



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 15 September 2020

## Sensys Gatso Group

### Goda tider i sikte

#### Framtiden ser ljusare ut

Sensys Gatso är en global leverantör av trafiksäkerhetslösningar. Bolaget kommer från en sammanslagning 2015 mellan svenska Sensys och Nederländska Gatso. Sammanslagningen var initialt mindre lyckad och 2016-2019 var förlustår med volatil aktiekurs. Men 2017 bytte bolaget ledning och vi ser en positiv förändring. Försäljningsprocesserna är långa och det är först nu man borde börja se resultat, vilket är precis vad man gör.

#### Stark ordergång och ökade återkommande intäkter

Sensys Gatsos ordergång från maj till augusti var högre än hela 2019 års omsättning. Vidare satsar bolaget på en ökad andel återkommande intäkter från TraaS (traffic enforcement as a service), med ett mål om att de ska utgöra över 60 % av omsättningen år 2025. Initiativet har hittills varit framgångsrikt och andel återkommande intäkter har ökat från 38 % år 2018 till 57 % Q2 2020.

#### Lågt värderat mot historiska snittet

Det historiska 10-årsnittet för EV/Sales är 4,4 jämfört med våra estimat år 2021 om endast 1,7. Vidare innebär vår prognos för 2021 ca P/e 10, vilket enligt oss är en låg siffra för ett konjunkturokänsligt ESG-case med hög tillväxt och ökad andel återkommande intäkter. Enligt vår DCF-värdering är bolaget värt 2,2 kr per aktie och det innebär en uppsida på ca 45% från dagens kurs om 1,5 kr per aktie.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	2.15 - 2.25	
EPS, just 20e	0.05	0.03	80.0%	Sales,m	406	549	816	710	Current price	SEK1.52
EPS, just 21e	0.14	0.13	5.0%	Sales Growth	6.8%	35.1%	48.6%	(12.9)%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	0.06	0.08	-14.6%	EBITDA, m	29	88	163	113	Kurspotential	High
				EBIT, m	(24.4)	51.0	129.0	76.1		
				EPS, adj	(0.02)	0.05	0.14	0.06		
				EPS Growth	-%	(2.5)%	1.5%	(0.5)%		
				Equity/Share	0.5	0.5	0.6	0.7		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(6.0)%	0.1%	0.2%	0.1%		
				ROE (%)	(3.0)%	4.5%	20.5%	11.0%		
				ROCE	(5.3)%	6.4%	24.1%	15.7%		
				EV/Sales	3.41x	2.52x	1.70x	1.95x		
				EV/EBITDA	48.4x	15.7x	8.5x	12.3x		
				EV/EBIT	(56.7)x	27.1x	10.7x	18.2x		
				P/E, adj	(97.7)x	28.0x	11.0x	23.4x		
				P/Equity	3.1x	3.0x	2.5x	2.2x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(3.9)%	0.1%	0.1%	0.0%		
				Net Debt/EBITDA	1.1g	(0.1)g	(0.9)g	(1.8)g		

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	913.6m
Market cap	1,389
Nettoskuld	(5)
EV	1,384
Free Float	81.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	3,320.0(k)
Reuters/Bloomberg	Sens.st

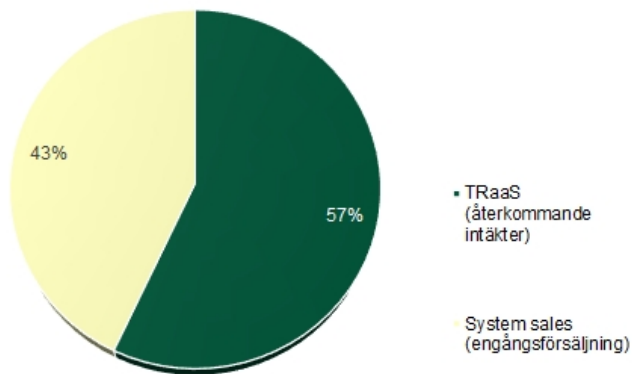
  

#### Kursutveckling 12 mån

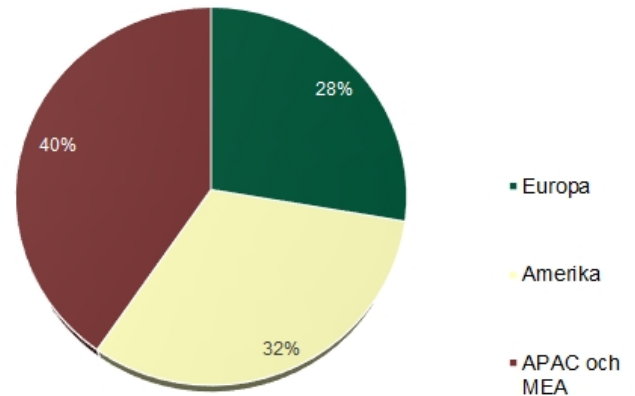
  

Analytiker	
magnus.skog@penser.se	
Analysavdelningen	

### Sensys Gatso typ av intäkter, H1 2020



### Sensys Gatso intäkter per region, H1 2020



### Sensys Gatso - Aktiestruktur, ledning

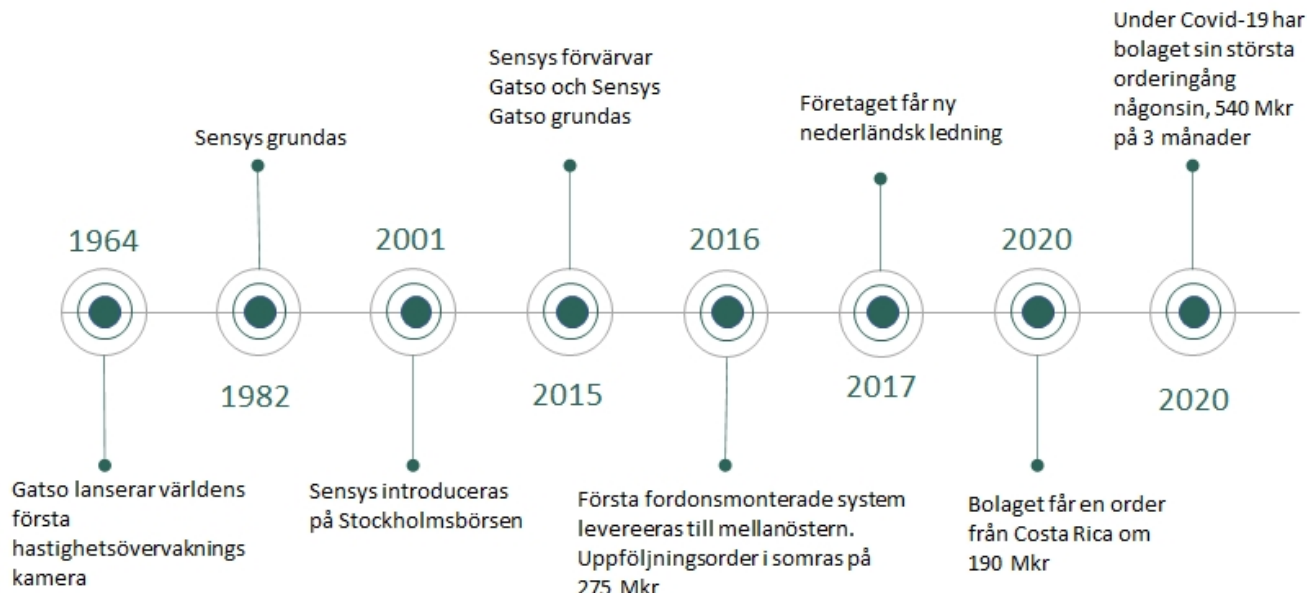
Börsvärde	1400 Mkr	
Antal utestående aktier	914 M	
Dagsomsättning (3 mån)	3,25 Mkr	
Free float	81%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster %</b>	<b>Kapital %</b>
Gatso Special products	18,02	18,02
Avanza pension	4,33	4,33
Per Wall	2,67	2,67
Ordförande	Claes Ödman	
VD	Ivo Mönnik	
CFO	Simon Mulder	
Nästa rapport	2020-11-26	

### Sensys Gatso försäljning och rörelseresultat



## Sensys Gatsos historia

Sensys Gatso skapades år 2015 när svenska Sensys köpte upp Nederländska Gatso. Båda företagen har en anrik historia och Gatso lanserade 1958 världens första externa enhet för mätning av hastighet hos fordon.



Integrationen mellan företagen blev dock relativt problematisk och efter ett starkt 2015 blev det förlust varje år 2016-2019 med väldigt volatila intäkter och aktiekurs som följd. Detta föranledde ett ledningsbyte 2017 som ser ut att ha gett positivt resultat på verksamheten.

### Historisk aktiekurs Sensys Gatso



*2015 gick kursen upp 500 % på 6 månader, för att sedan sjunka tillbaka över 85 %. Stora kursslag har varit normen*

Nederländska Gatso har traditionellt haft mest fokus på mjukvara och återkommande intäkter. Nya ledningen blev nederländsk och har slagit in Sensys Gatso mot en intäktsmodell mer lik gamla Gatsos med ökat fokus på återkommande intäkter i form av TRaaS (Traffic as a service).

