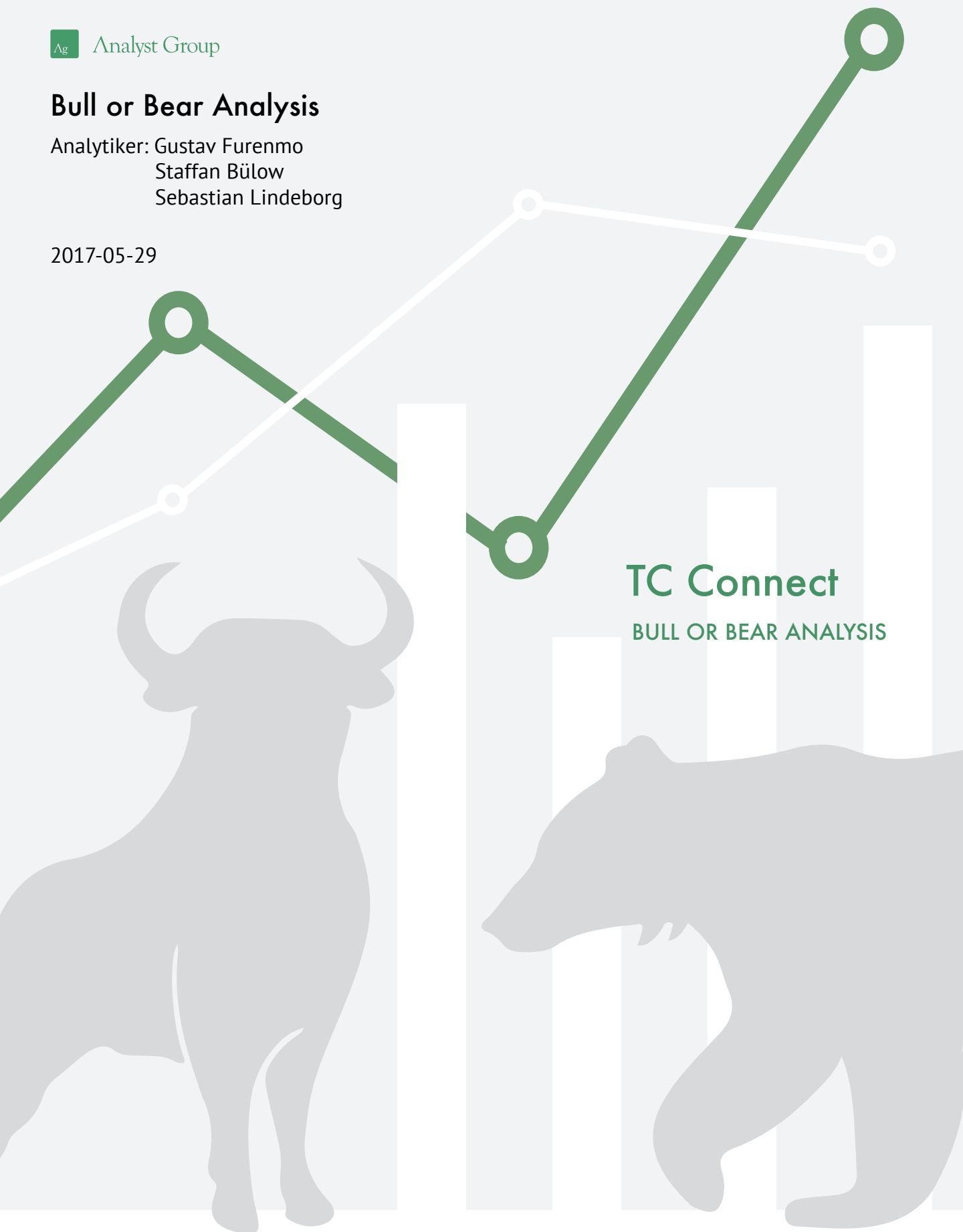


Bull or Bear Analysis

Analytiker: Gustav Furenmo
Staffan Bülow
Sebastian Lindeborg

2017-05-29



TC Connect

BULL OR BEAR ANALYSIS



TC CONNECT

Introduktion

Analyst Group



2

Värdedrivare



2

Historisk Lönsamhet



2

Risk



3

Ledning & Styrelse

- » **Nytecknat avtal med Norges femte största oljefält driver tillväxt.** Bolaget har slutit avtal med Statoils projekt "Johan Svendrup" som estimeras bli en av Norges fem största oljefält. Vidare estimeras investeringar i oljefält öka efter 2018.
- » **Stabila kassaflöden från egna TETRA-nätverk.** TC Connect är den enda aktören i Norge som äger ett eget TETRA-nätverk. Nätverket är uppbyggt som en abonnemangstjänst vilket innebär stabila återkommande intäkter.
- » **Aggressiv förvärvsstrategi på en fragmenterad marknad bärddar för värdeskapande förvärv.** TC Connect verkar på en fragmenterad marknad och har som strategi att agera konsoliderare. Ledningen har gedigen erfarenhet från förvärvsverksamhet. Däribland har CFO jobbat inom M&A-rådgivning och styrelseordförande på flertalet riskkapitalbolag. Eventuella förvärv medför synergieffekter.
- » **Nya produktsegment ger exponering mot underliggande marknadstillväxt om CAGR 17.3 % fram till 2018E.** Bolagets produktlantering av biometrisk lösningar ger exponering mot en marknad karakteriserad av stark underliggande marknadstillväxt.
- » **Primära riskfaktorer ligger i integration av förvärv och tuff konkurrenssituation.** Bolagets tillväxtstrategi förutsätter att förvärv utförs, vilket medför risk att förvärv inte lyckas integreras kostnadseffektivt. Branschen kännetecknas av hård konkurrens från mindre och större aktörer.
- » **I base case finns en indikativ uppsida om 26 %.** FY17 EV/EBITDA om 11.6 motsvarar en rabatt gentemot peers snittvärdering om 20 %.

