



Sensys Gatso Group

Fokus på tjänster börjar betala sig

Nytäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

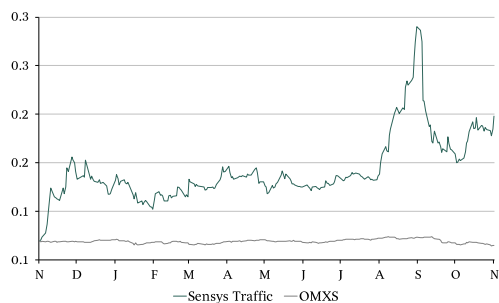
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	1,98
Högsta/Lägsta (12M)	2,90/0,71
Antal aktier (m)	860,0
Börsvärde (SEKm)	1 688
Nettoskuld (SEKm)	13
Enterprise Value (SEKm)	1 701
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	293	375	517	558
EBITDA	-16	44	110	126
EBIT	-55	6	68	93
Vinst f. skatt	-65	2	60	85
EPS, just.	-0,07	0,00	0,05	0,08
EK/A	0,50	0,53	0,58	0,66
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	2 052,1	40,3
EBIT Marg.	-18,7	1,7	13,2	16,6
ROE	-14,4	0,4	9,8	12,3
ROCE	-10,7	1,4	16,1	22,6
Nettoskuld/EK	0,06	-0,05	-0,17	-0,29
EV/Fsg.	4,49	4,53	3,32	3,08
EV/EBITDA	NM	38,7	15,6	13,6
EV/EBIT	NM	268,3	25,1	18,5
P/E, just.	NM	777,4	36,1	25,7
P/EK	3,08	3,73	3,38	2,99
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/02/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Kostnadskontroll och operatörstjänster lyfte resultatet

Orderingången i tredje kvartalet ökade med 68% till SEKm 100,7. Omsättningen ökade med 35% till SEKm 95,7 vilket var 12% lägre än vi räknat med, då systemintäkterna blev lägre och operatörsintäkterna högre än vi räknat med. Ökningen av operatörsintäkter från SEKm 12 till SEKm 23 berodde på både fler nya program men även en intensifierad indrivning av förfallna fordringar. Mixeffekter lyfte också bruttomarginalen med 16,5 ppt till 46,8%. Tack vare en god kostnadskontroll och ett betydande lyft i resultatbidrag från operatörstjänster så uppgick EBIT till SEKm 8,8 i kvartalet, vilket var betydligt starkare än de SEKm 3 vi räknat med. Efter ett fritt kassaflöde på SEKm 5,7 i kvartalet och valet att konvertera aktieägarlånet till 15,1m nya aktier så uppgick nettoskulden till SEKm 12,8.

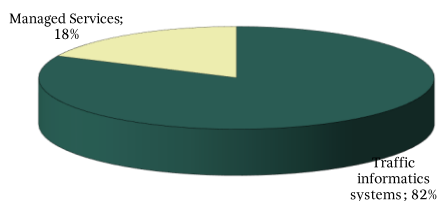
Ökar andelen återkommande intäkter

Operatörstjänsterna utgör nu 24% av intäkterna och andelen återkommande intäkter har nu växt till 35% av bolagets orderingång. Bolaget är nu starkt fokuserat på att växa operatörsverksamheten, både i USA där man har starkt momentum, finns i 11 delstater och har nästintill obegränsade tillväxtpotentialer, såväl som i andra nya marknader, där ett nyligt operatörskontrakt i Tyskland är ett första steg mot att öppna upp marknaden, även om det kontraktet är mer begränsat i omfattning än motsvarande kontrakt i USA. Bolaget ser också flera möjligheter att expandera sitt tjänsteerbjudande baserat på bolagets flexibla mjukvara. Vid sidan av övervakning för oförsäkrade fordon som i Oklahoma så kan mjukvaran även användas för exempelvis parkeringsövervakning. Trots en något lägre aktivitet i orderingången under senhösten, så har vi endast gjort mindre justeringar av vår prognos och höjt EBIT med 10% för 2018e och 3% för 2019e.

