



# Sensec Holding

## Offensiv satsning på förvärv i Norden

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

### Risk och avkastningspotential

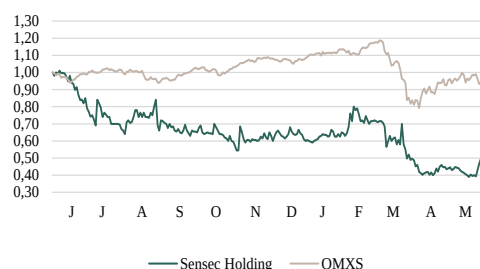
|                         |                    |
|-------------------------|--------------------|
| Kurspotential           | Hög                |
| Riskenivå               | Medel              |
| Kurs                    | 0,50               |
| Högsta/Lägsta (12M)     | 1,01/0,50          |
| Antal aktier (m)        | 128,2              |
| Börsvärde (SEKm)        | 64                 |
| Nettoskuld (SEKm)       | -2                 |
| Enterprise Value (SEKm) | 62                 |
| Reuters/Bloomberg       | -/SECS SS          |
| Listning                | Nasdaq First North |

### Estimat och värdering (SEK)

|                | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning    | 98    | 96    | 106   | 116   |
| EBITDA         | 7     | 11    | 10    | 12    |
| EBIT           | 4     | 8     | 8     | 10    |
| Vinst f. skatt | 3     | 8     | 8     | 9     |
| EPS, just.     | 0,02  | 0,05  | 0,05  | 0,06  |
| EK/A           | 0,28  | 0,33  | 0,38  | 0,44  |
| Utdelning      | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| V/A Tillv.     | -60,8 | 137,5 | 0,9   | 18,2  |
| EBIT Marg.     | 4,3   | 8,6   | 7,8   | 8,3   |
| ROE            | 7,5   | 15,7  | 13,7  | 14,1  |
| ROCE           | 10,6  | 21,1  | 20,7  | 23,4  |
| Nettoskuld/EK  | 0,09  | -0,09 | -0,17 | -0,25 |
| EV/Fsg.        | 0,94  | 0,65  | 0,59  | 0,53  |
| EV/EBITDA      | 13,4  | 5,8   | 5,9   | 5,0   |
| EV/EBIT        | 21,8  | 7,5   | 7,5   | 6,4   |
| P/E, just.     | 33,8  | 10,3  | 10,2  | 8,6   |
| P/EK           | 2,43  | 1,50  | 1,31  | 1,14  |
| Direktavk.     | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

| Datum     | Händelse   | Plats |
|-----------|------------|-------|
| 14/8-2020 | Q2-rapport | --    |

Se sista sidan för disclaimer.

### 7 % marginal i Q1'20, men stor osäkerhet framöver p g a Covid-19

Sensec Holding rapporterade ett rörelseresultat på 1,4 mkr i Q1'20, ned från 1,7 mkr i Q1'19, och en rörelsemarginal på 7 % (8 %). Nettoomsättningen på 20,1 mkr var ca 7 % lägre än föregående år. Sensec Holding såg de första effekterna av Covid-19 i mars, med viss avmattning av efterfrågan på såväl nya projekt som reservdelar. Perimeter Protection väntas fortsätta att visa en stabil utveckling framöver, och växte 15 % i kvartalet, medan övriga affärsområden kan komma att påverkas försäljningsmässigt under resterande del av året. Checkpoints omsättning föll 37 % i Q1'20. Sensec Holding har kapacitetsanpassat verksamheten samt vidtagit åtgärder som t ex korttidspermitteringar och ytterligare kostnadsbesparande åtgärder. Hur omfattande och långvariga effekterna i slutändan blir är givetvis svårt att sja om.

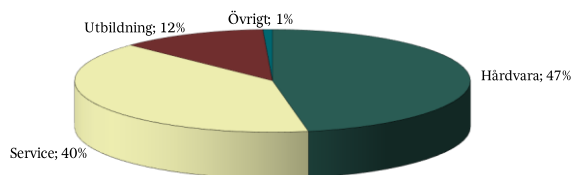
### Ny offensiv förvärvsstrategi i Norden

Den 12 maj 2020 fattade styrelsen i Sensec Holding beslut om en satsning drivet av förvärv i Norden, vilken ska leda till en omsättning på 480–500 mkr vid utgången av 2022. Sensec Holding har sedan tidigare haft en uttalad förvärvsstrategi, och sannolikt har det lett till att Sensec Holding nu genom deras screeningprocess har en god kännedom om potentiella förvärvsobjekt. Målet är helt klart offensivt.