ANALYTIKER

Gustav Furenmo	analys@analystgroup.se
Staffan Bülow	analys@analystgroup.se
Sebastian Lindeborg	sebastian.lindeborg@analystgroup.se
Adress	AG Equity Research AB Riddargatan 35 114 57 Stockholm
Hemsida	www.analystgroup.se

TC CONNECT - ERBJUDANDE

Pris per aktie	20 SEK
Lägsta post för anmälan	250 aktier
Pre-money värdering	45 mSEK
Emissionens storlek	15 mSEK
Övertilldelningsoptionens storlek	8 mSEK
Max antal aktier i emissionen	750 000
Max antal aktier över.option	400 000
Teckningsförbindelser	53 %

AKTIEN

Sektor	Informationsteknik
Lista/Kortnamn	First North Stockholm / TCC

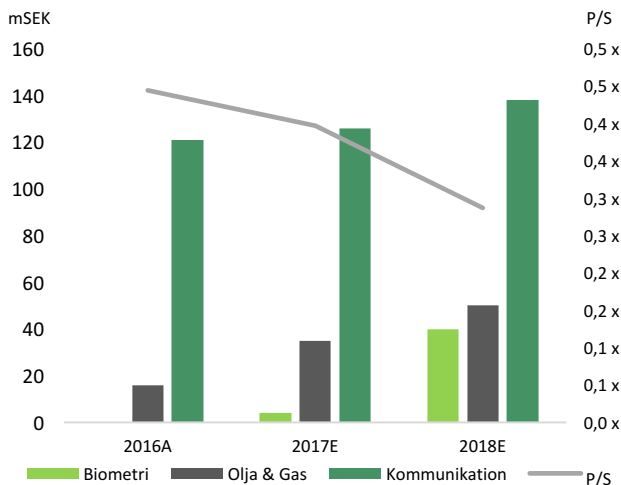
HUVUDÄGARE¹

TPE AS	66.18 %
Ole Ofte dal	2.94 %
Mangold	1.91 %
TJ Junior AB	1.91 %
Stina Bergfors	1.91 %

LEDNING & STYRELSE

Verkställande Direktör (VD)	Ulf Carlzon
Styrelseordförande	Ole Ofte dal

OMSÄTTNING OCH P/S²



Värdedrivare



Innehåll

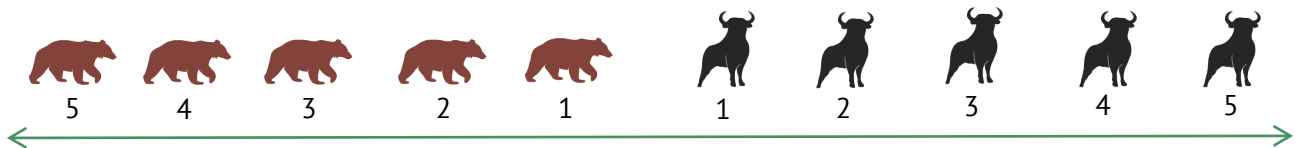
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning & Marknad	5
Värdering	6
Ledning & Styrelse	7-8
VD-intervju, Ulf Carlzon	9
Betyg	9
Disclaimer	10

Förtydligande av rating

Analyst Groups "bull and bear"-system syftar till att kort illustrera hur vi ser på utsikterna för ett bolag att lyckas i framtiden. Här så vägs både historiska faktorer och händelser som ligger i framtiden in. Skalan går från bear 5, vilket är det sämsta betyget, till bull 5, vilket är det bästa. Där bear 5 innebär att det är mycket lite som talar för att ett bolag ska lyckas inom det området i framtiden, baserat på historisk data och hur detta förhåller sig till framtiden. Och bull 5 innebär således att det är väldigt mycket som talar för att ett bolag ska lyckas i framtiden, baserat på dess historik.

