



Sensys Gatso Group

Ansträngt läge men vinden kan vända snabbt

Nytäckning Rapport Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

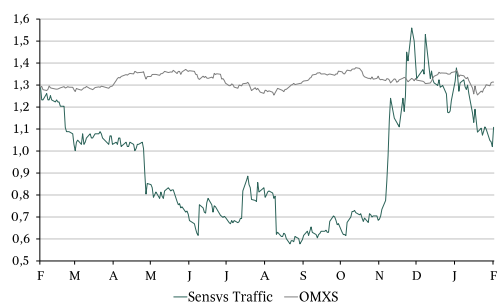
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Hög
Kurs	1,11
Högsta/Lägsta (12M)	1,56/0,58
Antal aktier (m)	844,9
Börsvärde (SEKm)	936
Nettoskuld (SEKm)	23
Enterprise Value (SEKm)	960
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	293	307	362	412
EBITDA	-16	12	46	64
EBIT	-55	-27	10	35
Vinst f. skatt	-65	-36	2	27
EPS, just.	-0,07	-0,04	0,00	0,02
EK/A	0,50	0,45	0,46	0,48
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	1 365,2
EBIT Marg.	-18,7	-8,8	2,7	8,5
ROE	-14,4	-9,0	0,4	5,3
ROCE	-10,7	-6,3	2,4	8,7
Nettoskuld/EK	0,06	0,09	0,06	-0,01
EV/Fsg.	4,49	3,13	2,65	2,33
EV/EBITDA	NM	78,4	20,7	15,1
EV/EBIT	NM	NM	97,5	27,4
P/E, just.	NM	NM	650,6	44,4
P/EK	3,08	2,44	2,43	2,30
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
17/05/2018	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Omsättning i linje, stark bruttomarginal

Omsättningen på SEKm 83,3 kom in nästan exakt i linje med vår förväntan, hjälpt av en sekventiellt starkare systemförsäljning. EBIT på SEKm -4,7 blev något starkare än den förlust på SEKm 13,6 vi räknat med, framförallt som ett resultat av en starkare än väntad bruttomarginal på 43,7%, som gynnades av mixen serviceintäkter i systemaffären. Orderingången var stark på SEKm 156,3 varav SEKm 135 har kommunicerats. Systemförsäljningen visade ett positivt EBITDA på SEKm 5 i kvartalet, trots att siffran tyngdes av en reservation för en kundförlust på SEKm 5,0 för en affär i mellanöstern 2016. Omsättningen inom Operatörstjänster sjönk med 38% till SEKm 11,8 som ett resultat av det avbrutna avtalet i Iowa. Bolaget har dock annonserat två nya operatörskontrakt i USA som kompenserar till viss del. EBITDA i segmentet var positivt på SEKm 0,4.

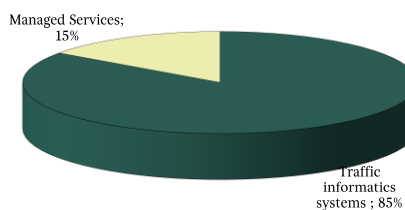
Fortsatta förluster väntas 2018

Trots ett bra inflöde av ordrar under Q4'17 ser det ändå ganska tunt ut i början på 2018 då största ordern i Q4 på SEKm 60 gäller en operatörstjänst som fördelas över 10 år. Vi har därför justerat ner våra förväntningar något, med 2,8% och 6,7% för försäljningen 2018 respektive 2019, och medan vi fortsätter räkna med en halvering av förlusten till SEKm 27 i år, och att bolaget vänder till en rörelsevinst på SEKm 10 först 2019. Att vi räknar med ytterligare ett år av förluster beror framförallt på en kombination av trög försäljningstillväxt, en seghet i att anpassa kostnaderna och avskrivningarna på förvärvsprisallokeringen som fortsätter tynga resultatet med SEKm 20-22 per år de kommande två åren.

