

## ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter halvårsregnskab 2023

TCM har købt AUBO Production A/S, hvilket vil styrke koncernens markedspostion. Aktieinfo ser mulighed for positive synergier i salget og på produktionssiden. Inklusive AUBO forventer TCM nu en koncernomsætning på 1.050-1.1125 mio. kr. og et justeret EBIT-resultat på 68-90 mio. kr.

- AUBO Production A/S er pr. 19-06-2023 blevet købt for 165 mio. kr. plus betingede potentielle earn-out betalinger på 60 mio. kr. Købet styrker TCM's markedspostion, og Aktieinfo er opløftede over, at TCM har modet og styrken til at købe op i en periode, hvor koncernen er presset af vigende salg og indtjening. Det er godt købmandskab at købe, når muligheden viser sig til rette pris.
- Til at finansiere købet er der i slutningen af juni gennemført en rettet emission, der har indbragt netto 77 mio. kr.
- Aktieinfo ser AUBO som et perfekt match til TCM, hvor et fællesskab af værdier giver mulighed for opnåelse af positive synergier i både salg og produktion, ligesom den geografiske tilstedeværelse af butiksnævret styrkes.
- Omsætningen er let vigende med lavere salg til privatkunder og et stabilt B2B-salg.
- Marginerne er dog lavere på B2B-salg, hvilket sammen med en række ekstraordinære udgifter relateret til opkøbet og omstruktureringer af butiksnævret trækker indtjeningen ned. Udgifter til råvarer m.m. ligger desuden mere end 10 % højere end i samme periode sidste år.
- Baseret på nuværende Guidance lander TCM et marginalt overskud i år. Det sættes i relief af udviklingen hos en af konkurrenterne, svenske Nobia, der i år ventes at komme ud med et underskud på 190 mio. SEK.

**AKTUEL KURS: 60**

**Børs: MidCap indekset**

**Markedsværdi: 626 mio. kr.**

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

- Hele køkkenbranchen er udfordret, og denne situation vil vare ved, så længe der er vigende aktivitet i nybyggeriet og reduceret råderum hos de private forbrugere som følge af høj inflation og stigende renter.
- Internt har TCM tilpasset sig den lavere efterspørgsel. Butiksnævret er blevet optimeret, og arbejdsstyrken er reduceret med 5 %. Prisstigninger er indført som et mitigerende tiltag. Samtidig vurderer ledelsen, at koncernens inputpriser vil normalisere sig/falde i andet halvår. Alt dette peger i retning af, at indtjeningen kan beskyttes. Det springende punkt er, om salget kan opretholde sit nuværende niveau, og om B2B-salget fortsat udvikler sig robust som en stabiliserende faktor?
- Når renten topper og begynder at falde, 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?
- 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 måneders sigt, mens vi ser 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.

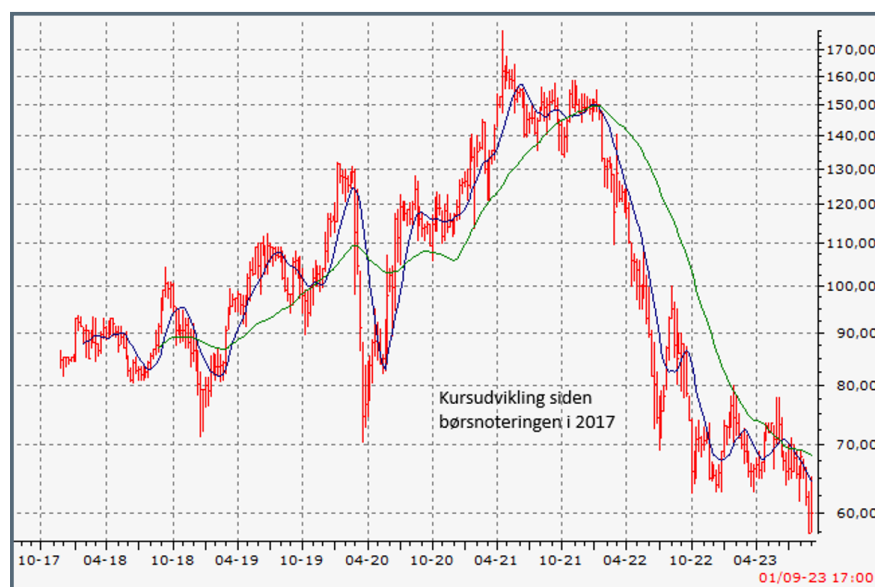
### AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 60-70 (før 70-80)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 70-80 (før 70-90)

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 80-150 (før 90-150)

Q3-regnskab den 17-11-2023



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

TCM Group har tilpasset omkostningerne og aktiviteterne til faldende B2C-efterspørgsel. 2023 er nemlig et år præget af nedgang i byggesektoren – og dermed også køkkenbranchen.

