

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab



TCM Group's indtjening påvirkes negativt af vigende B2C-salg som følge af opbremsning i byggesektoren, forbrugernes tilbageholdenhed med udskiftning af køkkener samt stigende råvare-, energi- og transportpriser. Sidste år blev der iværksat en række mitigerende tiltag for at beskytte indtjeningen. Et produktionshold er blevet lukket, en række medarbejdere afskediget, og salgspriserne er blevet hævet. Effekten heraf kommer dog med en tidsmæssig forsinkelse. Ledelsen melder konservativt ud for 2023. Et fald i aktiekursen sidste år på 54 % anser vi som en overdreven reaktion, idet TCM trods pres på indtjeningen oprettholder et acceptabelt, men dog lavere niveau.

- En producent af køkkener klarer sig bedst i perioder, hvor der er gang i nybyggeriet. Her sås allerede sidste år en opbremsning, hvilket naturligvis medførte et fald i efterspørgslen af køkkener. Samtidig er TCM negativt påvirket af de stigende udgifter på råvarer, energi og transport. Disse udefrakommende udfordringer har vægget negativt på indtjeningen i 2022, hvilket også vurderes at blive tilfældet i 2023.
- TCM har løftet sine salgspriser, men effekten på indtjeningen kommer med en tidsmæssig forskydning. Produktionskapaciteten er blevet tilpasset den reducerede efterspørgsel, idet man er gået fra tre til to produktionshold (natholdet er midlertidigt lukket). Internt er der fokus på omkostninger og effektiviseringer.
- Koncernens omsætning kommer fra tredjeparts-, B2C- og B2B-salg. Sidstnævnte har udvist robusthed, idet man her opererer med lange kontrakter. B2C salget er derimod klart vigende, da forbrugerne er tilbageholdende med investering i nye køkkener. Salgsmikset med overvægt af B2B-salg vægter negativt på indtjeningen, idet TCM har en betydelig højere dækningsgrad på B2C-salget.
- Trods makroøkonomisk modgang sidste år steg salget med 3,4 % til 1.146 mio. kr. Sammenlignelig organisk vækst var endda på 6,0 % (eksklusiv tredjepartsomsætning og sammenlægningen af e-handelsaktiviteterne Celebert/kitchen.dk). Den største vækst kom fra salg i nye og eksisterende butikker i Norge inden for Svane Køkkenet. Koncernsalget endte indenfor den senest udmeldte Guidance.

AKTUEL KURS: 68,7

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 622,9 mio. kr.

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

- Justeret EBIT faldt fra 137,8 mio. kr. i 2021 til 103,4 mio. kr. i 2022. Dermed endte EBIT i den nedre del af den seneste Guidance på 100-130 mio. kr., og desuden betydeligt under den oprindelige Guidance på 140-170 mio. kr. udmeldt i forbindelse med årsregnskabet for 2021.
- Den svage finansielle performance i 2022 ses også af udviklingen i aktiekursen, der faldt med 86 kr. i 2022, svarende til 54 %. 6 kr. af faldet kan dog tilskrives fragang af udbytte. Til sammenligning har den svenske køkkenproducent Nobia haft et kursfald på 61 % sidste år, og Nobia har klaret udfordringerne langt svagere end TCM (omtales senere i analysen).
- Resultat pr. aktie faldt til 7,75 kr. mod 11,54 kr. året før. Dermed handler TCM Group til en P/E på 8,9. Selvom aktien er billig målt på P/E, skal vi ikke underkende de risici, som præger koncernens afsætningsforhold. Den stigende rente, der næppe endnu har ramt toppen, vægter negativt på nybyggeriet, ligesom forbrugernes rådighedsbeløb er udfordret af den stigende inflation. Det sætter B2C-salget under pres – også i år. B2B-salget kan formentlig holde et pænt niveau i starten af 2023, mens der er usikkerhed på længere sigt i takt med at kontrakter udløber.
- Vi anser selskabets Guidance for 2023 så tilpas konservativ, at målene med stor sandsynlighed kan nås. Videre frem i 2024 og derefter vil meget afhænge af, om økonomierne i Skandinavien ender i recession, og om renten fortsætter op, eller pilen igen begynder at vende nedad. Hvor skeptisk man skal være er op til den enkelte læser, men efter vores vurdering synes rigeligt at være indregnet i den aktuelle aktiekurs.
- Selvom udsigterne for 2023 ser matte ud, kan TCM Group formentlig opretholde et højt, men dog faldende, aktivitetsniveau. Styrken hos TCM Group er evnen til at tilpasse omkostningerne til efterspørgslen. Derfor vil TCM Group formentlig kunne opretholde pæne indtjeningsmarginer (men lavere end tidligere).

