworket er blevet tilpasset.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

TCM nedjusterer forventningerne til årets EBIT-resultat med 10 mio. kr. til 60-90 mio. kr. Der forventes fortsat en omsætning på 950-1.050 mio. kr.

Indtjeningen i år påvirkes negativt af et ugunstigt salgsmiks med øget andel af B2B-salg med lavere marginer, stigende input-, energi- og fragtomkostninger samt faldet i NOK. I løbet af Q3 ventes inputomkostningerne at falde. TCM har hævet salgspriserne og tilpasset medarbejderantallet for at mitigere for de udfordrende tider.



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1 regnskab 2023

Henset til modvind på snart sagt alle fronter er det flot klaret, at omsætningen i første kvartal kun faldt med 2,8 % til 273,6 mio. kr. I Norge steg salget faktisk med 4,4 %, hvilket skyldes løbende åbning af nye butikker i landet. Ved rapportering i danske kroner blev væksten dog negativ med 0,6 %. I Danmark, der tegner sig for 90 % af koncernomsætningen, faldt salget med 2,7 %. Opretholdelse af et fortsat flot salg skyldes en høj andel af B2B-salg til fx almene boligselskaber, der uanset konjunkturer løbende har behov for udskiftning af køkkener, ligesom der i B2B-segmentet arbejdes med længerevarende projektordrer. Desværre er marginerne på B2B-salg lavere end på B2C-salg.

Indtjeningen er faldet markant i første kvartal til et justeret EBIT-resultat på 13,1 mio. kr. svarende til en margin på 4,8 % (9,3 % i samme periode året før). I det justerede EBIT er indeholdt en stigning på 3 mio. kr. i salgs- og administrationsomkostningerne som følge af omstruktureringer og fremadrettet styrkelse af en række butikker. Nogle få underpræsterende butikker er blevet overført til nye ejere, hvilket har påført tab på tilgodehavende og udgifter til sikring af leverancer på indgåede ordrer med slutkunder. Der er i kvartalet også afholdt 1,7 mio. kr. i ekstraordinære udgifter som følge af den ændrede medarbejdersituation. EBIT ender derfor på 11,4 mio. kr. svarende til en margin på 4,1 % (ned fra 7,3 %).

Finansudgifterne er vokset markant til 4,8 mio. kr. (før 0,7), hvilket skyldes højere rentebærende gæld og øget rentebyrde. Gælden er vokset til at udgøre 2,95 x løbende 12 måneders EBITDA. Timingen med udvidet gældsoptagelse for at købe egne aktier og udlodde høje udbytter var retrospektivt ikke optimalt. Generalforsamlingen har bemyndiget bestyrelsen til eventuelt i andet halvår at udlodde udbytte for op til 30 mio. kr. Det tror vi dog ikke bliver aktuelt, idet det er vigtigt i en vanskelig tid at holde på pengene, der kan anvendes bedre, hvis der måtte opstå mulighed for tilkøb af en komplementerende aktør på køkkenmarkedet, eller ved udvidelse til nye lande.

Balancen er fortsat stærk. Arbejdskapitalen var på -2,0 % af nettoomsætningen, idet man også på dette punkt har tilpasset sig reduceret efterspørgsel ved at reducere lagrene. I en forudgående periode har TCM Group opereret med større lagre end normalt, hvilket skyldes de senere års forsyningsusikkerhed. Cash conversion ligger fortsat flot på 68,2 % mod 60,5 % året før. Selvom gælden er steget til 315 mio. kr., holder man sig indenfor den med Nykredit Bank aftalte maksimale gearing på 4,0 x løbende 12 måneders EBITDA. Egenkapitalen er vokset til 426 mio. kr., hvilket giver en soliditetsgrad på 42,9 %.