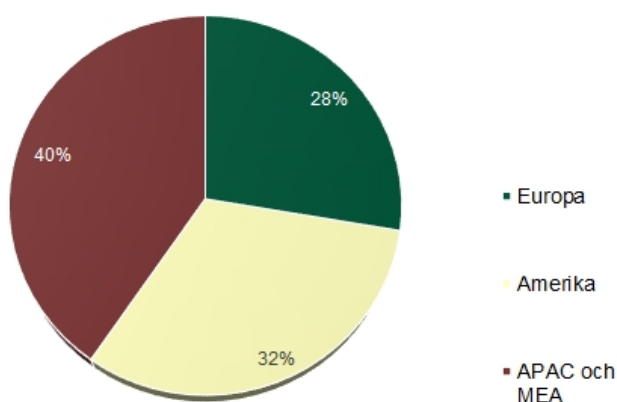
På grund av de långa säljcyklerna inom trafiksäkerhet (ofta 1-3 år) är det inte förrän omkring nu man borde kunna se resultat av den nya ledningens arbete, och det är precis vad man gör. Orderboken är rekordstark och TRaaS som andel av totala intäkter ökade från 38 % 2018 till 57 % Q2 2020. Företagets målsättning är över 60 % TRaaS-intäkter år 2025 och vi tror att TRaaS kommer uppvisa kraftig tillväxt framöver. Vi räknar med att den ökande andelen återkommande intäkter kommer transformera Sensys Gatso från en volatil verksamhet till ett mer stabilt företag med en ljusare framtid.

## Sensys Gatsos verksamhet

Sensys Gatso säljer produkter och tjänster inom trafiksäkerhet till olika statliga aktörer. Exempel på produkter är hastighetskameror och trafikljus. Sensys har även utvecklat mjukvara som gör att hela processen för bötfällning vid trafiköverträdelser kan automatiseras. Ett exempel är att en fartkamera fotograferar den som kör för fort, ägaren identifieras med hjälp av Sensys mjukvara och systemet skickar sedan ut böter till denne.

Sensys Gatso är idag ett globalt företag med verksamhet i Oceanien, Europa, Asien, Nordamerika och Latinamerika. Kärnmarknaden har historiskt varit Europa, men vi tror att störst tillväxt kommer att ske i Amerika där vi bedömer att TraaS-affären har bäst potential. Totalt har företaget 255 anställda i 7 länder och uppdrag har genomförts i över 70 länder. Försäljningen H1 2020 skedde enligt nedan fördelning geografiskt. Vårt att poängtera är att denna fördelning skiljer sig mycket åt mellan olika år.

### Sensys Gatso intäkter geografisk fördelning



## Produktutbud och affärsmodell

Sensys Gatso har ett brett produktutbud som ses i tabellen nedan.

Produkt	Exempel på användningsområde
Rödljussystem	
Stationära hastighetssystem	
Mobila hastighetssystem	Hastighetssystem monterade på bilar
Hastighetssystem för tunnlar	
Automatisk avläsning av registreringsskyltar	Automatiskt identifiera oförsäkrade fordon
Hastighetsvarningssystem	Digital skylt som visar när man kör för fort
Backoffice TRaaS	Mjukvara för integration av böter
Service	Underhåll, projektering

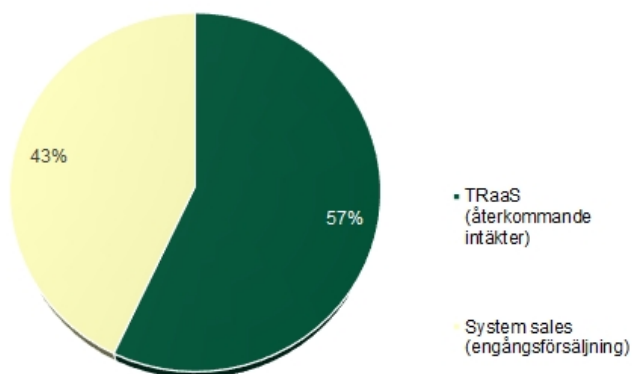
Källa: Sensys Gatso

Företagets långa historik gör att systemen har utvecklats under lång tid och företaget sitter på mycket know-how inom branschen. Sensys utrustning är avancerad och exempelvis kan den individuella hastigheten hos 32 separata fordon övervakas samtidigt genom endast en hastighetskamera från Sensys.

Olika produkter kan säljas ihop, likt rödljusbevakning och hastighetsövervakning oftast gör, men alla produkter inklusive mjukvara till kameror kan säljas separat. Mjukvaran är hårdvaruagnostisk, vilket ökar intäktsmöjligheterna. Sensys anger inte den exakta fördelningen mellan produkter men hastighetssystem är en stor andel, vilket också gäller för marknaden i stort.

Flera av produkterna kan säljas både som återkommande intäkter (TRaaS) och engångsförsäljning. Exempel på engångsförsäljning är den saudiarabiska ordern från i somras om 275 Mkr där Sensys levererar fordonsmonterade övervakningssystem till saudiarabiska staten. Intäkter erhålls successivt under tiden det tar att implementera lösningen (ca 1 år i detta fall). Även rena engångsförsäljningar brukar dock resultera i en del återkommande intäkter i form av service och underhåll, vilket vi även räknar med i den saudiarabiska ordern.

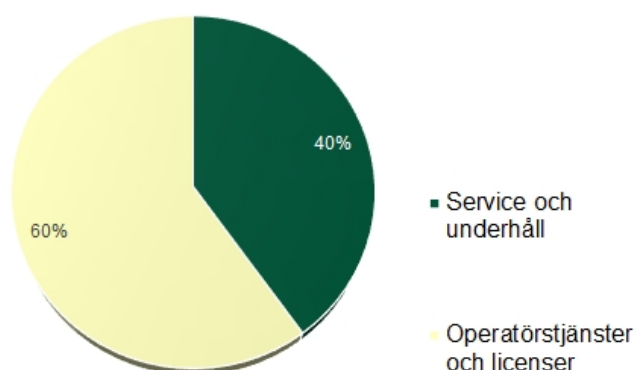
### Typ av intäkter Sensys Gatso, H1 2020



Gällande TRaaS finns det också många olika varianter som Sensys levererar. Det kan exempelvis vara service, underhåll, automatiserad bötfällning eller att Sensys får en löpande intäkt per aktiv hastighetskamera. Vi delar upp intäkterna i Service och underhåll samt i Operatörstjänster.

Service och underhåll, som ofta härstammar från underhåll kopplat till engångsordrarna, stod för ca 40 % av TRaaS-intäkterna H1 2020.

### Fördelning av TRaaS-intäkterna, H1 2020



Ett av Sensys starkast växande områden är hastighetsövervakning i USA, vilket är en typisk operatörstjänst. En växande modell i USA för operatörstjänsterna är att Sensys står för en del eller till och med hela den initiala investeringen och delar sedan bötesintäkterna med staten.

Den minimala kostnaden för staten i dessa fall gör den finansiella barriären för att implementera övervakningen låg. Hindren består snarare av medborgares eventuella missnöje med övervakning och bötfällning, vilket politiker som vill bli omvalda ofta lyssnar till.

Sensys har ett helautomatiskt system som kan ta hand om trafikövervakning, registrering av lagöverträdare och utskick av böter till dessa. Ofta är förfarandet delvis manuellt genom att Sensys har en back office-avdelning som vid eventuellt trafikbrott kollar upp fordonet och föraren, för att böter sedan ska skickas till denne.

*Schematisk bild över hur Sensys system kan arbeta tillsammans för att samla in information gällande trafikförseelser, analysera informationen och utskick av böter till lagbrytaren*



Att Sensys kan svara för hela värdekedjan och inte enbart säljer exempelvis hårdvara likt en hastighetskamera, ser vi som en av Sensys styrkor jämfört med flera konkurrenter. Sist men inte minst så gör TraaS-modellen att Sensys affärsmodell är väldigt skalbar. Programmen kan ticka på och generera intäkter under lång tid utan några nämnvärda investeringar förutom den initiala.

## Långsiktighet

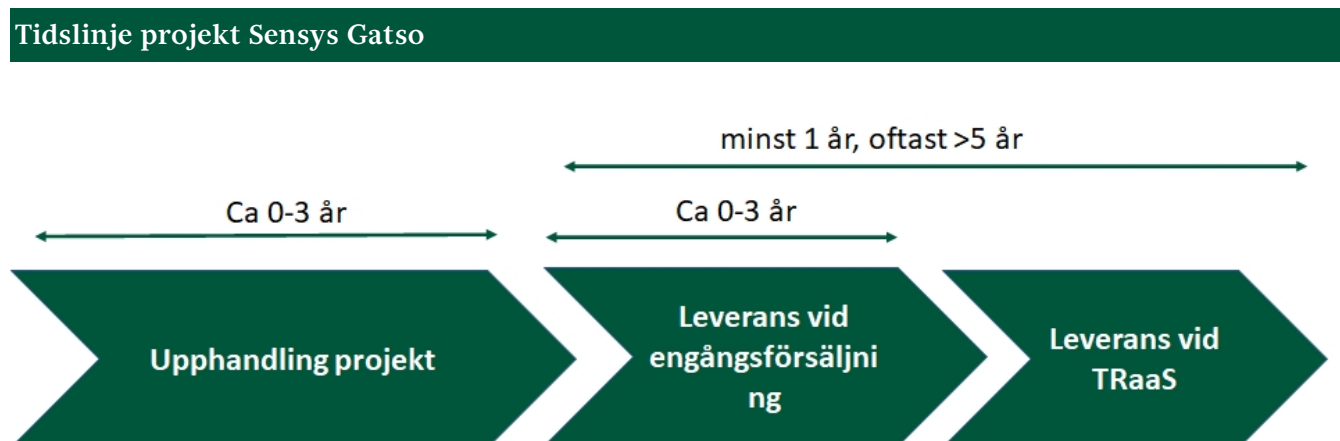
Sensys överlåter till kunden var fartkameror ska sitta och efter implementering är det sällan Sensys själva som bestämmer om lagöverträdaren ska få böter. Generellt är det upp till polisen att bestämma om böter ska delas ut så att staten hela tiden har kontrollen över böterna. I ca 99 % av fallen går poliserna dock vidare med lagöverträdelsen, men Sensys ser det som viktigt för integriteten att de själva inte har bestämmanderätten över statlig bötfällning.