Helt som forventet er TCM udfordret af den vigende aktivitet i nybyggeriet. Under Covid-19 nedlukningen boomed salget af nye køkkener og bad, hvilket bidrog til at mætte markedet. Nu er de gode tider afløst af stagnation/nedgang i aktiviteten på markedet for nybyggeri. Stigende inflation og højere renter har helt som forventet ført til lavere forbrugerefterspørgsel efter varige forbrugsgoder. B2C (salg til privatkunder) er derfor under pres, hvilket delvist kompenseres af god aktivitet i B2B-markedet (salg til typehusfirmaer, almene boligselskaber, projekter m.m.). TCM opnår de højeste indtjeningsmarginer ved forbrugersalg, men fordelene er, at B2B-salget over tid er mere robust og stabilt. Indtjeningen er som følge af ugunstigt salgsmiks vigende, mens prisen på råvarer og komponenter, såsom inventar og fittings, er steget mere end 10 % år/år. TCM har heldigvis en meget agil struktur, hvilket muliggør indførelse af en række mitigerende tiltag for at beskytte indtjeningen. Salgspriserne er blevet sat op, og produktionskapaciteten tilpasset til den vigende efterspørgsel. Besparelsetiltag slår dog først igennem med en tidsmæssig forskydning.

Ledelsen forventer, at inputpriserne vil begynde at falde i indeværende kvartal, og i andet halvår vil indførte prisstigninger bidrage positivt til indtjeningen, mens udgifterne til ansatte kommer til at falde efter 20 timelønnede i slutningen af Q2 er blevet afskediget.

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

TCM har flere omgange tilpasset 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. I maj måned blev EBIT reduceret til 60-90 mio. kr. Pr. 19-06-2023 er AUBO Production blevet købt og indregnes for andet halvår, hvorfor der blev udmeldt forventning om en omsætning på 1.050-1.175 mio. kr. og et EBIT-resultat på 68-102 mio. kr. I forbindelse med halvårsregnskabet blev forventningerne dog reduceret til en omsætning på 1.050-1.125 mio. kr. og et EBIT-resultat på 68-90 mio. kr.



# ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter halvårsregnskab 2023

## Salg i første halvår tæt på det forventede. Indtjeningen viger.

Modvind fra de makroøkonomiske forhold, især som følge af høj inflation og stigende renter, har påvirket TCM's aktiviteter og indtjening i første halvår. Privatsegmentet tøver med at udskifte køkkener, da reallønnen og råderummet er faldende. De stigende renter reducerer også lysten til og muligheden for at optage bank- og kreditforeningslån til at finansiere køb af eller udskiftning af køkkener. TCM oplever derfor vigende B2C efterspørgsel, mens ordreindtaget i B2B-segmentet i Q2 er forblevet stabilt. Usikkerheden i relation til B2B-segmentet er, om de stabile forhold kan opretholdes, hvis nedgangen i nybyggeriet måtte strække sig over flere år? Koncernomsætningen faldt i Q2 med 3,5 % i forhold til Q1 i år, mens salget ligger 18,7 % under niveauet fra Q2 2022. Det skal dog nævnes, at 2022 var et år med høj omsætning, så en direkte sammenligning giver ikke et retvisende billede. Danmark er det primære marked med en andel på 91 % af koncernomsætningen. Her var der tale om et fald på 16,8 % år/år. Tvis Køkken segmentet oplevede dog to-cifret procentuel vækst i ordreindgangen i Q2, hvilket er positivt set fremadrettet. I lande uden for Danmark faldt salget med 34,3 % år/år, hvilket primært skyldes nedgang i aktiviteten i Norge, hvor salget faldt med 33,1 % (28,7 % i lokal valuta – altså inden negativ effekt af faldet i NOK).

Det positive på salgssiden er, at salget kun faldt 3,5 % i Q2 set i forhold til Q1, og at nedgangen i salget i Danmark efter Aktieinfos vurdering formentlig er mindre end det generelle fald i køkkenmarkedet i Danmark. Hvis vi har ret i denne tese, vinder TCM, trods vigende salg, fortsat markedsandel i Danmark. For halvåret faldt omsætningen med 11,3 %.

