

God start på året. Guidance fastholdes

- Salget udviklede sig som forventet i første kvartal med vækst i både B2B og B2C-salget. Omsætningen steg med 17,6% til 362,4 mio. kr. Organisk var koncernens vækst på 8,2% fordelt med 9,3% i Norge og 7,7% i Danmark. TCM Group fortsætter med at vækste mere end det underliggende marked. Inkluderet det fulde ejerskab af onlineplatformen Celebert og salg fra to egne butikker var der tale om en salgsfremgang på det danske marked på hele 20,0%.
- Ordreindgangen i kvartalet er over niveauet fra samme periode sidste år, hvilket lover godt for fremtiden. Det er især B2C-segmentet, der trækker op, mens ordreindgangen fra B2B-segmentet ligger under niveauet for et år siden som følge af færre store ordrer.
- Salgsvæksten og -mikset smitter positivt af på indtjeningen, da marginerne i B2C-salg er højere end ved B2B-salg. Desuden begunstiges indtjeningen af øget effektivitet internt i virksomheden. Bruttomarginen blev således styrket til 23,3% mod 21,1% i samme kvartal sidste år. Af regnskabet fremgår det, at man mod slutningen af kvartalet oplevede stigende priser på råvareinput og fragt. Hvis tendensen fortsætter, kan det påvirke indtjeningen negativt senere i år.
- EBIT steg til 23,0 mio. kr. mod 17,1 mio. kr. i samme kvartal året før svarende til en margin på 6,3% (op fra 5,6%). Indtjeningsfremgangen er opnået trods stigende driftsudgifter relateret til den fulde overtagelse af online-platformen Celebert og midlertidig overtagelse af to butikker, der tidligere har været drevet af franchisetagere. TCM Group ønsker ikke at stå som varig ejer, hvorfor man afsøger mulighederne for at sælge til nye franchisetagere. Det er med virkning fra kvartalets afslutning lykkedes for så vidt angår AUBO-butikken i Esbjerg. Ultimo første kvartal var der 111 brandede butikker, idet en enkelt butik blev lukket.
- Netto endte kvartalet med et resultat på 15,0 mio. kr., hvilket er en flot fremgang fra 12,1 mio. kr. i samme kvartal året før. Nettorentebærende gæld steg til 371,2 mio. kr., hvilket skyldes købet af den resterende ejerandel i Celebert. Gearingsfaktoren endte alligevel næsten uforandret på 2,57x tilpasset EBITDA mod 2,61x i samme kvartal året før. Egenkapitalen udgør pr. kvartalets afslutning 643,3 mio. kr. svarende til en solvens på 45,7%.

AKTUEL KURS: 69

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 712,9 mio. kr.

Antal aktier: 10,332 mio. (korrigeret for egne aktier)

- Vi betegner kvartalsregnskabet som meget tilfredsstillende. Det er imponerende, at TCM Group klarer sig markant bedre end den svenske konkurrent Nobia, der jævnfør data fra Marketscreeners.com kører med underskud.
- I 2026 guider selskabet en omsætningsvækst til 1.400-1.500 mio. kr. Estimatet indregner fuldt ejerskab af Celebert for hele året, hvilket Aktieinfo estimerer svarer til ca. 100 mio. kr. til omsætningen. Baseret på selskabets guidance er der udsigt til en pæn omsætningsfremgang, mens der indtjeningsmæssigt kun guides et forsigtigt bud på 120-140 mio. kr. i EBITA mod tilpasset 110,2 mio. kr. i 2025. Inklusive Celebert og henset til et forventet pænt køkkenmarked i 2026 estimerer Aktieinfo et EBITA-resultat på 135 mio. kr., hvilket vil svare til 7,7 kr. pr. aktie. Implicit handler TCM Group til en P/E2026E på 9,0 og et kurs/indre værdi forhold på blot 1,05.
- Da TCM Group i 2017 blev børsnoteret til kurs 98, var det på baggrund af en årlig omsætning i niveauet 800 mio. kr. og en bogført egenkapital på 305 mio. kr. For 2026 estimerer vi en omsætning på 1.475 mio. kr. og en egenkapital på 675 mio. kr. Selvom en kapitaludvidelse har øget antallet af udestående aktier, så giver det ikke mening, at aktien i dag handler 30% under IPO-kursen fra 2017. I perioden har TCM Group udloddet pæne udbytter samt foretaget flere strategiske opkøb.
- Langsigtet køb er vores vurdering. Bagsiden af medaljen er begrænset investorinteresse og omsættelighed af aktien som følge af noteringen i SmallCap-indekset.