Integritet och ärlighet är två av Sensys Gatsos ledord och det syns även i organisationen. Långsiktighet prioriteras och projekt kan exempelvis gå om intet på grund av att Sensys meddelar kommunen att projektet inte är lönsamt, även om Sensys hade tjänat på det. Kortsiktigt är detta negativt men att Sensys har mycket merförsäljning till befintliga kunder indikerar att långsiktigheten lönar sig genom goda kundrelationer.

Vidare så är lönsamheten betydligt bättre vid försäljning till befintlig kund. I nya projekt måste tekniken integreras, nya certifieringar erhållas och back-office anpassas. Idag har Sensys haft projekt i 70 länder och sannolikheten att framtida projekt sker i regioner där Sensys redan har haft uppdrag blir större med tiden, vilket banar väg för högre lönsamhet. Vi ser långsiktigheten som viktigt och en trolig faktor till varför det har börjat gå bättre.

## Projekt inom trafiksäkerhet

Nedan syns de generella ledtiderna för trafiksäkerhetsmarknaden. Upphandlingen är som regel offentlig, lång och ställer höga kravspecifikationer. Kravspecifikationerna skiljer sig dock mycket åt mellan olika regioner.



Generellt är 3-5 aktörer med i upphandlingen men det kan vara så många som 10. När avtalsindelningen är slutförd kan dessutom övriga deltagare i upphandlingen pröva beslutet i domstol vilket kan dra ut på processen ytterligare.

Som vi förstår situationen så är det viktigt för kunden att leverantören har en lång historik och kan visa att man uppfyller alla krav och specifikationer. Med tanke på att det är statliga aktörer som är slutkunden ser vi det som troligt att det är extra viktigt att det hela blir rätt, tryggt och okomplicerat. Det är därför mindre sannolikt att man skulle våga sig på någon ny och oetablerad aktör. Detta ser vi som en betydande inträdesbarriär.

Vidare så är pris en avgörande faktor vilket innebär att det troligen aldrig kommer bli några mycket höga marginaler genom traditionell engångsförsäljning för Sensys. Gällande TRaaS-modellen är det såklart en annan femma där marginalen i teorin kan bli väldigt hög.

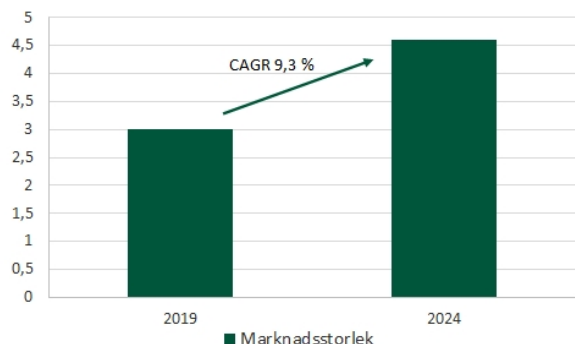


## Marknadsanalys

### Adresserbar marknad

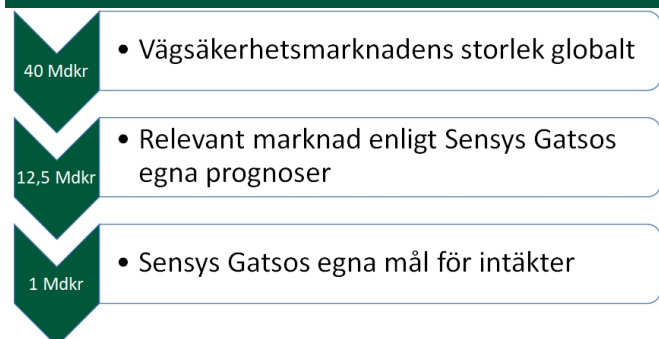
Sensys Gatso befinner sig på en stor och snabbt växande marknad. Den globala trafiksäkerhetsmarknaden är värd ca 30 Mdkr och beräknas av Markets and Markets att årligen växa med 9 % till 40 Mdkr år 2024. I de 40 miljarderna ingår delar som inte är relevanta för Sensys likt exempelvis mitträcken för vägar. Sensys Gatso bedömer själva att deras relevanta marknad är ca 12,5 Mdkr, vilket kan jämföras med deras mål om 1 Mdkr i omsättning år 2025.

#### Marknadstillväxt trafiksäkerhetsmarknaden



Källa: Markets and markets

#### Prognos Sensys Gatsos marknad år 2025 (Mdkr)



Källa: Markets and markets

### Bakgrund marknaden

Ca 1,4 miljoner människor omkommer årligen i trafiken enligt WHO och ytterligare 20 miljoner skadar sig allvarligt. Till skillnad från många andra dödsorsaker i samhället är trafikolyckor vanligt förekommande bland unga människor. I exempelvis USA är trafikolyckor vanligaste dödsorsaken för åldern 1-19 år.

Länder har successivt ökat sitt fokus på trafiksäkerhet runt om i världen. USA har exempelvis lanserat sitt mål om att inte ha några dödsfall i trafiken år 2050. Sättet att uppnå detta och liknande mål är såklart till stor del genom inköp av lösningar som övervakar trafiken. Kostnaden för trafikolyckor uppgår i de flesta länder till 3 % av BNP årligen. Betalningsviljan borde således vara relativt hög för att lösa detta globala och stora problem.

## Utvecklingsländer

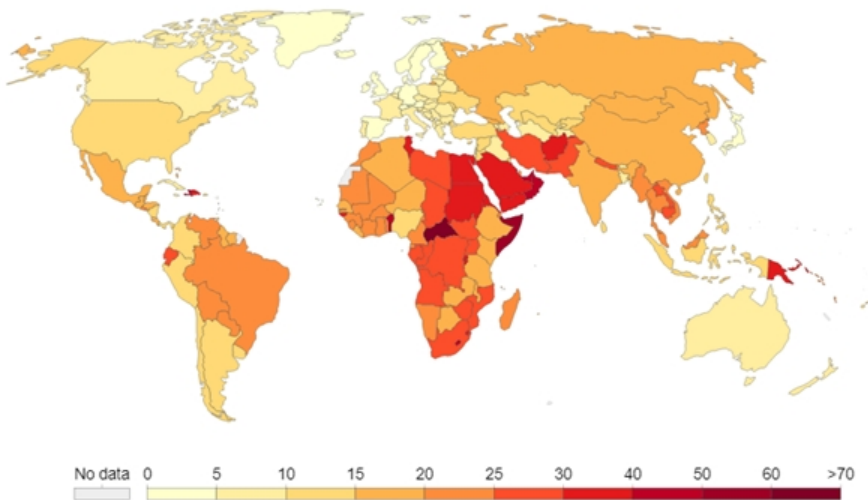
Vi tror att en drivkraft för trafiksäkerhetsmarknaden framöver kommer att vara utvecklingsländer. Det är betydligt större risk att omkomma i trafiken i utvecklingsländer samtidigt som allt fler beräknas få tillgång till bil i dessa regioner.

Denna kombination tror vi gör att myndigheter kommer ta efter västvärlden och börja implementera mer system för trafiksäkerhet. Exempelvis KBY Research beräknar att LAMEA ( Latinamerika, Afrika och Mellanöstern) kommer att växa med 13,3 % per år fram till 2024, vilket är snabbare än generella marknaden.

## Antal dödsfall per capita i världen

### Death rate from road accidents, 2017

The annual number of deaths from road accidents per 100,000 people.  
Deaths include those from drivers and passengers, motorcyclists, cyclists and pedestrians.



Source: IHME, Global Burden of Disease (GBD)  
Note: To allow comparisons between countries and over time this metric is age-standardized.  
[OurWorldinData.org/causes-of-death](https://OurWorldinData.org/causes-of-death) - CC BY

För Sensys är det ofta lättare att implementera en TRaaS-lösning i länder som inte redan har en etablerad funktion för att lagföra och bötfälla lagöverträdare inom trafiken. I många utvecklade länder som exempelvis Sverige finns redan ett centraliserat system för detta och därför är efterfrågan lägre för vissa av Sensys operatörstjänster.

WHO har satt upp som mål att antalet dödsfall i trafiken ska halveras till år 2030. Med tanke på att 93 % av dödsfallen globalt sker i utvecklingsländer kräver målet att regioner som Mellanöstern och Latinamerika ökar sitt fokus på trafiksäkerhet. Vi tror inte att det är en slump att Sensys Gatso har erhållit stora order från länder som Costa Rica och Saudiarabien de senaste åren och vi tror att denna trend kommer att fortsätta.

## Skillnader mellan marknader

Marknaden skiljer sig mycket åt mellan regioner vilket innebär olika utmaningar och möjligheter. I vissa länder är trafikövervakningen redan väldigt utbredd och välutvecklad, vilket gör att vissa av Sensys tjänster inte eftersöks. I andra länder är det kulturella motståndet det största hindret, som i exempelvis USA där statlig övervakning inte är populärt.

De stora skillnaderna gör regionala kunskaper och erfarenhet viktigt och är ytterligare en faktor som vi ser gynnar Sensys med sin långa globala historik. Skulle en ny global aktör etableras imorgon skulle de troligen sakna kunskapen som krävs om de regionala skillnaderna för att framgångsrikt bedriva sin verksamhet.

## Regionala marknadsförutsättningar för trafiksäkerhet

	Sverige	Nederländerna	Övriga Europa	Mellanöstern	Australien	USA
Typgodkännande	Ja	Ja	Ja	Nej	Ja	Nej
Grad av centralisering trafikbeslut	Centraliserat	Centraliserat	Varierande	Centraliserat	Decentraliserat	Decentraliserat
Leverantörer i projekt	1	2+	2+	2+	2+	2+
Genomdrivbarhet	Hög	Hög	Varierande	Medium	Medium	Varierande
Kulturell Acceptans	Hög	Hög	Varierande	Låg	Varierande	Låg

### Sensys regioner och drivkrafter

Variationerna är betydande mellan olika regioner men de primära drivkrafterna vi har identifierat för Sensys marknad är:

- Ökade statliga intäkter från trafikböter
- Minskade kostnader från sjukhusbesök och liknande
- Minskat antal dödsfall och lidande

I följande avsnitt går vi igenom förutsättningar och drivkrafter för några av Sensys viktigaste regioner.

