



Sensys Gatso Group

Nyttäckning Rapport Viktig händelse

Rejäl islossning lyfter vinstutsikterna brant

Risk och avkastningspotential

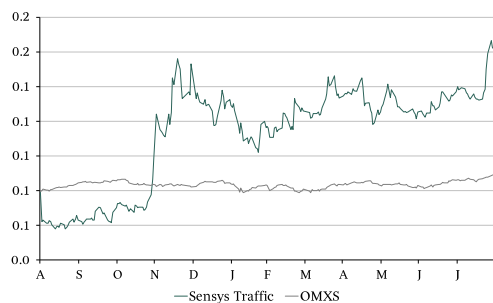
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	1,78
Högsta/Lägsta (12M)	1,78/0,58
Antal aktier (m)	844,9
Börsvärde (SEKm)	1 507
Nettoskuld (SEKm)	36
Enterprise Value (SEKm)	1 544
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	293	414	517	558
EBITDA	-16	43	106	122
EBIT	-55	6	66	91
Vinst f. skatt	-65	1	58	83
EPS, just.	-0,07	-0,00	0,05	0,08
EK/A	0,50	0,64	0,70	0,77
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	41,8
EBIT Marg.	-18,7	1,4	12,8	16,2
ROE	-14,4	0,2	8,0	10,4
ROCE	-10,7	1,3	15,0	21,3
Nettoskuld/EK	0,06	-0,17	-0,27	-0,36
EV/Fsg.	4,49	3,73	2,98	2,77
EV/EBITDA	NM	35,6	14,6	12,6
EV/EBIT	NM	268,5	23,3	17,0
P/E, just.	NM	NM	33,2	23,4
P/EK	3,08	2,77	2,56	2,31
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
22/11/2018	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Accelererande momentum i ordrar och tilldelningar

Det nyfunna momentum i ordergång vi noterade i våras har accelererat över sommaren, med en ordergång i Q2 på SEKm 182,9, vilket är en nära trefaldig ökning jämfört med Q2'17, och ytterligare över SEKm 140 hittills i Q3. Försäljningen i Q2 ökade med 30% till SEKm 88,6 där både System (SEKm 69,4) och framförallt Operatörstjänster (SEKm 22,6) kom in högre än vi räknat med (delvis hjälpt av en engångseffekt i USA på SEKm 4). Bruttomarginalen kom in på starka 44%, sannolikt lyft av den höga andelen operatörsintäkter. Kassafloppet var fortsatt negativt på SEKm 7 i kvartalet, vilket kassan på SEKm 64 plus kreditutrymme på nästan lika mycket (nettoskuld SEKm 36) ger gott om stöd för.

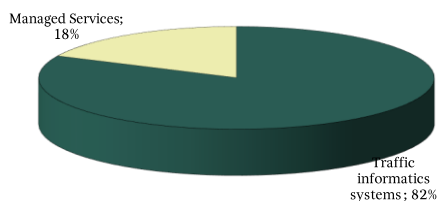
Betydande lyft av vinstförväntningarna 2018-2019

En nedbrytning av ordergången visar att 27% av ordergången hittills i år utgörs av återkommande intäkter, och exklusive vunna tilldelningar utan lagda orders, så uppgick andelen återkommande intäkter till 44%. Än mer uppmuntrande är att 65% av ordergången inom Operatörstjänster är från nya program. Till det kommer återstarten i Iowa från 1:a oktober med operatörsintäkter på motsvarande SEKm 24,5 i årstakt. Medan islossningen på operatörsmarknaden i USA verkar ha börjat så visar även systemmarknaden nu ett tydligt uppsving globalt med flera ordrar i år på höga tvåsiffriga tal. Med en stabil kostnadsbas på SEKm 40 i kvartalet och ett antagande om en bruttomarginal på 70% för operatörstjänsterna (tidigare VD:s guidning) ger det starka orderinflödet hittills i år nu ett rimligt stöd åt en förväntan om en marginell vinst i år (jämfört med vår tidigare förväntan om en nettoförlust på SEKm 36 i år). 2019 får de nya operatörskontrakten och flera av storleveranserna av system fullt genomslag varför vi höjt vår prognos för EBIT från SEKm 17 till SEKm 66 för nästa år.