Indtjeningen påvirkes negativt af det vigende salg og stigende inputpriser. TCM har over de seneste kvartaler løbende hævet salgspriserne, men det gavner først indtjeningen med en tidsmæssig forskydning. Bruttomarginalen steg i Q2 til 20,0 % mod 18,5 % i Q1 som det første tegn på, at indførte tiltag bærer frugt. Det ændrer dog ikke på, at både justeret EBITDA og EBIT er faldet i både Q2 og halvåret, der desuden påvirkes negativt af engangsposter relateret til købet af AUBO Production, udgifter til omkostningsreduktioner og dækkende omstruktureringer i butikksnetværket (antallet af brandede butikker er faldet fra 94 til 91 trods åbning af en ny Tvis Køkken butik Lyngby).

Nettoresultatet endte i Q2 på 12,2 mio. kr. og 17,6 mio. kr. for halvåret. Der er tale om en betydelig nedgang i nettoresultatet, men husk på at omkostninger til mitigerende tiltag nu er bogført, mens de positive effekter først viser sig efterfølgende.

Den rentebærende gæld er pr. 30-06-2023 faldet til 258,7 mio. kr. svarende til en gearing på 2,8 set i forhold til løbende 12 måneders EBITDA. Gælden er faldet som en konsekvens af en rettet emission, der tilførte selskabet 77 mio. kr. netto. Det vil fremadrettet reducere renteudgifterne. Balancen er fortsat stærk. Arbejdskapitalen var på -1,1 % af nettoomsætningen, idet man også på dette punkt har tilpasset sig reduceret efterspørgsel ved at reducere lagrene. Cash conversion ligger på 56,1 % mod 49,5 % året før. Egenkapitalen er vokset med 118,2 mio. kr. til 516 mio. kr. primært som følge af den gennemførte emission. Soliditetsgraden er steget til 51,4 %.

Resultatet i Q2 og H1 er naturligvis ikke tilfredsstillende set med aktionærernes øjne, men det positive er, at ledelsen hurtigt har reageret med prisstigninger og tilpasning af produktionen til den faldende efterspørgsel. Det vil på sigt reducere udgifterne. Endnu opretholdes der en ganske god aktivitet i salget, men det usikre er, hvor længe nedgangen i nybyggeriet varer ved. TCM's salg vil være under pres i resten af 2023, og formentlig også et godt stykke ind i 2024. Indtjeningsmarginerne vil dog formentlig som minimum kunne opretholde nuværende niveau. Køkkenmarkedet vil forblive under pres i endnu en rum tid, men TCM har fremtidssikret sig, så TCM har alle odds for at komme styrket ud af den igangværende usikre periode.

## TCM har købt AUBO Production og gennemført en rettet emission.

De fleste virksomhedshandler gennemføres i opgangstider. Det sker ofte til opskruede priser, hvilket efterfølgende giver udfordringer for købende selskab (købt for dyrt - nedskrivning af goodwill). Modsat er det formentlig for TCM, der pr. 19-06-2023 har købt AUBO Production A/S med hovedsæde og fabrik i Aulum, hvor TCM selv har en fabrik, og som ligger tæt på TCM's hovedkontor og fabrikker i Tvis. Geografisk passer AUBO ideelt til TCM, idet der må være basis for fabriksoptimeringer og positive synergier i fx butikksnetværket. Købsprisen er 165 mio. kr. + en earn-out betinget betaling på op til 60 mio. kr.

AUBO er etableret i 1985, og har siden været familieejet. AUBO bygger på samme kerneværdier som TCM (troværdighed, ordentlighed, loyalitet, kvalitet, dansk design og bæredygtighed). TCM nævner specifikt i seneste regnskab, at AUBO vil styrke koncernens markedsposition, især i Norge. Geografisk styrkes den geografiske dækning også i Danmark, idet AUBO fx har en forhandler på Bornholm og i byer på Midt- og Vestsjælland, hvor TCM ikke selv er til stede. Dertil kommer salg via seks forhandlere i store byer i

# ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter halvårsregnskab 2023

Sverige. Sverige er efter Aktieinfos vurdering et potentielt vækstmarked, selvom konkurrencen er intens med store svenske udbydere. Købet af AUBO forekommer i vores optik at være et perfekt match. Vi har tiltro til, at TCM har en plan for, hvordan der kan skabes positive synergier via købet. Generelt skal TCM have kredit for at tude købe op i ”dårlige” tider, hvilket vidner om godt købmandskab.

For at finansiere den kontante del af købesummen har TCM den 26-06-2023 gennemført en rettet emission ved salg af 1.221.419 nye aktier med et nettoprovenu på 77 mio. kr. Efterfølgende er der pr. 03-07-2023 udstedt 149.925 nye aktier dækkende en del af betalingen til sælgerne.