Fortsätter fylla värderingen med substans – hög potential

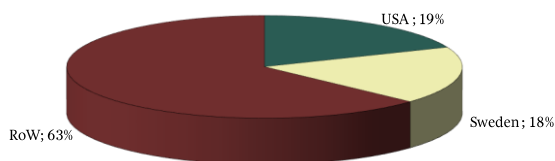
Den utmanande kombination av hög värdering, trög orderingång och närtida förluster som präglade aktien för ett år sedan verkar nu vara förbi. Med en tydlig islossning på operatörsmarknaden i USA, en stabil kostnadsbas och ett tydligt positivt resultat i Q3 ser vi goda förutsättningar för en vinst även för helåret. 2019 får de nya operatörskontrakten och flera av storleveranserna av system fullt genomslag, vilket gör värderingen mer lättsmält på P/E 36x '19e, 26x '20e. Efter en dramatisk uppgång och vändning tillbaka i aktien under hösten ser vi hög potential i aktien, till en hög risk.

Sensys Gatso Group – Försäljning per segment



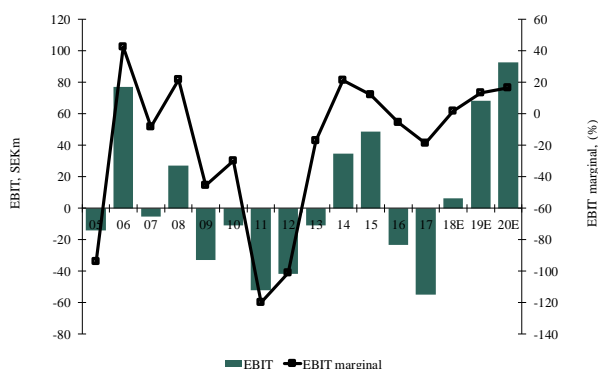
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning per marknad



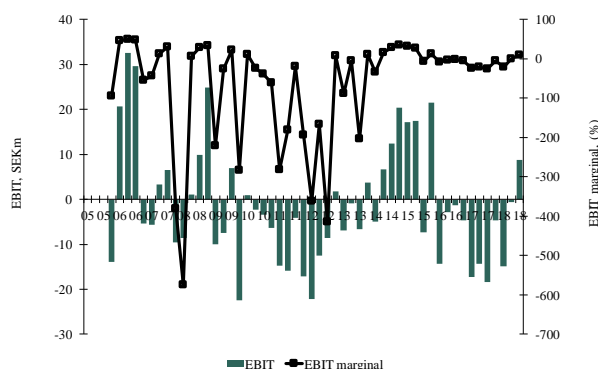
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, helår



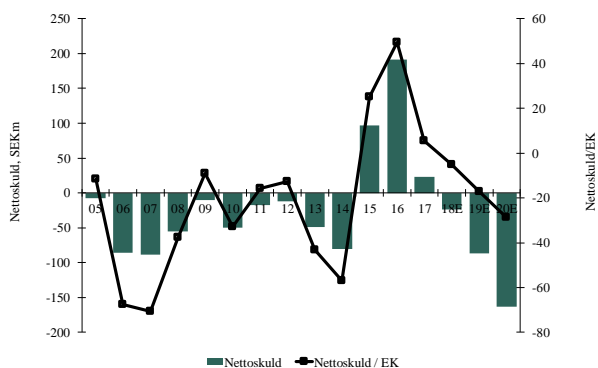
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	1 688	
Antal utestående aktier (m)	860,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	6 860	
Fritt handlade aktier	100,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gatso Special Products BV	19,0%	19,0%
Avanza Pension	4,2%	4,2%
Per Wall	2,7%	2,7%
Inger Bergstrand	2,4%	2,4%
Others	71,8%	71,8%
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	21 February 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Det starka momentum i ordrar och intäkter som byggts upp det senaste året har nu börjat materialiseras i vinster på sista raden. Ordergången i tredje kvartalet ökade med 68% medan omsättningen växte med 35% till SEKm 96. Med ett tvåsiffrigt lyft i bruttomarginal och god kostnadskontroll i kvartalet blev nettoresultatet på SEKm 3,8 bolagets första kvartalsvinst sedan 2016. Med en växande andel återkommande intäkter, som utgör 35% av ordergången hittills i år och ett starkt momentum i operatörsverksamheten och en stabil kostnadsbas räknar vi nu med ett betydande resultatlyft kommande år. Då faller också värderingsmultiplarna till något mindre ansträngda P/E 36x '19e, 26x '20e, och EV/EBITDA 14x '20e. Sammantaget ser vi nu en hög potential i aktien, till en hög risk