Nettoresultatet lander på et for TCM Group uhørt lavt niveau på 5,4 mio. kr. mod 16,6 mio. kr. i samme periode året før. Resultat pr. aktie baseret på seneste 12 måneders indtjening kan udregnes til 6,52 kr., hvorved aktien for nærværende prisfastsættes til en P/E på 11,5. Det er meget lavt set i forhold til øvrige danske aktiers prisfastsættelse. Det er dog forståeligt, at investorerne indregner en discount, idet selskabet i forbindelse med regnskabet for første kvartal nedjusterer forventningerne til årets EBIT med 10 mio. kr. til 60-90 mio. kr. Det væsentlige i en vurdering af TCM Group er, at første kvartal er præget af en række ekstraordinære forhold, herunder over 50 % højere energiomkostninger i kvartalet. De direkte input-omkostninger forventes af ledelsen at begynde at falde fra tredje kvartal og fremefter, ligesom der i løbet af året vil blive opnået besparelser som følge af de færre ansatte. Vi estimerer for året et resultat pr. aktie på 3,3 kr., hvorved P/E 2023E kan beregnes til 22,7. P/E-niveauet vil blive bragt betydeligt ned, såfremt indtjeningen igen fra 2024 bedres.

Salget ventes fortsat at lande i intervallet 950-1.050 mio. kr., mens EBIT som nævnt reduceres med 10 mio. kr. til 60-90 mio. kr.

Vi har tiltro til, at ledelsen formår at bringe TCM Group sikkert igennem en udfordrende periode. Det usikre er, hvor lang en nedgangsperiode vi skal igennem, før det igen bliver bedre for sektoren.

2023 er og bliver et udfordrende år. Sandsynligvis markant forbedring af lønsomheden i efterfølgende år.

Vi bemærker, at aktiekursen ikke faldt nævneværdigt på nyheden om reducerede indtjeningsforventninger til 2023. Vi er formentlig i en bundformation både for selskabets indtjening og aktiekursen. Det gør TCM Group til en interessant langsigtet placeringsmulighed.

TCM Group har en stærk position på det skandinaviske køkkenmarked. Svane Køkkenet er et stærkt brand i premium-segmentet, hvorfor salget ikke i samme grad som for de mere billige brands påvirkes negativt af forbrugernes reducerede købekraft. TCM Group har investeret i at styrke forhandlernetværket i Tvis, og i andet kvartal åbnes en ny butik i Lyngby. E-handel og private label udviste vækst i første kvartal, hvilket kan forklares med lavere prisniveau med produkter til "gør-det-selv" kunder. Vi hæfter os ved, at B2B-salget har vist sig robust i første kvartal, men bagsiden af medaljen er lavere marginer.



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1 regnskab 2023

Inflationsudviklingen har en afgørende påvirkning på renteforholdene, der påvirker efterspørgslen efter varige forbrugsgoder som køkkener. Heldigvis har vi fået de første tegn på, at inflationen har toppet. Renten i Eurozonen har dog næppe nået en endelig top endnu, og der kan være lange udsigter, før renten igen begynder at falde. Der er risikoen for recession i Eurozonen i andet halvår, og meget vil så afhænge af, om vi får en kort- eller langvarig recession.

Aktieinfo forventer ikke rentefald før tidligst i 2024, men alene det, at vi formentlig snart ser en top for inflation og renter, kan igen sætte gang byggesektoren og efterspørgslen efter køkkener. Den mest udfordrende tid for TCM Group er derfor formentlig tæt på at være ovre, hvilket vi forventer vil styrke vækst og lønsomhed fra 2024/25. Det er i det lys, at man skal betragte en investering i TCM Group. Når der igen kommer gang i nybyggeriet og ejendomsmarkedet (og det gør der), vil aktien få en renæssance med ganske markante kursstigninger til følge.

