



# Sensys Gatso Group

## God TRaaS-tillväxt och låg Covid-påverkan

Nytäckning Rapport Viktig händelse 

### Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	1,13
Högsta/Lägsta (12M)	1,73/1,00
Antal aktier (m)	860,0
Börsvärde (SEKm)	968
Nettoskuld (SEKm)	67
Enterprise Value (SEKm)	1 035
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS
Listning	Nasdaq OMX

### Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	406	526	619	689
EBITDA	29	60	82	97
EBIT	-24	18	50	66
Vinst f. skatt	-28	10	46	62
EPS, just.	-0,02	0,01	0,04	0,06
EK/A	0,51	0,52	0,57	0,62
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	303,2	33,7
EBIT Marg.	-6,0	3,4	8,0	9,6
ROE	-3,0	2,1	8,0	9,8
ROCE	-5,3	3,9	11,5	14,7
Nettoskuld/EK	0,07	-0,05	-0,10	-0,15
EV/Fsg.	2,95	1,97	1,67	1,50
EV/EBITDA	42,0	17,2	12,5	10,6
EV/EBIT	NM	58,2	20,8	15,7
P/E, just.	NM	104,2	25,8	19,3
P/EK	2,65	2,15	1,99	1,80
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/08/2020	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Stark tillväxt för TRaaS

Omsättningen i Q1'20 uppgick till 95,6 mkr vilket var strax under vår förväntan på 102 mkr. EBIT sjönk till -13,7 mkr vilket var svagare än den marginella vinst vi räknat med. Bruttomarginalen tyngdes till 30% (37%) av utrullningen av fordonsmonterade projekt i Australien som har en lägre marginal under uppstartsfasen. Ordergången var anmärkningsvärt svag på 37 mkr (100 mkr), med endast tilldelningsbeslutet i Costa Rica och ett TRaaS-kontrakt på 28 mkr i USA som större affärer under kvartalet. Det förklaras delvis av att ordergången normalt sett är svagare då myndighetskunder släpper sina budgetar efter kvartalet. Å andra sidan fortsatte TRaaS-affären att växa starkt, med 47% baserat på förra årets goda ordergång.

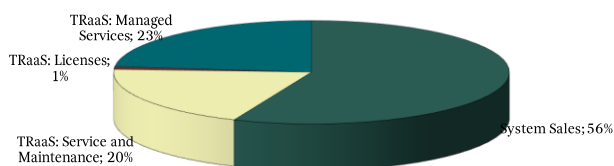
### Långa ledtider med offentliga kunder till Sensys Gatsos fördel

Samtidigt som Sensys Gatso rapporterar en mycket låg påverkan på verksamheten från Covid-19 pandemin hittills så kan en lägre aktivitet på vägarna och stängda skolor tynga och försena intäkter och lönsamhet i TRaaS-programmen i USA. Tillsammans med förseningen av kontraktsskrivningen för Costa Rica på 192 mkr förväntar sig Sensys Gatso själva dock endast en begränsad påverkan från Covid-19. Med en förväntan om ett svagt andra kvartal i år, en fortsatt god tillväxt i TRaaS-affären efter förra årets goda ordergång, återstart av skolprogrammen i USA i Q3'20, utrullningen av Costa Rica i höst och det faktum att verksamhetens natur innebär långa ledtider, vilket kan verka till deras fördel under krisperioder, så har vi sänkt vår prognos för EBIT i år från 29 mkr till 18 mkr.