Ansträngt läge, men vinden kan vända snabbt

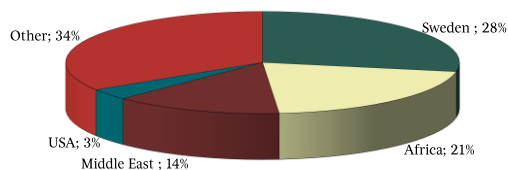
Bolaget har nu slutfört emissionen som inbringade SEKm 87 netto efter kostnader. Men då bolaget ännu inte möter alla lånevillkor mot bankerna, och väntas göra förlust även 2018 så framhårdar vi att emissionsbeloppet var alldeles för lågt. Samtidigt visar marknaden tecken på återhämtning. Med ökade operatörstjänstintäkter, ett möjligt genombrott i Japan, och en hög marknadspotential i övrigt för Sensys verksamhet fortsätter vi se en hög potential i aktien på längre sikt. Men det fortsätter kräva en stabilisering finanserna, en förbättrad relation till bankerna och framförallt ett ökat inflöde av större ordrar. Värderingen på EV/EBITDA 20x 2019 lämnar mycket för bolaget att bevisa, även om den går att motivera för Sensys som ibland fått in enskilda ordrar på en halv årsomsättning, även utanför Sverige. Därför ser vi en medelhög potential i aktien, till en hög risk.

Sensys Gatso Group – Försäljning per segment



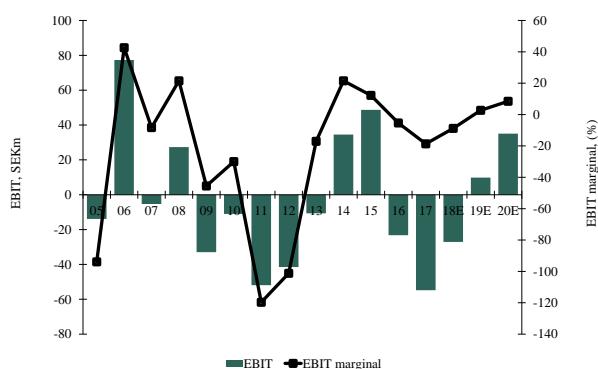
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning per marknad



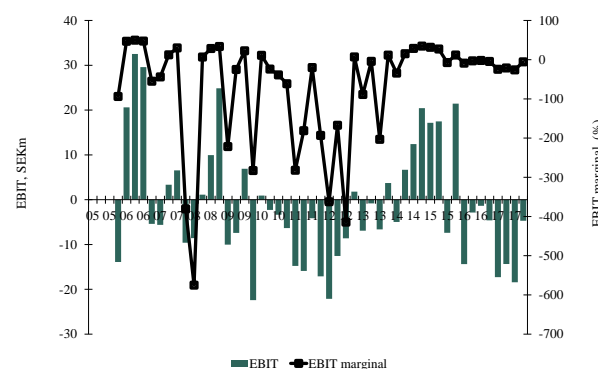
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, helår