Lägsta betyg

Högsta betyg



Bolagsbeskrivning

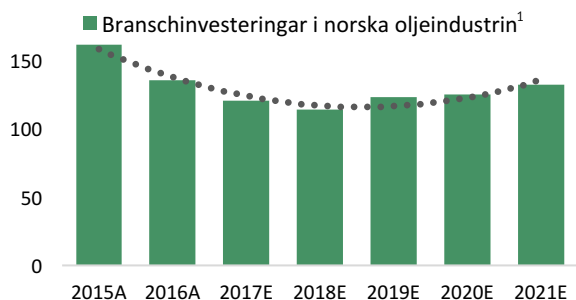
TC Connect är ett säkerhetsföretag som tillhandahåller produkter och tjänster inom digital kommunikation och biometrisk säkerhetssystem. Bolaget erbjuder helhetslösningar med en produktportfölj bestående av hårdvara, säkra kommunikationsnät och service/utbildning. Verksamheten är uppdelad på tre verksamhetsområden: Kommunikation, Olja & Gas och Human ID – biometrisk säkerhetslösningar. Bolaget är aktiva i Norge och Sverige.



Investeringsidé

TC Connect noteras på First North Stockholm och ska allokera emissionslikviden primärt till nya produksatsningar, stärkt säljorganisation samt utföra förvärv. Bolaget väntas växa kraftigt till följd av nyligen tecknade avtal med Statoil, nya produktsegment och förvärv. Nya produkter inom biometri ger intressanta tillväxtmöjligheter och öppnar för nya kundsegment.

Nytecknat avtal med Norges femte största oljefält driver tillväxt. Marknadssegmentet 'Olja & Gas' väntas utgöra en viktig del av bolagets organiska tillväxt de närmsta åren. Tillväxten väntas drivas av att bolaget blivit leverantör till ett av de fem största oljefälten i Norge, Statoils projekt 'Johan Svendrup'. Vidare drivs tillväxten av att investeringar kopplade till oljefält estimeras öka efter 2018. Investeringar är nära kopplade till oljeprisets utveckling och väntas öka stabilt från 2018 till 2021. Till följd av ökade investeringar och nytecknade avtal med Statoil väntas segmentet generera stark tillväxt. Vidare efterfrågar oljesektorn kontinuerlig service och driftskontroller av utrustning, vilket skapar långvariga kundrelationer med återkommande intäktsströmmar. Därmed estimeras TC Connects oljesegment växa med ca 110 % 2017.



Marknadsledande leverantör för kommunikationssystem till tunnlar i Norge med en penetration om 60 %. Tillväxten inom marknadssegmentet drivs främst av infrastruktursatsningar. I dagsläget uppgår antalet tunnlar till 1200 stycken och 2017 estimeras 108 nya tunnlar byggas i Norge. Norska regeringen har ett uttalat mål om att uppdatera säkerhetssystemen för 200 tunnlar fram till 2021. Således finns en potentiell adresserbar marknad om ytterligare 308 tunnlar, vilket motsvarar en ökning om 26 % av tunnelbeståndet. Givet TC Connects marknadsledande position finns goda möjligheter att tillgodogöra sig framtida uppdrag.

Stabila kassaflöden från egna TETRA-nätverk. TC Connect är den enda aktören i Norge som äger ett eget TETRA-nätverk (radiosystem för driftssäker kommunikation), som i dagsläget utgör 8 % av bolagets omsättning. Nätverket är abonnemangsbaserat och medför således ett återkommande intäktsflöde. Vidare är TC Connect ramavtalsleverantör av radioterminaler och drift för de rikstäckande TETRA-nätverken Nodnett (Norge) och RAKEL (Sverige). Verksamhetsområdet är skalbart till följd av att nätverket utgör en relativt statisk kostnadsbas. Enligt estimat väntas bruttomarginalen för 2017 bli 67 % och stiga ytterligare vid ökat antal abonnenter.

Underliggande marknadstillväxt inom den europeiska biometrisektorn om CAGR 17.3 % fram till 2018E.