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.

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab



- Psykologien i markedet giver dog modvind, indtil de makroøkonomiske forhold bedres. Investorer har vanskeligt ved at købe sig ind i aktier, der er faldende. Når vi igen ser fald i inflation og renten, vil der naturligvis også igen komme opgang i nybyggeriet. TCM har desuden fortsat en plan om udvidelse af aktiviteterne både i Danmark og især i Norge, ligesom onlinesalget sidste år blev åbnet i Norge og Sverige mod hidtil kun Danmark.
- Det skal bemærkes, at storaktionæren Paradigm Capital Value Fund i januar har øget ejerandelen fra 10,8 % til 15,84 %.
- Gælden er steget til 2,35 x løbende 12 måneders EBITDA, og derfor giver det god mening at sætte udlodning af udbytte på pause. På generalforsamlingen 13-04-2023 stilles der derfor forslag om ikke at udlatte ordinært udbytte, men døren holdes åben for efterfølgende udlodning af op til 30 mio. kr. (ca. 3 kr. pr. aktie) i andet halvår. Vi ser dog gerne, at TCM holder igen med udbyttet, idet der hellere skal søges den ønskede vækst via eventuelle opkøb og åbning af stadig flere brandede butikker. Koncernens Covenants overfor banken er blevet genforhandlet, så Nykredit Bank nu accepterer op til 4 x EBITDA, hvilket giver finansielt råderum.
- Et fald i inflationen og renten vil være kurstriggende nyheder, men det tror vi ikke for alvor sker før engang i 2024. Derfor forventer vi fortsat en flad kursudvikling på 0-18 måneders sigt, mens vi på 18-36 måneders sigt ser basis for betydelig kursfremgang, forudsat at renter, inflation, byggesektoren og ejendomsmarkedet efter en forestående hård tid, normaliseres.