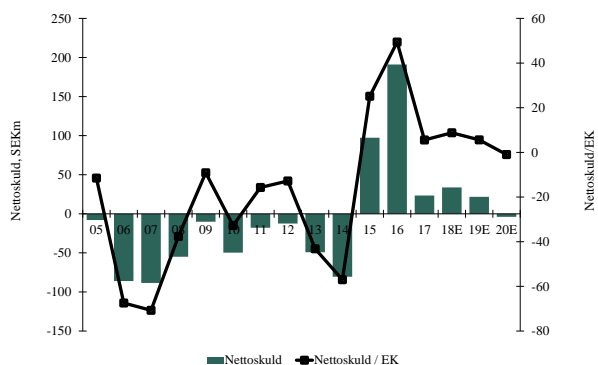
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	936	
Antal utestående aktier (m)	844,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	3 841	
Fritt handlade aktier	100,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gatso Special Products BV	17,6%	17,6%
Avanza Pension	4,4%	4,4%
Inger Bergstrand	2,9%	2,9%
Per Wall	2,7%	2,7%
Others	72,4%	72,4%
Ordförande	Claes Ödman	
Verkställande direktör	Ivo Mönnink	
Finansdirektör	Simon Mulder	
Investerarkontakt	IU	
Telefon / Internet) 46 36 34 29 80 / http://www.sensysgatso.com/	
Nästa rapport	17 May 2018	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Omsättningen på SEKm 83 kom in i linje med våra förväntningar, medan rörelseförlusten på SEK 4,7 blev något lägre än väntat. Även orderingången på SEKm 156 har vänt upp. Trots det ser det ändå ganska tunt ut i början av 2018 då största ordern gäller operatörsintäkter som fördelas över 10 år. Vi fortsätter därför räkna med en halvering av förlusten under 2018 och att Sensys visar vinst först 2019. Samtidigt gör potentialen för ett genombrott i Japan, en allmän återhämtning på Sensys marknad och stora slag i orderingången att vi ser en hög potential i aktien på längre sikt. Den ansträngda värderingen på EV/EBITDA 20x 2019 begränsar dock chanserna till en multipel driven omvärdering, och vi ser därför en medelhög potential i aktien, till en hög risk.

Segmentsuppdelning ger skydd av värderingspotentialen

Med Ivo Mönnink som vd, Simon Mulder som ny tillträd CFO och Joris Lampe som ny försäljningschef är nu hela bolagsledningen nederländsk. Sensys Gatso Group verkar nu fokuserat på att bygga upp en tjänsteverksamhet, med en större andel återkommande intäkter. Det kommer också motverka de stora slagen i den väsensskilda systemförsäljningen, där gamla Sensys har sina rötter. För att illustrera den tvådelade karaktären i bolaget så särredovisar systemförsäljningen och operatörsverksamheten, den så kallade Managed Services. Ur ett värderingsperspektiv motiverar en expansion av de återkommande intäkterna en högre multipel än den slagigare systemverksamheten. År 2018 utgjorde operatörsintäkterna 19% av de totala intäkterna.

Ett grovt antagande om återkommande intäkter på 30% av omsättningen inom två till tre år (35-40% med teknisk service, som inte ingår i Managed Services) och 70% bruttomarginal ger en EBITDA-marginal på omkring 30%, vilket med en värdering på EV/Sales 2,5x och EV/EBITDA 15x motiverar ett värde nära SEKm 400 i en substansvärdering, jämfört med dagens värdering av hela bolaget på SEKm 890. Takten på expansionen av operatörsverksamheten är dock avgörande för att bedöma värdet i utrullningsfasen och hittills har vi sett två år med den uppdelade segmentsredovisningen. Därför är en sådan här beräkning av substansen högst hypotetisk.

Huvudantaganden för vår prognos

De nio kvartal, Q4 2015 – Q4 2017, Gatso nu varit helt med i siffrorna har bruttomarginalen på 32% - 47% (justerat för omstrukturingskostnader) till största del varit något lägre än vi ursprungligen räknat med, även om den rört sig uppåt enskilda kvartal. Samtidigt räknar vi med att bruttomarginalen för det sammanslagna bolaget kommer närma sig det tidigare Sensys nivå i takt med att produktionen fasas över till Sensys outsourceade och mer kostnadseffektiva modell. Vidare har Managed Services-intäkter en högre bruttomarginal än Systemintäkter vilket innebär att den väntade tillväxten inom tjänsteaffären också kommer bidra till att lyfta bruttomarginalen. Vi tror därför att koncernens bruttomarginal kommer stiga mot 42-44% 2018-2019e, givet att operatörstjänsteförsäljningen lossnar.