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.: 69-80

Kursudvikling 12-18 mdr.: 80-100

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 100-120

Generalforsamling den 09-04-2026

Næste analyse efter halvårsregnskab den 20-08-2026

Høj/lav seneste 12 måneder: 79,2 / 61,6



TCM GROUP FORVENTER EFTER Q1-REGSKABET FORTSAT AT ØGE OMSÆTNINGEN MED 9,5-17,3% I 2026

2026 er startet godt. Geopolitisk usikkerhed gør, at der ikke på nuværende tidspunkt er plads til en ændring af Guidance for 2026, der er baseret på et moderat opsving i B2C-markedet, mens B2B forventes at forblive på et historisk lavt niveau. Med fuld effekt indregnes onlineplatformen Celebert i år i selskabets guidance. Inklusive Celebert venter TCM Group en omsætning på 1.400-1.500 mio. kr. svarende til en stigning på 121-221 mio. kr., hvoraf ca. 100 mio. kr. af årets forventede omsætningsfremgang estimeres at kunne henføres til det fulde ejerskab af Celebert. Implicit estimerer Aktieinfo, at TCM ventes at øge salget organisk med 21-121 mio. kr.

TCM Group ser EBITA-resultatet lande i intervallet 120-140 mio. kr., hvilket skal ses i forhold til et realiseret tilpasset EBITA-resultat på 110,2 mio. kr. i 2025.

PÅ KORT- TIL MELLEMLANGT SIGT FORVENTER TCM GROUP TO-CIFRET PROCENTUEL SALGSVÆKST OG STIGENDE INDTJENING

TCM Group følger en strategi med et mål om på kort til mellemlangt sigt at opnå to-cifret procentuel salgsvækst og en styrkelse af indtjening og cash-flow. Der vil blive investeret og optimeret i produktion, forsyningskæder og e-commerce, ligesom opkøb er en del af strategien.

Det er fortsat et mål på mellem til langt sigt at åbne 8-12 nye Svane Køkkenet butikker i Norge og bringe antallet op på 15-20.

Ny ledelse skal holde TCM Group på vækstsporet

Torben Paulin (60 år) har været CEO i TCM Group i de sidste seks år. Efter aftale med bestyrelsen stopper han med virkning fra ultimo juli i år, hvor han overlader posten til Jens-Peter Poulsen (59 år). Den nye CEO har indgående kendskab til køkkenbranchen efter at have været CEO i 11 år hos Kvik Køkkener. Hans seneste job er som CEO for Abena Holding. På CFO-posten har der været en del udskiftninger i de senere år, men også her synes en mere langsigtet løsning fundet, idet Esben Refsgaard Trier Lund (55 år) senest 01-11-2026 tiltræder. Han tilfører erfaring fra M&A aktiviteter og fra hans nuværende ansættelse som CFO hos Vald. Birn A/S, der er en af de største støberikoncerner i Nordeuropa. Med et nyt ledelseshold på plads er retningen sat mod fortsat vækst i både salg og indtjening, hvilket bestyrelsen formentlig også gerne ser smitte af på aktiekursen. TCM Group står nemlig et langt stærkere sted i dag end ved børsnoteringen i 2017, hvor selskabet gik på Børsen til kurs 98. I dag ligger aktiekursen i 69.