### Hög potential om strategin lyckas

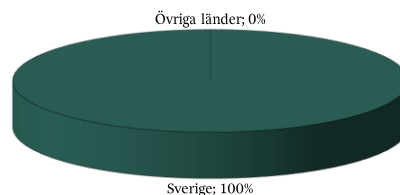
Betalar Sensec Holding i snitt EV/Sales 0,45x i förvärven, och lyckas att leverera en omsättning på 480 mkr 2023 så bedömer vi att aktien har en potential att nå 2,80 kr per aktie på tre års sikt från idag, vilket innebär en mycket hög potential i jämförelse med dagens kurs på 0,50 kr per aktie. Det skulle då innebära en målmultipel för Sensec Holding 2023 på EV/Sales 1,04x, samt motsvara EV/EBIT på 15x antaget att Sensec Holding då integrerat de förvärvade bolagen och där uppnått marginaler i linje med Sensec Holdings historik kring 7 %. Genomförs förvärven till högre multiplar så sjunker dock potentialen och skulle sannolikt även få ett negativt genomslag på värderingen av Sensec Holding. De senaste förvärven har dock gjorts till bra multiplar, vilket inger förtroende.

### Sensec Holding – Försäljning per segment



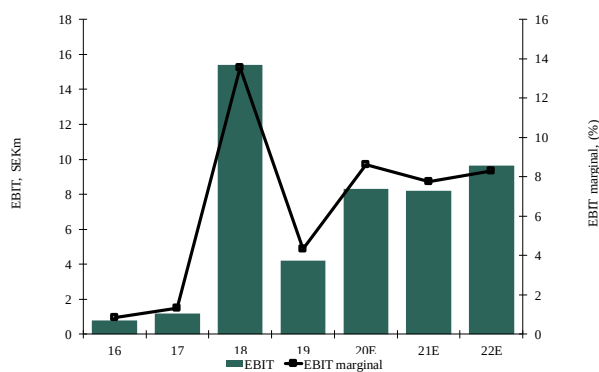
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Försäljning per marknad



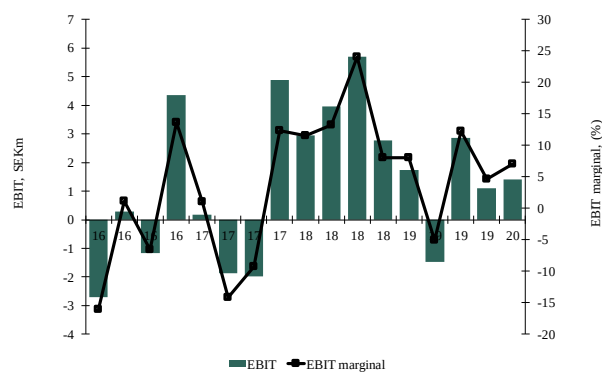
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Resultatutveckling, helår



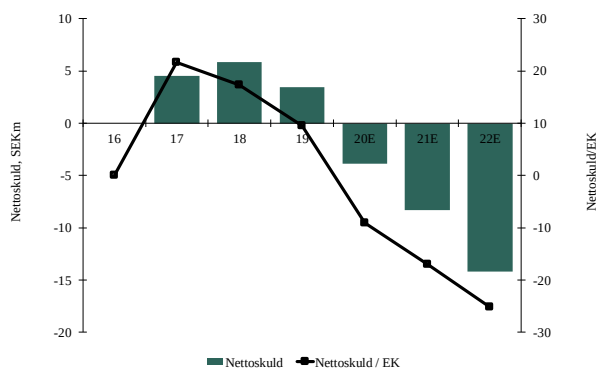
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Finansiell ställning



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

### Sensec Holding – Aktiestruktur, ledning

|                                                     |                                                                    |               |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------|
| Börsvärde (SEKm)                                    |                                                                    | 64            |
| Antal utestående aktier (m)                         |                                                                    | 128,2         |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) |                                                                    | 719           |
| Fritt handlade aktier                               |                                                                    | 46,8%         |
| <b>Största aktieägare</b>                           | <b>Röster</b>                                                      | <b>Aktier</b> |
| Mats Holmberg privat/bolag                          | 42,0%                                                              | 42,0%         |
| Michael Pettersson                                  | 11,3%                                                              | 11,3%         |
| Avanza Pension                                      | 2,2%                                                               | 2,2%          |
| Jarl Invar Andersson                                | 1,6%                                                               | 1,6%          |
| Övriga                                              | 43,0%                                                              | 43,0%         |
| Ordförande                                          | Mats Holmberg                                                      |               |
| Verkställande direktör                              | Michael Pettersson                                                 |               |
| Finansdirektör                                      | Pernilla Jennesäter                                                |               |
| Investerarkontakt                                   | Pernilla Jennesäter                                                |               |
| Telefon / Internet                                  | +46 8 5100 5400 / <a href="http://www.sensec.se">www.sensec.se</a> |               |
| Nästa rapport                                       | 14 August 2020                                                     |               |
| Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank            |                                                                    |               |