#### USA

Vi ser USA som en viktig marknad för Sensys. Här har en stor andel av TRaaS-kontrakten signerats och vi tror även att många framtida TRaaS-avtal kommer att slutas här. I dagsläget har Sensys 34 TRaaS-program igång i 11 olika stater.

Marknaden är väldigt decentraliserad och det är stor skillnad mellan olika stater. Ofta är det till och med enskilda städer som bestämmer om sina trafikprogram. US Department of Transport ger varje år bidrag till städer som arbetar för ökad trafiksäkerhet, vilket ökar incitamenten för att implementera Sensys lösningar.

I USA har 85 % av TRaaS-kontrakten förnyats vilket vi ser som en relativt god andel med tanke på att grundkontrakten är ca 1-10 år (normalt 3-5). Sensys har förhoppningar om att kunna ta den amerikanska modellen med delade bötesintäkter vidare till andra regioner i stor skala. Vi ser det som mycket möjligt med tanke på de betydande intäkterna som kan genereras för kunderna samtidigt som den initiala kostnaden är låg.

#### TRaaS-kontrakt USA

Delstat	Antal kontrakt
Kalifornien	1
Iowa	6
Illinois	9
Ohio	7
New York	2
Rhode Island	1
Pennsylvania	1
Maryland	2
Alabama	1
Florida	3
Georgia	1
<b>Total</b>	<b>34</b>

Sensys hoppas även kunna expandera denna modell till applikationsområden utanför hastighetsövervakning. En mindre glädjande nyhet gällande nya applikationsområden kom dock den 21 augusti när Sensys beslutade att avsluta sitt projekt i Oklahoma för automatisk bötfällning av oförsäkrade fordon.

Oklahoma-projektet var det första helautomatiserade programmet för bötfällning av oförsäkrade fordon i USA och vi trodde att det skulle kunna ligga till grund för order från andra stater. Vi tror att sannolikheten för detta har minskat nu. Även om omsättningen från programmet endast var marginell jämfört med Sensys årsomsättning, så kan den strategiska påverkan vara större.

Programmet i sig var tekniskt lyckat, men problemet var att myndigheterna i Oklahoma inte genomförde domstolsförhandlingar som tvingade de bötfällda att betala. Sensys gick då miste om en stor andel av intäkterna från programmet. De som kör oförsäkrade fordon är troligen mindre benägna att följa regler och vi spekulerar att de även är mindre benägna att betala statliga böter än genomsnittsföraren. Mönstret riskerar att upprepa sig i andra stater som implementerar den här modellen för övervakning av oförsäkrade fordon.

Oklahoma-affären är en påminnelse om de svårförutsedda och varierande omständigheterna som omgärdar programmen i USA. Även om vi ser det som mindre troligt att denna affärsmodell tar fart nu, så ser vi det absolut inte som uteslutet med tanke på att den enda ingrediensen som fattades var att staten Oklahoma tvingade människor att betala sina böter. Programmet i sig verkar ha fungerat och oförsäkrade fordon är ett stort problem i USA.

## Merförsäljning USA

---

Det största hindret för Sensys lösningar är framförallt missnöje från allmänheten gällande att bli övervakade och bötfällda. Detta gör den politiska aspekten viktig.

Motstånd mot trafikövervakning på den viktiga amerikanska marknaden är framförallt utbrett i republikanska stater där statlig övervakning ofta är väldigt impopulärt. Ett segment som dock har väldigt lågt motstånd för trafikövervakning, oavsett politiskt styre, är hastighetsövervakning vid skolområden. Allmänhetens acceptans för att hindra fortkörning runt barn är generellt betydligt högre än i övriga samhället.

Sensys ser hastighetsbevakning vid skolor som en väg in för fortsatt expansion i befintliga och nya stater. Metoden har hittills inte lett till merförsäljning i någon stat, men införsäljningsprocesserna är relativt långa och hastighetsövervakning vid skolor är ett relativt nytt segment för Sensys. Vi tycker därför inte att man ska dra för stora slutsatser från att merförsäljningen hittills inte varit framgångsrik och tycker att det är rimligt att övervakningen vid skolor blir en framgångsrik väg in i vissa stater.

Något som indikerar att strategin på sikt kommer att fungera är att principen om merförsäljning i stater har fungerat tidigare. I exempelvis Ohio har Sensys idag 7 program igång och i Illinois hela 9 program.



- Merförsäljning tror vi är en nyckelfaktor framöver
- Trafikövervakning vid skolor har hög acceptans från allmänheten och kan vara en väg in i stater

Vi tror att merförsäljningen till stater i USA kommer att fortsätta när stater inser att de har implementerat lösningar som sparar liv och genererar skatteintäkter. Tröskeln att expandera trafikövervakningen ytterligare i stater som redan är Sensys kunder borde vara klart lägre än för att implementera lösningen från början. Vidare är merförsäljning ofta lönsammare än nyförsäljning, vilket gör att vi ser merförsäljningen som en viktig ingrediens för Sensys framgång framöver.

## Saudiarabien och Mellanöstern

---

Saudiarabien är ett av världens värst drabbade länder gällande trafikdödsfall per capita. Många dödsfall från trafiken i kombination med att Saudiarabien är en väldigt rik nation har troligen bidragit till att landet är en av Sensys största kunder idag. Sensys enskilt största order kom från Saudiarabien i somras till ett värde av 275 Mkr.

Saudiarabien är helt beroende av oljepriset och vi har därför analyserat sambandet mellan oljepriset och Saudiarabiens investeringar i Sensys produkter. Det finns för få mätpunkter för att dra klara slutsatser men det är värt att notera att investeringarna tycks öka när oljepriset är lågt. Två rekordår för ordergång i Mellanöstern är 2015 och 2020, vilket även är de två sämsta åren för oljepriset senaste decenniet med fall på över 50 %.

### Oljepris Brent



Logiken bakom detta tror vi är att Saudiarabien vill stimulera ekonomin när intäkterna från oljan tryter. Vidare kan troligen de styrande även se ökad trafikövervakning som en investering genom bötesintäkter och minskade kostnader från trafikolyckor. Med tanke på att trafikolyckor kostade Saudiarabiska staten nästan 50 miljarder kr 2016 så ser vi detta som en väldigt trolig anledning.

## Latinamerika

---

En region som vi tror kommer att bidra till Sensys framtida tillväxt är Latinamerika. Resan har redan börjat genom ordrar från Colombia förra året på ca 20 Mkr och från Costa Rica i år om 190 Mkr.

Mycket kan göras för trafiksäkerheten i denna region där exempelvis endast 50-70 % bär bälte och dödligheten är ca 5 gånger högre än i Sverige. Vi tror att Latinamerika kommer arbeta de närmaste åren för att minska gapet mot de mer ekonomiskt utvecklade länderna.

Många av länderna har ökat sin ambitionsnivå och satt upp strategier och mål för att minska trafikdödligheten. Nedan exemplifieras några av målen.

## Strategier och mål trafikdödlighet Latinamerika

Land	Tidsperiod	Mål
Colombia	2013-2021	Minska dödsfall i trafiken med 26 %
Costa Rica	2015-2020	Minska dödsfall i trafiken med 20 %
Cuba	2009-2024	Dödligheten ska vara under 5 per 100 000 invånare
Ecuador	2015-2020	Minska dödligheten med 40 %
Mexico	2011-2020	Minska dödsfall i trafiken med 50 %
Uruguay	2011-2020	Minska dödsfall i trafiken med 50 %

Sensys har tidigare inte haft någon stark närvaro i Latinamerika, men vi tror att ordena i Costa Rica och Colombia är startskotten för att detta ändras.

## Europa

Europa är Sensys Gatsos ursprungsmarknad och regionen där bolaget traditionellt har haft mest försäljning. Exempelvis är Trafikverket i Sverige en återkommande kund. Europa är generellt en relativt välutvecklad marknad inom trafiksäkerhet och vi tror inte att det är här den största tillväxten kommer att ske för Sensys, men det är en viktig bas att stå på. Speciellt TRaaS-modellen med delade bötesintäkter tror vi blir svår att implementera här, då systemen för trafikövervakning redan är så pass välutvecklade.

Ett segment som däremot har potential att visa tillväxt i Europa är åtgärder för miljön, ett område där delar av Europa är världsledande. I exempelvis Amsterdam skapade Sensys en skräddarsydd lösning för övervakning av miljöfarliga fordon. Med hjälp av sin mjukvara kunde Sensys registrera miljöfarliga lastbilar och bötfälla dem om de befann sig innanför en miljözon som Amsterdams kommun hade upprättat. Detta är bara ett exempel på ett möjligt applikationsområde för Sensys framöver inom miljö och luftföroreningar.



Övervakning dagligen av 38 infarter  
och upp till 1 miljon fordon i amsterdams  
miljözon visar Sensys höga tekniska kompetens

Med tanke på att ca 1 miljon fordon färdas i zonen dagligen visar projektet på Sensys höga tekniska kompetens och flexibilitet gällande projekt.

## Marknadsposition och konkurrenter

Sensys beskriver sig själva som ”den ledande leverantören av trafiksäkerhetslösningar, mjukvara och service primärt för automatiserad trafikhantering globalt”. Marknaden är väldigt fragmenterad och många av aktörerna är inte specialiserade på enbart trafiksäkerhet.