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1-regnskab 2026

Torben Paulin har med sikker hånd har styret TCM Group igennem udfordringerne under Covid-19 nedlukningen og den geopolitiske usikkerhed afledt af krigen i Ukraine. Ledelsen har ageret proaktivt med tilpasning af medarbejderstyrken og iværksættelse af diverse mitigerende tiltag for at beskytte indtjeningen. Disse udfordringer er blevet håndteret flot under Torben Paulins ledelse. Det er også i hans "regeringstid", at TCM Group, på et tidspunkt hvor køkkenbranchen generelt var udfordret, valgte at købe AUBO Productions til en efter Aktieinfos vurdering meget fair pris. Med AUBO-købet overtog TCM Group et butiksnæ i Danmark og Norge, hvor især positionen i Norge blev styrket via eksisterende shop-in-shops hos byggevarekæden Optimera. Onlineplatformen Celebert med tilførsel af de tre brands Billigskabe, Kitchn og Just Wood er også blevet købt under hans ledelse. Først med en ejerandel på 45%, mens den resterende del af Celebert blev købt ultimo 2025.

TCM Group har også i de forgangne seks år gennemført en række effektiviseringer og tilpasninger, ligesom der er investeret i et fælles ERP-system, der på sigt vil sikre højere effektivitet, hvortil kommer en række miljømæssige forbedringer. I konkurrencen med andre køkkenproducenter er pris, kvalitet, design, leveringssikkerhed og miljømæssige indsatser vigtige for en voksende del af forbrugerne.

Den nye ledelse overtager et selskab, der i god gænge. Udsigten for i år ser meget lovende ud jævnfør selskabets Guidance. Inklusive Celebert ventes en omsætningsvækst på 9,5-17,3% og korrigeret for opkøbet estimerer Aktieinfos den organiske vækst til intervallet 1,6-9,5%. Der er tale om brede spænd, hvilket overordnet viser, at markedet er uforudsigeligt så tidligt på regnskabsåret, men hvis TCM Group ender i den øvre del af udmeldt interval, vil det virkelig være flot.

For nærværende kan vi estimere et resultat pr. aktie på 7,7, hvorved aktien prisfastsættes til blot P/E 2026E på 9,0. Det er en lav prisfastsættelse, der indikerer, at aktiekursen ikke skal falde yderligere. På sigt, hvis de gode takter fortsætter, vil aktiekursen alt andet lige skulle kunne tage et eller flere nøk opad.

To-cifret procentuel vækst og styrket indtjening.

TCM Group sigter mod to-cifret procentuel årlig salgsvækst på kort- til mellemlangt sigt. Det er ambitiøst, da det underliggende køkkenmarked ikke vokser tilsvarende. Salgsfremgangen skal ske via alle brands, på alle markeder og salgskanaler. For at nå vækstmålene skal der foretages investeringer, herunder opkøb primært i Skandinavien. Opkøb vil dog kun finde sted, hvis det kan bidrage til indtjening og cash flow. Internt vil man fortsat effektivisere i produktionen og forsyningskæderne. Et nyt ERP-system skal forbedre effektiviteten.

Svane Køkkenet: Målsætningen er fortsat at åbne 8-12 nye butikker i Norge.

Tvis Køkken: Strategien er at øge markedsandelen uden åbning af mange nye forretninger. Der er dog udpeget white-spots for butiksåbning i nogle enkelte danske byer.

AUBO Productions: Der er kun basis for åbning af få nye butikker i Norge. Vækst skal søges via mersalg både B2C og B2B via de eksisterende butikker.

Nettoline: Der er basis for åbning af nye butikker i både Norge og Danmark.

E-commerce-salg sker indtil videre primært i Danmark men med mulig ekspansion i Norge, Sverige og Tyskland.



STYRKER

TCM har en stærk position både B2C og B2B på det danske køkkenmarked, hvor man løbende vinder markedsandel. Danmark er cash-cow'en der sikrer basis for fortsat vækst ved udvidelse i Danmark og i særdeleshed i Norge samt på onlinesalg. Positionen i Norge er styrket markant med købet af AUBO i 2023, idet man her bygger videre på AUBO's stærke position med shop-in-shops hos byggemarkedskæden Optimera. Planen er fortsat at åbne en del nye Svane Køkkenet butikker i Norge. Med fuld kontrol over Celebert har TCM Group opnået et stærkt fodfæste for vækst på online-markedet. Vi ser det som en meget stor styrke, at man har haft modet til at købe op i en periode, hvor køkkenmarkedet har været udfordret (Covid-19 og krig i Ukraine). Der udbydes køkkener i alle prisklasser, hvorfor man har tilbud til alle forbrugere. Innovation og produktudvikling er vigtige salgsparemetre. Fokus på bæredygtighed appellerer til den moderne forbruger. Forretningsmodellen er Asset-Light og kræver ikke stor pengebinding, da butikkerne drives på franchise-basis.