## Investment case

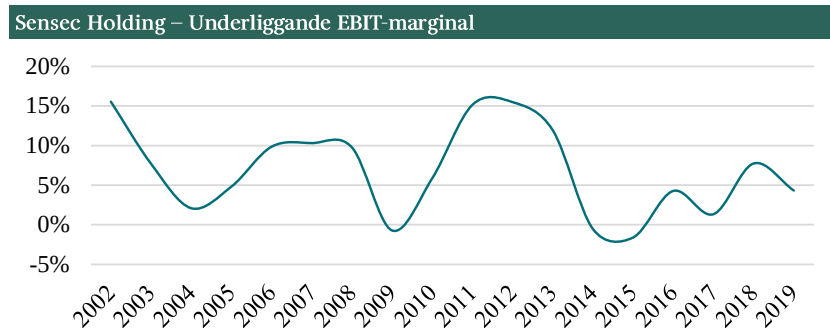
Sensec Holding, grundat 1982, levererar säkerhetslösningar, vilket består i att sälja, marknadsföra och utföra teknisk service av röntgenutrustning, metalldetektorer, narkotika- och sprängämnesdetektorer, elektronisk övervakning, utrustnings för farliga material samt kameraövervakning. Sensec Holding bedriver även utbildning inom Sensec Academy. Sensec Holdings kunder inkluderar Swedavia, Kriminalvården, Polisen, Migrationsverket och Regeringskansliet. Sedan augusti 2017 äger Sensec Holding AB Milsec AB som tillhandahåller säkerhetslösningar främst gällande skalskydd som fönsterfilm, säkerhetsdörrar och påkörningsskydd. Sensec Holding är dominerande på den svenska marknaden som leverantör av säkerhetskontroller vid flygplatser, fängelser, kärnkraftverk och publika byggnader, samt även vid tullar, och här ser bolaget en möjlighet att expandera till övriga nordiska marknader, organiskt eller genom strategiska förvärv.

### Ny offensiv förvärvsstrategi i Norden

Den 12 maj 2020 fattade styrelsen i Sensec Holding beslut om en offensiv satsning drivet av förvärv i Norden. Sensec Holding ska genom detta bli ledande på den nordiska marknaden, med prioritering av Perimeter Protection samt att fortsätta etableringen av Checkpoints. Detta ska leda till en omsättning på 480–500 mkr vid utgången av 2022. Sensec Holding har sedan tidigare haft en uttalad förvärvsstrategi, även om den inte har realiserats de senaste åren. Sannolikt har det dock lett till att Sensec Holding nu genom deras screeningprocess har en mycket god kännedom om potentiella förvärvsobjekt och nu bedömer att de är redo att exekvera på planen. Målet är helt klart offensivt. En omsättning på 480 mkr skulle innebära att bolaget fyrdubblas från 2019 års omsättning på 98 mkr. Sensec Holdings långa historik, med en stabil kundbas, medför sannolikt att de har goda möjligheter att finansiera förvärven delvis genom lånefinansiering. Rimligen kommer förvärv att genomföras med en kombination av kontanter och aktier, med potentiella tilläggsköpeskillningar beroende på de förvärvade bolagens utveckling.

### Rörelsemarginaler mellan 0% och 15% historiskt

Sensec Holdings rörelsemarginal har historiskt sett varierat mellan något under 0 % och strax norr om 15 %. Genomsnittet sedan 2002 var 6,8 %, och 2019 var marginalen 4,3 %. Marginalen var 7,0 % i Q1'20.



Source: Erik Penser Bank, Sensec Holding

### Historiskt sett värdering på EV/Sales 1,04x

Sensec Holding har historiskt sett, om än baserat på en förhållandevis kort historik som noterat bolag, värderats till i snitt EV/Sales 1,04x baserat på rullande 12 månaders omsättning. Idag är värdering EV/Sales 0,65x. Sannolikt

är det i det spannet det kan förväntas att Sensec Holding kommer att handlas framöver. Visar Sensec Holding på att de kan leverera en lyckad förvärvsstrategi framöver så kommer sannolikt värderingen att stiga från dagens nivå.

Sensec Holding – Historisk EV/Sales (R12m)



Source: Erik Penser Bank, FactSet, Sensec Holding

### Lyckad strategi kan ge potential till 2,80 kr per aktie på tre års sikt

När Sensec Holding förvärvade Milsec betalade de en initial multipel motsvarande EV/Sales 0,3x, med möjlighet till en tilläggsköpeskilling. Tidigare i år annonserade Sensec Holding ett förvärv, som dock drogs tillbaka, av Intersecum. Där skulle de betalat max EV/Sales 0,44x baserat på bästa möjliga utfall avseende det förvärvade bolagets utveckling. Betalar Sensec Holding i snitt EV/Sales 0,45x i förvärven, och lyckas att leverera en omsättning på 480 mkr 2023 så bedömer vi att aktien har en potential att nå 2,80 per aktie på tre års sikt från idag, vilket är en mycket hög potential i jämförelse med dagens kurs på 0,50 kr per aktie. Det skulle då alltså innebära en målmultipel för Sensec Holding 2023 på EV/Sales 1,04x, samt motsvara EV/EBIT på 15x antaget att Sensec Holding då integrerat de förvärvade bolagen och där uppnått marginaler i linje med Sensec Holdings historik, 6,8 %. Genomförs förvärven för dyrt så sjunker dock potentialen och skulle sannolikt även få ett negativt genomslag på Sensec Holdings egna multiplar.

