



Sensys Gatso Group

Liten ljusning men lång väg ut ur tunneln

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

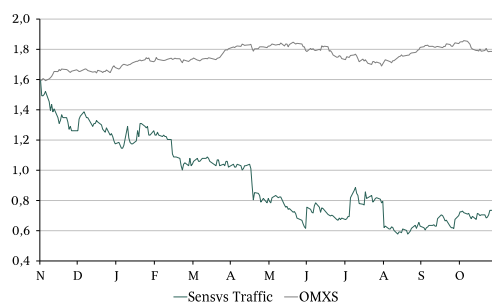
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Hög
Kurs	0,74
Högsta/Lägsta (12M)	1,60/0,58
Antal aktier (m)	657,2
Börsvärde (SEKm)	621
Nettoskuld (SEKm)	16
Enterprise Value (SEKm)	637
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljning	437	292	316	388
EBITDA	25	-25	11	47
EBIT	-23	-64	-27	10
Vinst f. skatt	-30	-73	-35	2
EPS, just.	-0,03	-0,08	-0,04	0,00
EK/A	0,59	0,48	0,44	0,44
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	-5,3	-21,8	-8,5	2,5
ROE	-5,7	-16,6	-8,9	0,4
ROCE	-4,4	-12,9	-6,7	2,6
Nettoskuld/EK	0,49	0,00	0,03	-0,01
EV/Fsg.	2,48	2,18	2,02	1,64
EV/EBITDA	42,7	NM	58,3	13,7
EV/EBIT	NM	NM	NM	65,0
P/E, just.	NM	NM	NM	444,1
P/EK	2,31	1,52	1,66	1,66
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
22/02/2018	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Något bättre än väntat, men ändå fortsatt svagt

Omsättningen på SEKm 71 kom in 6% över vår prognos. Även EBIT var något över förväntan, men ändå en förlust på SEKm 18. Det fria kassaflödet var fortsatt svagt på SEKm -11. Orderingången ökade med 33% till SEKm 59, varav 38% annonserats genom pressreleaser. Sett till de två segmenten så ökade systemförsäljningen med 13% till SEKm 59 efter två kvartal av fallande tillväxt, medan framtidshoppet Operatörstjänster backade med 26% i kvartalet till SEKm 12, vilket var helt i linje med vår förväntan, då minskningen var hänförlig till det tidigare meddelade domslutet i Iowa, USA. Den låga andelen Operatörstjänster pressade också bruttomarginalen till 32,3%, jämfört med 36,0% för ett år sedan.

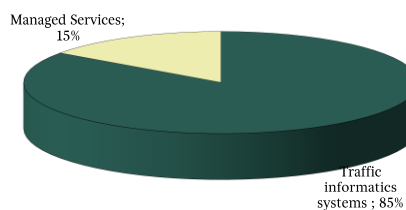
Ny vd, nyemission och nytt ljus på marknaden

Rapporten var nyttillträdde Vd:n Ivo Mönninks första och det huvudsakliga positiva beskedet var att bolaget nu kunde skönja en ljusning på marknaden, där exempelvis kunderna i Mellanöstern visat en anpassning till de nya förhållandena. Bolaget har även expanderat kundbasen med nya avtal och lanseringar av nya program i USA. Som tidigare meddelats så inbringade emissionen, som stängde efter Q3, SEKm 103 vilket motsvarar ett tillskott till kassan på blott SEKm 81 efter kostnader och kvittning av skulder. Efter emissionen uppgår då nettoskulden till SEKm 16. Det är visserligen hanterbart men med negativt EBITDA väntat även för helåret 2017 och tre kvartal av negativt kassaflöde bakom sig på totalt SEKm 39 ter sig emissionsbeloppet väl i underkant. Sammantaget har vi bara gjort marginella justeringar av vår prognos både för omsättning och resultat, och fortsätter att räkna med förluster även i Q4 och 2018.

Ansträngd värdering, men hög potential på sikt

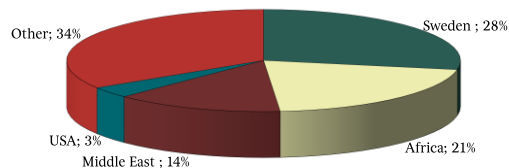
Med nyemissionen i bagaget och en ljusning på marknaden så finns det skäl att se positivt på framtiden för Sensys Gatso. Med ökade operatörsintäkter, ett möjligt genombrott i Japan, och en hög marknadspotential i övrigt för Sensys verksamhet fortsätter vi se en hög potential i aktien på längre sikt. Men det kommer kräva en stabilisering finanserna och en förbättrad relation till bankerna, och framförallt en återhämtning i inflödet av större ordrar. Värderingen på EV/EBITDA 14x 2019 lämnar en stor kostym för bolaget att fylla. Den sammanvägda bedömningen blir därför en medelhög potential i aktien, till en hög risk.