Börjar fylla höga värderingen med substans – hög potential

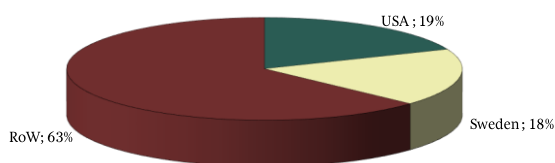
Vi har tidigare framhållit att den höga värderingen kombinerat med trög ordergång och närtida förluster hämmat den långsiktigt höga potentialen i aktien. Men med ett ihållande uppsving i ordergången, goda chanser till svarta siffror i år och ett betydande vinstlyft 2019 faller värderingsmultiplarna till något mer lättsmälta P/E 33x '19, 23x '20, och EV/EBITDA 15x '19, 13x '20. Därför ser vi nu en hög potential i aktien (medel), till en fortsatt hög risk.

Sensys Gatso Group – Försäljning per segment



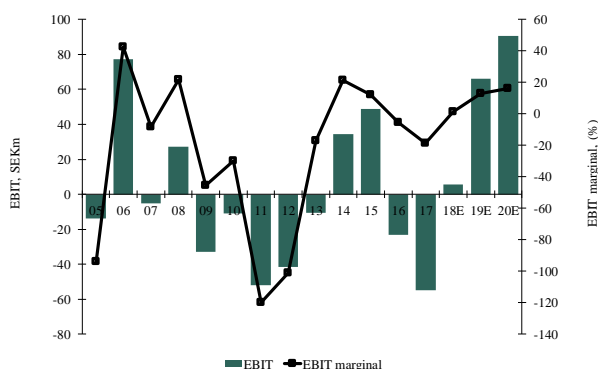
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning per marknad



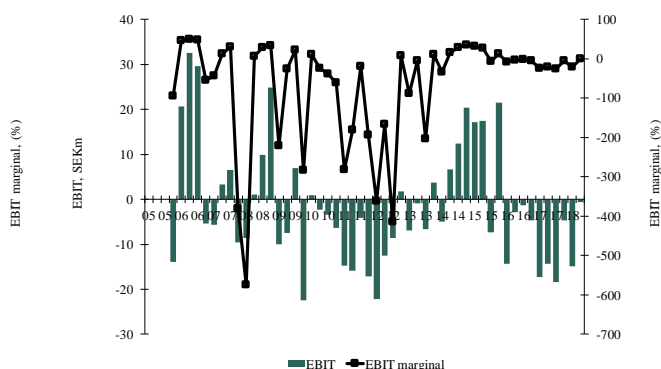
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, helår



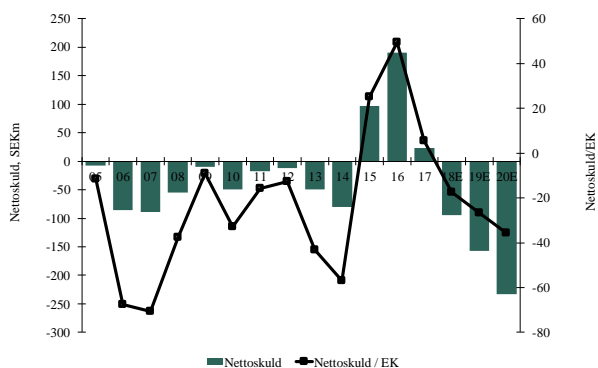
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	1 507	
Antal utestående aktier (m)	844,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	4 162	
Fritt handlade aktier	100,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gatso Special Products BV	17,6%	17,6%
Avanza Pension	4,4%	4,4%
Inger Bergstrand	2,9%	2,9%
Per Wall	2,7%	2,7%
Others	72,4%	72,4%
Ordförande	Claes Ödman	
Verkställande direktör	Ivo Mönnink	
Finansdirektör	Simon Mulder	
Investerarkontakt	IU	
Telefon / Internet) 46 36 34 29 80 / http://www.sensysgatso.com/	
Nästa rapport	22 November 2018	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Efter en långvarig torka i orderflödet har den islossning vi skymtade i våras nu fullt ut kommit igång med en nära trefaldig tillväxt i orderingång till SEKm 183 i Q2'18. Det har också översatt till en god tillväxt i både Systemförsäljning och Operatörstjänster som tillsammans ökade med 30%. Med en stabil kostnadsbas på SEKm 40 i kvartalet ger det ett rimligt stöd åt en förväntan om en marginell vinst i år. 2019 får de nya operatörskontrakten och flera av storleveranserna av system fullt genomslag varför vi höjt vår EBIT-prognos till SEKm 75 för nästa år. Därför faller också värderingsmultiplarna till något mindre ansträngda P/E 33x '19, 23x '20, och EV/EBITDA 15x '19, 13x '20. Därför ser vi nu en hög potential i aktien, till en hög risk

Segmentsuppdelning ger skymt av värderingspotentialen

Med Ivo Mönnink som vd, Simon Mulder som nytilträd CFO, Joris Lampe som ny försäljningschef och Timo Gatsonides som CTO är nu hela bolagsledningen nederländsk. Sensys Gatso Group verkar nu fokuserat på att bygga upp en tjänsteverksamhet, med en större andel återkommande intäkter. Det kommer också motverka de stora slagen i den väsensskilda systemförsäljningen, där gamla Sensys har sina rötter. För att illustrera den tvådelade karaktären i bolaget så särredovisar systemförsäljningen och operatörstjänstverksamheten, 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 operatörstjänstintäkterna 15% av de totala intäkterna.