Vi bemærker, at Paradigm Capital Value Fund i januar øgede ejerandelen fra 10,8 % til 15,84 %. Fonden fokuserer på investering i små virksomheder, som vurderes at handle med en uberettiget rabat i forhold til Peers og som har lovende langsigtede udsigter. Investeringer foretages i virksomheder med sunde forretninger og stærke ledelsesteams. Der er nu flaget en ejerandel over 15 %, og fonden er først forpligtet til at melde nyt ud, hvis ejerandelen går under 15 % eller over 20 %. Langsigtet skal TCM nok komme tilbage på vækstsporet.

Hele køkkensektoren er udfordret. TCM Group følger sin plan for langsigtet værdiskabelse

Selvom TCM Group er udfordret på indtjeningen for nærværende, ender året formentlig på niveau med 2016 med et af Aktieinfo estimeret nettooverskud på 30 mio. kr. Dette sættes i relief af, at den største konkurrent på markedet i Skandinavien, svenske Nobia, forventes at komme ud af året med et underskud tæt på 100 mio. SEK (jævnfør Marketscreener.com). TCM Group har i årevis taget markedsandel på det vigtige danske marked, og trods de aktuelle udfordringer ser det fortsat ud til at være tilfældet.

TCM Group udmærker sig med en veldefineret multibrand strategi med køkkener i flere priskategorier. E-handel har fået ekstra vægt, idet man i 2021 købte en ejerandel på 45 % i Celebert, hvorigennem der udbydes mærkerne kitchn.dk, billigske.dk, Celebert og Just Wood med TCM Group som leverandør. Celebert står altså for salget – TCM Group leverer.

Strategien med hvert år at lancere nye produktkategorier og tilføjelser til eksisterende køkkenserier er vigtig. Dette kombineret med markedsføring skaber trafik i butikkerne og på e-handelsplatformene, der er blevet udvidet til også at omfatte Norge og Sverige.

Den bevidste satsning på bæredygtighed ser vi også som meget vigtig. Mange forbrugere køber kun hos virksomheder, der tænker og udvikler sig bæredygtigt.

B2B-salget har en stabiliserende effekt på salget, da der her opereres man lange kontrakter. For tiden må vi dog forvente, at der gnaves af tidligere indgåede kontrakter, og at det formentlig er vanskeligt pt. at indgå nye kontrakter. Udskiftning af køkkener i almene boligselskaber vil dog næppe blive påvirket negativt. B2B-set-uppet må over tid forventes at blive udvidet til Norge, hvor der er lagt planer for yderligere udvidelse af butikkenetværket. Der forventes også åbnet butikker i visse byer i Danmark. Butiksåbninger kan foretages uden kapitalbinding, da butikkerne opereres på franchisebasis/via forhandlere.

Ledelsen har før luftet planer om opkøb og udvidelse til nye lande. For nærværende anser vi ikke dette for sandsynligt henset til, at gælden er steget til 315 mio. kr.



STYRKER

TCM Group har en stærk position på køkkenmarkedet i Danmark, men der er fortsat white-spots for åbning af nye butikker. Vækst søges via åbning af Svane Køkkenet butikker i Norge. E-handel rummer vækstmulighed. TCM Group har stærke brands i alle prisklasser, og distancerer sig fra mange konkurrenter ved hvert år at lancere nye produkter og køkkenkategorier. Det skaber opmærksomhed og trafik i butikkerne og på e-handelsplatformene. Forretningsmodellen er Asset light, da butikkerne drives af selvstændige forhandlere. I Danmark står TCM Group stærkt med gode og mangeårige relationer til B2B-kunder. Det reducerer afhængigheden af de konjunkturmæssige udsving. Lav pengebinding og meget begrænsede tab på debitorer. Produktionen er meget fleksibel, hvorfor TCM Group løbende kan tilpasse kapaciteten og dermed omkostningerne til efterspørgslen. De syv største aktionærer ejer 59,2 % af aktierne og anses som langsigtede investorer.