Marknaden för biometrisk produkter kännetecknas av stark tillväxt och prognostiseras växa med CAGR 17.3 % fram till 2018. Bolaget har initierat en satsning på biometrisk lösningar och har exklusiva rättigheter på den nordiska marknaden från ledande leverantörer. Bolaget bedömer att det finns en stark efterfrågan av biometrisk lösningar från befintliga kunder och därmed kan denna kundbas penetreras i kombination med nuvarande produktutbud. Vidare väntas nya biometribaserade produkter kunna utgöra goda möjligheter till merförsäljning vid större projekt. Försäljningen väntas accelerera 2018 då produkterna inte är fullt integrerade än.

Aggressiv förvärvsstrategi på en fragmenterad marknad bärddar för värdeskapande förvärv.

Marknaden kännetecknas av flertalet mindre privatägda bolag. TC Connect har en uttalad strategi om att agera som konsoliderare på denna marknad och har enligt bolaget identifierat potentiella förvärvskandidater. Givet en fragmenterad marknad med många små aktörer väntas förvärv kunna utföras till låga multiplar, vilket kan resultera i multipelarbetrage. Bolagets syfte med framtida förvärv är att bredda det befintliga kunderbjudandet och kan därmed kapitalisera på rollen som helhetsleverantör. Vidare uppnås kostnadssynergier i form av att fasta- och overheadkostnader väntas minska proportionerligt mot omsättningen. Slutligen väntas förvärv leda till fördelar i bolagets logistikorganisation.

Baserat på estimat för 2017 kommer bolaget förbättra sin nettoskuld/EBITDA från 2.2 till 1.2 2018. Således finns det utrymme att öka skuldsättningen vid framtida förvärvsaktiviteter. Slutligen begränsar bolagets ringa börsvärde potentiella förvärv i större storleksordning. Ledningen har gedigen erfarenhet från förvärvsverksamhet vilket talar för framgångsrika förvärv framgent. CFO, Erik Källmin, har erfarenhet som rådgivare inom M&A på PwC och styrelseordförande Ole Oftedal har mångårig erfarenhet från flertalet riskkapitalbolag.

Tillväxt drivare väntas generera P/S om 0.29 på 2018E. Det nytecknade avtalet med Statoil samt oljeinvesteringar, nya produksatsningar inom biometri och stabila intäkter från TETRA-nätverket estimeras ge en omsättningstillväxt om CAGR 24 % fram till 2018. Detta resulterar i en P/S-multipel om 0.29 på 2018E jämfört med dagens multipel om 0.44.

Primära riskfaktorer ligger i integration av förvärv och tuff konkurrenssituation. Bolagets tillväxtstrategi förutsätter att förvärv utförs och att förvärv lyckas integreras. Höga integrationskostnader kan komma att belasta resultatet negativt. Marknaden kännetecknas av hög konkurrens dels från små nischade aktörer och större säkerhetsföretag som Securitas och G4S. Konkurrenssituation från större aktörer medför att bolaget kan komma att utsättas för prispress på bekostnad av lönsamheten. En viktig drivare för bolagets tillväxt är nysatsningen på biometrisk lösningar. Antaganden om omsättningstillväxt bygger på att dessa framgångsrikt kan integreras i produktportföljen. Satsningen medför således risken att bolagets inte lyckas integrera produkterna i den befintliga produktstrategin.

Bolagsbeskrivning & Marknad

Bolagsbeskrivning

TC Connect är ett säkerhetsföretag uppdelat på tre verksamhetsområden: Kommunikation, Olja & Gas och Human ID – biometriska säkerhetslösningar. Den allmänna trenden för säkerhetsmarknaden drivs av ett ökat behov av säkra teknologiska lösningar. Det rådande säkerhetsläget i världen, i kombination med strängare säkerhetsregleringar resulterar i hårdare krav på säkerhetslösningar till företag och offentlig sektor. Bolaget är aktiva i Norge och Sverige.