Sensys Gatso Group – Försäljning per segment



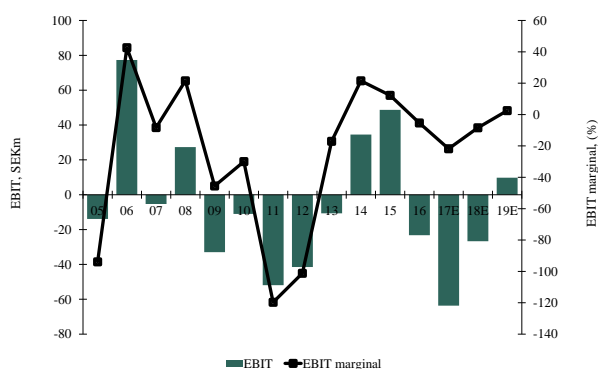
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning per marknad



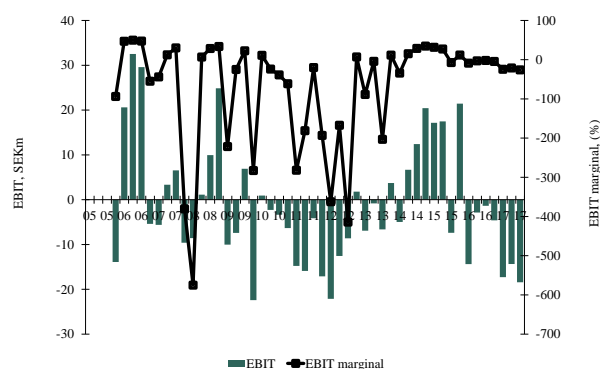
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, helår



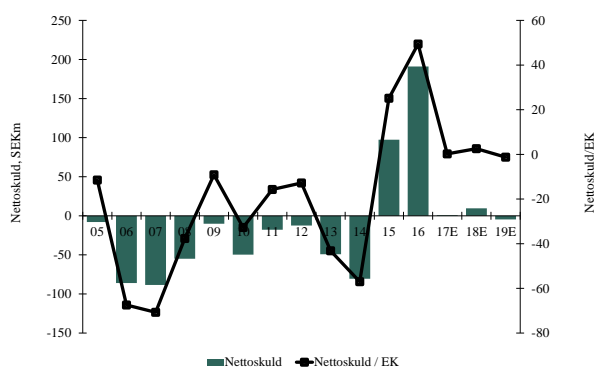
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Finansiell ställning



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

Sensys Gatso Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		621
Antal utestående aktier (m)		657,2
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		2 771
Fritt handlade aktier		100,0%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gatso Special Products BV	17,6%	17,6%
Avanza Pension	4,8%	4,8%
Inger Bergstrand	2,9%	2,9%
Nordnet	2,3%	2,3%
Others	72.3%	72.3%
Ordförande		Claes Ödman
Verkställande direktör		Ivo Mönnink
Finansdirektör		Niki Gatsonides
Investerarkontakt		IU
Telefon / Internet) 46 36 34 29 80 / http://www.sensysgatso.com/	
Nästa rapport		22 February 2018
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Investment case

Efter en utdragen torka i orderflödet har Sensys nu tagit in SEKm 100 från ägarna lagom till nye Vd:n Ivo Mönninks tillträde. Vändningen i orderflödet låter dock vänta på sig och vi ser risk för fortsatta förluster 2018. Samtidigt gör potentialen för ett möjligt genombrott i Japan, en allmän återhämtning på Sensys marknad och stora slag i orderingången att vi ser en hög potential i aktien på längre sikt. Den ansträngda värderingen på EV/EBITDA 14x 2019 begränsar dock chanserna till en multipeldriven omvärdering. Sammanvägt ser vi därför en medelhög potential i aktien, till en hög risk.