AKTIEVURDERING

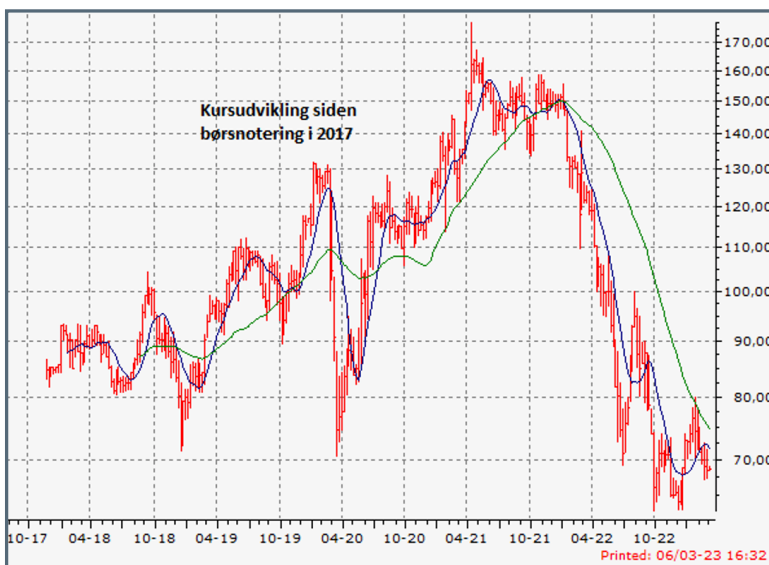
Kursudvikling 0-6 mdr.: 60 - 80

Kursudvikling 12-18 mdr.: 60 - 80

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 80 - 150

Generalforsamling 13-04-2023

Q1-regnskab den 17-05-2023



Høj/lav seneste 12 måneder: 133 / 62,8

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Ledelsen guider et fald i omsætningen i 2023 på 8-17 % til 950-1.050 mio. kr. EBIT ventes at falde med 3-32 % til 70-100 mio. kr. Det brede interval afspejler et stort udfaldsrum og viser stor usikkerhed omkring udviklingen i 2023.

Costinflation på råvarer, energi og transport søges mitigeret ved at indføre prisstigninger på egne produkter, men effekten kommer med en tidsmæssig forskydning.

Rapporteret salgsvækst i 2022 på 3,4 %

Justeret EBIT-margin på 9,0 %



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab

2022 blev et udfordrende år for TCM Group – det samme bliver 2023.

Efter vores vurdering har ledelsen styret selskabet sikkert igennem et udfordrende år, hvor man har klaret sig betydeligt bedre end den største konkurrent på markedet i Skandinavien, svenske Nobia (sælger blandt andet HTH, Invita og uno form). Nobia opnåede en organisk salgsvækst på 4 % til 14,9 mia. SEK. Væksten i Skandinavien var på 5 %, og dermed på linje med TCM. Driftsresultatet faldt imidlertid med hele 81 % til blot 191 mio. SEK svarende til en driftsmargin på 1,3 % mod 9,0 % hos TCM. Netto endte Nobia med et underskud på 2 mio. SEK mod et overskud hos TCM på 70,5 mio. kr.

Styrken hos TCM er selskabets variable omkostningsstruktur, multibrand strategien og robustheden i B2B-salget, hvor der er tale om lange kontrakter, der endnu ikke er hårdt ramt af aftagende efterspørgsel. Bagsiden af medaljen er, at marginerne er lavere på tredjeparts- og B2B- fremfor B2C-salg. På den korte bane vil dette have en negativ indflydelse på indtjeningen hos TCM. For at opretholde en fornuftig lønsomhed er salgspriserne blevet hævet, og natholdet på fabrikken i Tvis er med virkning fra september sidste år blevet lukket ned, hvorved ca. 40 medarbejdere er blevet afskediget, heraf 10 funktionærer. Fyringer øger kortsigtet lønsomheden, men omvendt er det vigtigt hele tiden at sikre sig adgang til den selvsamme medarbejderstyrke, når det igen bliver gode tider. Ledelsen skal derfor være varsom med ikke at skære for dybt ind til benet. Generelt er produktionsset-uppet meget fleksibelt, og variable omkostninger kan tilpasses efterspørgslen. Det er muligt, da ca. 90 % af omsætningen produceres på baggrund af indgåede kundeordrer. Ledelsen vurderer, at det fortsat er muligt at effektivisere og digitalisere virksomheden for ad den vej at styrke lønsomheden. Det er altså fortsat effekter i værktøjskassen.

TCM vil også i 2023 blive negativt påvirket af et forventet fald i B2C salget og et produktmix med vigende indtjeningsmarginer. Boligmarkedet er bremsede op, hvilket påvirker efterspørgslen efter køkkener. I dette meget udfordrende forretningsmiljø anser vi det for flot, at ledelsen alligevel ser sig i stand til at guide et salg i intervallet 950-1.050 mio. kr. og et EBIT-resultat før engangsomkostninger på 70-100 mio. kr. Det svarer til et nettoresultat på ca. 47-67 mio. kr. eller 5,2-7,4 kr. i overskud pr. aktie. Implicit handler aktien således til en forward estimeret P/E for 2023 på 9,3-13,2.