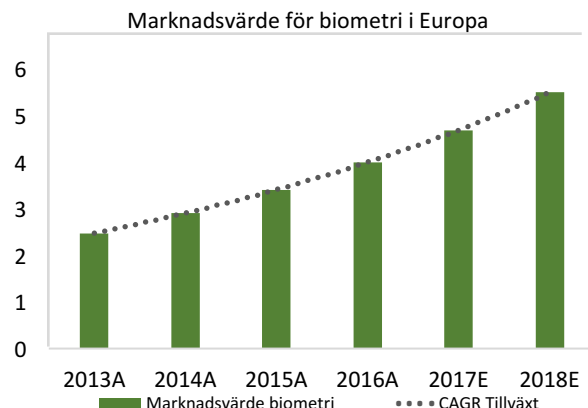
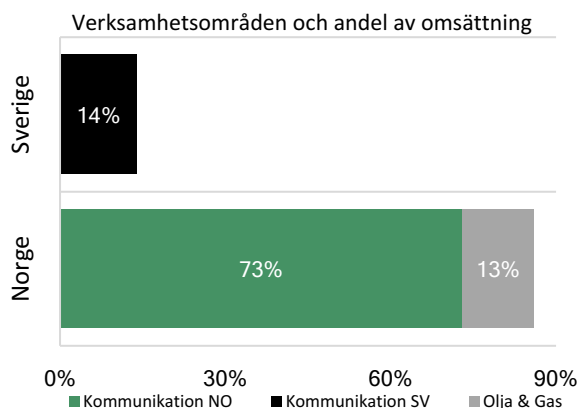
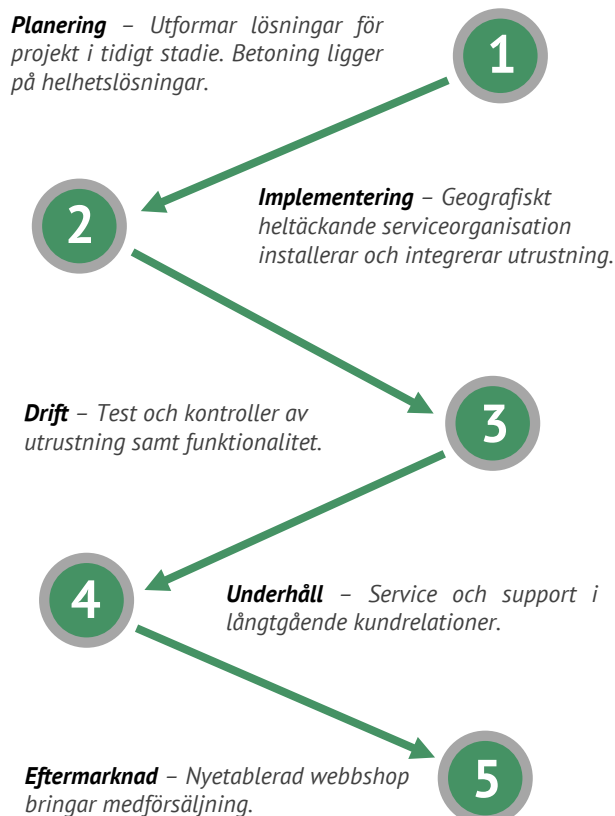
Verksamhetsområdet 'Kommunikation' utgör den största delen av bolagets omsättning med cirka 86 %. Bolaget tillhandahåller driftsäker kommunikation över TC Connects egna, kundens eller statens infrastruktur. Kundbasen består primärt av kundgrupperna: räddningstjänst, industri & kraftverk, transport & flygplatser samt byggindustri & tunnlar. Samtliga kundgrupper har ett stort behov av driftsäker kommunikation där så kallade TETRA-nät används. Bolagets produktlösningar möjliggör kommunikation via befintliga TETRA-nät i Norge och Sverige samt över det egenägda nätverket (abonnentbaserat) som täcker Oslo och närliggande områden.

Segmentet 'Olja & Gas' utgör 13 % av bolagets omsättning. Till följd av höga krav på säker och tålig utrustning levererar TC Connect produkter med specifika klassningar till landbaserade såväl som havsbaserade oljeplattformar. Bolaget är i dagsläget leverantör till cirka 15 oljeplattformar. Den norska marknaden består av 141 oljefält varav 21 % är under uppbyggnad.

Det tredje verksamhetsområdet är Human ID – biometriska lösningar. Området är nyetablerat och består av biometriska lösningar som kan användas inom bland annat passer- och kontrollsystem men användningsområdena är många. Marknaden för biometri kännetecknas av stark underliggande tillväxt som drivs av ett ökat behov av användarvänliga autentiseringssystem med hög säkerhetsnivå. I Europa prognostiseras en genomsnittlig marknadstillväxt om 17.3 % fram till 2018 och marknaden väntas uppgå till 5.5 mdUSD. Bolagets satsning på biometriska produkt erbjudande skapar således nya tillväxtmöjligheter där försäljning väntas börja 2017.

Kundcykel

TC Connects kundbas består av flertalet större kunder, däribland Statoil, Vattenfall, ABB, Oslo Airport och offentlig sektor. Långa projekt, servicebehov och ramavtal med offentlig sektor möjliggör långvariga kundrelationer och återkommande intäkter. Vidare leder kundbasen till snabb penetration vid utveckling av den befintliga produktportföljen, då bolagets produkter enkelt kan integreras i helhetserbjudandet. En konkurrensfördel är således ett heltäckande erbjudande.