Konvertering av revers

I samband med förvärvet av Gatso Beheer 2015 ställdes det, som en del av köpeskillingen, ut en revers om cirka 6,8 miljoner euro. Reversen kan under vissa förutsättningar konverteras till nya aktier i Sensys Gatso Group. Den första raten om 3 miljoner euro förföll till betalning den 31 juli 2018. Cirka 1,6 miljoner euro av den raten konverterades i september till 15 110 738 nya aktier som emitterades till Gatso Special Products. Konverteringskursen uppgick till SEK 1,1583 per aktie. Efter att de nya aktierna registrerades uppgår antalet aktier och röster i Sensys Gatso Group till 860 024 407, vilket innebär att konverteringen innebär en utspädning på 1,79 %.

Segmentuppdelning ger skydd av värderingspotentialen

Med Ivo Mönnink som vd, Simon Mulder som CFO, Joris Lampe som ny försäljningschef och Timo Gatsonides som CTO är 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. Senaste 12 månaderna utgjorde operatörsintäkterna 19% av de totala intäkterna.

Efter mer än två år med operatörsverksamheten särredovisad räknar vi nu med att andelen operatörsintäkter ska växa till närmare 30% 2019 (35-40% med teknisk service, som inte ingår i Managed Services). Med 70% bruttomarginal ger det en EBITDA-marginal på omkring 30%, vilket med en värdering på EV/Sales 3x och EV/EBITDA 20x motiverar ett värde nära SEKm 650 i en substansvärdering, jämfört med dagens värdering av hela bolaget på SEKm 1900. Takten på expansionen av operatörsverksamheten är dock avgörande för att bedöma värdet i utrollningsfasen och hittills har den gått långsammare än vi ursprungligen räknat med. Därför är en sådan här beräkning av substansen högst hypotetisk.

Huvudantaganden för vår prognos

De 12 kvartal, Q4 2015 – Q3 2018, Gatso nu varit helt med i siffrorna har bruttomarginalen på 32% - 49% (justerat för omstruktureringskostnader) till största del varit något lägre än vi ursprungligen räknat med, även om den

långa trenden pekar uppåt. Managed Services-intäkter har dock en högre bruttomarginal än Systemintäkter vilket innebär att den väntade tillväxten inom tjänsteaffären kommer bidra till att lyfta bruttomarginalen, såsom var fallet i Q3 2018 med en bruttomarginal på 49%. Vi tror därför att koncernens bruttomarginal kommer stiga mot 43% 2019, givet att operatörstjänsteförsäljningen tar fart.

Sensys Gatso Group – ordergång sedan Q4 2017

Datum	Kund	Värde SEKm	Leverans
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
2018-02-23	Finland (award, not order)	30,0	2018-2021
2018-03-22	Mellanöstern, delleveranser SEKm 8	100,0	Q218-- ?
2018-04-03	Alabama, operatörstjänster (förlängning)	5,0	2018-2021
2018-04-03	Florida, operatörstjänster (förlängning)	5,0	2018-2021
2018-04-24	Florida, operatörstjänster (förlängning)	8,0	2018-2021
2018-05-02	Australien	9,0	Q2-Q4 2018
2018-05-11	Australien	16,2	2018-2019
2018-05-21	Finland	30,0	2018-2021
2018-05-28	USA, Maryland	9,0	2018-2022
2018-05-28	Belgien	27,0	2018-2022
2018-06-22	USA, Ohio	18,0	2018-2023
2018-07-16	USA, Ohio	8,0	2018-2023
2018-07-16	Nederländerna	66,0	2019
2018-07-18	Australien, Victoria	12,0	H12019
2018-07-18	Australien, Victoria	25,0	Q318-Q419
2018-07-25	USA, Ohio	8,0	2018-2023
2018-08-02	Australien, Victoria	5,9	H2 2018
2018-08-21	Frankrike	16,0	H2 2018
2018-08-22	USA, Iowa	8	Q4 2018 -
2018-09-24	Saudiarabien (delivery of prev order)	66,0	-
2018-10-02	Tyskland	5,0	2018-2023
2018-10-09	Australien	5,8	Q4 2018
2018-10-31	Finland (part of prev. award)	5,6	Q18-Q119

Källa: Sensys Gatso Group, Erik Penser Bank

Samtliga av de annonserade kostnaderna för bolagets omstruktureringsprogram är nu tagna. Sannantaget med de annonserade avskrivningarna på förvärvade immateriella tillgångar så räknar vi med ett EBITDA-resultat på SEKm 44 2018, som översätter till ett EBIT-resultat på SEKm 6. För 2019 räknar vi med SEKm 110 resp. 68. Avskrivningarna är dock inte kassaflödespåverkande och vi räknar därför med ett fritt kassaflöde runt SEKm 14 för helåret 2018 och SEKm 63 år 2019.