Selvom det er vanskeligt at guide for et år præget af makroøkonomiske usikkerheder, anser vi de finansielle mål for 2023 for opnåelige. Efter Aktieinfos vurdering er meget negativt indregnet i aktiekursen. Det er værd at bemærke, at Paradigm Capital Value Fund i januar har øget 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, såfremt ejerandelen går under 15 % eller over 20 %. Mens optimismen er intakt hos storaktionæren, forholder det sig givetvis anderledes hos en del private investorer. Hertil skal det nævnes, at gode langsigtede køb ofte kan gøres, når mismodet er størst. Langsigtet skal TCM nok komme tilbage på vækstsporet, jævnfør efterstående, og dermed vil aktiekursen alt andet lige også igen tage retning mod Nord.

Regnskabet for 2022.

TCM løftede omsætningen med 3,4 % (6,0 % i kerneforretningen fraregnet omsætning af tredjeparts produkter). Salget på det primære marked i Danmark androg 90 % af koncernomsætningen efter en vækst på 2,1 % (4,5 % eksklusiv tredjepartsomsætning og sammenlægningen af e-handelsaktiviteterne Celebert/kitchn.dk). Omsætningen uden for Danmark steg med 17,2 % primært trukket op qua butikåbninger i Norge.

B2C-omsætningen faldt, mens B2B-salget udviste robusthed. Dette har givet et skævt salgsmix med pres på indtjeningsmarginerne, idet indførte salgsprisstigninger slår hurtigst igennem på B2C-salget. Væksten i B2B-salget er drevet af projektsalg med lavere marginer, hvorfor det ikke har kunnet kompensere fuldt ud for nedgangen i B2C-salget.

Det ugunstige salgsmix kombineret med stigende priser på råvarer, energi og transport medfører derfor et fald i justeret EBIT til 103,4 mio. kr. svarende til en EBIT-margin på 9,0 % (12,4 % i 2021).

Arbejdskapitalen udgjorde -5,0 % af nettoomsætningen mod -7,4 % i 2021. Cash conversion ligger fortsat flot på 61,0 % mod 58,3 % året før. Den nettorentebærende gæld er steget til 228,1 mio. kr. som følge af opkøb af egne aktier og en teknisk justering som følge af ændret forventet brugstid af IFRS 16 kontrakter. Gearingen er steget til 2,35 x løbende 12 måneders EBITDA mod 1,33 ultimo 2021. Selskabets bankforbindelse har givet tilsagn om, at gearingsfaktoren må blive løftet til 4,0 x, hvilket dog ligger over selskabets langsigtede mål på 2,25 x. For nærværende sikrer det TCM en mere fleksibel tilgang til trækningssretten på samlet 300 mio. kr. Egenkapitalen



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab

er steget til 420,6 mio. kr., hvilket giver en soliditetsgrad på 43,4 %. Balancen er fortsat meget solid. Gælden bør dog holdes under skarp bevågenhed af ledelsen, og den stigende gæld er da også årsag til, at der ikke foreslås ordinært udbytte. På generalforsamlingen ønskes opbakning til eventuelt at udlodde op til 30 mio. kr. i udbytte i andet halvår, men det sker formentlig kun, hvis konjunkturerne er vendt til gavn for TCM.

Årets resultat endte på 70,5 mio. kr. mod 110,7 mio. kr. i 2021. Det svarer til et resultat pr. aktie på 7,75 kr.

Fremtiden for TCM Group

TCM Group har i årevis nydt godt af den ekstraordinært lave rente, hvilket har sikret finansielt råderum hos forbrugerne til at investere i nye køkkener, badeværelses- og garderobermøbler. Samtidig har aktiviteten i nybyggeriet været en stærk årsag til den gennemsnitlige markante vækst i salget på ca. 9 % årligt. Indtjeningen er fulgt med op til et niveau over 100 mio. kr. netto i perioden 2018-2021. Generelt har TCM formået at vækste mere end det underliggende danske marked, idet man har taget markedsandele fra konkurrenterne. Selv om TCM oplevede nedgang i indtjeningen sidste år, klarede selskabet sig dog markant bedre end den største udbyder af køkkener, svenske Nobia. Værre er det altså ikke.