SVAGHEDER

TCM er afhængig af udviklingen i byggesektoren og aktiviteten på ejendomsmarkedet. Lavkonjunktur rammer først B2C og efterfølgende B2B-salget - og modsat. Nu er B2C-salget igen på vej frem, mens det kan tage tid, før der for alvor også kommer en vending til det bedre for B2B-salget. Over tid udligner de to segmenter udsvingene. Der er mange konkurrenter på markedet, og pris er en vigtig parameter. Ekspansionsmulighederne er begrænset til lande i nærheden af selskabets fire fabrikker, idet transportomkostningerne ellers bliver for tunge. Der er p.t. begrænset finansielt råderum til yderligere gældsoptagelse og dermed reduceret mulighed for opkøb, selvom det skal nævnes, at man uden problemer lykkedes med at rejse ny kapital i forbindelse med købet af AUBO Productions for nogle år siden.

TCM
Group

MULIGHEDER

TCM har en strategi om at opnå to-cifret procentuel omsætningsvækst og en styrkelse af indtjeningen og cash-flowet. Der er absolut gode vækstmuligheder ved åbning af nye fysiske butikker - i særdeleshed i Norge. E-handelsdelen rummer betydeligt potentiale, især efter der er opnået fuldt ejerskab af Celebert. B2B-salget er for tiden udfordret, men der er lagt en plan for at udvide B2B-salget i både Danmark og Norge. Selv om der tales om en snarlig rentestigning i Europa, er renten dog fortsat på et lavt niveau, der bør sikre incitamentet for developers til at igangsætte nye boligprojekter, hvilket vil øge efterspørgslen efter nye køkkener.

TRUSLER

TCM Group er en meget lille nr. 3 på markedet for køkkener i Skandinavien efter svenske Nobia og Ballingslöv. I de senere år med vigende konjunkturcyklus har TCM klaret sig bedre end konkurrenterne, men det er ingen garanti for, at noget lignende fortsætter i fremtiden. Kampen om kunderne er intensiv, hvor pris er en vigtig faktor for køberne. Øget priskonkurrence må anses som en trussel. Hvis køkkenmarkedet pludselig igen oplever boom i aktivitet, kan det blive vanskeligt for TCM Group at tiltrække tilstrækkeligt med nye kvalificerede medarbejdere til fabrikkerne i Tvis og Aulum.