Sensec Holding – Potential, kr per aktie 2023 givet realiserad förvärvsplan

|                                 |                 | Genomsnittlig förvärvsmultipel - EV/Sales |             |             |
|---------------------------------|-----------------|-------------------------------------------|-------------|-------------|
|                                 |                 | Historisk                                 | Låg         | Hög         |
| <b>Sensec Holding</b>           | <b>EV/Sales</b> | <b>0,45</b>                               | <b>0,30</b> | <b>0,65</b> |
| Nuvarande värdering             | 0,65            | 1,37                                      | 1,78        | 0,82        |
| Medianvärdering sedan notering  | 1,04            | 2,83                                      | 3,24        | 2,28        |
| <b>Uppsida från dagens kurs</b> | <b>EV/Sales</b> |                                           |             |             |
|                                 | 0,65            | 175%                                      | 257%        | 64%         |
|                                 | 1,04            | 467%                                      | 549%        | 357%        |

Source: Erik Penser Bank

### Förvärv trigger för aktien historiskt sett

Förvärvet av Milsec annonserades i augusti 2017, vilket gav ett tydligt positivt avtryck i aktiekursen. Under de 30 dagar som följde annonseringen av förvärvet handlades Sensec Holding i genomsnitt 14 % högre än dagen innan förvärvet.

Sensec Holding – Våra estimatförändringar (SEK)

|             | 2020E |      |          | 2021E |       |          | 2022E |       |          |
|-------------|-------|------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|
|             | Förr  | Nu   | Förändr. | Förr  | Nu    | Förändr. | Förr  | Nu    | Förändr. |
| Försäljning | 107,6 | 96,1 | -11%     | 118,3 | 105,8 | -11%     | 130,1 | 116,4 | -11%     |
| EBIT        | 9,6   | 8,3  | -13%     | 11,2  | 8,2   | -26%     | 13,0  | 9,7   | -26%     |

Source: Erik Penser Bank

## Sensec Holding – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

|                                      | 2016     | 2017     | 2018      | 2019     | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|--------------------------------------|----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Nettoomsättning                      | 92       | 91       | 114       | 98       | 96        | 106       | 116       |
| Övriga intäkter                      | -        | -        | -         | -        | -         | -         | -         |
| Kostnad för sålda varor              | -51      | -52      | -57       | -57      | -51       | -57       | -62       |
| Bruttovinst                          | 42       | 39       | 57        | 40       | 46        | 49        | 55        |
| Försäljningskostnader                | -        | -        | -         | -        | -         | -         | -         |
| Administrationskostnader             | -        | -        | -         | -        | -         | -         | -         |
| Forsknings- och utvecklingskostnader | -        | -        | -         | -        | -         | -         | -         |
| Övriga rörelsekostnader              | -        | -        | -         | -        | -         | -         | -         |
| <b>Resultat före avskrivningar</b>   | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>17</b> | <b>7</b> | <b>11</b> | <b>10</b> | <b>12</b> |
| Avskrivningar                        | -2       | -2       | -1        | -3       | -2        | -2        | -3        |
| Goodwill-avskrivningar               | 0        | 0        | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         |
| <b>Rörelseresultat</b>               | <b>1</b> | <b>1</b> | <b>15</b> | <b>4</b> | <b>8</b>  | <b>8</b>  | <b>10</b> |
| Extraordinära poster                 | -3       | 0        | 7         | 0        | 0         | 0         | 0         |
| Resultatandelar i intresseföretag    | 0        | 0        | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         |
| Finansnetto                          | -0       | -0       | -1        | -1       | -0        | -0        | -0        |
| <b>Resultat före skatt</b>           | <b>0</b> | <b>1</b> | <b>15</b> | <b>3</b> | <b>8</b>  | <b>8</b>  | <b>9</b>  |
| Skatter                              | 0        | -0       | -2        | -1       | -2        | -2        | -2        |
| Minoritetsintressen                  | 0        | 0        | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         |
| <b>Nettoresultat, rapporterat</b>    | <b>0</b> | <b>1</b> | <b>13</b> | <b>3</b> | <b>6</b>  | <b>6</b>  | <b>7</b>  |