Hvis selskabet kan leve op til Guidance for i år, vil nettoresultatet fortsat ligge over niveauet opnået i 2017.

TCM adskiller sig fra konkurrenterne ved konsekvent hvert år at lancere nye produktkategorier og tilføjelser til eksisterende køkkenserier, der følges op af markedsførende tiltag. Det skaber trafik i de fysiske butikker og på e-handelsdelen. Sidstnævnte er sidste år blevet udvidet til også at dække Norge og Sverige med tilbud om kitchn.dk, billigske.dk, Celebert og Just Wood, hvortil TCM er leverandør og medejer. B2B-salg til typehusfirmaer, almene boligselskaber og andre erhvervs-kunder er mere robust end B2Csalget. Intentionen er at eksportere opnået succes på det danske marked til det norske, hvor der løbende vil blive åbnet nye Svane Køkkenet butikker med et mål om at dække det norske marked med i alt 18-20 butikker. 3 nye er kommet til i 2022. Der er fortsat white spots for åbning af nye Tvis Køkkener butikker i Danmark, ligesom der for så vidt angår Nettoline anses at være plads til fortsatte butik-åbninger i både Danmark og Norge. Svane Køkkenet vurderes dog nu at være fuldt dækkende i Danmark.

Nyeste produktlancering af MG50-linjen i Tvis Køkkener og senere i år lancerer Svane Køkkenet INFINITY-kategorien. Et fællestræk ved nye lanceringer er et bæredygtigt produkt-design. Bæredygtighed er et nøgleord for TCM nu og fremadrettet. Målet er i 2028 at opnå en CO₂-neutral produktion, og allerede i 2022 er der taget et stort skridt mod målet. Nutidens og fremtidens forbrugere kræver, at jordens ressourcer anvendes forsvarligt, hvorfor selskabets fokus på cirkulær design appellerer til forbrugerne.

Ledelsen har en plan, der sigter mod lønsom vækst både organisk og via opkøb. Sverige er et oplagt marked at søge vækst på, men landet er præget af stor konkurrence på køkkenmarkedet. Opkøb i nærmarkeder som Tyskland, UK og Benelux er også muligheder, men i så fald skal man samtidig kunne få adgang til lokal produktion, idet transportudgifterne ellers bliver for tunge. Den nuværende kapacitet på fabrikkerne i Aulum og Tvis kan efter løbende kapacitetsforbedringer klare en omsætning i niveauet 1,6-1,7 mia. kr. uden at øge investeringerne markant.

Langsigtet købsmulighed til attraktiv pris

Efter et fald i aktiekursen sidste år på 54 % og ca. 6 % år til dato er TCM kommet ned i et attraktivt kursniveau, hvor opsamling kan overvejes af langsigtede og tålmodige investorer. Der er naturligvis en række risici i casen. Inflationen er endnu ikke kommet under kontrol i Danmark og EU, og derfor har vi heller endnu ikke set toppen for renten. Høj rente lægger en dæmper på byggesektoren med deraf afledt lavere efterspørgsel efter køb af nye køkkener. Forbrugernes købekraft udhules af den stigende inflation, hvilket lægger en dæmper på udskiftning af køkkener.

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



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab

STYRKER

TCM har en stærk position på køkkenmarkedet i Danmark. Vækst søges opnået via åbning af nye butikker med fokus på Norge. E-handel er styrket med købet af en ejerandel af Celebert med TCM som leverandør. Stærke Brands i alle prisklasser. Nye produkter og -serier lanceres årligt, hvilket sikrer trafik i butikker og på online-delen. Asset light model hvor butikkerne drives af forhandlere. Selskabet afsætter ca. halvdelen af årets omsætning B2B til fx almene boligforeninger. Det lægger en bund under salget. B2C er derimod en udfordring på kort sigt. Har en politik om udlodning af 40-60 % af nettooverskuddet som udbytte (formentlig ingen udbytte i år). Lav pengebinding og meget begrænsede tab på debitorer. Produktionen er meget fleksibel, hvorfor TCM løbende kan tilpasse kapaciteten til efterspørgsel. Trods faldende omsætning kan TCM derfor opretholde en fornuftig indtjening. De syv største aktionærer ejer i alt 56,7 % af aktierne, og de anses som langsigtede investorer.