Sensys Gatso Group – ordergång

Datum	Kund	Värde SEKm	Leverans
2015-06-26	Mellanöstern	7,0	Q3 2015
2015-07-08	Frankrike	7,1	H2 2015
2015-07-14	Japan	12,0	H2 2015
2015-07-15	Mellanöstern	6,8	Q3 2015
2015-07-16	Ny kund	165,0	H1 2016
2015-08-04	Storbritannien	8,4	H2 2015
2015-08-25	Mellanöstern	6,5	Q4 2015
2015-09-11	Frankrike	6,8	H2 2015
2015-10-02	USA, Kalifornien	20,0	-
2015-10-05	Sverige, Trafikverket	55,0	Q415-Q416
2015-10-16	Australien (21 Mkr system, 30 Mkr underhåll)	51,0	Q2 2016
2015-11-25	Mellanöstern	6,6	Q1 2016
2015-12-07	Frankrike	7,0	H1 2016
2015-12-07	Mellanöstern	7,0	H1 2016
2015-12-15	Oman	9,7	Q1 2016
2016-02-23	Frankrike	6,5	Q2 2016
2016-04-11	Lettland (50% 2016 resten 2017)	23,0	2016-2017
2016-08-18	Förenade Arabemiraten	14,3	Q4 2016
2016-08-24	MENA	9,5	Q1 2017
2016-11-04	Sverige, Trafikverket	28,0	2017
2016-12-19	Förenade Arabemiraten	5,0	H1 2017
2017-01-05	Belgien (1/3 leverans H1 2017)	6,7	2017-2019
2017-02-10	Belgien	11,9	2017
2017-02-16	Sydeuropa	25,6	2017-2020
2017-05-30	Sverige, Trafikverket	17,0	H1 2018
2017-07-06	Lettland	4,3	Q3 2017
2017-08-17	Qatar	5,0	Q4 2017
2017-09-06	Australien	5,8	Q4 2017
2017-09-15	USA, Pennsylvania	12,0	2017-2020
2017-10-30	Sverige, Trafikverket	19,0	Q417-Q118
2017-11-10	USA, Oklahoma	17,0	Q218-Q119
2017-12-14	USA, Ohio	60,0	2018-2028
2017-12-20	Sverige, Trafikverket	39,0	H2 2018
2018-01-24	USA, Ohio	5,0	2018-2023
2018-02-05	Qatar	10,0	H2 2018

Källa: Gatso Beheer Annual Report, Erik Penser Bank

Samtliga av de annonserade kostnaderna för bolagets omstruktureringsprogram ska nu vara tagna. Sammantaget med de annonserade avskrivningarna på förvärvade immateriella tillgångar så räknar vi med ett EBITDA-resultat på SEKm 12 2018, som översätter till en rörelseförlust på EBIT-nivå på SEKm 27. Därefter räknar vi med ett positivt EBIT-resultat på SEKm 10 först 2019. Avskrivningarna är dock inte kassaflödespåverkande och vi räknar därför med ett fritt kassaflöde på SEKm -10 för helåret 2018 och SEKm 12 för 2019.

Sensys Gatso Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	316	307	-2,8%	388	362	-6,7%	-	412	-
EBIT	-27	-27	NM	10	10	0,5%	-	35	-
EPS just.	-0,04	-0,04	NM	0,00	0,00	2,9%	-	0,02	-

Source: Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	43	41	62	161	398	437	293	307	362	412
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-18	-25	-35	-81	-232	-269	-177	-180	-201	-226
Bruttovinst	25	16	27	79	166	168	116	127	161	186
Försäljningskostnader	-24	-32	-19	-21	-63	-86	-84	-81	-79	-79
Administrationskostnader	-6	-5	-6	-6	-26	-44	-40	-33	-33	-35
Forsknings- och utvecklingskostnader	-19	-15	-13	-18	-27	-51	-47	-41	-39	-37
Övriga rörelsekostnader	29	5	0	0	2	10	0	0	0	0
Resultat före avskrivningar	-52	-41	-10	35	76	25	-16	12	46	64
Avskrivningar	-0	-0	-0	-1	-27	-49	-39	-39	-36	-29
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-52	-41	-11	35	49	-23	-55	-27	10	35
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	1	-1	-7	-11	-9	-8	-8
Resultat före skatt	-52	-41	-11	35	47	-30	-65	-36	2	27
Skatter	14	-2	0	-8	-6	6	3	0	-0	-6
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	2	4	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-38	-43	-11	27	41	-22	-58	-36	1	21