Segmentsuppdelning ger skydd av värderingspotentialen

Med förvärvet av holländska Gatso Beheer i juli 2015 har Sensys Gatso Group tagit ett stort kliv mot målet att bygga upp en tjänsteverksamhet, med en större andel återkommande intäkter. Det här är ett betydande led i att minska och 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. Ett grovt antagande om återkommande intäkter på 30% av omsättningen inom två till tre år (35-40% med teknisk service, som inte ingår i Managed Services) och 70% bruttomarginal ger en EBITDA-marginal på omkring 25%, vilket med en värdering på EV/Sales 2x och EV/EBITDA 10x motiverar ett värde på omkring SEKm 250 i en substansvärdering, jämfört med dagens värdering av hela bolaget på SEKm 650. Takten på expansionen av operatörsverksamheten är dock avgörande för att bedöma värdet i utrullningsfasen och hittills har vi sett snart två år med den uppdelade segmentsredovisningen. Därför är en sådan här beräkning av substansen högst hypotetisk.

Förvärv av Gatso Beheer ger global räckvidd

Innan sammangåendet var Gatso den största leverantören av systemlösningar för trafiksäkerhet i Storbritannien, Nederländerna och Belgien med en stark marknadsposition i Frankrike och Schweiz. Gatso hade också en marknadsnärvaro i Asien med stora marknadsandelar i Hong Kong och Taiwan samt dotterbolag i USA och Australien. Gatso USA är även en tjänsteleverantör i fem delstater i USA, och levererar sina tjänster till mer än femton olika kommuner. Tillsammans med Sensys närvaro i framförallt Sverige och Mellanöstern, partners och återförsäljarnätverk ger det bolaget en global räckvidd med närvaro i 75 länder på alla världens kontinenter.

Huvudentaganden för vår prognos

De åtta kvartal, Q4 2015 – Q3 2017, Gatso nu varit helt med i siffrorna har bruttomarginalen på 32% - 47% (justerat för omstruktureringsekostnader) till största del varit något lägre än vi ursprungligen räknat med, även om den rört sig uppåt enskilda kvartal. Samtidigt räknar vi med att bruttomarginalen för det sammanslagna bolaget kommer närma sig det tidigare Sensys nivå i takt med att produktionen fasas över till Sensys outsourceade och mer kostnadseffektiva modell. Vidare har Managed Services-intäkter en högre bruttomarginal än Systemintäkter vilket innebär att den väntade tillväxten inom tjänsteaffären också kommer bidra till att lyfta bruttomarginalen. Vi tror därför att koncernens bruttomarginal kommer stiga mot 43-44% 2018-2019E, givet att Operatörstjänsteförsäljningen lossnar.

Sensys Gatso Group – orderingång sedan förvärvet annonserats

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	Nykund	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 under	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

Källa: Gatso Beheer Annual Report, Erik Penser Bank

Samtliga av de annonserade kostnaderna för bolagets omstruktureringsprogram ska nu vara tagna och bolaget räknar med att generera årliga besparingar på 20 SEKm jämfört med kostnadsnivån i fjärde kvartalet 2015 i årstakt. Sammantaget med de annonserade avskrivningarna på förvärvade immateriella tillgångar så räknar vi med ett EBITDA-resultat på SEKm -25 2017, som översätter till en rörelseförlust på EBIT-nivå på SEKm 63. Därefter räknar vi med en EBIT-förlust på SEKm 27 2018. Avskrivningarna är dock inte kassaflödespåverkande och vi räknar därför med ett fritt kassaflöde på SEKm -50 för helåret 2017 och SEKm -9 år 2018.

Sensys Gatso Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2017E			2018E			2019E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	293	292	-0,4%	321	316	-1,5%	393	388	-1,2%
EBIT	-65	-64	NM	-28	-27	NM	9	10	12,9%
EPS just.	-0,10	-0,08	NM	-0,05	-0,04	NM	0,00	0,00	114,7%

Source: Erik Penser Bank

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

Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	37	43	41	62	161	398	437	292	316	388
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-20	-18	-25	-35	-81	-232	-269	-181	-180	-216
Bruttovinst	17	25	16	27	79	166	168	110	136	172
Försäljningskostnader	-18	-24	-32	-19	-21	-63	-86	-83	-82	-82
Administrationskostnader	-5	-6	-5	-6	-6	-26	-44	-44	-39	-41
Forsknings- och utvecklingskostnader	-16	-19	-15	-13	-18	-27	-51	-46	-42	-40
Övriga rörelsekostnader	-11	29	5	0	0	2	10	1	0	0
Resultat före avskrivningar	-11	-52	-41	-10	35	76	25	-25	11	47
Avskrivningar	-0	-0	-0	-0	-1	-27	-49	-38	-38	-37
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-11	-52	-41	-11	35	49	-23	-64	-27	10
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	1	0	0	0	1	-1	-7	-9	-8	-8
Resultat före skatt	-10	-52	-41	-11	35	47	-30	-73	-35	2
Skatter	3	14	-2	0	-8	-6	6	7	0	-0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-8	-38	-43	-11	27	41	-22	-66	-35	1

Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Resultat före avskrivningar	-11	-52	-41	-10	35	76	25	-25	11	47
Förändring av rörelsekapital	-3	-13	4	30	-2	-41	87	-5	0	-10
Övriga kassaflödespåverkande poster	-3	15	6	-0	7	1	-17	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-16	-49	-31	20	41	36	95	-30	11	37
Finansiella nettokostnader	1	0	0	0	1	-1	-7	-9	-8	-8
Betald skatt	3	14	-2	0	-8	0	0	0	0	-0
Investeringar	0	0	0	-0	-2	-15	-19	-11	-12	-14
Fritt kassaflöde	-13	-35	-32	20	31	20	70	-50	-9	14
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	-68	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	48	0	27	27	0	0	0	85	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	-10	0	44	-109	16	0	0
Kassaflöde	35	-35	-5	37	31	-4	-39	51	-9	14
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-50	-18	-12	-49	-81	97	191	1	10	-5

Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	237	243	243	243	243
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	160	111	69	47	25
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	28	58	39	39	33	64	95	61	57	57
Summa anläggningstillgångar	28	58	39	39	33	462	449	373	347	325
Varulager	78	45	30	16	18	75	47	57	57	67
Kundfordringar	11	5	14	28	34	138	63	58	58	58
Övriga omsättningstillgångar	2	3	13	12	12	24	19	19	19	19
Likvida medel	53	18	12	49	81	76	32	85	76	91
Övriga omsättningstillgångar	144	71	70	105	145	314	160	219	210	234
SUMMA TILLGÅNGAR	172	129	109	145	178	776	609	592	557	559
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	152	114	97	114	141	387	387	408	374	375
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	152	114	97	114	141	387	387	408	374	375
Långfristiga finansiella skulder	2	0	0	0	0	87	62	63	63	63
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	30	30	30
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	45	45	45
Summa långfristiga skulder	2	0	0	0	0	87	62	138	138	138
Kortfristiga finansiella skulder	2	0	0	0	0	87	41	12	12	12
Leverantörsskulder	17	15	12	5	11	56	21	10	10	10
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	26	26	158	14	25	25	25
Kortfristiga skulder	19	15	12	31	37	301	76	46	46	47
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	172	129	109	145	178	776	525	592	557	559

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,03	-0,13	-0,09	-0,02	0,05	0,06	-0,03	-0,08	-0,04	0,00
Vinst per aktie, justerad	-0,04	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,07	-0,03	-0,08	-0,04	0,00
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,03	-0,13	-0,11	-0,02	0,05	0,12	0,04	-0,03	0,00	0,05
Fritt kassaflöde per aktie	-0,06	-0,12	-0,08	0,04	0,06	0,04	0,11	-0,06	-0,01	0,02
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	0,52	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,48	0,44	0,44
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,52	0,39	0,20	0,21	0,26	0,23	0,22	0,20	0,15	0,16
Substansvärde per aktie	0,52	0,39	0,20	0,21	0,26	0,59	0,59	0,48	0,44	0,44
Nettoskuld per aktie	-0,17	-0,06	-0,03	-0,09	-0,15	0,15	0,29	0,00	0,01	-0,01
EV per aktie	0,64	0,24	0,44	0,92	0,63	3,65	1,65	0,74	0,75	0,73
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	219,9	289,9	400,4	505,7	541,2	569,6	657,2	844,9	844,9	844,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	289,9	289,9	479,8	541,2	541,2	657,2	657,2	844,9	844,9	844,9

Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	NM	15,5	55,2	NM	NM	NM	444,1
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	NM	15,5	47,8	NM	NM	NM	444,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	NM	NM	NM	15,0	29,2	36,9	NM	212,7	16,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	NM	26,2	13,5	98,1	12,8	NM	NM	43,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-6,9	-40,8	-17,2	3,8	7,4	1,0	7,8	-8,0	-1,4	2,3
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	NM	0,0	0,0	NM	NM	NM	0,0
Kurs/eget kapital	1,65	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	1,52	1,66	1,66
Kurs/eget kapital, ex goodwill	1,65	0,76	2,32	4,85	2,99	15,21	6,22	3,76	4,77	4,72
Kurs/substansvärde	1,65	0,76	2,32	4,85	2,99	5,90	2,31	1,52	1,66	1,66
EV/omsättning	3,80	1,57	4,30	7,48	2,13	5,22	2,48	2,18	2,02	1,64
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	9,6	27,5	42,7	NM	58,3	13,7
EV/rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	9,9	42,7	NM	NM	NM	65,0
Aktiekurs, årsslut	0,86	0,30	0,47	1,02	0,78	3,48	1,36	0,74	0,74	0,74
Aktiekurs, årshögsta	1,59	0,85	0,51	1,27	1,17	5,34	3,25	1,39	-	-
Aktiekurs, årslägst	0,58	0,27	0,22	0,47	0,77	0,84	1,26	0,58	-	-
Aktiekurs, årssnitt	0,99	0,57	0,30	0,99	1,04	2,16	2,12	0,89	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	189	86	189	516	422	1 980	892	621	621	621
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	140	68	176	467	342	2 077	1 083	637	637	637

Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-49,1	17,8	-5,5	52,4	157,1	147,7	9,7	-33,1	8,2	22,8
Rörelseresultat, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	41,0	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	44,1	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-28,8	-118,8	-100,7	-16,8	22,1	19,0	5,8	-8,7	3,5	12,0
EBITA marginal	-30,0	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-21,8	-8,5	2,5
Rörelsemarginal	-30,0	-119,7	-101,2	-17,1	21,5	12,2	-5,3	-21,8	-8,5	2,5
Vinstmarginal, justerad	-28,2	-119,5	-100,9	-16,8	21,8	11,9	-6,9	-25,0	-11,0	0,5
Nettomarginal, justerad	-21,1	-88,3	-105,2	-16,8	17,0	10,4	-5,0	-22,6	-11,0	0,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	22,2	13,4	NM	NM	NM	22,0

Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Avkastning på eget kapital	-5,9	-28,9	-40,9	-10,0	21,4	15,7	-5,7	-16,6	-8,9	0,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	9,2	-8,0	-15,8	-20,9	-12,9	-8,5	-3,9	1,0	1,2	-3,0
Avkastning på sysselsatt kapital	-10,9	-52,5	-45,9	-14,2	55,1	17,9	-4,4	-12,9	-6,7	2,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	27,0	-13,7	-20,2	-31,6	-13,7	-8,0	1,7	8,3	9,8	-0,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Investeringar	0	0	0	0	2	15	19	11	12	14
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	3,7	4,3	3,7	3,7	3,7
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
Varulager/omsättning	212,0	103,9	72,3	25,8	11,1	19,0	10,7	19,5	18,0	17,2
Kundfordringar/omsättning	28,6	11,4	34,7	44,6	21,4	34,7	14,5	19,8	18,3	14,9
Leverantörsskulder/omsättning	45,8	35,4	28,5	7,4	7,0	14,2	4,8	3,4	3,2	2,6
Rörelsekapital/omsättning	194,8	80,0	78,5	63,0	25,6	39,5	20,4	35,8	33,1	29,5
Kapitalomsättningshastighet	0,24	0,29	0,34	0,49	1,00	0,83	0,63	0,49	0,55	0,69

Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoskuld, rapporterad	-50	-18	-12	-49	-81	97	191	1	10	-5
Soliditet	88,3	88,1	89,3	78,8	79,3	49,9	73,7	69,0	67,0	67,1
Skuldsättningsgrad	-0,33	-0,16	-0,13	-0,43	-0,57	0,25	0,49	0,00	0,03	-0,01
Nettoskuld/börsvärde	-0,26	-0,21	-0,07	-0,10	-0,19	0,05	0,21	0,00	0,02	-0,01
Nettoskuld/EBITDA	4,7	0,3	0,3	4,7	-2,3	1,3	7,5	-0,0	0,9	-0,1