Värdering

Värderingen baseras på ett genomsnitt av en DCF-värdering och en multipelvärdering som sedan tilldelats 50% vikt vardera. Båda värderingarna bygger på att bolaget presterar i linje med interna målsättningar. Samtliga resonemang nedan bör därmed tolkas med viss försiktighet. Vidare baseras beräkningarna på en fulltecknad emission, inklusive överteckningsoption samt aktuell NOK-kurs¹.

I base case finns en indikativ uppsida om 26 % från teckningskurs.

Med en starkt finansiell position genom emissionslikviden kan TC Connect i base case utöka sitt produkterbjudande och under kommande år introducera nya biometriskas produkter. Vidare behåller bolaget sina marknadsandelar inom samtliga affärsområden. Därtill gynnas bolaget av en positiv marknadstillväxt och växer med CAGR om ca 13 % 2016-2020E.

	Pris (SEK)	Viktning	Indikativt pris (SEK)	Upp-/nedsida
Per aktie DCF	28.3	50%	25.2	26 %
Per aktie EV/EBITDA	22.0	50%		

Värderingsmetodologin som valts bygger på en vägning mellan en DCF samt en FY17 EV/EBITDA-multipel. Utfallet indikerar en uppsida om 26 % inom 12 månader.

DCF-värderingen indikerar ett motiverat värde om SEK 28.3 per aktie. Utöver antaganden om bland annat intäkter och kostnader baseras modellen på en terminal growth rate om 1 %, CoE om 14,2 % och en WACC om 15 %.

På 2017 års estimat värderas bolaget idag till ett EV/EBITDA om 11.6x. Detta motsvarar en rabatt om cirka 20 % gentemot peers² vars snitt är 14.1x.

Notera att jämförelsebara bolag i regel är större bolag, vilket illustreras i skillnaden i EV nedan.

I bull case finns en indikativ uppsida om 56 %.

Med lyckade produktlanseringar, stark penetration av den svenska marknaden samt ökad efterfrågan från oljesektorn ges i vårt bull case en stabil tillväxt och lönsamhet. Med en stark omsättningstillväxt och en EBITDA-marginal om ca 5,6 % 2017 kan kassaflödet finansiera förvärv och ytterligare intergration av nya produkter.

I bull case motiverar den ökade lönsamheten en multipelexpansion. Bolaget tilldelas en EV/EBITDA-multipel om 12.7x, vilket motsvarar en rabatt om cirka 10 % från peer-grupps snittvärdering. Detta indikerar en uppsida om ca 56 % från dagens värdering.

I bear case finns en potentiell nedsida om 30 %.

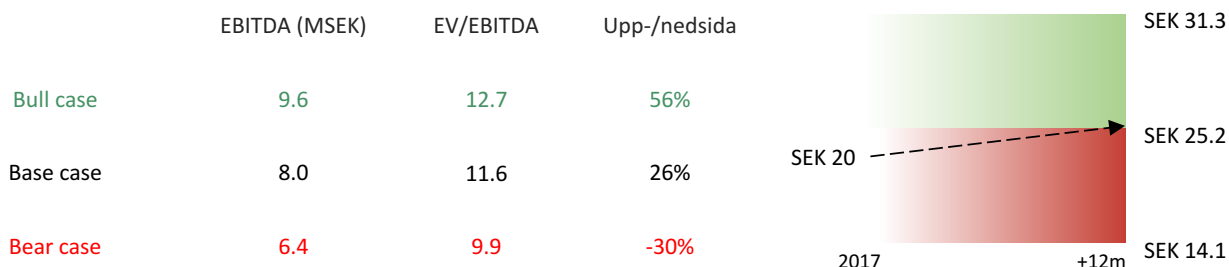
En tuff konkurrens om såväl personal som kunder gör att lanseringen i Sverige anstränger bolaget, vilket leder till en EBITDA-marginal om 3.7 % 2017. Vidare leder avsaknaden av pricing power, utökandet av säljstyrkan och investeringar i nya produkter till att såväl handelsvaror som operationella kostnader ökar i högre takt än försäljningen.

I bear case motiverar den lägre lönsamheten en lägre multipel. Bolaget tilldelas en EV/EBITDA om 9.9x. Detta motsvarar en rabatt om ca 30 % från peer-grupps snittvärdering. Detta indikerar en nedsida om ca 30 %.

Sammanfattningsvis en god risk/reward trots stora osäkerheter.

Sammantaget kan en investering i TC Connect tyckas ha en relativt god risk/reward. Värderingen bygger dock på flera antaganden gällande lönsamhet, tillväxt och prestation av ledning och styrelse, vilket blir avgörande för bolaget framtida prestation. Vidare guidar bolaget att de kommer förvärva och introducera nya produkter. Utfallet i dessa målsättningar kommer troligen ha en stor inverkan på bolagets framtida lönsamhet och tillväxt. En investerare bör även ta hänsyn till bolagets storlek och rådande IPO-klimat vid en investering.