Bolag som likt Sensys Gatso är globala och huvudsakligen inriktade på trafiksäkerhet är exempelvis Redflex (Australien), Kapsch Trafficom (Österrike) och Verra Mobility (USA). Vidare är företag som Jenoptik (Tyskland) och Vitronic (Tyskland) också konkurrenter genom att de exempelvis säljer hastighetskameror. Konkurrensen på marknaden är hög men en faktor som skiljer Sensys från andra är att de kan erbjuda hela värdekedjan med exempelvis trafikkameror, back office och mjukvara. Många konkurrenter erbjuder enbart exempelvis fartkameror. Vi ser redan marknaden som mogen och hotet om ny omvälvande konkurrens är tämligen lågt.

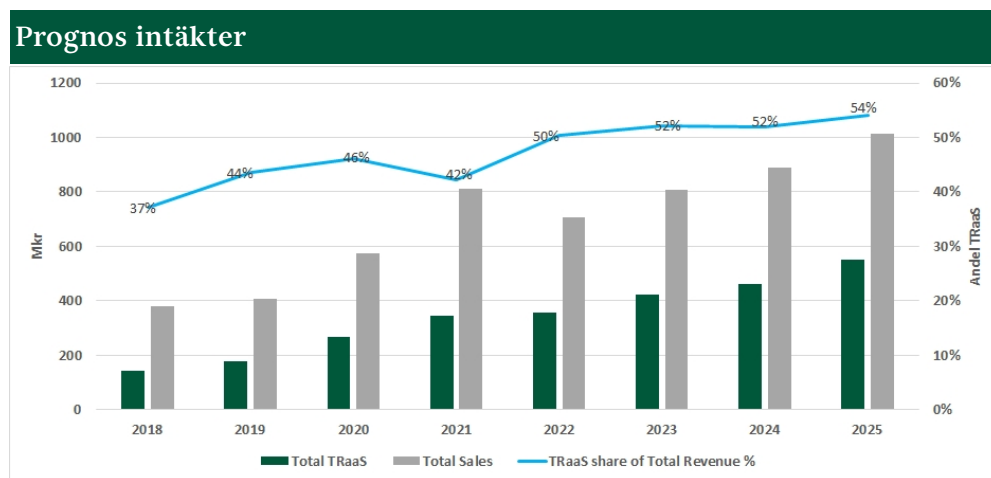
## Finansiell prognos

### Vad vi ser framför oss

Vi tror att bolaget kommer uppvisa kraftig tillväxt framöver och vi har gjort följande antaganden:

- Vänder till vinst senast nästa år, troligen i år på grund av leverans från den stora orderboken. Ordergången i endast maj-augusti var högre än hela 2019 års omsättning och nu ska den börja generera intäkter
- Mer stabilitet i bolagets ordrar och intäkter på grund av TRaaS
- Marginalerna kommer successivt bli bättre enligt SaaS-modellens logik med stora investeringar i början och sedan bra långsiktiga marginaler på intäkterna
- Långsiktig EBITDA-marginal om knappt 20 %, jämfört med 7 % idag
- TRaaS i Amerika kommer vara en stark tillväxtfaktor. Vi räknar med knappt 25 % CAGR i tillväxt för TRaaS år 2019-2025 drivet av framförallt USA och dagens starka orderbok
- Vi estimerar att omsättningen hamnar på drygt 1 mdkr år 2025 med 54 % i TRaaS-intäkter. En nyckelfaktor för att uppnå den starka tillväxten är att kontraktsuppsägningar fortsätter hållas på dagens låga nivå, vilket vi tror de kommer att göra. Vi tror att stater kommer väga fördelarna från ökade intäkter och räddade liv högre än nedsidan med systemen.
- Det närmaste årets resultat har även medvind av finansiella faktorer. Bolaget kommer minska avskrivningar av kundkontrakt med 14 Mkr årligen och företaget har uppskjutna outnyttjade skattemässiga underskottsavdrag på 150 Mkr

TRaaS beräknar vi kommer att utgöra 54 % av intäkterna, vilket är marginellt lägre än bolagets prognos om 60 %. Anledningen är bakslaget för den automatiska nummeravläsningen i Oklahoma, samt att vi ser marginellt mer konservativt på tillväxttakten. Vidare tror vi att engångsförsäljningen kommer gå bättre än Sensys räknar med, vilket innebär att TRaaS-intäkter som andel av totalen minskar.



Vi tror att andelen operatörstjänster kommer att växa snabbare än Service som andel av TRaaS-intäkterna, till 75 % från dagens 60 %. Antagandet baseras på att operatörsintäkterna från Amerika kommer att växa snabbare än Sensys engångsintäkter och serviceintäkterna uppkommer huvudsakligen som tilläggsorder från engångsintäkterna.

## Finansiell prognos Sensys Gatso

	Q3 20e	Q4 20e	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Försäljning System sales	90	168	340	467	350	385	425	465
Försäljning operatörstjänster	30	35	129	218	285	348	379	443
Försäljning service	32	32	106	125	70	74	84	107
<b>Omsättning</b>	<b>152</b>	<b>234</b>	<b>575</b>	<b>811</b>	<b>705</b>	<b>807</b>	<b>888</b>	<b>1014</b>
Bruttovinst	58,7	88,6	210,3	311,9	271,0	310,6	345,5	401,1
<i>Bruttomarginal</i>	39%	38%	37%	38%	38%	39%	39%	40%
EBITDA	30	56	88	163	113	142	167	211
<i>EBITDA-marginal</i>	20%	24%	15%	20%	16%	18%	19%	21%
EBIT	19	48	51	129	76	103	124	151
<i>EBIT-marginal</i>	12%	20%	9%	16%	11%	13%	14%	15%
Vinst	21	53	49,6	126,0	59,4	80,2	96,7	128,3
<i>Vinst-marginal</i>	14%	23%	9%	16%	8%	10%	11%	13%

Vi räknar med att engångsförsäljningarna ifrån System sales kommer att växa 12 % årligen från år 2019 till 2025, vilket är något snabbare än marknaden som helhet. Sommarens stora engångsordrar ger oss högre konfidens i detta antagande.

### Uppsägningsandel

Uppsägningsandelen av TRaaS-kontrakt kommer att bli en nyckelfaktor för Sensys tillväxtresa och vi tror att andelen kommer att hållas låg. Den del av TraaS-kontrakten som är service och underhåll räknar vi med har en mycket låg andel uppsägningar. En stor andel av dessa intäkter kommer från att underhålla utrustning som Sensys har sålt. Vi ser därför få rimliga anledningar till att kunder skulle vilja engagera en ny aktör för att underhålla Sensys utrustning.

TRaaS-intäkterna från operatörstjänster löper troligen större risk att förloras. Men även här är andelen tappade kontrakt väldigt låg. I USA förnyar 85 % sina kontrakt och med tanke på att kontrakten löper 1-10 år (normalt 3-5 år) så bör andelen tappade kontrakt *årligen* vara en bra bit under 10 %. Detta antagande bygger på att förnyar man exempelvis vart tredje år, blir andelen förlorade kontrakt *årligen* bara 5 % (15 % uppsägningar var tredje år blir ca 5 % årligen).

Eftersom den stora delen av kostnaden tas i början av dessa projekt blir de första åren mindre lönsamma och uppsagda kontrakt slår hårt på vinsten. Antar vi att den årliga uppsägningsandelen bara ligger på 5 % behöver Sensys ca 95 Mkr i nya årliga intäkter från TRaaS för att nå knappt 600 Mkr i TRaaS-intäkter år 2025. Detta är vårt huvudscenario.

Skulle vi däremot öka årliga uppsägningsandelen till 15 % behöver årliga nya TRaaS-intäkter öka från 95 Mkr till hela 155 Mkr. Att uppsägningsandelen hålls nere är en nyckelfaktor för att Sensys ska lyckas med sina ambitioner. Nedan syns en känslighetsanalys som visar hur uppsägningsandelen påverkar TRaaS värde år 2025 vid 95 Mkr i årliga nya intäkter från TRaaS.



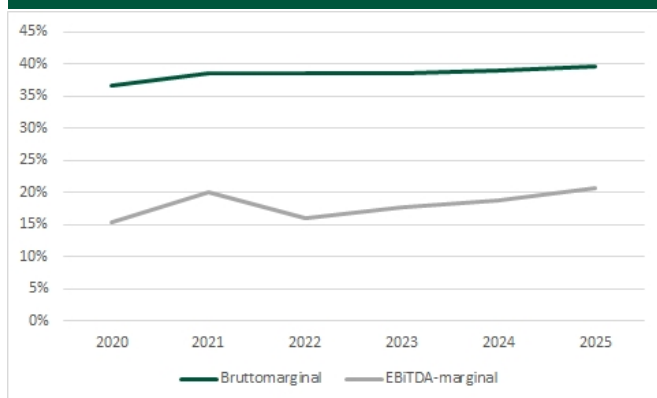
## Omsättning från TRaaS beroende på uppsägningsandel TRaaS-kontrakt

Uppsägningsandel	2020	2021	2022	2023	2024	2025
5%	235	314	388	459	527	590
10%	235	297	353	403	448	489
15%	235	281	319	352	380	404

## Marginaler och resultat

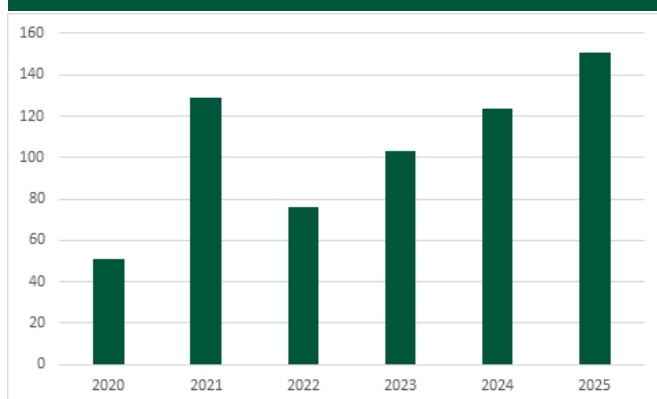
Marginalerna tror vi successivt kommer att förbättras, eftersom kostnaderna för implementation av TRaaS tas i början av projekten medan intäkter genereras under hela kontraktslängden. Detta i kombination med en ökad andel TRaaS-intäkter tror vi kommer att leda till en bruttomarginal på över 40 % och en EBITDA-marginal på ca 19 % år 2025.