Sensys Gatso Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	414	375	-9,3%	517	517	0,0%	558	558	0,0%
EBIT	6	6	10,3%	66	68	3,3%	91	93	2,5%
EPS just.	0,00	0,00	NM	0,05	0,05	2,0%	0,08	0,08	0,9%

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	375	517	558
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-18	-25	-35	-81	-232	-269	-177	-213	-293	-308
Bruttovinst	25	16	27	79	166	168	116	163	224	250
Försäljningskostnader	-24	-32	-19	-21	-63	-86	-84	-74	-73	-73
Administrationskostnader	-6	-5	-6	-6	-26	-44	-40	-37	-38	-40
Forsknings- och utvecklingskostnader	-19	-15	-13	-18	-27	-51	-47	-44	-44	-44
Övriga rörelsekostnader	29	5	0	0	2	10	0	1	0	0
Resultat före avskrivningar	-52	-41	-10	35	76	25	-16	44	110	126
Avskrivningar	-0	-0	-0	-1	-27	-49	-39	-38	-41	-33
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-52	-41	-11	35	49	-23	-55	6	68	93
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	-4	-8	-8
Resultat före skatt	-52	-41	-11	35	47	-30	-65	2	60	85
Skatter	14	-2	0	-8	-6	6	3	-0	-13	-19
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	2	4	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-38	-43	-11	27	41	-22	-58	2	47	66

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-52	-41	-10	35	76	25	-16	44	110	126
Förändring av rörelsekapital	-13	4	30	-2	-41	87	-26	-7	-10	-10
Övriga kassaflödespåverkande poster	15	6	-0	7	1	-17	13	-1	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-49	-31	20	41	36	95	-29	36	100	116
Finansiella nettokostnader	0	0	0	1	-1	-7	-11	-4	-8	-8
Betalad skatt	14	-2	0	-8	0	0	0	0	-4	-6
Investeringar	0	0	-0	-2	-15	-19	-13	-18	-24	-26
Fritt kassaflöde	-35	-32	20	31	20	70	-52	14	63	76
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	18	0	0
Övriga justeringar	0	0	-10	0	44	-109	-29	0	0	0
Kassaflöde	-35	-5	37	31	-4	-39	6	31	63	76
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	-23	-87	-163

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	73	53	40
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	20	23	29
Summa anläggningstillgångar	58	39	39	33	462	449	404	336	319	312
Varulager	45	30	16	18	75	47	64	67	77	87
Kundfordringar	5	14	28	34	138	63	71	52	52	52
Övriga omsättningstillgångar	3	13	12	12	24	19	27	62	62	62
Likvida medel	18	12	49	81	76	32	59	74	137	213
Övriga omsättningstillgångar	71	70	105	145	314	160	221	255	329	415
SUMMA TILLGÅNGAR	129	109	145	178	776	609	624	591	648	727
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	456	503	569
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	456	503	569
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	87	62	56	49	49	49
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	30	19	19	19
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	45	45	45	45
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	87	62	131	112	112	112
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	87	41	26	8	8	8
Leverantörsskulder	15	12	5	11	56	21	31	10	19	32
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	26	26	158	14	17	6	6	6
Kortfristiga skulder	15	12	31	37	301	76	73	23	33	46
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	129	109	145	178	776	609	624	591	648	727

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	0,00	0,05	0,08
Vinst per aktie, justerad	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,07	-0,03	-0,07	0,00	0,05	0,08
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,12	0,04	-0,03	0,05	0,10	0,12
Fritt kassaflöde per aktie	-0,12	-0,08	0,04	0,06	0,04	0,11	-0,06	0,02	0,07	0,09
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	0,53	0,58	0,66
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,39	0,20	0,21	0,26	0,23	0,22	0,21	0,25	0,30	0,38
Substansvärde per aktie	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,53	0,58	0,66
Nettoskuld per aktie	-0,06	-0,03	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,03	-0,03	-0,10	-0,19
EV per aktie	0,24	0,44	0,92	0,63	3,65	1,65	1,56	1,95	1,88	1,79
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	289,9	400,4	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	852,5	860,0	860,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	289,9	479,8	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	860,0	860,0	860,0