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-52	-41	-10	35	76	25	-16	12	46	64
Förändring av rörelsekapital	-13	4	30	-2	-41	87	-26	0	-10	-10
Övriga kassaflödespåverkande poster	15	6	-0	7	1	-17	13	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-49	-31	20	41	36	95	-29	12	36	54
Finansiella nettokostnader	0	0	0	1	-1	-7	-11	-9	-8	-8
Betalad skatt	14	-2	0	-8	0	0	0	0	-0	-2
Investeringar	0	0	-0	-2	-15	-19	-13	-14	-16	-18
Fritt kassaflöde	-35	-32	20	31	20	70	-52	-10	12	26
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	-68	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	27	27	0	0	0	87	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	-10	0	44	-109	-29	0	0	0
Kassaflöde	-35	-5	37	31	-4	-39	6	-10	12	26
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	34	22	-4

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	237	243	243	243	243	243
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	160	111	86	64	44	31
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	58	39	39	33	64	95	74	70	70	73
Summa anläggningstillgångar	58	39	39	33	462	449	404	378	358	347
Varulager	45	30	16	18	75	47	64	64	74	84
Kundfordringar	5	14	28	34	138	63	71	71	71	71
Övriga omsättningstillgångar	3	13	12	12	24	19	27	27	27	27
Likvida medel	18	12	49	81	76	32	59	49	61	86
Övriga omsättningstillgångar	71	70	105	145	314	160	221	210	232	268
SUMMA TILLGÅNGAR	129	109	145	178	776	609	624	588	590	615
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	384	385	407
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	384	385	407
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	87	62	56	56	56	56
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	30	30	30	30
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	45	45	45	45
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	87	62	131	131	131	131
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	87	41	26	26	26	26
Leverantörsskulder	15	12	5	11	56	21	31	31	31	35
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	26	26	158	14	17	17	17	17
Kortfristiga skulder	15	12	31	37	301	76	73	73	74	78
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	129	109	145	178	776	609	624	588	590	615

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,13	-0,09	-0,02	0,05	0,06	-0,03	-0,07	-0,04	0,00	0,02
Vinst per aktie, justerad	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,07	-0,03	-0,07	-0,04	0,00	0,02
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,12	0,04	-0,03	0,00	0,04	0,06
Fritt kassaflöde per aktie	-0,12	-0,08	0,04	0,06	0,04	0,11	-0,06	-0,01	0,01	0,03
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,45	0,46	0,48
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,39	0,20	0,21	0,26	0,23	0,22	0,21	0,17	0,17	0,19
Substansvärde per aktie	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,45	0,46	0,48
Nettoskuld per aktie	-0,06	-0,03	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,03	0,04	0,03	-0,00
EV per aktie	0,24	0,44	0,92	0,63	3,65	1,65	1,56	1,15	1,13	1,10
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	289,9	400,4	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	844,9	844,9	844,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	289,9	479,8	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	844,9	844,9	844,9