### Sensys Gatso marginaler

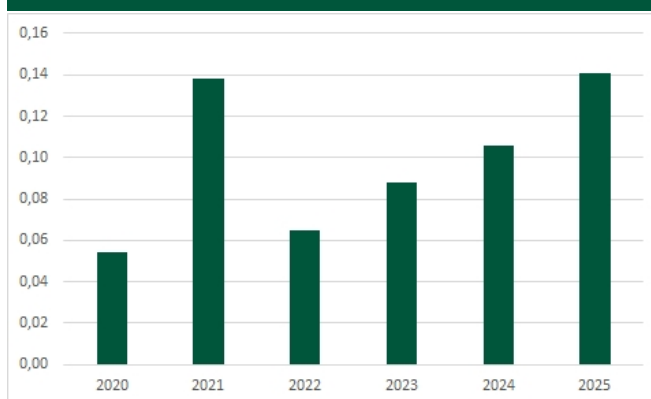


Vi räknar med att 2020 kommer uppvisa en marginell vinst drivet av att sommarens stora orderbok börjar levereras H2 2020, samt att 2021 kommer bli ett bra år då resten av ordererna kommer att levereras.

### EBIT



### EPS



## Finansiella fördelar kommande året

Utöver den stora orderboken så kommer Sensys Gatso ha två finansiella faktorer som bättrar på resultatet 2021. Efter förvärvet av Gatso har Sensys Gatso skrivit av förvärvade kundkontrakt som 2019 belastade resultatet med 14 Mkr. Även om 14 Mkr inte är så stor del av omsättningen kommer det ha märkbar påverkan på resultatet som 2019 var minus 13 Mkr.

Vid utgången av 2020 återstod bara 10 Mkr i bokfört värde för kundkontrakten och vi räknar med att de i princip är helt avskrivna under 2020. Det innebär att 2021 kommer nettoresultatet höjas ca 14 Mkr jämfört med 2019, allt annat lika.

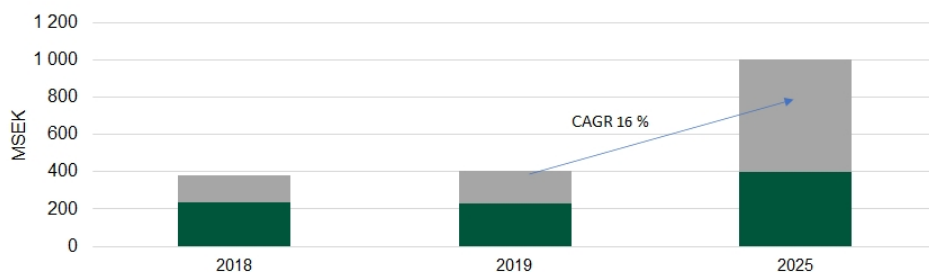
Vidare så har Sensys samlat på sig betydande uppskjutna outnyttjade skattemässiga underskottsavdrag genom åren som de kommer att kunna använda under 2021 (och även under Q3 och Q4 2020 enligt våra prognoser). Sensys kan göra vinst om ca 150 Mkr utan att behöva betala skatt. Det gör att en stor del av EBIT nästa år kommer att bli vinst efter skatt.

De två ovanstående faktorerna i kombination med den stora orderboken som ska levereras under 2021 bäddar för den betydande vinsten vi räknar med nästa år.

## Sensys egna finansiella mål

Tidigare i år satte Sensys Gatso som mål att ha 1 Mdkr i omsättning år 2025 varav TRaaS ska utgöra minst 60 %. Detta kan jämföras med omsättningen år 2019 på 400 Mkr varav 44 % var från TRaaS. Målen är ambitiösa, men vi räknar med att Sensys omsättning år 2025 kommer ligga kring målen.

### Sensys Gatso finansiella mål



För att uppnå målen behöver Sensys växa med CAGR 16 %. Bolaget räknar med att största delen av tillväxten ska komma ifrån TRaaS (ca 25 % årligen). Givet att marknaden kommer att växa med 9,3 % under perioden och att Sensys har fått en väldigt bra start, ser vi målet som klart genomförbart. Vi bedömer ledningens kommunikation som transparent och realistisk i övrigt vilket ger oss tron att de själva bedömer att de kommer uppnå målen. Vår prognos ligger något högre för System sales och något lägre för TRaaS, som vi gått igenom tidigare.

## Covid-19

Covid-19 påverkar Sensys Gatso relativt lite som ses av rekordordergången mitt i pandemin. Trafiksäkerhetslösningar har inte med konjunkturen att göra och är en långsiktig investering. Vidare så har pandemin ökat betydelsen av att inte få in offer från trafikolyckor till redan överbelastade sjukhus.

Det finns dock en viss effekt från Covid-19 på företagets resultat. Sensys hastighetskameror i USA vid skolor är bara igång när skolorna är öppna och på flera platser är de stängda på obestämd tid. Vi räknar med att effekten är ganska liten, ca 5 Mkr per kvartal eller 3-5 % av omsättningen, men det är redan installerade system som renderar rena intäkter vilket gör att det slår något på Sensys marginal i det korta perspektivet. Skolorna håller dock på att öppna upp och vi ser effekterna som tillfälliga och små, samt konstaterar att bolaget påverkas i väldigt liten utsträckning av Covid-19.

En annan möjlig effekt av Covid-19 är att infrastrukturinvesteringar kommer att öka. Idag slår centralbanker på stora trumman gällande penningpolitik och om detta till slut inte biter eller inflationen skenar iväg, så är finanspolitiken nästa väg att gå. Sensys lösningar är en del av infrastrukturinvesteringar och företaget skulle gynnas om scenariot med ökade finanspolitiska stimulanser inträffar.

## Värdering

### DCF-värdering

Vi ser ett motiverat värde om 2,2 kr vilket betyder ca 45% uppsida från idag.

#### DCF-värdering Sensys Gatso

WACC	10%
PV FCF	423,1
Terminal value	1713
Nettoskuld	-5
Totalt värde	2131
Antal aktier	914
Värde per aktie	2,33
Uppsida	55%

- Bolaget är klart lägre värderat än sitt historiska snitt samtidigt som vi tror att framtiden blir ljusare. P/e för 2021 är enligt våra prognoser 10 i dagsläget
- En ökad andel återkommande intäkter skapar utrymme för högre värdering
- Påverkas marginellt av Covid-19
- Potential för ESG-case i och med att Sensys lösningar ger minskade luftföroreningar och utsläpp samt räddar liv
- Stabilare intäkter bör kunna ge stabilare aktiekurs och leda till intresse från institutionella investerare. I linje med detta deltog flera institutionella investerare sig i den senaste emissionen
- Riskerna bedöms främst bestå i att den senaste tidens uppsving är tillfälligt, såsom liknande episoder varit historiskt. Vi bedömer att detta inte är fallet
- Sensys agerar i en konjunkturokänslig marknad med ca 10 % i CAGR-tillväxt
- Avkastningskravet (WACC) sänks från 12 % till 10 %

Med tanke på Sensys mer stabila verksamhet har vi valt att sänka WACC från 12 % till 10 %. I nedanstående tabell ses effekterna av olika WACC på vår värdering. Eftersom Sensys har relativt lite vinster i närtid slår förändring i WACC hårt på bolagets värdering.

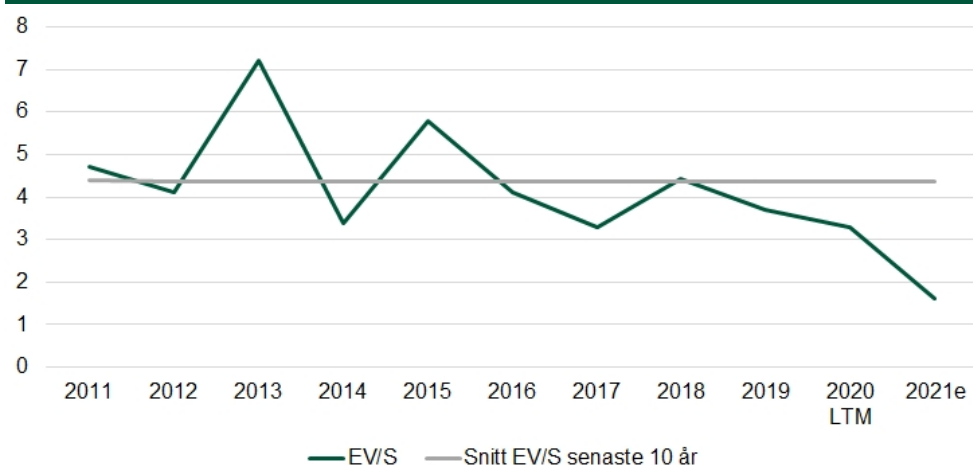
#### Känslighetsanalys avkastningskrav (WACC)

WACC	8%	9%	10%	11%	12%
Värdering	2,79	2,4	2,2	2,0	1,8

### Historisk värdering

Sensys Gatso är lågt värderat sett till sitt historiska genomsnitt. Snittet för EV/sales de senaste 10 åren är 4,4 men för våra estimat på 2021 är siffran endast 1,6. Vi ser ingen rimlig anledning till diskrepansen med tanke på att vi ser Sensys Gatso som ett bättre bolag idag med mer stabila och snabbare växande intäkter.