SVAGHEDER

Køkkenbranchen er konjunkturfølsom og kendetegnet af mange store og mindre konkurrenter. TCM er afhængig af byggesektoren, hvor der forventes en betydeligt lavere aktivitet henset til den stigende rente. Forbrugernes rådighedsbeløb presses af stigende rente og høj inflation, hvilket vægter negativt på B2C-salget. Efter udlodning af udbytter og køb af egne aktier er gearingen steget til 2,35 x løbende 12 måneders EBITDA, hvilket sammenholdt med udsigten til vigende indtjening bremser udvidelsesmulighederne via opkøb. Forholdsvis lav omsættelighed i aktien.

TCM
Group

MULIGHEDER

Der er fortsat basis for åbning af nye butikker i Danmark og Norge. I Danmark har TCM en høj andel af salg til B2B-kunder, hvilket på sigt kan eksporteres til Norge. E-handel kan øge salget på de nye markeder i Norge og Sverige. På sigt kan der åbnes op for nye markeder i nærliggende markeder, og også andre lande, hvis man samtidig kan overtage lokal produktion, men dette begrænses på kort sigt af en høj gearing, der ikke giver plads til stor låntagning til finansiering af store opkøb.

TRUSLER

Køkkenmarkedet er præget af stor konkurrence. Cost-inflation med stigende og høje priser på råvareinput, energi og transport er en udfordring. Mitigerende egne prisstigninger slår først igennem med en tidsmæssig forskydning. TCM skal balancere tingene, idet man ikke må sætte priserne så højt op, at B2C-salget går helt i stå. TCM har skåret ned i produktionen, hvilket har medført afskedigelser. Det er vigtigt, at der ikke skæres for hårdt, for man skal jo kunne komme tilbage og igen ansætte de sammen faglærte og dygtige produktionsfolk, når tiderne skifter til det bedre på et eller andet tidspunkt.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 mdrs. sigt
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	
02-03-2022	133	125-145 (inkl. udlodning)	145-170	
09-12-2021	158	150-175	175-210	

OM TCM GROUP A/S

- TCM Group er den tredjestørste køkkenproducent i Skandinavien. Hovedkontoret ligger i Tvis lige uden for 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 stod 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 94 er brandede butikker. 41 af disse butikker er Svane Køkkenet, 28 er Tvis Køkkener og 25 er Nettoline. 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 garderoabeinventar 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 (TCM købte i juli 2021 en ejerandel på 45 %) i Danmark via kitchn.dk, billigskafe.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 salget stammer fra renoveringsopgaver, hvilket sammen med en høj B2B-andel gør selskabet mere robust overfor økonomisk afmatning, fremfor salg rettet mod nybyggeriet og B2C.
- Målsætningen er 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 Københavnsområdet), en Tvis Køkkener og tre Nettoline butikker.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Torben Paulin
CEO