### Kassaflödesanalys

|                                             | 2016     | 2017      | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E      |
|---------------------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Resultat före avskrivningar                 | 3        | 4         | 17        | 7         | 11        | 10        | 12         |
| Förändring av rörelsekapital                | 1        | -3        | -9        | 5         | 0         | -3        | -3         |
| Övriga kassaflödespåverkande poster         | -0       | 1         | -8        | 0         | -2        | -2        | -2         |
| <b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b> | <b>4</b> | <b>2</b>  | <b>-1</b> | <b>10</b> | <b>9</b>  | <b>6</b>  | <b>7</b>   |
| Finansiella nettokostnader                  | -0       | -0        | -1        | -1        | -0        | -0        | -0         |
| Betald skatt                                | -0       | -0        | -0        | -1        | 0         | 0         | 0          |
| Investeringar                               | -1       | -1        | -2        | 0         | -2        | -2        | -2         |
| <b>Fritt kassaflöde</b>                     | <b>2</b> | <b>-0</b> | <b>-4</b> | <b>8</b>  | <b>7</b>  | <b>4</b>  | <b>6</b>   |
| Utdelningar                                 | 0        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Förvärv                                     | 0        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Avyttringar                                 | -        | -         | -         | -         | -         | -         | -          |
| Nyemission/återköp av egna aktier           | 0        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Övriga justeringar                          | -1       | 2         | 4         | -6        | 0         | 0         | 0          |
| <b>Kassaflöde</b>                           | <b>1</b> | <b>2</b>  | <b>0</b>  | <b>2</b>  | <b>7</b>  | <b>4</b>  | <b>6</b>   |
| Icke kassaflödespåverkande justeringar      | -        | -         | -         | -         | -         | -         | -          |
| <b>Nettoskuld, rapporterad</b>              | <b>0</b> | <b>5</b>  | <b>6</b>  | <b>3</b>  | <b>-4</b> | <b>-8</b> | <b>-14</b> |

### Balansräkning

|                                       | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                     |           |           |           |           |           |           |           |
| Goodwill                              | 0         | 13        | 13        | 13        | 13        | 13        | 13        |
| Övriga immateriella tillgångar        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Materiella anläggningstillgångar      | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| Innehav i intresseföretag och andelar | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| Övriga anläggningstillgångar          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Summa anläggningstillgångar</b>    | <b>5</b>  | <b>16</b> | <b>14</b> | <b>22</b> | <b>22</b> | <b>21</b> | <b>20</b> |
| Varulager                             | 10        | 10        | 14        | 12        | 12        | 13        | 14        |
| Kundfordringar                        | 20        | 38        | 33        | 20        | 19        | 21        | 23        |
| Övriga omsättningstillgångar          | 0         | 0         | 0         | 4         | 4         | 4         | 4         |
| Likvida medel                         | 1         | 3         | 3         | 5         | 13        | 17        | 23        |
| <b>Övriga omsättningstillgångar</b>   | <b>31</b> | <b>51</b> | <b>50</b> | <b>41</b> | <b>47</b> | <b>55</b> | <b>64</b> |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>               | <b>36</b> | <b>67</b> | <b>65</b> | <b>63</b> | <b>69</b> | <b>76</b> | <b>84</b> |
| <b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>       |           |           |           |           |           |           |           |
| Eget kapital                          | 10        | 21        | 34        | 36        | 43        | 49        | 56        |
| Minoritetsintressen                   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Summa eget kapital</b>             | <b>10</b> | <b>21</b> | <b>34</b> | <b>36</b> | <b>43</b> | <b>49</b> | <b>56</b> |
| Långfristiga finansiella skulder      | 6         | 7         | 9         | 7         | 7         | 7         | 7         |
| Pensionsavsättningar                  | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Uppskjutna skatteskulder              | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| Övriga långfristiga skulder           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Summa långfristiga skulder</b>     | <b>6</b>  | <b>7</b>  | <b>9</b>  | <b>7</b>  | <b>7</b>  | <b>7</b>  | <b>7</b>  |
| Kortfristiga finansiella skulder      | 1         | 1         | 0         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Leverantörsskulder                    | 9         | 17        | 10        | 6         | 6         | 6         | 7         |
| Skatteskulder                         | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| Övriga kortfristiga skulder           | 10        | 21        | 12        | 11        | 11        | 11        | 11        |
| <b>Kortfristiga skulder</b>           | <b>20</b> | <b>39</b> | <b>22</b> | <b>19</b> | <b>19</b> | <b>20</b> | <b>20</b> |
| <b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b> | <b>36</b> | <b>67</b> | <b>65</b> | <b>63</b> | <b>69</b> | <b>76</b> | <b>84</b> |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Sensec Holding – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