## Historisk värdering EV/Sales



Vidare tror vi att marknaden inte fullt ut förstår vändningen som håller på att ske i Sensys. Gräver man inte ner på djupet i Sensys är troligen det mest iögonfallande de negativa resultaten de senaste åren. Vi tror därför att uppvärdering kommer ske i takt med att de positiva nettoresultatet börjar komma, möjligen redan Q3 i år.

Vår prognosperiod är fram till 2025 och efter det räknar vi med 2 % i terminal growth rate. Implicit värdering för år 2023 är EV/EBITDA 9,7 och EV/Sales 1,7.

## Prognos värdering

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EV/Sales	2,4	1,6	1,9	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	13,7	8,1	12,2	9,7	8,4	6,8

## Peervärdering

Nedan är ett urval av bolag som liknar Sensys Gatso. Verramobility, Reflex och Kapsch är mest lika, medan Jenoptik är verksamt inom flera olika branscher.

En slutsats som vi drar är att Sensys förväntas växa snabbare än sina peers de närmaste åren. Värderingen för EV/EBITDA 2022 är också något högre, vilket vi tycker är fullt befogat med tanke på TRaaS och den höga tillväxten.

## Sensys Gatso peer-tabell

Compa Market Cap Mdkr	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	EV/EBIT 2022e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e	EV/Sales 2022e
Sensys C1,4	38,0	9,5	13,5	2,4	1,6	1,6
Jenoptik 0,5	10,60x	11,97x	8,97x	1,66x	1,70x	1,45x
Median 18	12,49x	11,54x	8,24x	0,61x	3,38x	2,83x
Verra Mobility A	12,49x	15,37x	10,98x	5,42x	6,30x	5,22x
Redflex	3,37x	-	-	0,61x	-	-
Kapsch TrafficCom	32,65x	7,71x	5,51x	0,48x	0,47x	0,43x

Källa: Factset

## Sensys Gatso Peertabell

Företag	EBITDA-marginal 2020e	EBITDA-marginal 2021	EBITDA-marginal 2022
Sensys Gatso	14%	20%	16%
Jenoptik	15,7%	14,2%	16,2%
Median	18,2%	23,5%	27,7%
Verra Mobility A	43,4%	41,0%	47,6%
Redflex	18,2%	-	-
Kapsch TrafficCom	1,5%	6,1%	7,8%

Källa:Factset

## Kurstriggers

Kurstriggers framöver tror vi kommer att vara:

- Vändning till vinst, troligen i år men senast nästa år enligt våra estimat.
- Att sommarens trend fortsätter och någon större engångsorder kommer.

## Risker

Sensys står på många olika ben gällande både produkter och geografier vilket drar ner risken. Vidare är bolaget konjunkturo känsligt och har klarat krisen från Covid-19 med bravur. Men följande är risker:

- **Det visar sig att uppsvinget i orderboken är tillfälligt.**

Sensys har en historia av att ha korta perioder med stora order för att sedan falla tillbaka till låg aktivitet. Risken finns såklart att så även är fallet nu. De återkommande intäkterna och den nya ledningen som vi tycker framgångsrikt har vänt företaget, talar dock emot detta.

- **USA-marknaden vänder.**

Vi ser USA som en viktig faktor för fortsatt tillväxt av den viktiga TRaaS-affären. Förlusten av kontraktet i Oklahoma är ett exempel på att resan på andra sidan Atlanten inte går spikrakt uppåt. Men även här kan Sensys stödja sig på många ben ifrån program i 11 olika delstater. Detta drar ner risken för att Sensys överlag skulle börja underprestera i USA.

- **TRaaS-kontrakt förloras**

Som vi tidigare har gått igenom slår en stor uppsägningsandel hårt på marginalen för Sensys. Kostnaderna tas huvudsakligen i början medan intäkterna är tänkta att löpa över många år.

## Ägare, ledning, styrelse

Sensys ägarbild är tämligen fragmenterad. Utöver Gatsos grundarfamilj Gatsonides så finns det ingen ägare med mer än 5 % innehav och institutionella storägare lyser med sin frånvaro. Efter senaste emissionen har situationen förbättrats något dock.

Ägare	Antal aktier	Värde (MSEK)	Kapital	Röster	Land
Gatso Special Products B.V.	155 000 000	255,44	18,02%	18,02%	Nederländerna
Avanza Pension	37 226 447	61,35	4,33%	4,33%	Sverige
Per Wall	23 000 000	37,90	2,67%	2,67%	Sverige
Inger Bergstrand	20 659 837	34,05	2,40%	2,40%	Sverige
Nordnet Pensionsförsäkring	16 395 651	27,02	1,91%	1,91%	Sverige
AXA	9 138 050	15,06	1,06%	1,06%	Frankrike
Swedbank Försäkring	8 356 765	13,77	0,97%	0,97%	Sverige
Livförsäkringsbolaget Skandia	6 514 434	10,74	0,76%	0,76%	Sverige
Futur Pension	5 886 098	9,70	0,68%	0,68%	Sverige
Dimensional Fund Advisors	5 844 465	9,63	0,68%	0,68%	USA
Hans Edvin Ståhlgren	5530000	9,11	0,64%	0,64%	Sverige

Källa: Holdings

Insiderägandet är relativt blygsamt bortsett från familjen Gatsonides som är representerade i bolaget i form av CTO och platschef i Nederländerna.

Ägare	Insynsperson	Insiderägande			
		Befattning	Värde Aktie kr	Kapital	Röster
Gatso Special Products B.V.	Niki Gatsonides	Annan Befattning	254 200 000	18,02%	18,02%
Ivo Mönnink	Ivo Mönnink	VD	2 324 889	0,16%	0,16%
Claes Ödman	Claes Ödman	Styrelseordförande	773 782	0,05%	0,05%
Pia Hofstedt	Pia Hofstedt	Styrelseledamot	574 013	0,04%	0,04%
Kerstin Sjöstrand	Kerstin Sjöstrand	Styrelseledamot	269 226	0,02%	0,02%
Simon Mulder	Simon Mulder	Annan Befattning	196 800	0,01%	0,01%
Jochem Garritsen	Jochem Garritsen	Styrelseledamot	180 633	0,01%	0,01%
Christina Hallin	Christina Hallin	Styrelseledamot	86 100	0,01%	0,01%
Joris Lampe	Joris Lampe	Annan Befattning	41 000	0,00%	0,00%
Nishant Batra	Nishant Batra	Styrelseledamot	0	0,00%	0,00%
Gatso Special Products B.V.	Gatso Special Products B.V.	Annan Befattning	0	0,00%	0,00%

Källa: Holdings

I augusti i år genomförde familjen Gatsonides en större försäljning om 12,3 Mkr. Vi tycker dock inte man ska dra några slutsatser av detta eftersom familjen Gatsonides hade ett lån till Sensys Gatso som de valde att konvertera till aktier. De sålde därför av ungefär motsvarande mängd aktier för att inte öka sitt nettoinnehav och signalvärdet av försäljningen är därför minimalt. Vi tycker snarare att insynshandeln varit relativt positiv senaste året då hela 6 olika personer har gjort insiderköp, om än till små belopp.

Insynshandel senaste året	
Antal köpare	6
Antal säljare	1
Värde köp	0,88 MSEK
Värde sälj	12,3 MSEK
Värde sälj exkluderat konverterade aktier	0
<b>Netto</b>	<b>-11,42 MSEK</b>
<b>Netto exkluderat konverterade aktier</b>	<b>+0,88 MSEK</b>

Källa: Holdings

## Styrelse och ledning

- Styrelsen har sitt säte i Jönköping medan ledningen sitter i Nederländerna.

Vi gillar VDs fokus på långsiktighet framför kortsiktiga vinster och hur han till synes har städat upp de problem som tillkom från integrationen mellan Sensys och Gatso år 2015. Hans ledord om integritet, transparens och ärlighet tror vi är bra nyckelord för att leda en så pass utspridd organisation som Sensys Gatso.

## Styrelse

Styrelseordförande: Claes Ödman. Ledamot sedan 2011, styrelseledamot sedan 2016. Har Civilingenjörsexamen och MBA i teknisk fysik från Chalmers i Göteborg. Han har tidigare haft olika chefsbefattningar inom Ericsson i Sydostasien.

### **Kerstin Sjöstrand**

Styrelseledamot sedan 2016. Civilekonom från Stockholms universitet. Arbetat länge inom SEB som bland annat CFO på divisionsnivå.

### **Pia Hofstedt**

Styrelseledamot sedan 2016. Civilekonom från Stockholms universitet som har Management training från Dale Carnegie. Har bred erfarenhet som CIO från flera olika branscher samt varit VD på NeoNet Technology.

### **Christina Hallin**

Styrelseledamot sedan 2019. Civilingenjör från Chalmers tekniska högskola. Har haft flera ledande befattningar inom Volvo Group, bland annat som Vice President Market India.

### **Jochem Garritsen**

Styrelseledamot sedan 2015. Har MsC i Systems Engineering, Policy Analysis and Management från University of Delft. Har arbetat inom telekombranschen sedan 1999 och har haft flera ledande befattningar som försäljnings- och områdesansvarig.

### **Nishant Batra**

Styrelseledamot sedan 2020. Har en MBA från Insead och civilingenjörsexamen i telekommunikation och It från Southern Methodist University i Dallas. Haft ledande befattningar för Ericsson och arbetar som CTO på Veoneer

## Ledning

### **Ivo Mönnink - VD**

VD sedan 2017. Tidigare VD i HITECHITEC Power Protection Holding B.V., FERM Holding B.V och Besin International (nuvarnade Smurfit Kappa Hexacomb). Började sin internationella karriär med kommersiella roller på Nike och Unilever. Har en Master i business economics vid Erasmus University Rotterdam

### **Simon Mulder - CFO**

Anställd som finansdirektör för Sensys Nederländerna sedan 2016 och som CFO för hela Sensys Gatso sedan 2018. Utbildad inom Post Master Accountancy och tidigare Senior Audit Manager på BDO.