Efter mer än två år med operatörstjänstverksamheten särredovisad räknar vi nu med att andelen operatörstjänstintäkter 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 1500. Takten på expansionen av operatörstjänstverksamheten är dock avgörande för att bedöma värdet i utrullningsfasen 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 11 kvartal, Q4 2015 – Q2 2018, Gatso nu varit helt med i siffrorna har bruttomarginalen på 32% - 47% (justerat för omstrukturingskostnader) till största del varit något lägre än vi ursprungligen räknat med, även om den rört sig uppåt enskilda kvartal. Managed Services-intäkter har dock en högre bruttomarginal än Systemintäkter vilket innebär att den väntade tillväxten inom tjänsteaffären kommer bidra till att lyfta bruttomarginalen. Vi tror därför att koncernens bruttomarginal kommer stiga mot 44% 2019, givet att operatörstjänsteförsäljningen tar fart.

Sensys Gatso Group – ordergång

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

Källa: Sensys Gatso Group, Erik Penser Bank

Samtliga av de annonserade kostnaderna för bolagets omstruktureringsprogram ska nu vara tagna. Sammantaget med de annonserade avskrivningarna på förvärvade immateriella tillgångar så räknar vi med ett EBITDA-resultat på SEKm 43 2018, som översätter till ett EBIT-resultat på SEKm 6. För 2019 räknar vi med SEKm 106 resp. 66. Avskrivningarna är dock inte kassaflödespåverkande och vi räknar därför med ett fritt kassaflöde runt SEKm 18 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	319	414	29,6%	386	517	34,1%	451	558	23,7%
EBIT	-27	6	NM	17	66	283,5%	53	91	72,1%
EPS just.	-0,05	0,00	NM	0,01	0,05	528,3%	0,04	0,08	85,0%

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	414	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	-249	-293	-307
Bruttovinst	25	16	27	79	166	168	116	165	224	250
Försäljningskostnader	-24	-32	-19	-21	-63	-86	-84	-77	-75	-75
Administrationskostnader	-6	-5	-6	-6	-26	-44	-40	-38	-39	-41
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	43	106	122
Avskrivningar	-0	-0	-0	-1	-27	-49	-39	-38	-40	-32
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-52	-41	-11	35	49	-23	-55	6	66	91
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	1	58	83
Skatter	14	-2	0	-8	-6	6	3	-0	-13	-18
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	2	4	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-38	-43	-11	27	41	-22	-58	1	45	64

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-52	-41	-10	35	76	25	-16	43	106	122
Förändring av rörelsekapital	-13	4	30	-2	-41	87	-26	-1	-10	-10
Övriga kassaflödespåverkande poster	15	6	-0	7	1	-17	13	-2	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-49	-31	20	41	36	95	-29	40	96	112
Finansiella nettokostnader	0	0	0	1	-1	-7	-11	-4	-8	-8
Betalad skatt	14	-2	0	-8	0	0	0	0	-4	-5
Investeringar	0	0	-0	-2	-15	-19	-13	-17	-21	-23
Fritt kassaflöde	-35	-32	20	31	20	70	-52	18	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	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	-10	0	44	-109	-29	0	0	0
Kassaflöde	-35	-5	37	31	-4	-39	6	18	63	76
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	-94	-157	-233

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	79	59	46
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	52	53	57
Summa anläggningstillgångar	58	39	39	33	462	449	404	374	356	347
Varulager	45	30	16	18	75	47	64	57	67	77
Kundfordringar	5	14	28	34	138	63	71	44	44	44
Övriga omsättningstillgångar	3	13	12	12	24	19	27	27	27	27
Likvida medel	18	12	49	81	76	32	59	162	225	301
Övriga omsättningstillgångar	71	70	105	145	314	160	221	290	363	449
SUMMA TILLGÅNGAR	129	109	145	178	776	609	624	664	718	796
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	543	589	653
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	114	97	114	141	387	387	420	543	589	653
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	30	30	30
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	45	45	45	45
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	87	62	131	123	123	123
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	87	41	26	19	19	19
Leverantörsskulder	15	12	5	11	56	21	31	-38	-29	-17
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	26	26	158	14	17	17	17	17
Kortfristiga skulder	15	12	31	37	301	76	73	-3	6	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	129	109	145	178	776	609	624	664	718	796