|                                                  | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vinst per aktie, rapporterad                     | 0,00 | 0,01  | 0,10  | 0,02  | 0,05  | 0,05  | 0,06  |
| Vinst per aktie, justerad                        | 0,00 | 0,01  | 0,05  | 0,02  | 0,05  | 0,05  | 0,06  |
| Rörelsens kassaflöde/aktie                       | -    | 0,02  | 0,00  | 0,02  | 0,06  | 0,03  | 0,05  |
| Fritt kassaflöde per aktie                       | -    | -0,00 | -0,03 | 0,07  | 0,05  | 0,03  | 0,04  |
| Utdelning per aktie                              | 0,00 | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Eget kapital per aktie                           | -    | 0,18  | 0,26  | 0,28  | 0,33  | 0,38  | 0,44  |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill              | NM   | 0,07  | 0,16  | 0,18  | 0,23  | 0,28  | 0,34  |
| Substansvärde per aktie                          | -    | 0,18  | 0,26  | 0,28  | 0,33  | 0,38  | 0,44  |
| Nettoskuld per aktie                             | -    | 0,04  | 0,05  | 0,03  | -0,03 | -0,06 | -0,11 |
| EV per aktie                                     | -    | 0,69  | 1,31  | 0,72  | 0,47  | 0,43  | 0,39  |
| Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m) | -    | 91,7  | 126,0 | 128,2 | 128,2 | 128,2 | 128,2 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m) | -    | 117,1 | 128,2 | 128,2 | 128,2 | 128,2 | 128,2 |

### Värdering

|                                         | 2016 | 2017 | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------------------------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| P/E-tal, rapporterat                    | -    | 73,2 | 12,3  | 33,8 | 10,3  | 10,2  | 8,6   |
| P/E-tal, justerat                       | -    | 73,2 | 24,3  | 33,8 | 10,3  | 10,2  | 8,6   |
| Kurs/rörelsens kassaflöde               | -    | 39,8 | 765,3 | 44,0 | 8,7   | 14,5  | 10,9  |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie     | -    | NM   | NM    | 10,4 | 9,2   | 15,6  | 11,5  |
| Fritt kassaflöde/börsvärde              | -    | -0,1 | -2,2  | 9,6  | 10,9  | 6,4   | 8,7   |
| Direktavkastning                        | -    | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Utdelningsandel, justerad               | NM   | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Kurs/eget kapital                       | -    | 3,60 | 4,80  | 2,43 | 1,50  | 1,31  | 1,14  |
| Kurs/eget kapital, ex goodwill          | -    | 9,37 | 7,75  | 3,76 | 2,15  | 1,78  | 1,47  |
| Kurs/substansvärde                      | -    | 3,60 | 4,80  | 2,43 | 1,50  | 1,31  | 1,14  |
| EV/omsättning                           | -    | 0,69 | 1,45  | 0,94 | 0,65  | 0,59  | 0,53  |
| EV/EBITDA                               | -    | 17,2 | 10,0  | 13,4 | 5,8   | 5,9   | 5,0   |
| EV/rörelseresultat                      | -    | 52,6 | 10,7  | 21,8 | 7,5   | 7,5   | 6,4   |
| Aktiekurs, årsslut                      | -    | 0,64 | 1,27  | 0,69 | 0,50  | 0,50  | 0,50  |
| Aktiekurs, årshögsta                    | -    | 0,80 | 2,95  | 1,61 | -     | -     | -     |
| Aktiekurs, årslägst                     | -    | 0,60 | 0,59  | 0,64 | -     | -     | -     |
| Aktiekurs, årssnitt                     | -    | 0,67 | 1,30  | 1,04 | 0,50  | -     | -     |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande        | -    | 59   | 159   | 88   | 64    | 64    | 64    |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | -    | 63   | 165   | 92   | 62    | 62    | 62    |

### Tillväxt och marginaler

|                                    | 2016 | 2017 | 2018    | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------------------|------|------|---------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt, årsförändring | -    | -0,9 | 24,4    | -13,9 | -1,7  | 10,0  | 10,0  |
| Rörelseresultat, årsförändring     | -    | 53,7 | 1 180,6 | -72,6 | 96,7  | -1,0  | 17,4  |
| Vinst per aktie, årsförändring     | -    | NM   | 494,9   | -60,8 | 137,5 | 0,9   | 18,2  |
| EBITDA marginal                    | 2,9  | 4,0  | 14,5    | 7,0   | 11,1  | 9,9   | 10,7  |
| EBITA marginal                     | 0,8  | 1,3  | 13,5    | 4,3   | 8,6   | 7,8   | 8,3   |
| Rörelsemarginal                    | 0,8  | 1,3  | 13,5    | 4,3   | 8,6   | 7,8   | 8,3   |
| Vinstmarginal, justerad            | 3,9  | 1,1  | 6,5     | 3,4   | 8,3   | 7,5   | 8,0   |
| Nettomarginal, justerad            | 3,9  | 0,9  | 4,4     | 2,7   | 6,5   | 5,9   | 6,4   |
| Skattesats                         | 0,0  | 23,2 | 11,1    | 22,0  | 22,1  | 20,6  | 20,6  |