## Guidance for 2023 justeret endnu engang

TCM har ad flere omgange tilpasset forventningerne til 2023. I forbindelse med købet af AUBO i midten af juni blev salget opjusteret, mens niveauet for både salg og EBIT-indtjening blev sænket lidt i forbindelse med halvårsregnskabet. Inklusiv AUBO, der medtages fra 03-07-2023, venter TCM nu en omsætning på 1.050-1.125 mio. kr. og et justeret EBIT-resultat (før engangsposter) på 68-90 mio. kr. Guidance er baseret på et ventet svagt salg til B2C-segmentet i andet halvår og et stabilt B2B-salg. Det skal bemærkes, at TCM har de højeste marginer på B2C-salg.

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

Selvom TCM for nærværende er udfordret på indtjeningen, ender året formentlig med sorte tal på bundlinjen. Til sammenligning ventes den største konkurrent i Skandinavien, svenske Nobia, jævnfør Marketscreener.com at komme ud af året med et underskud på 190 mio. SEK.

TCM udmærker sig med en veldefineret multibrand strategi med køkkener i flere priskategorier. 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. Tvis Køkken styrkes, og der er i Q2 åbnet en ny butik i Lyngby. E-handel får ekstra vægt via en 45 % ejerandel af Celebert (købt i 2021), der har et stærkt netværk af e-handelsportaler som kitchn.dk, billigskabe.dk, Celebert og Just Wood. Celebert står for salget – TCM leverer. TCM melder indtil videre fortsat om et robust B2B-salg, hvor konceptet over tid kan udvikles til at blive udrullet til Norge.

Ved hvert år at lancere nye produktkategorier og tilføjelser til eksisterende køkkenserier adskiller TCM sig fra de fleste andre udbydere. Nye varer på ”hylderne” skaber trafik i de fysiske butikker og på e-handelsplatformene. Satsningen på en bæredygtig profil ”tapper” ind i tidens trend og appellerer til nutidens moderne forbrugere.

## TCM kommer styrket ud af den nuværende modgang

Den lagte strategi følges med løbende produktlanceringer og etablering i nye byer. 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. Renten i Eurozonen har næppe nået en endelig top endnu, og der kan være lange udsigter, før renten decideret begynder at falde. Dertil kommer risikoen for recession i Eurozonen, og om vi i så fald får en kort- eller langvarig recession.

TCM vil derfor være udfordret i endnu en rum tid, men det vigtige er, at der er indført omkostningsreducerende tiltag. Det vil beskytte indtjeningen. 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? Husk at aktiemarkedet altid reagerer ca. 6 måneder før realia. Dette taler for, at TCM formentlig nærmer sig et tidspunkt, hvorfra det igen kan gå opad for aktiekursen. Når det igen bliver gode tider, kan aktieopturen blive ganske betydeligt.



### STYRKER

Stærk position på det danske køkkenmarked, hvor der år for år vindes markedsandel. Løbende åbning af nye butikker udvider den geografiske tilstedeværelse. Stærke brands i alle prisklasser, og distancering fra konkurrenterne ved hvert år at lancere nye produkter og køkkenkategorier. Forretningsmodellen er Asset light, da butikkerne drives af selvstændige forhandlere. Gode og langvarige relationer med B2B-kunder, hvilket reducerer afhængigheden af de konjunkturmæssige udsving. Lav pengebinding og meget begrænsede tab på debitorer. Produktionen er meget fleksibel med mulighed for at tilpasse kapacitet og omkostninger til efterspørgslen. Købet af AUBO Production anser vi for strategisk meget klogt.

### SVAGHEDER

Stor afhængighed 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 robust, men hvis dette måtte begynde at vise afmatning, vil det ramme TCM negativt. Gælden har nået et niveau, der ikke giver plads til yderligere opkøb, og måske heller ikke udbytte. Antal udestående aktier er øget via en rettet emission, der har udvandet de eksisterende aktionærer.

**TCM**  
Group

### 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 har en stabiliserende og høj andel af salg til B2B-kunder, og konceptet kan udvides til også at omfatte Norge. TCM er styrket på e-handelsdelen, der er udvidet til at omfatte Norge og Sverige. Købet af AUBO styrker TCM's position i Norge, men også qua AUBO's danske butiksnetwork og seks forhandlere i Sverige. Vi ser mulighed for synergier i salg og produktion efter købet af AUBO.