### Väl rustat finansiellt – hög potential

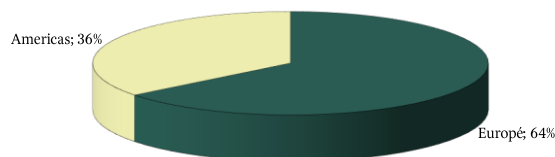
Med en nettoskuld på 67 mkr, soliditet på 65% och förstärkta kreditfaciliteter står Sensys Gatso väl rustat finansiellt för att realisera potentialen. Med stöd av den vändningen i operationellt momentum som påbörjades 2019, potentialen i en expansion av TRaaS i USA och på nya marknader och en marknadstillväxt motsvarande 10% CAGR 2018-2023 (MarketsandMarkets) ser vi fortsatt gott stöd för det långsiktiga målet på 1 mdkr i omsättning och en EBITDA över 150 mkr år 2025. Även om Covid-19 skulle innebära ett kortsiktigt avbräck i mometum, så ser vi stöd för ett motiverat värde på 1,80-2,00 kr inom vår prognosperiod, vilket innebär en hög potential i aktien till en hög risk.

### Sensys Gatso Group – Försäljning per segment



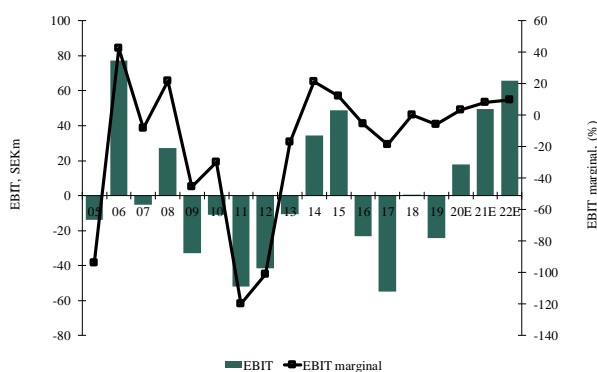
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensys Gatso Group – Försäljning per marknad



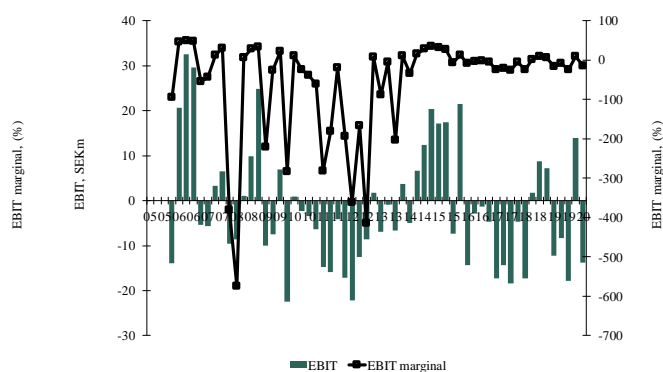
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, helår



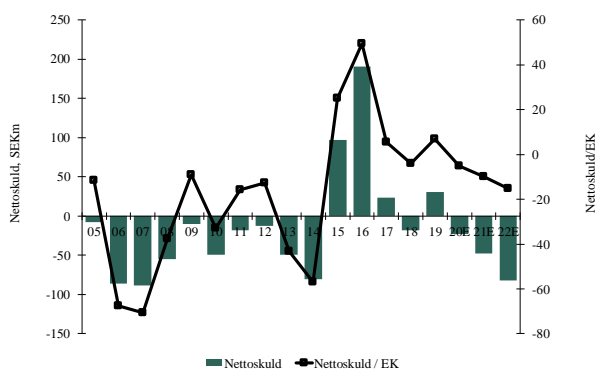
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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)	968	
Antal utestående aktier (m)	860,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	2 631	
Fritt handlade aktier	100,0%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Gatso Special Products BV	19,1%	19,1%
Avanza Pension	4,1%	4,1%
Per Wall	2,7%	2,7%
Inger Bergstrand	2,4%	2,4%
Others	71,7%	71,7%
Ordförande	Claes Ödman	
Verkställande direktör	Ivo Mönnink	
Finansdirektör	Simon Mulder	
Investerarkontakt	IU	
Telefon / Internet	) 46 36 34 29 80 / <a href="http://www.sensysgatso.com/">http://www.sensysgatso.com/</a>	
Nästa rapport	20 August 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank









## Investment case

Omsättningen i Q1'20 på 95,6 mkr var strax under vår förväntan på 102 mkr. EBIT sjönk till -13,7 mkr vilket var svagare än den marginella vinst vi räknat med. Ordergång var anmärkningsvärt svag på 37 mkr (100 mkr), vilket förklaras av att ordergången normalt sett är svagare då offentliga kunder släpper sina budgetar efter kvartalet. Å andra sidan fortsatte TRaaS-affären att växa starkt, med 47% baserat på förra årets goda ordergång. Samtidigt rapporterar Sensys Gatso att man endast förväntar sig en begränsad påverkan från Covid-19. Med en förväntan om ett svagt andra kvartal i år, en fortsatt god tillväxt i TRaaS-affären efter förra årets goda ordergång, återstart av skolprogrammen i USA i Q3'20, utrullningen av Costa Rica i höst och det faktum att verksamhetens natur innebär långa ledtider, har vi sänkt vår prognos för EBIT i år från 29 mkr till 18 mkr. Med stöd av den vändningen i operationellt momentum som påbörjades 2019 och potentialen i en expansion av TRaaS i USA och på nya marknader ser vi gott stöd för det långsiktiga målet på 1 mdkr i omsättning och en EBITDA över 150 mkr år 2025. Även om Covid-19 skulle innebära ett kortsiktigt avbräck i momentum, ser vi ett motiverat värde på 1,80-2,00 kr inom vår prognosperiod, vilket innebär en hög potential i aktien till en hög risk.

### Ledande leverantör av trafiksäkerhetssystem

Sensys Gatso Group AB är en ledande leverantör av systemlösningar för trafiksäkerhet. Bolaget är innovatörer inom trafikstyrning och tillhandahåller mjukvara och tjänster för rödlysövervakning, fordonsmonterade och stationära system för hastighetsövervakning, tillträdeskontroll och andra system. Bolaget säljer enskilda system, där man har sin bakgrund, men även underhåll och tjänster, licenser, och operatörstjänster. Dessa sistnämnda karakteriseras av att intäkterna är återkommande och går under benämningen "Traffic Enforcement as a Service", TRaaS.

### Sensys Gatso Group – Products

SYSTEM SALES		MANAGED SERVICES			
					
<b>One-off</b>	<b>TRaaS</b>	<b>TRaaS</b>	<b>TRaaS</b>	<b>TRaaS</b>	<b>TRaaS</b>
Project Sales & Customer Specific Development	Service and Maintenance	Automated Traffic Enforcement (Speed & Red-Light)	Uninsured Vehicle Enforcement Diversion (UVED)	Software (PULS & Xilium)	Software (PULS & Xilium)
					

### 8% marknadsandel 2025

Oberoende analysfirman MarketsandMarkets bedömer att Sensys Gatsos marknad ska växa med 10% CAGR 2018-2023. Den totala marknaden för Road Safety väntas då uppgå till till 44 mdkr, där ca 70% utgörs av så kallade Solutions och 30% av Services/tjänster. Enligt ledningens egen bedömning utgör deras totala adresserbara marknad ca 12,5 mdkr av den totala marknaden. Med ett mål om en omsättning på 1 000 mdkr år 2025 motsvarar det ett mål på 8% marknadsandel.

### Finansiella mål till 2025

I samband med rapporten för Q4'19 presenterade bolaget sina nya finansiella mål till 2025. Dessa finansiella mål är en omsättning på 1000 mkr, varav 600 mkr TRaaS-intäkter, och en EBITDA-marginal över 15%. Det motsvarar 16% CAGR från 2019 och innebär att bolaget ska ta marknadsandelar. Implicita systemintäkter på 400 mkr 2025 motsvarar 4% CAGR från dagens nivå, som dock innebär att bolaget ska växa betydligt långsammare än marknaden och därför tappa marknadsandelar. TRaaS-intäkterna väntas växa med över 22% CAGR. I vår modell gör vi antagande om att OPEX ska öka från 169 mkr 2019 till ca 250 mkr 2025. Vi antar även en 35% bruttomarginal för systemintäkter och 45% bruttomarginal för operatörsintäkter 2025. Sammantaget lämnar det utrymme för en EBITDA-marginal över 15% 2025.