	EV (mSEK)	FY17 EV/EBITDA	Trailing 12m EBITDA %	Omsättningstillväxt 17E YoY
Peer-grupp ² median	3 461.8	9.9x ³	13 %	8 % ³
Peer-grupp ² snitt	8 331.0	14.1x ³	15 %	8 % ³
TC Connect (AG est.)	83.2	11.6x	1 %	12 %



1. Använd kurs: NOK/SEK=1,0396
2. Peer-grupp: Indutrade, Addtech, INVISO, Beijer Electronics, Atea, Bouvet och DGC One.
3. Källa: Bloomberg

Ledning & Styrelse



Ole Oftedal – Styrelseordförande sedan 2010

Utbildning: Civilekonom - Handelshögskolan i Stockholm

Aktieinnehav: 100 000 aktier – 2.94 %

Ole Oftedal har gedigen erfarenhet från ledande positioner inom publika- och privata bolag. Tidigare engagemang inkluderar VD-positioner på bland annat Miroi, Adcore, Fritidsresor och Nordstjernen. Vidare har Ole under de senaste åren haft flertalet styrelseuppdrag, däribland inom det norska riskkapitalbolaget TeleVentures AS. En bred kompetens från operativa och strategiska positioner i kombination med ett stort insideräggande om 3.33 % ingjuter förtroende.

Niklas Flyborg – Styrelseledamot sedan 2008

Utbildning: Civilekonom - Handelshögskolan i Stockholm

Innehav: 10 000 aktier - 0.29 %

Niklas Flyborg har drygt 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom IT- och mediabolag. Däribland har han varit aktiv som VD på Cision och är i dagsläget VD på IT-konsultbolaget Cybercom Group. En kombinerad erfarenhet från IT- och tjänstesektorn ger TC Connect goda möjligheter att utvecklas inom servicesegmentet.



Petter Lundgren – Styrelseledamot sedan 2016

Utbildning: Social Science & Pedagogik – Uppsala Universitet

Innehav: 10 000 aktier - 0.29 %

Styrelseledamot Petter Lundgren har under 20 år arbetat som management-konsult inom bland annat IT- och telekomsektorn. Utöver styrelseuppdraget är Petter partner på konsultbyrån Ascend. Lång erfarenhet från relevanta sektorer med fokus på management bör medföra positiva egenskaper till TC Connects styrelse.



Ledning & Styrelse



Malin Jonsson – Styrelseledamot sedan 2016

Utbildning: MSc Elektroteknik - Chalmers Tekniska Högskola & MBA Warwick Business School - Storbritanien

Innehav: 10 000 aktier - 0.29 %

Malin Jonsson har arbetat på ledande positioner inom Telia i 20 år. Därbland har hon varit aktiv inom produktutveckling samt etablering av nya mobiloperatörer. Lång erfarenhet från tillväxtskapande affärs- och produktutveckling ter sig gynnsamt för att uppfylla TC Connects framtida tillväxtambitioner.

Ulf Carlzon – Verkställande direktör sedan 2016

Innehav: 10 000 aktier - 0.29 %

Ulf Carlzon har gedigen erfarenhet från telekomsektorn. Tidigare uppdrag inkluderar EVP (Executive Vice President) Consumer Products för Ericsson Singapore. Vidare har Ulf haft sälj- och marknadsansvar inom bolag så som Ricoh och Oriflame. Långtgående erfarenhet från ledande telekombolag ingjuter förtroende för att hantera de operativa ledningsbeslut som kommer behöva fattas framgent.



Erik Källmin – CFO sedan 2017

Utbildning: MSc Finans – Handelshögskolan i Stockholm & MSc Företagsekonomi – Lunds Universitet

Innehav: 5 000 aktier - 0.15 %

Erik Källmin är inhyrd som konsult sedan april 2017. Erik har tidigare arbetat med finansiell rådgivning inom M&A på PwC. Han besitter många års erfarenhet av företagstransaktioner, vilket ger TC Connect expertis vid förvärv framgent. Vidare har han arbetat med globala företag inom elektronik- och halvledarsektorn.



VD-intervju & Betyg

Datum: 2017-05-26

Med introduktionen av Human ID, kommer fokus ligga på försäljning mot befintliga eller nya kunder?

- I vår fas 1 ligger mycket fokus på våra befintliga kunder, där vi redan nu stärker vårt erbjudande med nya produkter inom övervakning och passersystem.

När bedömer ni att Human ID kommer börja generera intäkter och hur långt komna är ni i utvecklingen av affärsområdet?

- Vi är i en testfas nu, och testar olika produkter i olika miljöer och användargrupper, och som vår bedömning ser ut nu, kommer vi under 2017 att generera intäkter.