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	0,11
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	0,64	0,70	0,77
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,39	0,20	0,21	0,26	0,23	0,22	0,21	0,36	0,41	0,49
Substansvärde per aktie	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,50	0,64	0,70	0,77
Nettoskuld per aktie	-0,06	-0,03	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,03	-0,11	-0,19	-0,28
EV per aktie	0,24	0,44	0,92	0,63	3,65	1,65	1,56	1,67	1,60	1,51
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	289,9	400,4	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	844,9	844,9	844,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	289,9	479,8	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	844,9	844,9	844,9

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	15,5	55,2	NM	NM	1 536,6	33,2	23,4
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	15,5	47,8	NM	NM	NM	33,2	23,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	15,0	29,2	36,9	NM	39,1	17,7	15,7
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	81,8	24,0	19,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-40,8	-17,2	3,8	7,4	1,0	7,8	-4,0	1,2	4,2	5,0
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	0,0	0,0	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	2,77	2,56	2,31
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,76	2,32	4,85	2,99	15,21	6,22	7,31	5,02	4,36	3,68
Kurs/substansvärde	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	3,08	2,77	2,56	2,31
EV/omsättning	1,57	4,30	7,48	2,13	5,22	2,48	4,49	3,73	2,98	2,77
EV/EBITDA	NM	NM	NM	9,6	27,5	42,7	NM	35,6	14,6	12,6
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	9,9	42,7	NM	NM	268,5	23,3	17,0
Aktiekurs, årsslut	0,30	0,47	1,02	0,78	3,48	1,36	1,53	1,78	1,78	1,78
Aktiekurs, årshögsta	0,85	0,51	1,27	1,17	5,34	3,25	1,56	1,78	-	-
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	1,29	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	86	189	516	422	1 980	892	1 293	1 507	1 507	1 507
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	68	176	467	342	2 077	1 083	1 316	1 544	1 544	1 544

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	41,2	25,0	7,8
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	1 052,1	36,7
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	NM	41,8
EBITDA marginal	-118,8	-100,7	-16,8	22,1	19,0	5,8	-5,4	10,5	20,5	21,9
EBITA marginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	1,4	12,8	16,2
Rörelsemarginal	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-18,7	1,4	12,8	16,2
Vinstmarginal, justerad	-119,5	-100,9	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-22,3	0,3	11,3	14,8
Nettomarginal, justerad	-88,3	-105,2	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-19,8	0,2	8,8	11,6
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	0,2	8,0	10,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-8,0	-15,8	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,4	3,4	0,8	-0,3
Avkastning på sysselsatt kapital	-52,5	-45,9	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-10,7	1,3	15,0	21,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-13,7	-20,2	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,7	11,8	3,8	4,5

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	2	15	19	13	17	21	23
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	1,4	3,7	4,3	4,4	4,1	4,1	4,1
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,5	0,5	0,7
Varulager/omsättning	103,9	72,3	25,8	11,1	19,0	10,7	21,7	13,7	12,9	13,7
Kundfordringar/omsättning	11,4	34,7	44,6	21,4	34,7	14,5	24,3	10,7	8,6	7,9
Leverantörsskulder/omsättning	35,4	28,5	7,4	7,0	14,2	4,8	10,5	-9,3	-5,7	-3,0
Rörelsekapital/omsättning	80,0	78,5	63,0	25,6	39,5	20,4	35,6	33,7	27,1	24,7
Kapitalomsättningshastighet	0,29	0,34	0,49	1,00	0,83	0,63	0,48	0,64	0,75	0,74

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-18	-12	-49	-81	97	191	23	-94	-157	-233
Soliditet	88,1	89,3	78,8	79,3	49,9	73,7	67,3	81,8	82,0	82,1
Skuldsättningsgrad	-0,16	-0,13	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,06	-0,17	-0,27	-0,36
Nettoskuld/börsvärde	-0,21	-0,07	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,02	-0,06	-0,10	-0,15
Nettoskuld/EBITDA	0,3	0,3	4,7	-2,3	1,3	7,5	-1,5	-2,2	-1,5	-1,9