#### Sensys Gatso Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	554	526	-5,0%	652	619	-5,0%	719	689	-4,2%
EBIT	30	18	-39,8%	58	50	-13,7%	73	66	-9,2%
EPS just.	0,03	0,01	-57,2%	0,05	0,04	-14,1%	0,06	0,06	-9,4%

Source: Erik Penser Bank

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

**Resultaträkning**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	62	161	398	437	293	380	406	526	619	689
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-35	-81	-232	-269	-177	-219	-261	-332	-381	-421
Bruttovinst	27	79	166	168	116	162	145	194	238	268
Försäljningskostnader	-19	-21	-63	-86	-84	-75	-81	-87	-84	-84
Administrationskostnader	-6	-6	-26	-44	-40	-39	-41	-42	-42	-42
Forsknings- och utvecklingskostnader	-13	-18	-27	-51	-47	-46	-48	-47	-44	-44
Övriga rörelsekostnader	0	0	2	10	0	1	-1	0	19	32
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>-10</b>	<b>35</b>	<b>76</b>	<b>25</b>	<b>-16</b>	<b>38</b>	<b>29</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>97</b>
Avskrivningar	-0	-1	-27	-49	-39	-37	-53	-42	-33	-31
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-11</b>	<b>35</b>	<b>49</b>	<b>-23</b>	<b>-55</b>	<b>1</b>	<b>-24</b>	<b>18</b>	<b>50</b>	<b>66</b>
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	1	-1	-7	-11	-2	-3	-8	-4	-4
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-11</b>	<b>35</b>	<b>47</b>	<b>-30</b>	<b>-65</b>	<b>-1</b>	<b>-28</b>	<b>10</b>	<b>46</b>	<b>62</b>
Skatter	0	-8	-6	6	3	-1	12	-2	-10	-14
Minoritetsintressen	0	0	0	2	4	1	2	2	2	2
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>-11</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>-22</b>	<b>-58</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>	<b>9</b>	<b>37</b>	<b>50</b>

**Kassaflödesanalys**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-10	35	76	25	-16	38	29	60	82	97
Förändring av rörelsekapital	30	-2	-41	87	-26	15	-36	29	-20	-20
Övriga kassaflödespåverkande poster	-0	7	1	-17	13	-2	6	0	0	0
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>20</b>	<b>41</b>	<b>36</b>	<b>95</b>	<b>-29</b>	<b>51</b>	<b>-1</b>	<b>89</b>	<b>62</b>	<b>77</b>
Finansiella nettokostnader	0	1	-1	-7	-11	-2	-3	-8	-4	-4
Betald skatt	0	-8	0	0	0	0	0	-1	-3	-4
Investeringar	-0	-2	-15	-19	-13	-21	-45	-26	-31	-34
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>20</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>70</b>	<b>-52</b>	<b>28</b>	<b>-49</b>	<b>54</b>	<b>25</b>	<b>35</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	-68	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	27	0	0	0	87	18	0	0	0	0
Övriga justeringar	-10	0	44	-109	-29	-28	24	-14	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>37</b>	<b>31</b>	<b>-4</b>	<b>-39</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>-25</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>35</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>-49</b>	<b>-81</b>	<b>97</b>	<b>191</b>	<b>23</b>	<b>-18</b>	<b>31</b>	<b>-23</b>	<b>-48</b>	<b>-82</b>