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	15,5	55,2	NM	NM	NM	650,6	44,4
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	15,5	47,8	NM	NM	NM	650,6	44,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	15,0	29,2	36,9	NM	289,4	24,7	18,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	NM	77,4	36,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-40,8	-17,2	3,8	7,4	1,0	7,8	-4,0	-1,1	1,3	2,7
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	0,0	0,0	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	2,44	2,43	2,30
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,76	2,32	4,85	2,99	15,21	6,22	7,31	6,65	6,58	5,73
Kurs/substansvärde	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	2,44	2,43	2,30
EV/omsättning	1,57	4,30	7,48	2,13	5,22	2,48	4,49	3,13	2,65	2,33
EV/EBITDA	NM	NM	NM	9,6	27,5	42,7	NM	78,4	20,7	15,1
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	9,9	42,7	NM	NM	NM	97,5	27,4
Aktiekurs, årsslut	0,30	0,47	1,02	0,78	3,48	1,36	1,53	1,11	1,11	1,11
Aktiekurs, årshögsta	0,85	0,51	1,27	1,17	5,34	3,25	1,56	1,38	-	-
Aktiekurs, årslägst	0,27	0,22	0,47	0,77	0,84	1,26	0,58	1,02	-	-
Aktiekurs, årssnitt	0,57	0,30	0,99	1,04	2,16	2,12	0,93	1,22	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	86	189	516	422	1 980	892	1 293	936	936	936
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	68	176	467	342	2 077	1 083	1 316	960	960	960

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	17,8	-5,5	52,4	157,1	147,7	9,7	-32,9	4,7	17,9	13,8
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	NM	255,8
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	NM	1 365,2
EBITDA marginal	-118,8	-100,7	-16,8	22,1	19,0	5,8	-5,4	4,0	12,8	15,4
EBITA marginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	-8,8	2,7	8,5
Rörelsemarginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	-8,8	2,7	8,5
Vinstmarginal, justerad	-119,5	-100,9	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-22,3	-11,7	0,5	6,6
Nettomarginal, justerad	-88,3	-105,2	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-19,8	-11,7	0,4	5,1
Skattesats	NM	NM	NM	22,2	13,4	NM	NM	NM	22,0	22,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-28,9	-40,9	-10,0	21,4	15,7	-5,7	-14,4	-9,0	0,4	5,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-8,0	-15,8	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,4	1,6	-2,6	-4,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-52,5	-45,9	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-10,7	-6,3	2,4	8,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-13,7	-20,2	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,7	10,3	-0,2	-2,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	2	15	19	13	14	16	18
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	1,4	3,7	4,3	4,4	4,4	4,4	4,4
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
Varulager/omsättning	103,9	72,3	25,8	11,1	19,0	10,7	21,7	20,7	20,3	20,3
Kundfordringar/omsättning	11,4	34,7	44,6	21,4	34,7	14,5	24,3	23,2	19,7	17,3
Leverantörsskulder/omsättning	35,4	28,5	7,4	7,0	14,2	4,8	10,5	10,0	8,6	8,5
Rörelsekapital/omsättning	80,0	78,5	63,0	25,6	39,5	20,4	35,6	34,0	31,5	29,1
Kapitalomsättningshastighet	0,29	0,34	0,49	1,00	0,83	0,63	0,48	0,51	0,61	0,68

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	34	22	-4
Soliditet	88,1	89,3	78,8	79,3	49,9	73,7	67,3	65,3	65,3	66,1
Skuldsättningsgrad	-0,16	-0,13	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,06	0,09	0,06	-0,01
Nettoskuld/börsvärde	-0,21	-0,07	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,02	0,04	0,02	-0,00
Nettoskuld/EBITDA	0,3	0,3	4,7	-2,3	1,3	7,5	-1,5	2,8	0,5	-0,1

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

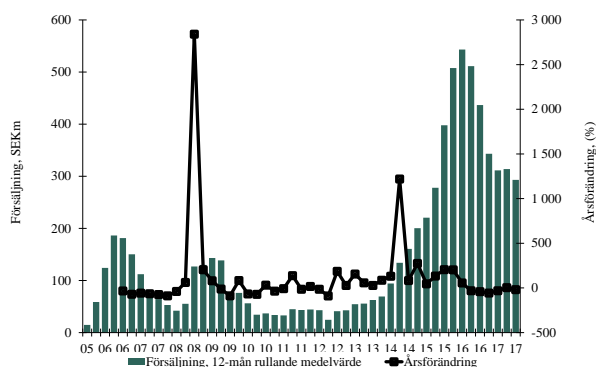
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	54	64	100	179	164	100	68	104	71	68	71	83
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-37	-47	-108	-141	-161	-94	-59	-98	-78	-73	-80	-78
Resultat före avskrivningar	17	17	-7	38	3	6	10	6	-8	-5	-9	5
Avskrivningar och amorteringar	0	0	0	-16	-18	-9	-11	-10	-10	-10	-9	-10
Rörelseresultat	17	17	-7	21	-14	-3	-1	-5	-17	-14	-18	-5
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-0	0	-2	-2	-3	-2	-0	-1	-4	-1	-4
Resultat före skatt	17	17	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9
Resultat före skatt, justerat	17	17	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9
Skatter	-4	-4	1	-0	-4	5	-0	5	2	3	2	-4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	1	0	1	1	-0	1	2
Nettoresultat, rapporterat	13	13	-6	20	-19	0	-3	0	-16	-16	-16	-10

Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	273,5	45,7	133,1	204,2	202,1	55,2	-31,8	-41,8	-56,9	-31,8	3,6	-19,9
Rörelseresultat	NM	161,7	NM	5,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	31,6	27,1	-7,4	21,1	2,1	6,5	14,2	5,6	-10,7	-6,6	-12,9	6,5
Rörelsemarginal	31,6	27,1	-7,4	12,0	-8,8	-2,9	-2,0	-4,4	-24,4	-21,1	-26,0	-5,6
Vinstmarginal, justerad	31,8	26,8	-7,2	11,1	-9,8	-6,0	-4,6	-4,6	-26,5	-26,8	-27,1	-10,9
Skattesats	22,0	22,0	NM	0,2	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

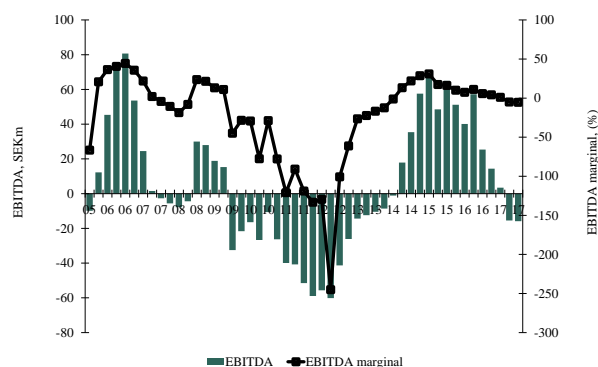
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning, 12-mån rullande



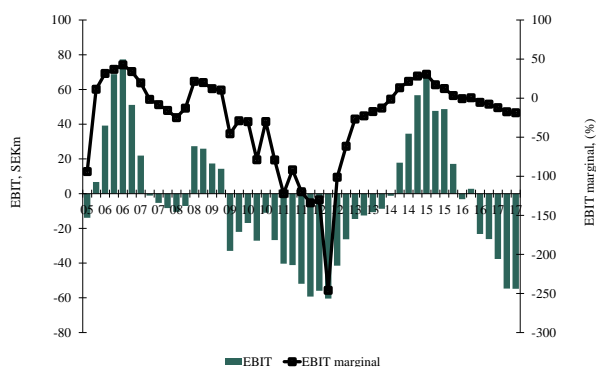
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-mån rullande



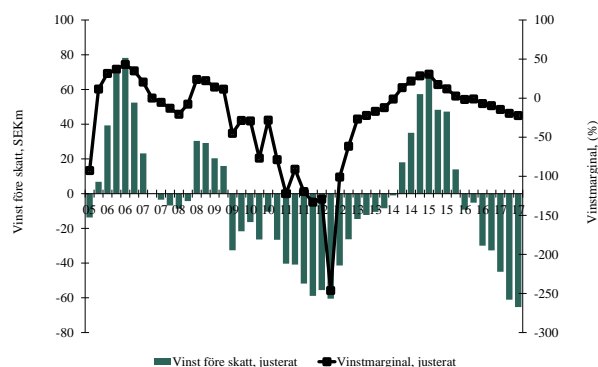
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