### **Timo Gatsonides - CTO**

Anställd sedan 2015 och är utbildad inom computer Science. Började arbeta på gamla Gatso redan 1995 och är tidigare VD för företaget.

### **Joris Lampe - CCO**

Har en Msc i Science and business administration från Twente university. Har arbetat som account manager hos Lucent Technologies, försäljningschef på Nedap och som VD på Itron Nederland.



## ESG-Analys

Sensys Gatsos system för hastighets- och rödljusövervakning kan förhindra trafikolyckor och rädda liv. Sensys Gatso har åtagit sig FN: Global Compacts tio principer. Bolagets verksamhet är främst inriktad på FN:s 2030 Sustainable Development Goal nummer 11, att bygga hållbara städer och samhällen.

### Environment

Sensys Gatsos system bidrar till att minska utsläpp av växthusgaser genom att sänka hastigheten på fordon och ge ett jämnare trafikflöde. I ett antal länder samarbetar bolaget med myndigheter och skolor för att övervaka och registrera fordon inom vissa zoner för att skapa tystare, säkrare och renare miljöer. Både WEEE-direktivet om avfall av elektronisk utrustning samt RoHS-direktivet för användning av farliga ämnen följs. För dotterbolaget i Nederländerna där produktionen sker beräknas årliga KPI:er för förbrukning av vatten, energi, gas samt CO2-utsläpp. Sedan 2012 har KPI:erna visat en nedgång. Leveranser sker via lufttransport eller med lastbil. I dagsläget mäter bolaget inte miljöriskerna vid transport.

### Social

Sensys Gatso samarbetar med myndigheter i många olika länder för att minska trafikproblem. Bolaget har även kontakt med flertalet multilaterala organisationer och har medverkat vid konferenserna UUECE, AfDB, IFR, RS5C (VTI), ARSC (Asean Road Safety Centre). Under 2019 presenterade Sensys Gatsos Director of Government Affairs i Bulgarien på IRF 2nd International Road Safety & Innovation Forum, samt IRF Transport Connectivity Forum.

### Governance

I bolagets uppförandekod anges Sensys Gatsos ställning i frågor som rör mänskliga rättigheter, personalförhållanden, miljö, affärsetik och kommunikation. Bolaget har en jämlikhetspolicy och strävar efter att uppnå bästa möjliga ålders-, köns- och etniska fördelning. Sedan 2008 finns en policy som hanterar frågor om bestickning, korruption och offentliga angelägenheter. Bolaget har en visselblåsarpolicy som innebär att anställda kan rapportera specifika tillfällen eller händelser anonymt till styrelsens ordförande. Den invalda styrelsen under 2020 bestod av tre kvinnor och tre män.

### ESG-data

Förnyelsebar el (%)	100%
Grön obligation	Ja
Personalomsättning	20%
Andelen kvinnor i styrelsen	50%
Andelen kvinnor i ledningen	0%

## Sensys Gatso - Resultaträkning, balansräkning och kassaflöde

Resultaträkning									
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>Nettoomsättning</b>	160,6	397,8	436,6	293,1	380,3	406,3	548,9	815,5	710,1
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	-81,2	-232,0	-268,7	-176,9	-218,8	-261,3	-338,6	-503,6	-439,1
Bruttovinst	79,3	165,8	167,9	116,2	161,5	145,1	210,3	311,9	271,0
Försäljningskostnader	-20,5	-62,6	-86,5	-83,5	-75,1	-81,2	-80,4	-85,8	-92,8
Administrationskostnader	-6,2	-25,5	-43,8	-40,3	-38,6	-41,1	-48,2	-49,9	-50,9
Forskning- och utveckling	-17,8	-27,1	-50,9	-47,1	-46,2	-47,8	-44,2	-47,2	-51,1
Övriga kostnader	-0,2	-1,9	11,0	0,0	-1,1	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>35,4</b>	<b>75,7</b>	<b>46,3</b>	<b>-15,9</b>	<b>37,6</b>	<b>28,6</b>	<b>88,1</b>	<b>162,6</b>	<b>112,5</b>
Avskrivningar	-0,9	-26,9	-48,6	-38,9	-37,0	-53,0	-37,1	-33,6	-36,4
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>34,6</b>	<b>48,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-54,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-24,4</b>	<b>51,0</b>	<b>129,0</b>	<b>76,1</b>
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Justerat Resultat (EBIT)</b>	<b>34,6</b>	<b>48,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-54,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-24,4</b>	<b>51,0</b>	<b>129,0</b>	<b>76,1</b>
Finansella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,5	-1,4	-6,7	-10,6	-1,7	-3,1	3,0	3,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>35,1</b>	<b>47,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-65,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-27,5</b>	<b>54,0</b>	<b>132,0</b>	<b>76,1</b>
Skatter	-7,8	-6,4	5,6	3,5	-1,4	12,4	0,0	0,0	16,7
Minoritetsintressen	0,0	0,5	2,4	3,8	0,6	1,7	1,8	1,8	1,8
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>27,3</b>	<b>41,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-58,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-13,4</b>	<b>49,6</b>	<b>126,0</b>	<b>59,4</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>27,3</b>	<b>41,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-58,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-13,4</b>	<b>49,6</b>	<b>126,0</b>	<b>59,4</b>

Kassaflödesanalys									
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	27,3	41,4	-1,0	-58,1	-1,9	-13,4	49,6	126,0	59,4
Icke kassaflödespåverkande poster	8,1	34,2	2,7	44,4	36,1	45,2	37,1	33,6	36,4
Förändringar i rörelsekapital	-1,9	-40,9	86,7	-25,6	15,1	-35,5	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>33,5</b>	<b>34,7</b>	<b>88,4</b>	<b>-39,3</b>	<b>49,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>86,7</b>	<b>159,6</b>	<b>95,8</b>
Investeringar	-2,2	-14,5	-18,6	-13,0	-21,3	-45,0	22,0	32,6	28,4
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>31,3</b>	<b>20,2</b>	<b>69,8</b>	<b>-52,3</b>	<b>28,0</b>	<b>-48,7</b>	<b>108,6</b>	<b>192,2</b>	<b>124,2</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	87,2	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	-68,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	43,8	-108,9	-28,9	-28,0	24,2	-1,1	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>31,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-39,1</b>	<b>6,0</b>	<b>17,5</b>	<b>-24,5</b>	<b>107,5</b>	<b>192,2</b>	<b>124,2</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>-80,5</b>	<b>97,3</b>	<b>681,9</b>	<b>23,4</b>	<b>-17,7</b>	<b>31,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-138,0</b>	<b>-205,4</b>

Balansräkning									
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	0,0	237,2	243,3	243,3	251,3	257,2	257,2	257,2	257,2
Övriga immateriella tillgångar	0,3	160,3	111,3	86,4	72,0	52,7	32,0	27,0	22,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	32,6	64,5	94,7	73,9	43,1	101,4	55,4	70,8	81,3
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>32,9</b>	<b>462,0</b>	<b>449,3</b>	<b>403,6</b>	<b>366,4</b>	<b>411,2</b>	<b>344,6</b>	<b>355,0</b>	<b>360,5</b>
Varulager	17,9	75,4	46,5	63,6	71,9	96,9	168,2	313,2	173,2
Kundfordringar	34,4	137,9	63,2	71,3	56,9	76,1	56,9	56,9	56,9
Övriga omsättningstillgångar	12,5	24,0	18,6	26,8	59,9	71,7	59,9	59,9	59,9
Likvida medel	80,5	76,2	31,6	58,9	76,6	52,4	2,9	6,5	217,3
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>145,2</b>	<b>313,5</b>	<b>160,0</b>	<b>220,7</b>	<b>265,3</b>	<b>297,2</b>	<b>288,0</b>	<b>436,5</b>	<b>507,4</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>178,1</b>	<b>775,6</b>	<b>609,2</b>	<b>624,3</b>	<b>631,7</b>	<b>708,4</b>	<b>632,5</b>	<b>791,5</b>	<b>867,9</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	141,3	387,4	386,6	420,1	453,7	448,9	460,5	565,8	631,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>141,3</b>	<b>387,4</b>	<b>386,6</b>	<b>420,1</b>	<b>453,7</b>	<b>448,9</b>	<b>460,5</b>	<b>565,8</b>	<b>631,4</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	86,7	61,9	56,2	48,7	62,5	62,5	62,5	62,5
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	29,8	18,7	9,8	9,8	9,8	9,8
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	44,7	44,7	44,7	44,7	44,7	44,7
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>86,7</b>	<b>61,9</b>	<b>130,7</b>	<b>112,1</b>	<b>117,0</b>	<b>117,0</b>	<b>117,0</b>	<b>117,0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	86,7	41,4	26,2	10,2	10,4	10,4	10,4	10,4
Leverantörsskulder	11,2	56,4	20,8	30,7	28,0	48,0	16,0	69,6	80,4
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8
Övriga Kortfristiga skulder	25,7	158,3	14,1	16,6	10,9	67,3	11,8	11,8	11,8
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>36,9</b>	<b>301,5</b>	<b>76,3</b>	<b>73,5</b>	<b>65,9</b>	<b>142,5</b>	<b>55,1</b>	<b>108,7</b>	<b>119,5</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>178,1</b>	<b>775,6</b>	<b>524,8</b>	<b>624,3</b>	<b>631,7</b>	<b>708,4</b>	<b>632,5</b>	<b>791,5</b>	<b>867,9</b>

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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 anställdas 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 berörda 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.

---

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)