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	15,5	55,2	NM	NM	1 088,5	36,1	25,7
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	15,5	47,8	NM	NM	777,4	36,1	25,7
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	15,0	29,2	36,9	NM	43,1	19,3	17,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	122,7	26,8	22,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	-40,8	-17,2	3,8	7,4	1,0	7,8	-4,0	0,8	3,7	4,5
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	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,73	3,38	2,99
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,76	2,32	4,85	2,99	15,21	6,22	7,31	8,01	6,55	5,22
Kurs/substansvärde	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	3,73	3,38	2,99
EV/omsättning	1,57	4,30	7,48	2,13	5,22	2,48	4,49	4,53	3,32	3,08
EV/EBITDA	NM	NM	NM	9,6	27,5	42,7	NM	38,7	15,6	13,6
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	9,9	42,7	NM	NM	268,3	25,1	18,5
Aktiekurs, årsslut	0,30	0,47	1,02	0,78	3,48	1,36	1,53	1,98	1,98	1,98
Aktiekurs, årshögsta	0,85	0,51	1,27	1,17	5,34	3,25	1,56	2,90	-	-
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	1,46	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	86	189	516	422	1 980	892	1 293	1 688	1 703	1 703
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	68	176	467	342	2 077	1 083	1 316	1 701	1 716	1 716

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	28,1	37,8	7,8
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	979,6	35,6
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	2 052,1	40,3
EBITDA marginal	-118,8	-100,7	-16,8	22,1	19,0	5,8	-5,4	11,7	21,2	22,6
EBITA marginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	1,7	13,2	16,6
Rörelsemarginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	1,7	13,2	16,6
Vinstmarginal, justerad	-119,5	-100,9	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-22,3	0,5	11,7	15,2
Nettomarginal, justerad	-88,3	-105,2	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-19,8	0,4	9,1	11,9
Skattesats	NM	NM	NM	22,2	13,4	NM	NM	22,0	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	0,4	9,8	12,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-8,0	-15,8	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,4	3,5	1,2	0,5
Avkastning på sysselsatt kapital	-52,5	-45,9	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-10,7	1,4	16,1	22,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-13,7	-20,2	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,7	11,9	4,1	5,0

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	2	15	19	13	18	24	26
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	1,4	3,7	4,3	4,4	4,7	4,7	4,7
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,5	0,6	0,8
Varulager/omsättning	103,9	72,3	25,8	11,1	19,0	10,7	21,7	17,9	14,9	15,7
Kundfordringar/omsättning	11,4	34,7	44,6	21,4	34,7	14,5	24,3	13,9	10,1	9,3
Leverantörsskulder/omsättning	35,4	28,5	7,4	7,0	14,2	4,8	10,5	2,7	3,7	5,8
Rörelsekapital/omsättning	80,0	78,5	63,0	25,6	39,5	20,4	35,6	29,1	21,3	19,2
Kapitalomsättningshastighet	0,29	0,34	0,49	1,00	0,83	0,63	0,48	0,62	0,84	0,81

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	-23	-87	-163
Soliditet	88,1	89,3	78,8	79,3	49,9	73,7	67,3	77,1	77,7	78,3
Skuldsättningsgrad	-0,16	-0,13	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,06	-0,05	-0,17	-0,29
Nettoskuld/börsvärde	-0,21	-0,07	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,02	-0,01	-0,05	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	0,3	0,3	4,7	-2,3	1,3	7,5	-1,5	-0,5	-0,8	-1,3