**Balansräkning**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	0	0	237	243	243	251	257	257	257	257
Övriga immateriella tillgångar	0	0	160	111	86	72	53	32	27	22
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	39	33	64	95	74	43	101	53	57	65
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>462</b>	<b>449</b>	<b>404</b>	<b>366</b>	<b>411</b>	<b>343</b>	<b>341</b>	<b>344</b>
Varulager	16	18	75	47	64	72	97	78	98	118
Kundfordringar	28	34	138	63	71	57	76	57	57	57
Övriga omsättningstillgångar	12	12	24	19	27	60	72	60	60	60
Likvida medel	49	81	76	32	59	77	52	82	106	141
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>105</b>	<b>145</b>	<b>314</b>	<b>160</b>	<b>221</b>	<b>265</b>	<b>297</b>	<b>277</b>	<b>321</b>	<b>376</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>145</b>	<b>178</b>	<b>776</b>	<b>609</b>	<b>624</b>	<b>632</b>	<b>708</b>	<b>620</b>	<b>662</b>	<b>720</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	114	141	387	387	420	454	449	450	487	537
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>114</b>	<b>141</b>	<b>387</b>	<b>387</b>	<b>420</b>	<b>454</b>	<b>449</b>	<b>450</b>	<b>487</b>	<b>537</b>
Långfristiga finansiella skulder	0	0	87	62	56	49	62	62	62	62
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	30	19	10	10	10	10
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	45	45	45	45	45	45
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87</b>	<b>62</b>	<b>131</b>	<b>112</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	87	41	26	10	10	10	10	10
Leverantörsskulder	5	11	56	21	31	28	48	16	21	29
Skatteskulder	0	0	0	0	0	17	17	17	17	17
Övriga kortfristiga skulder	26	26	158	14	17	11	67	10	10	10
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>301</b>	<b>76</b>	<b>73</b>	<b>66</b>	<b>143</b>	<b>53</b>	<b>58</b>	<b>66</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>145</b>	<b>178</b>	<b>776</b>	<b>609</b>	<b>624</b>	<b>632</b>	<b>708</b>	<b>620</b>	<b>662</b>	<b>720</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Sensys Gatso Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,02	0,05	0,06	-0,03	-0,07	-0,00	-0,02	0,01	0,04	0,06
Vinst per aktie, justerad	-0,02	0,05	0,07	-0,03	-0,07	-0,00	-0,02	0,01	0,04	0,06
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,02	0,05	0,12	0,04	-0,03	0,04	0,04	0,06	0,08	0,09
Fritt kassaflöde per aktie	0,04	0,06	0,04	0,11	-0,06	0,03	-0,06	0,06	0,03	0,04
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	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,53	0,51	0,52	0,57	0,62
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,21	0,26	0,23	0,22	0,21	0,24	0,22	0,22	0,27	0,33
Substansvärde per aktie	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,53	0,51	0,52	0,57	0,62
Nettoskuld per aktie	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,03	-0,02	0,04	-0,03	-0,06	-0,10
EV per aktie	0,92	0,63	3,65	1,65	1,56	1,80	1,40	1,10	1,07	1,03
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	852,5	860,0	860,0	860,0	860,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	860,0	860,0	860,0	860,0	860,0

### Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	NM	15,5	55,2	NM	NM	NM	NM	104,2	25,8	19,3
P/E-tal, justerat	NM	15,5	47,8	NM	NM	NM	NM	104,2	25,8	19,3
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	15,0	29,2	36,9	NM	45,1	30,9	19,5	14,2	12,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	55,5	NM	17,9	39,5	27,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	3,8	7,4	1,0	7,8	-4,0	1,8	-4,2	5,6	2,5	3,6
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,46	2,65	2,15	1,99	1,80
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,85	2,99	15,21	6,22	7,31	7,75	6,10	5,03	4,21	3,46
Kurs/substansvärde	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,46	2,65	2,15	1,99	1,80
EV/omsättning	7,48	2,13	5,22	2,48	4,49	4,04	2,95	1,97	1,67	1,50
EV/EBITDA	NM	9,6	27,5	42,7	NM	40,9	42,0	17,2	12,5	10,6
EV/rörelseresultat	NM	9,9	42,7	NM	NM	2 609,9	NM	58,2	20,8	15,7
Aktiekurs, årsslut	1,02	0,78	3,48	1,36	1,53	1,82	1,36	1,13	1,13	1,13
Aktiekurs, årshögsta	1,27	1,17	5,34	3,25	1,56	2,90	2,19	1,73	-	-
Aktiekurs, årslägst	0,47	0,77	0,84	1,26	0,58	1,02	1,09	1,00	-	-
Aktiekurs, årssnitt	0,99	1,04	2,16	2,12	0,93	1,49	1,58	1,31	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	516	422	1 980	892	1 293	1 555	1 169	968	968	968
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	467	342	2 077	1 083	1 316	1 537	1 200	1 035	1 035	1 035

### Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	52,4	157,1	147,7	9,7	-32,9	29,8	6,8	29,5	17,7	11,3
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	NM	NM	179,5	32,5
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	NM	NM	303,2	33,7
EBITDA marginal	-16,8	22,1	19,0	5,8	-5,4	9,9	7,0	11,4	13,3	14,1
EBITA marginal	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	0,2	-6,0	3,4	8,0	9,6
Rörelsemarginal	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	0,2	-6,0	3,4	8,0	9,6
Vinstmarginal, justerad	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-22,3	-0,3	-6,8	1,8	7,4	9,0
Nettomarginal, justerad	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-19,8	-0,5	-3,3	1,8	6,0	7,3
Skattesats	NM	22,2	13,4	NM	NM	NM	NM	22,0	22,0	22,0

### Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-10,0	21,4	15,7	-5,7	-14,4	-0,4	-3,0	2,1	8,0	9,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,4	3,3	-1,6	-4,3	-1,5	3,3
Avkastning på sysselsatt kapital	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-10,7	0,1	-5,3	3,9	11,5	14,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,7	11,6	-0,5	-3,3	-0,1	5,0

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	0	2	15	19	13	21	45	26	31	34
Investeringar/omsättning	0,0	1,4	3,7	4,3	4,4	5,6	11,1	5,0	5,0	5,0
Investeringar/avskrivningar	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,6	0,8	0,6	0,9	1,1
Varulager/omsättning	25,8	11,1	19,0	10,7	21,7	18,9	23,9	14,9	15,9	17,2
Kundfordringar/omsättning	44,6	21,4	34,7	14,5	24,3	15,0	18,7	10,8	9,2	8,3
Leverantörsskulder/omsättning	7,4	7,0	14,2	4,8	10,5	7,4	11,8	3,0	3,4	4,2
Rörelsekapital/omsättning	63,0	25,6	39,5	20,4	35,6	26,5	30,8	22,6	21,6	21,2
Kapitalomsättningshastighet	0,49	1,00	0,83	0,63	0,48	0,61	0,61	0,79	0,97	1,00

### Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-49	-81	97	191	23	-18	31	-23	-48	-82
Soliditet	78,8	79,3	49,9	73,7	67,3	71,8	63,4	72,6	73,5	74,6
Skuldsättningsgrad	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,06	-0,04	0,07	-0,05	-0,10	-0,15
Nettoskuld/börsvärde	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,02	-0,01	0,03	-0,02	-0,05	-0,08
Nettoskuld/EBITDA	4,7	-2,3	1,3	7,5	-1,5	-0,5	1,1	-0,4	-0,6	-0,8