### 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 perioder blive rykket mod e-handel eller billigere køkkener, hvor TCM Group opnår lavere marginer. Hvis inflation og rente forbliver på det nuværende niveau, vil B2C-salget forblive presset. TCM 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
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
01-09-2022	86	75-110	110-140	

### 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 det nytilkøbte AUBO-varemærke samt salg via private label og e-handel. Danmark er det primære marked og står for ca. 90 % af salget med Norge som det næststørste marked.
- TCM Group sælger køkken-, bad- og garderobeløsninger via ca. 220 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf ca. 170 er brandede butikker. I Danmark sælges alle brands via selvstændige køkkenforhandlere, mens private label omfatter salg til byggemarkeder i Danmark, Norge, Island og Færøerne.
- **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 via seks forhandlere i Sverige.
- **Nettoline** fremstiller køkken-, bad- og garderoibeinventar 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 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. 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 halvårsregnskab 2023

- TCM har et mål om løbende at åbne nye brandede butikker - indtil videre i Danmark og Norge. I andet kvartal åbnede en Tvis Køkken butik i Lyngby.
- TCM 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 produkt design (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 56,1 % i første halvår.
- 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 427 medarbejdere pr. 30-06-2023 mod 535 året før. I løbet af andet kvartal er den timelønnede arbejdsstyrke blevet reduceret med ca. 5 % svarende til 20 fuldtidsansatte.
- 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. 30-06-2023: Paradigm Capital Value Fund, BI Asset Management og ATP ejer hver især over 10 %. Handelsbanken Fonder, ejer over 5 %. Taiga Investment Funds PLC har reduceret ejerandelen til under 5 %. Der foreligger ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling.

**TCM**  
Group

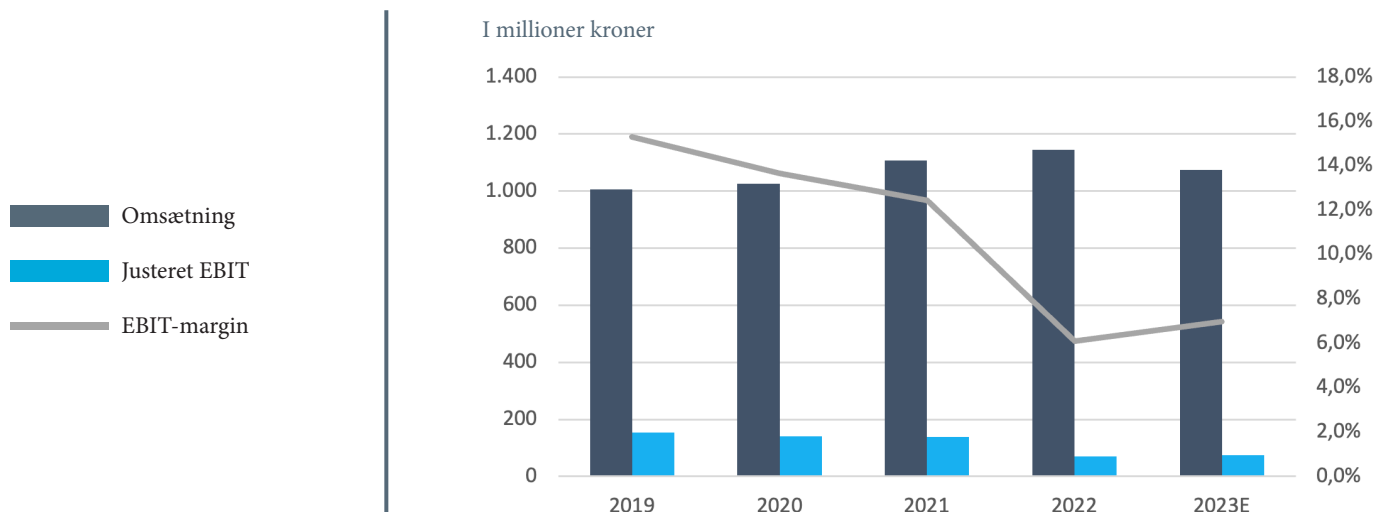
## ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter halvårsregnskab 2023



### REGNSKABSTAL

mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	1.007	1.025	1.108	1.146	1.075
Justeret EBITDA	174	161	155	115	90
EBITA	154	142	138	97	75
Justeret EBIT	154	140	138	103	75
Resultat før skat	142	131	136	89	60
Nettoresultat	111	102	111	70	35
Antal ansatte gns.	489	483	504	496	400
<b>Aktiver</b>	<b>911</b>	<b>929</b>	<b>907</b>	<b>970</b>	<b>1.000</b>
Immaterielle aktiver	551	543	546	556	550
Materielle aktiver	111	133	146	180	180
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	7,0
Egenkapitalforrentning %	25,2	19,5	22,3	16,6	7,4
Resultat pr. aktie	11,1	10,2	11,5	7,75	3,4
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.