OM TCM GROUP A/S

- TCM Group er den tredjestørste køkkenproducent i Skandinavien efter de to svenske og noget større konkurrenter Nobia og Ballingslöv. Hovedkontoret ligger i Tvis nær Holstebro. Produktion sker på to fabrikker i Tvis og to i den nærliggende by Aulum.
- Selskabets produkter dækker hele prisspektret og sælges via 220 salgssteder i Danmark, Norge, Sverige, Island og Færøerne, hvoraf halvdelen er såkaldte brandede butikker. Private label omfatter salg til byggemarkeder i Danmark, Norge, Island og Færøerne. I Norge sælges AUBO via shop-in-shops hos byggemarkedskæden Optimera. Online-salg sker via det 100% ejede selskab Celebert. TCM har et mål om løbende at åbne nye brandede butikker - indtil videre i Danmark og Norge.
- Danmark var i lighed med tidligere år også i 2025 det største marked med en andel af salget på 80 %, mens salget i Norge som følge af udvidelsen med køb af AUBO er steget til 19 %. Øvrige markeder står for 1% af salget.
- **Svane Køkkenet** fokuserer på innovativ køkken arkitektur i høj kvalitet og i det øvre mid-segment på det danske køkkenmarked. Produktion sker i Danmark. Svane Køkkenet sælges via 28 brandede franchise butikker i Danmark og 9 i Norge.
- **Tvis Køkken** ligger i den øvre del af mid-segmentet med løbende innovative forbedringer af traditionel klassisk dansk design. Salg sker via 22 butikker i Danmark, en i Norge og en på Island.
- **AUBO** sælges til konkurrencedygtig pris og er kendetegnet ved god kvalitet for pengene. Salg sker via 22 butikker. Butikkerne i Norge er shop-in-shops hos byggemarkedskæden Optimera.
- **Nettoline** sælger standardiseret køkken-, bad- og garderoibeinventar i god kvalitet til konkurrencedygtige priser. Salg sker via 27 forhandlerdrevne butikker primært i Danmark og Norge.
- **Private label** salg (TCM's produkter under kundens eget navn) sker primært i Danmark og Norge.
- **Celebert** omfatter e-handel primært koncentreret om Danmark men er også tilgængelig i Norge, Sverige og Tyskland. Celebert sælger brands som Biligs-kabe (til gør-det-selv kunder med fokus på pris), Kitchn (målrettet den prisfokuserede kunde) og Just Wood (nordisk design til fair pris).
- **B2B** omfatter salg til professionelle kunder, herunder typehusfirmaer og projektudviklere. B2B-salget er præget af flerårige aftaler.
- TCM lancerer løbende nye innovative produkter og tilføjelser udviklet af selskabets egne designere og arkitekter, hvilket er en vigtig salgsparameter i konkurrencen med andre udbydere. I første kvartal introducerede Svane

LEDELSE OG BESTYRELSE



Torben Paulin
CEO



Anders Skole-Sørensen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1-regnskab 2026

- Køkkenet nye produkter i den populære Notes-serie i form af en ny bronzefinerfarve. Inden for samme serie tilbydes nu fuldt finerede korpus og 75 cm brede låger, krydret med et designbeskyttet nyt håndtag fra Brandt Copenhagen designet af Norm Arkitekter.
- Over 90% af produktionen udføres på grundlag af indgåede kundeordrer, hvorfor der ikke er behov for pengebinding i store lagre af færdigvarer.
- TCM har 3. parts godkendte og validerede Miljøvaredeklarationer (kaldet EPD'er), hvilket dækker over alle produkter produceret af TCM Group. TCM er den første køkkenproducent i Skandinavien med sådanne data, hvilket styrker ESG-profilen.
- Næsten alle spånplader fremstilles af affaldstræ fra dansk industriproduktion. Over 90% af al input til produktionen sker i Europa, heraf over 50% i Danmark og Tyskland. Det reducerer transportbehovet og klimabelastningen. TCM optimerer bæredygtigheden både internt og hos underleverandører. TCM Group er tilsluttet SBTi (Science Based Target Initiative), hvilket sikrer en reduktion af CO2 emissionen for hele værdikæden. SBTi anbefalingen er 42% reduktion i Scope 1 og 2 i 2030, men TCM har allerede reduceret med 51% i forhold til 2021 baseline.
- TCM Group beskæftigede gennemsnitligt 546 ansatte pr. ultimo Q1 2026 mod 515 på samme tid året før.
- Ledelse: Torben Paulin (født 1966) er CEO indtil 01-08-2026, hvor han efterfølges af Jens-Peter Poulsen. Senest 01-11-2026 tiltræder Esben Refsgaard Trier Lund som CFO. Anders Skole-Sørensen er formand for bestyrelsen.
- TCM Group blev børsnoteret til kurs 98 den 24-11-2017. I juli 2023 blev der gennemført en emission ved salg af 1.221.419 nye aktier, hvilket tilførte TCM et nettoprovenu på 77 mio. kr. til delvis dækning af købet af AUBO Productions. Samlet er antallet af udestående 10.331.741, hvoraf TCM selv ejer 181.897.
- Selskabet har en strategi om årligt at udlodde 40-60 % af nettooverskuddet, hvortil kommer eventuelle opkøb af egne aktier og eventuelle ekstraordinære udbytter. For 2025 er der udloddet 4,5 kr. (3,0 kr. året før) pr. aktie svarende til 46 mio. kr. eller 59% af sidste års nettooverskud.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2025: Paradigm Capital Value Fund 15,8%, Paradigm Capital Value LP 12,1%, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S 10,8%, ATP 10,3%. Der er ikke oplyst tal for antal aktionærer og geografisk fordeling.