### Lönsamhet

|                                               | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Avkastning på eget kapital                    | -    | 5,2  | 18,1 | 7,5  | 15,7  | 13,7  | 14,1  |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt       | -    | -    | -    | -    | -     | 12,0  | 13,8  |
| Avkastning på sysselsatt kapital              | -    | 6,8  | 47,4 | 10,6 | 21,1  | 20,7  | 23,4  |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | -    | -    | -    | -    | -     | 21,3  | 24,6  |

### Investeringar och kapitaleffektivitet

|                               | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Investeringar                 | 1    | 1    | 2    | 0    | 2     | 2     | 2     |
| Investeringar/omsättning      | 1,3  | 1,6  | 1,7  | 0,0  | 1,7   | 1,5   | 1,4   |
| Investeringar/avskrivningar   | 0,6  | 0,6  | 1,7  | 0,0  | 0,7   | 0,7   | 0,6   |
| Varulager/omsättning          | 11,1 | 11,3 | 12,0 | 12,0 | 12,0  | 12,0  | 12,0  |
| Kundfordringar/omsättning     | 21,5 | 41,4 | 29,3 | 20,2 | 20,0  | 20,0  | 20,0  |
| Leverantörsskulder/omsättning | 9,9  | 18,9 | 8,5  | 6,3  | 6,0   | 6,0   | 6,0   |
| Rörelsekapital/omsättning     | 22,8 | 33,8 | 32,9 | 25,9 | 26,0  | 26,0  | 26,0  |
| Kapitalomsättningshastighet   | -    | 1,77 | 1,72 | 1,53 | 1,46  | 1,46  | 1,46  |

### Finansiell ställning

|                         | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld, rapporterad | 0    | 5    | 6    | 3    | -4    | -8    | -14   |
| Soliditet               | 27,7 | 31,0 | 52,2 | 57,8 | 61,9  | 64,6  | 67,2  |
| Skuldsättningsgrad      | 0,00 | 0,22 | 0,17 | 0,09 | -0,09 | -0,17 | -0,25 |
| Nettoskuld/börsvärde    | -    | 0,08 | 0,04 | 0,04 | -0,06 | -0,13 | -0,22 |
| Nettoskuld/EBITDA       | 0,0  | 1,2  | 0,4  | 0,5  | -0,4  | -0,8  | -1,1  |

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

## Sensec Holding – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

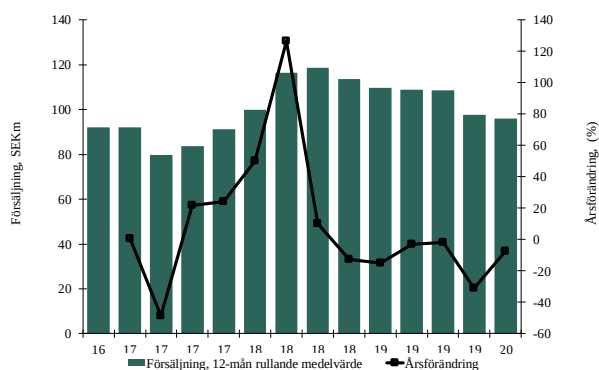
|                                      | Q217      | Q317      | Q417     | Q118     | Q218     | Q318     | Q418     | Q119     | Q219      | Q319     | Q419     | Q120     |
|--------------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| Nettoomsättning                      | 13        | 22        | 40       | 26       | 30       | 24       | 35       | 22       | 29        | 23       | 24       | 20       |
| Övriga intäkter                      | -         | -         | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -         | -        | -        | -        |
| Övriga rörelsekostnader              | -10       | -8        | -12      | -11      | -11      | -9       | -10      | -9       | -10       | -7       | -10      | -9       |
| <b>Resultat före avskrivningar</b>   | <b>-1</b> | <b>-1</b> | <b>6</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>3</b> | <b>2</b> | <b>-1</b> | <b>4</b> | <b>2</b> | <b>2</b> |
| Avskrivningar och amorteringar       | -0        | -1        | -1       | -0       | -0       | -0       | 0        | -1       | -1        | -1       | -1       | -1       |
| <b>Rörelseresultat</b>               | <b>-2</b> | <b>-2</b> | <b>5</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>3</b> | <b>2</b> | <b>-1</b> | <b>3</b> | <b>1</b> | <b>1</b> |
| Extraordinära poster                 | 0         | 0         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         | 0        | 0        | 0        |
| Resultatandelar i intresseföretag    | 0         | 0         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         | 0        | 0        | 0        |
| Finansnetto                          | -0        | 0         | -0       | -0       | -0       | 0        | -1       | -0       | -0        | -0       | -0       | -0       |
| <b>Resultat före skatt</b>           | <b>-2</b> | <b>-2</b> | <b>5</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>2</b> | <b>2</b> | <b>-2</b> | <b>3</b> | <b>1</b> | <b>1</b> |
| <b>Resultat före skatt, justerat</b> | <b>-2</b> | <b>-2</b> | <b>5</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>2</b> | <b>2</b> | <b>-2</b> | <b>3</b> | <b>1</b> | <b>1</b> |
| Skatter                              | 0         | 0         | -1       | -1       | -1       | 0        | -0       | -0       | 0         | -1       | -0       | -0       |
| Minoritetsintressen                  | 0         | 0         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         | 0        | 0        | 0        |
| <b>Nettoreultat, rapporterat</b>     | <b>-2</b> | <b>-2</b> | <b>3</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>6</b> | <b>2</b> | <b>1</b> | <b>-1</b> | <b>2</b> | <b>1</b> | <b>1</b> |