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

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

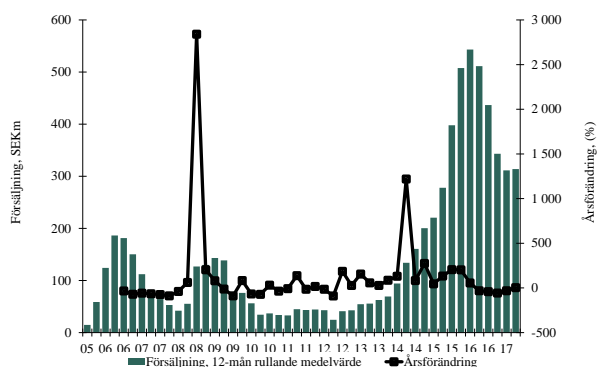
	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	59	54	64	100	179	164	100	68	104	71	68	71
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-37	-37	-47	-108	-141	-161	-94	-59	-98	-78	-73	-80
Resultat före avskrivningar	21	17	17	-7	38	3	6	10	6	-8	-5	-9
Avskrivningar och amorteringar	-1	0	0	0	-16	-18	-9	-11	-10	-10	-10	-9
Rörelseresultat	20	17	17	-7	21	-14	-3	-1	-5	-17	-14	-18
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	1	0	-0	0	-2	-2	-3	-2	-0	-1	-4	-1
Resultat före skatt	21	17	17	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19
Resultat före skatt, justerat	21	17	17	-7	20	-16	-6	-3	-5	-19	-18	-19
Skatter	-5	-4	-4	1	-0	-4	5	-0	5	2	3	2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	-0	1
Nettoreultat, rapporterat	16	13	13	-6	20	-19	0	-3	0	-16	-16	-16

Tillväxt och marginaler

	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	82,5	273,5	45,7	133,1	204,2	202,1	55,2	-31,8	-41,8	-56,9	-31,8	3,6
Rörelseresultat	449,4	NM	161,7	NM	5,0	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	36,2	31,6	27,1	-7,4	21,1	2,1	6,5	14,2	5,6	-10,7	-6,6	-12,9
Rörelsemarginal	34,8	31,6	27,1	-7,4	12,0	-8,8	-2,9	-2,0	-4,4	-24,4	-21,1	-26,0
Vinstmarginal, justerad	35,6	31,8	26,8	-7,2	11,1	-9,8	-6,0	-4,6	-4,6	-26,5	-26,8	-27,1
Skattesats	22,3	22,0	22,0	NM	0,2	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

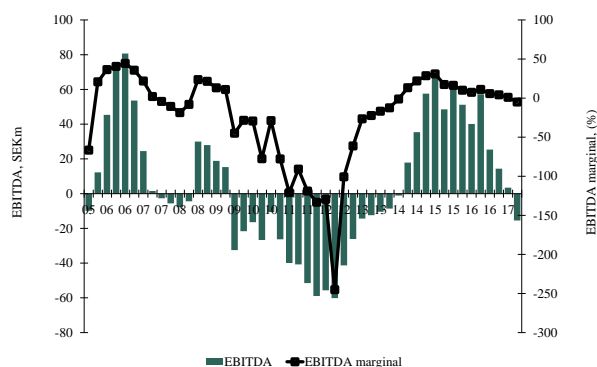
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Försäljning, 12-mån rullande



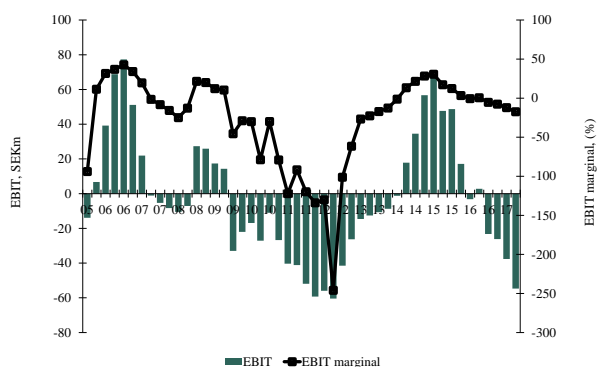
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – EBITDA, 12-mån rullande



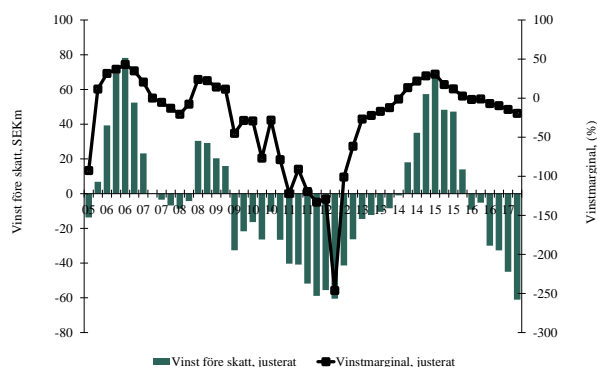
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Sensys Gatso Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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

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

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

Potential och risk

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

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

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

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

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

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

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

Allmänt

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

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

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

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

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

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