TCM
Group

SENESTE ANALYSER

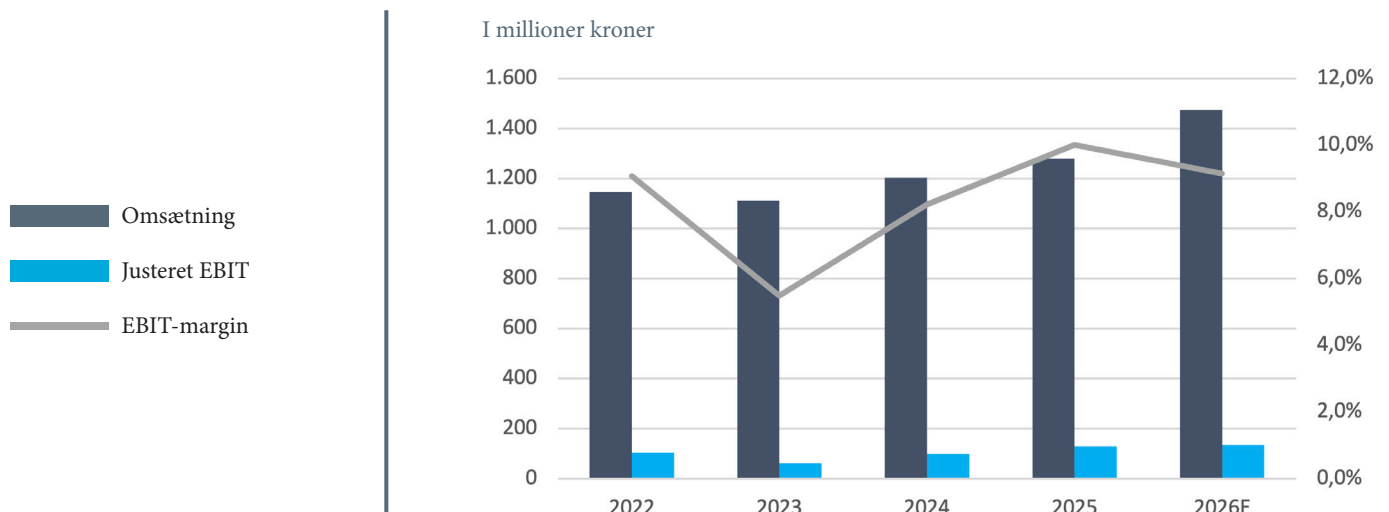
Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 mdrs. sigt
10-03-2026	66,4	65-75	75-85	85-120
03-12-2025	68,6	65-75	75-85	85-120
26-05-2025	79	75-85	85-95	95-120
11-03-2025	74	70-80	80-90	90-120

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter Q1-regnskab 2026



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Omsætning	1.108	1.146	1.111	1.204	1.279	1.475
EBITA	139,2	104,0	61,1	98,8	128	135
Justeret EBIT	138	103	56	90	98	100
Resultat før skat	136	89	27	69	94	95
Nettoresultat	111	70	22	58	78	80
Antal ansatte gns.	504	496	482	481	498	550
Aktiver	907	970	1.201	1.206	1.381	1.400
Immaterielle aktiver	546	556	672	692	872	900
Materielle aktiver	146	180	238	236	239	250
Nettorentebærende gæld	-199	288	349	316	417	400
Egenkapital	420	421	530	589	629	675
Justeret EBIT margin %	12,4	9,0	5,0	7,5	7,7	6,8
Egenkapitalforrentning %	22,3	16,6	4,6	10,4	12,8	12,3
Resultat pr. aktie	11,5	7,75	2,2	5,51	7,5	7,7
Udbytte	6	0	0	3	4,5	5,0
Indre værdi	45,8	46,4	50,7	56,4	60,9	65,3





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 ikke 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.