SVAGHEDER

TCM Group er afhængig af forbrugernes skiftende økonomiske evne og lyst til at udskifte køkkener. Branchen er derfor konjunkturfølsom, og B2C-salget skifter afhængig af renteforhold, inflation og udviklingen i nybyggeriet. Forbrugernes rådighedsbeløb er pt. under pres som følge af stigende rente, ligesom de ikke er blevet kompensert via lønstigninger for den høje inflation. Nybyggeriet belastes af den stigende rente og generel usikkerhed. Prisen på ejerboliger er let faldende, hvilket også reducerer friværdien og muligheden for optagelse af nye lån. Alle disse forhold vægter for tiden negativt på køkkensalget. TCM's gearing er steget til 2,95 x EBITDA. Det giver meget begrænset finansiel frihed til at udvide forretningsomfanget via opkøb.



MULIGHEDER

Der er fortsat 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. TCM Group har en stabiliserende og høj andel af salg til B2B-kunder, hvor der endnu ikke opleves markant nedgang i aktiviteten. B2B-salg kan på sigt også ske via forhandlerne på det norske marked. På sigt, når der igen er finansielt råderum hertil, kan TCM Group få mulighed for at udvide ved åbning af butikker eller foretage opkøb i nærliggende lande. Efter købet af ejerandel af Celebert i 2021 er e-handelsdelen styrket og udvidet til Norge og Sverige.

TRUSLER

Køkkenmarkedet er præget af stor konkurrence, og i en periode med begrænset økonomisk råderum hos den almindelige forbruger, er prisen en vigtig faktor. Prisen for Svane Køkkenet er høj men også præget af moderne tilretninger og løsninger, samt høj kvalitet. Salgsmikset kan i en periode blive rykket mod e-handel eller billigere køkkener, hvor TCM Group opnår lavere marginer. Såfremt inflation og rente forbliver på det nuværende niveau, kan det lægge et lag på B2C-salget. TCM Group har reduceret medarbejderstyrken. Udfordringen er om man kan lykkes med at få nye ansatte, når der igen på et tidspunkt kommer højkonjunktur i køkkenbranchen.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 mdrs. sigt
07-03-2023	68,7	60-80	60-80	80-150
24-11-2022	65	60-80	60-80	80-150
01-09-2022	86	75-110	110-140	
30-05-2022	97	95-125 (inkl. udlodning)	145-170	

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 en i den nærliggende by Aulum.
- 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 salg via private label og e-handel. Danmark er det primære marked og står for 90 % af salget med Norge som det næststørste marked.
- TCM Group sælger køkken-, bad- og garderoabeløsninger med salg via 140 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf de 93 er brandede butikker. 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 næststørste 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.
- **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, billigskae.dkt og Just Wood med TCM som leverandør. E-handel blev i 2022 udvidet til også at omfatte Sverige og Norge.
- **B2B** omfatter salg til typehusfirmaer, almene boligselskaber, projekter og øvrige B2B-kunder, hvilket udgør ca. 50 % af omsætningen. 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.
- TCM Group har et mål om løbende at åbne nye brandede butikker - indtil videre i Danmark og Norge. Sidste år blev der åbnet otte nye butikker fordelt på fire Svane Køkkenet butikker (heraf tre i Norge og en flagskibsbutik i Københavns-området), en Tvis Køkkener og tre Nettoline butikker. Der er planlagt åbning af en Tvis Køkkener butik i Lyngby i andet kvartal i år.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Torben Paulin
CEO



Thomas Hjannung
CFO



Sanna Suvanto-Harsaae
Bestyrelsesformand

- 90 % af produktionen sker på baggrund af indgåede kundeordrer. 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 Group lancerer løbende nye innovative produkter og tilføjelser udviklet af selskabets egne designere og arkitekter. I år lancerer Svane Køkkenet 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 68,2 % i Q1 i år.
- TCM beskæftigede 449 medarbejdere pr. 31-03-2023 mod 496 året før.
- 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.
- Aktionærforhold pr. 31-03-2023: Paradigm Capital Value Fund 15,8 %, BI Asset Management 12,3 %, ATP 10,1%, Handelsbanken Fonder 6,9 %, Taiga Investment Funds PLC 5,3 %, Paradigm Capital Value LP 5,2 % og Luxempart 3,6 %. Ledelse og bestyrelse ejer 1,4 % af aktierne. Der foreligger ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling.