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

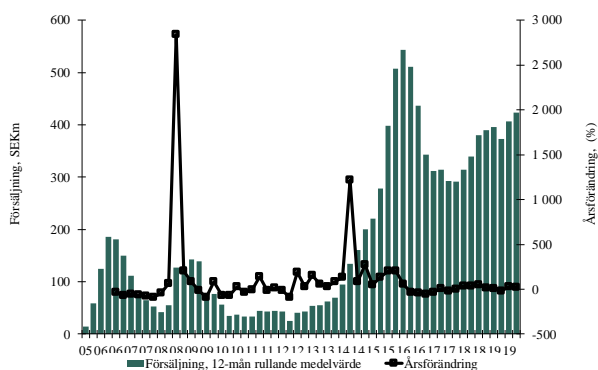
	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	68	71	83	69	91	96	124	78	97	73	158	96
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-73	-80	-78	-78	-80	-77	-108	-79	-92	-76	-131	-95
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>5</b>	<b>-8</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>-0</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>27</b>	<b>1</b>
Avskrivningar och amorteringar	-10	-9	-10	-9	-9	-9	-9	-12	-13	-15	-13	-15
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-5</b>	<b>-17</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>-12</b>	<b>-8</b>	<b>-18</b>	<b>14</b>	<b>-14</b>
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	-4	-1	-4	-3	3	-2	1	-0	-2	-0	-1	-5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-9</b>	<b>-20</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-18</b>	<b>13</b>	<b>-19</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-9</b>	<b>-20</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-18</b>	<b>13</b>	<b>-19</b>
Skatter	3	2	-4	5	-3	-3	-0	3	2	2	6	3
Minoritetsintressen	-0	1	2	1	-0	-0	0	1	0	1	-0	1
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-15</b>	<b>18</b>	<b>-15</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	-31,8	3,6	-19,9	-2,1	33,4	35,0	49,4	13,2	6,5	-23,7	27,0	21,9
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	90,6	NM
EBITDA marginal	-6,6	-12,9	6,5	-12,1	12,1	19,1	13,4	-0,1	4,6	-3,8	17,1	1,1
Rörelsemarginal	-21,1	-26,0	-5,6	-24,9	2,0	9,2	5,9	-15,5	-8,5	-24,4	8,8	-14,3
Vinstmarginal, justerad	-26,8	-27,1	-10,9	-29,5	4,9	7,3	6,4	-16,1	-10,2	-24,5	8,1	-19,7
Skattesats	NM	NM	NM	NM	75,5	41,0	1,7	NM	NM	NM	-43,0	NM

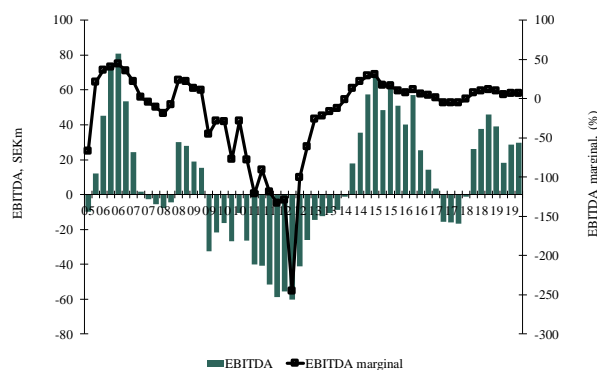
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensys Gatso Group – Försäljning, 12-mån rullande



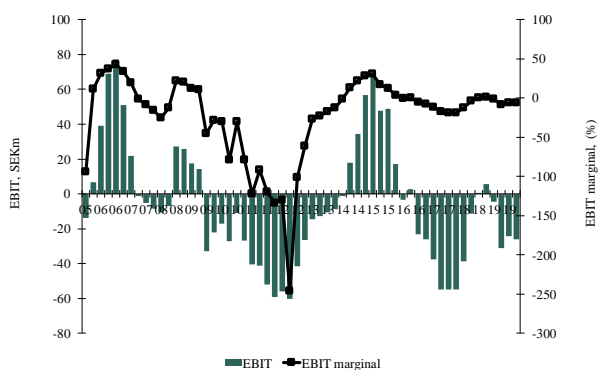
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-mån rullande



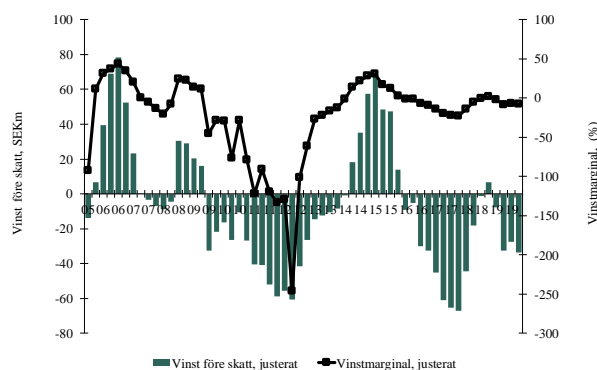
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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.

---