Hur upplever ni konkurrensen på marknaden för biometri och vad är TC Connects komparativa fördel?

- Kraven på ökad säkerhet och den senaste tekniken (biometri mm) kommer från vår etablerade kundbas, så vi har under de senaste åren värderat och testat produkter och leverantörer. Vi har nu signerat 5 exklusiva leverantörer som redan nu kan presentera färdiga produkter med hög standard. Vi tycker vi har hög prestanda och stark bredd på våra produkter, som klarar både hög säkerhet och i krävande miljöer. Detta tycker vi få om ens någon kan presentera i den Nordiska marknaden idag.

Ett fokus mot oljesektorn medför exponering mot fluktuationer i oljepriset. Hur känslig är er försäljning till oljeindustrin av rådande oljepriser?

- Inom oljesektorn är säkerhet alltid i främsta rummet i alla produktionsområden, och där är säker kommunikation en viktig del, så vi har inte genom åren känt oss direkt utsatta.

Enbart Statoil beräknar investera under 2017 ca 16.7 miljarder dollar, (Källa VA Finans) vilket visar att även när oljepriset är relativt lågt investerar man stora summor. Etablerandet av ett oljefält är projekt som sträcker sig över 10-20 år och investeringarna är på en mycket hög nivå även med fluktuerande oljepriser, dessutom är kraven på säkerhet extra höga inom oljeindustrin vilket passar väl in i TC Connects produktprofil.

Hur ser ni på utvecklingen av TETRA-nätverket kommande år? Har ni några ambitioner att utöka konceptet geografiskt?

- Vi ser Tetra-nätverket som en av dom viktiga bärarna av säker kommunikation inom samhällskritisk verksamhet de närmsta 4-5 åren, och som leverantör och partner till MSB (Myndigheten för samhällsskydd och beredskap) jobbar vi med utveckling och starkt kvalitet. Vi har dessutom ett eget Tetra nätverk i Oslo som kan byggas ut och tjänsten kan exporteras till andra länder.

Hur tänker ni angående kapitalanskaffning för framtida förvärv och investeringar?

- Vår balansräkning är mycket stark både före och inte minst efter emissionen, vilket innebär att vi kan använda lånat kapital till förvärv och utveckling. Vi ser dock dessutom kapitalmarknaden som en intressant källa till framtida emissioner om vi kan presentera en lönsam tillväxt och värdeskapande förvärvsprojekt.

Ni menar att er affärsmodell karaktäriseras av skalfördelar. På vilket sätt är den skalbar och vad ser ni för skalfördelar framgent?

- Skalbarheten bygger på att en installation av ett digital kommunikationssystem har samma teknik, produktinnehåll, installation och kontrollsystem vare sig det rör sig om en oljerigg, en tunnel, ett köpcentra eller Gardemoen flygplats. Vi har de senaste tio åren levererat mer än 140 liknande kommunikationssystem. Vi ser också att nya produkter och integration inom Biometri som stärker vår skalbara affärsmodell rejält

Betyg

 2	Värdedrivare	Bolagets nysatsningar på biometriska lösningar väntas generera stark tillväxt framgent. Vidare har TC Connect en aggressiv förvärvsstrategi och eventuella förvärv bör ses som en trigger. Ökade oljeinvesteringar efter 2018 och nytecknat avtal med Statoil väntas stärka tillväxten.
 2	Historisk Lönsamhet	TC Connect har en hög andel återkommande intäkter och stabila kassaflöden från TETRA-nätverket, oljesegmentet och tunnlar. Trots relativt låg lönsamhet finns god underliggande potential.
 2	Risk	Bolaget har en stark balansräkning och nettoskuld/EBITDA om 2.2 på 2017E. Det finns en risk att bolaget inte lyckas integrera den ny produktansökan av biometriska lösningar. Branschen kännetecknas av hög konkurrens från små nischade aktörer och större säkerhetsbolag. Till följd av eventuella förvärv finns risk att bolaget inte lyckas integrera förvärv kostnadseffektivt.
 3	Ledning & Styrelse	Ledningen har gedigen erfarenhet med god branschinsikt. VD, Ulf Carlzon, har erfarenhet från Ericsson och styrelseordförande Ole Oftedal har mångårig erfarenhet från flertalet riskkapitalbolag. Ledningens erfarenhet talar för framgångsrik förvärvsverksamhet.
Sammanfattning		En spännande investering med begränsad nedsida på grund av god intjäningsförmåga. Risker i krävande expansion och hög konkurrens. Något för den riskvillige som fortfarande vill ha en riskjusterad investeringsmöjlighet.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivaren **TC Connect** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2016). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.