TCM
Group

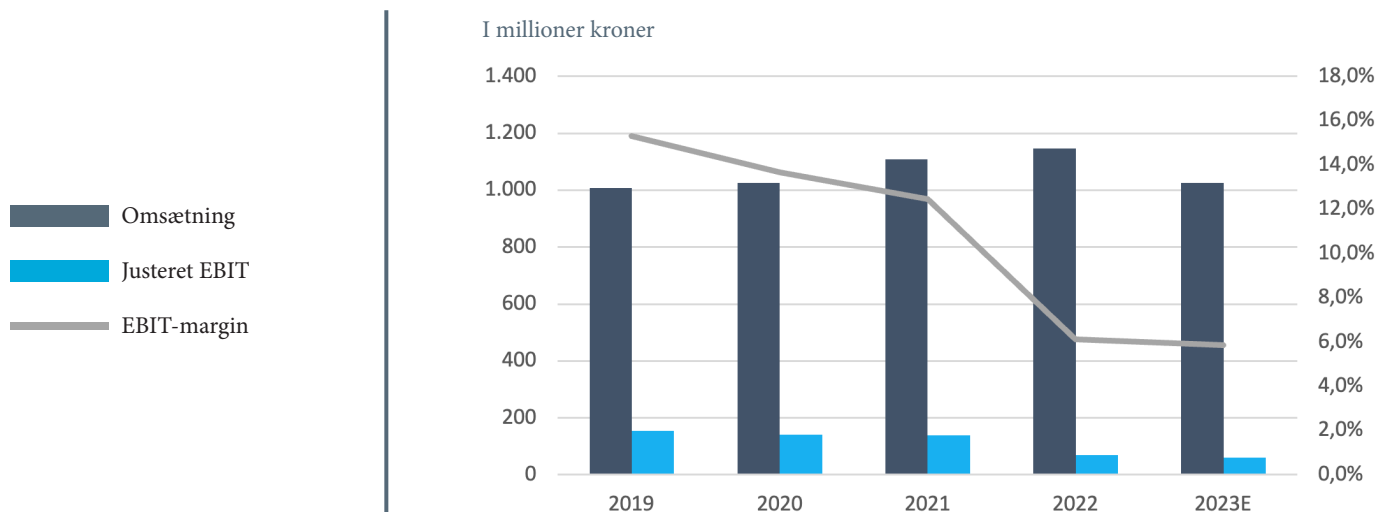
ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1 regnskab 2023



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.007	1.025	1.108	1.146	1.025
Justeret EBITDA	174	161	155	115	80
EBITA	154	142	138	97	60
Justeret EBIT	154	140	138	103	60
Resultat før skat	142	131	136	89	40
Nettoresultat	111	102	111	70	30
Antal ansatte gns.	489	483	504	496	400
Aktiver	911	929	907	970	1.000
Immaterielle aktiver	551	543	546	556	550
Materielle aktiver	111	133	146	180	180
Arbejdskapital netto	-109	-117	-82	-57	-50
Nettorentebærende gæld	52	-43	-199	288	325
Egenkapital	473	574	420	421	450
Justeret EBIT margin %	15,3	13,6	12,4	9,0	5,9
Egenkapitalforrentning %	25,2	19,5	22,3	16,6	6,9
Resultat pr. aktie	11,1	10,2	11,5	7,75	3,3
Udbytte	0	13,0	6,0	0	0
Indre værdi	47,3	57,4	45,8	46,4	49,6

Tal for 2023 er udtryk for Aktieinfos estimater.





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.