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

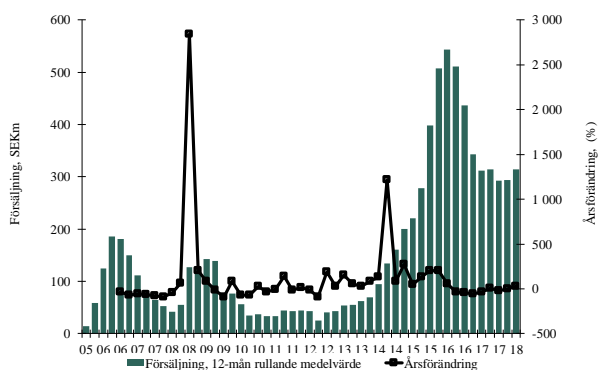
	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	100	179	164	100	68	104	71	68	71	83	72	89
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-108	-141	-161	-94	-59	-98	-78	-73	-80	-78	-78	-80
Resultat före avskrivningar	-7	38	3	6	10	6	-8	-5	-9	5	-6	9
Avskrivningar och amorteringar	0	-16	-18	-9	-11	-10	-10	-10	-9	-10	-9	-9
Rörelseresultat	-7	21	-14	-3	-1	-5	-17	-14	-18	-5	-15	-1
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-2	-2	-3	-2	-0	-1	-4	-1	-4	-3	3
Resultat före skatt	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2
Resultat före skatt, justerat	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19	-9	-18	2
Skatter	1	-0	-4	5	-0	5	2	3	2	-4	5	-3
Minoritetsintressen	0	0	0	1	0	1	1	-0	1	2	1	-0
Nettoresultat, rapporter	-6	20	-19	0	-3	0	-16	-16	-16	-10	-12	-2

Tillväxt och marginaler

	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	133,1	204,2	202,1	55,2	-31,8	-41,8	-56,9	-31,8	3,6	-19,9	1,3	29,9
Rörelseresultat	NM	5,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-7,4	21,1	2,1	6,5	14,2	5,6	-10,7	-6,6	-12,9	6,5	-8,3	9,7
Rörelsemarginal	-7,4	12,0	-8,8	-2,9	-2,0	-4,4	-24,4	-21,1	-26,0	-5,6	-20,8	-0,7
Vinstmarginal, justerad	-7,2	11,1	-9,8	-6,0	-4,6	-4,6	-26,5	-26,8	-27,1	-10,9	-25,2	2,3
Skattesats	NM	0,2	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	162,5

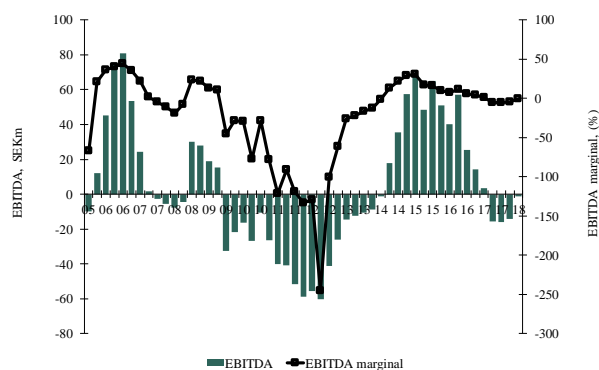
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning, 12-mån rullande



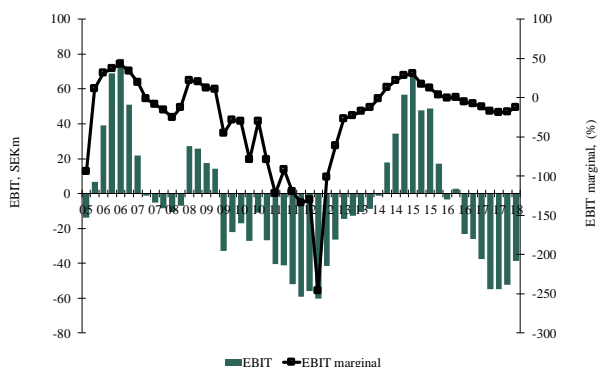
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-mån rullande



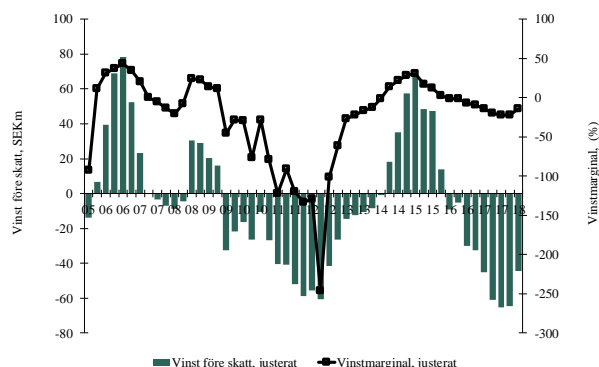
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.