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

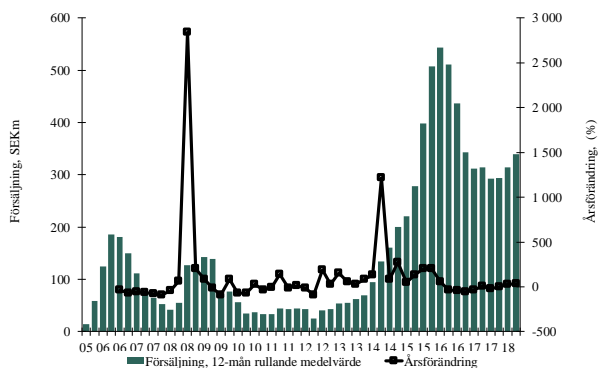
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	179	164	100	68	104	71	68	71	83	72	89	96
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-141	-161	-94	-59	-98	-78	-73	-80	-78	-78	-80	-77
Resultat före avskrivningar	38	3	6	10	6	-8	-5	-9	5	-6	9	18
Avskrivningar och amorteringar	-16	-18	-9	-11	-10	-10	-10	-9	-10	-9	-9	-9
Rörelseresultat	21	-14	-3	-1	-5	-17	-14	-18	-5	-15	-1	9
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	-2	-2	-3	-2	-0	-1	-4	-1	-4	-3	3	-2
Resultat före skatt	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2	7
Resultat före skatt, justerat	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2	7
Skatter	-0	-4	5	-0	5	2	3	2	-4	5	-3	-3
Minoritetsintressen	0	0	1	0	1	1	-0	1	2	1	-0	-0
Nettoreultat, rapporterat	20	-19	0	-3	0	-16	-16	-16	-10	-12	-2	4

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	204,2	202,1	55,2	-31,8	-41,8	-56,9	-31,8	3,6	-19,9	1,3	29,9	35,0
Rörelseresultat	5,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	21,1	2,1	6,5	14,2	5,6	-10,7	-6,6	-12,9	6,5	-8,3	9,7	19,1
Rörelsemarginal	12,0	-8,8	-2,9	-2,0	-4,4	-24,4	-21,1	-26,0	-5,6	-20,8	-0,7	9,2
Vinstmarginal, justerad	11,1	-9,8	-6,0	-4,6	-4,6	-26,5	-26,8	-27,1	-10,9	-25,2	2,3	7,3
Skattesats	0,2	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	162,5	41,0

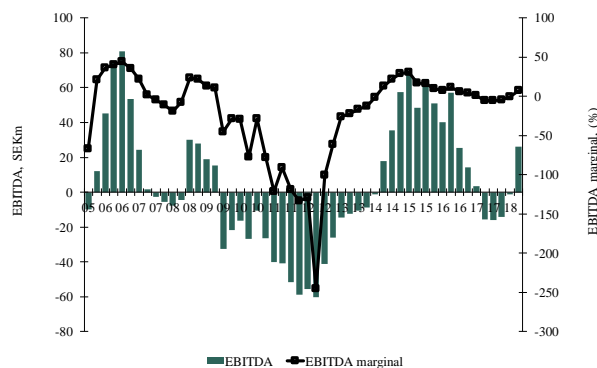
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning, 12-mån rullande



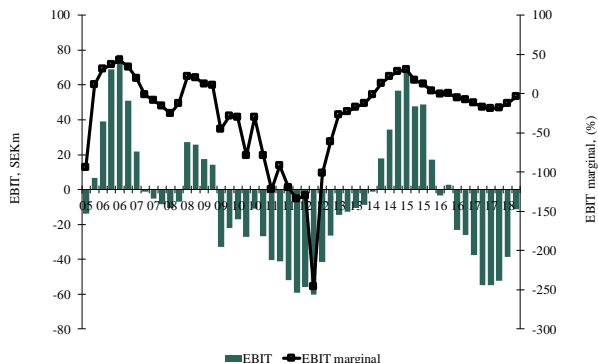
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-mån rullande



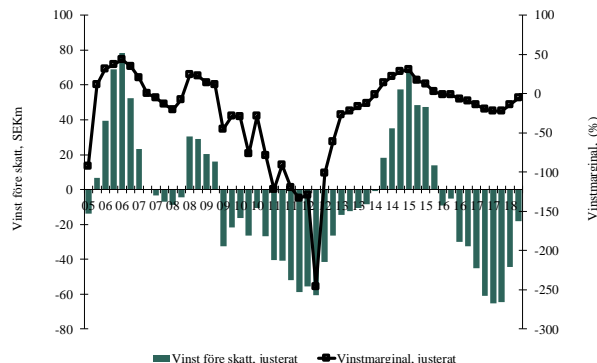
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 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.