Sanna Suvanto-Harsaae
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab

- 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 – senest med lukning af et syrehærdende lakanlæg, hvor processen omlægges til en mere bæredygtig. 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. Sidste år lanceredes H22 køkkenet (Svane Køkkenet), Tirano Nordic eg serien (Nettoline), mens Tvis Køkkener lancerede designet MG50 efter inspiration fra danske designklassikere fra 1950'erne. I 2023 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 opererer med en cash conversion rate på 61,0 %.
- TCM beskæftigede gennemsnitligt 496 medarbejdere ultimo 2022 mod 504 året før. Ved udgangen af 2022 var der i alt 482 ansatte.
- Ledelse: Torben Paulin (født 1966) er CEO. Thomas Hjannung er pr. 01-03-2023 tiltrådt som CFO. Sanna Suvanto-Harsaae (dansk og finsk statsborger, født 1966) er formand for bestyrelsen, der består af seks 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.
- Aktionærforhold pr. 31-12-202: BI Asset Management 12,3 %, Paradigm Capital Value Fund 10,8 %, ATP 10,1%, Handelsbanken Fonder 6,9 %, Luxempart 6,1 %, Taiga Investment Funds PLC 5,3 %, Paradigm Capital Value LP 5,2 %. Ledelse og bestyrelse ejer 1,4 % af aktierne. Der foreligger ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling. I januar i år har Paradigm Capital Value Fund øget sin ejerandel til 15,84 %, mens Luxempart har reduceret ejerandelen til 3,57 %.

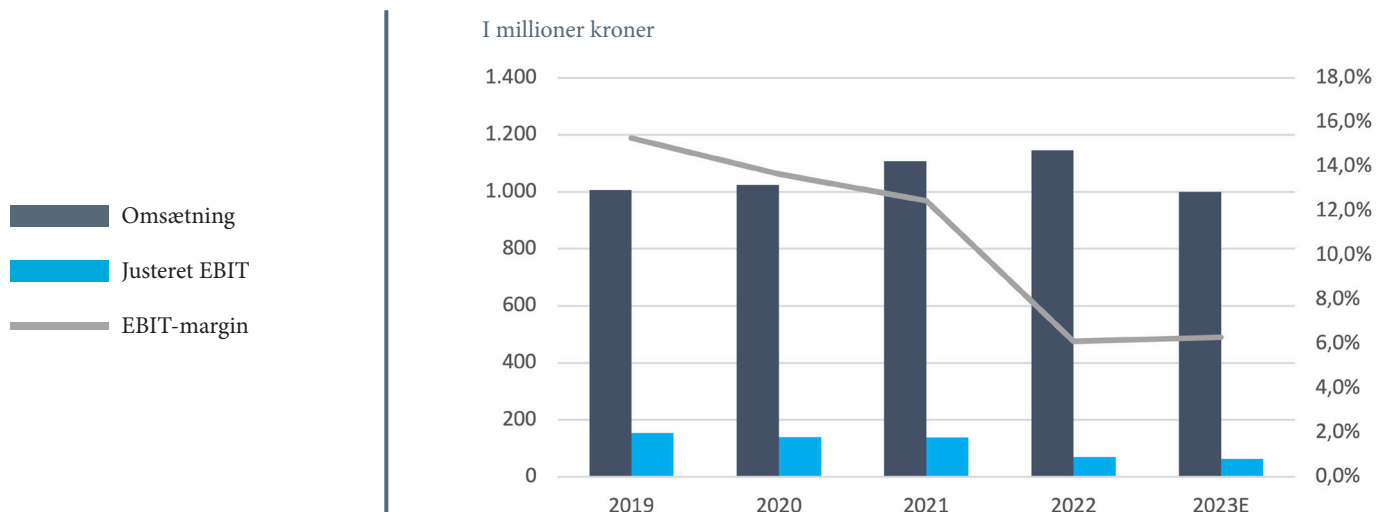
TCM
Group



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.007	1.025	1.108	1.146	1.000
Justeret EBITDA	174	161	155	115	100
EBITA	154	142	138	97	95
Justeret EBIT	154	140	138	103	90
Resultat før skat	142	131	136	89	80
Nettoresultat	111	102	111	70	63
Antal ansatte gns.	489	483	504	496	475
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	-60
Nettorentebærende gæld	52	-43	-199	288	250
Egenkapital	473	574	420	421	450
Justeret EBIT margin %	15,3	13,6	12,4	9,0	9,0
Egenkapitalforrentning %	25,2	19,5	22,3	16,6	14,5
Resultat pr. aktie	11,1	10,2	11,5	7,75	6,9
Udbytte	0	13,0	6,0	0	3,5
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.