### Tillväxt och marginaler

|                         | Q217  | Q317 | Q417 | Q118    | Q218  | Q318 | Q418  | Q119  | Q219 | Q319  | Q419  | Q120  |
|-------------------------|-------|------|------|---------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Nettoomsättning         | -48,5 | 21,7 | 24,1 | 50,0    | 126,3 | 10,2 | -12,7 | -14,9 | -3,0 | -1,7  | -31,1 | -7,6  |
| Rörelseresultat         | NM    | NM   | 12,0 | 1 554,5 | NM    | NM   | -42,9 | -40,9 | NM   | -50,0 | -60,4 | -18,8 |
| EBITDA marginal         | -10,5 | -6,0 | 14,4 | 13,1    | 14,6  | 25,7 | 7,8   | 11,0  | -2,8 | 15,0  | 7,4   | 10,3  |
| Rörelsemarginal         | -14,1 | -9,2 | 12,3 | 11,5    | 13,3  | 24,0 | 8,1   | 8,0   | -5,1 | 12,2  | 4,6   | 7,0   |
| Vinstmarginal, justerad | -14,7 | -8,9 | 12,1 | 10,8    | 12,2  | 25,0 | 6,4   | 7,0   | -6,5 | 11,7  | 4,2   | 6,6   |
| Skattesats              | NM    | NM   | 28,6 | 22,0    | 22,0  | -4,6 | 21,9  | 21,7  | NM   | 21,8  | 22,3  | 25,5  |

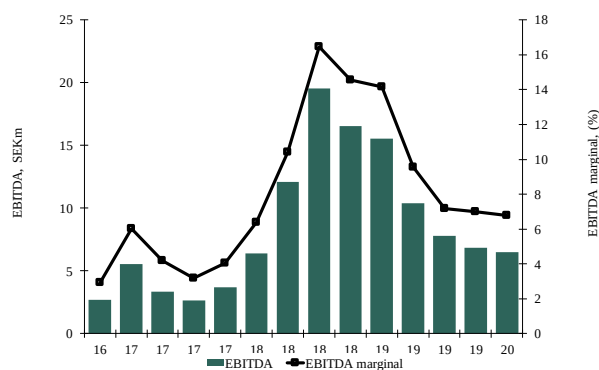
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



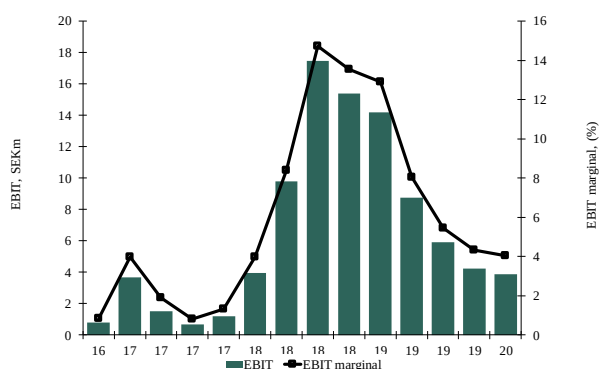
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



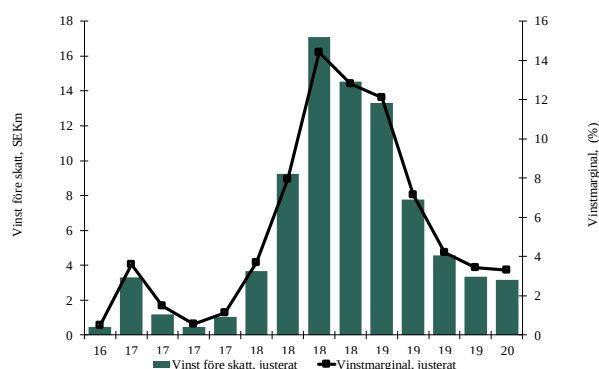
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Sensec Holding – 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. 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 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.

---