



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 6 August 2020

Sensys Gatso Group

Sommarhalvår med rekordorderingång

System avstamp för TRaaS-affär

Med fordonsmonterade system till Saudiarabien för 275 mkr noterar bolaget sin största order någonsin. Rekordordern är dock ingen bekräftelse på bolagets inslagna väg mot TRaaS-intäkter utan mer ett uttryck för slagigheten i den traditionella systemaffären. Med ett konservativt antagande om ej avtalade TRaaS-intäkter (support + underhåll) på 10%, motsvarar det ändå årligt återkommande intäkter på över 27 mkr.

Bra momentum i ordrar trots hög andel system

Med jätteordern i Costa Rica (192 mkr), svenska ATK-order (24 mkr), TRaaS-kontrakt i USA och Australien (21 + 6 mkr), förlängning i Nederländerna (8 mkr), tilldelningsbeslut och order i Malaysia (14 mkr där man ersätter ett konkurrerande system), kommer Q2-Q3 innebära två kvartal av rekordorderingång. Trots tonvikten på system snarare än TRaaS kommer det säkerställa god tillväxt in i 2021.

Mer framtung intäktsprofil

Med stöd av den mer framtung intäktsgenereringen efter sommarens rekordstarka orderingång, finansieringen säkrad hos Rabobank (även om skalan på nämnda affärer kommer sätta press på working capital) och fortsatt starkt momentum i USA och internationellt, ser vi gott stöd för det långsiktiga målet på 1 mdkr i omsättning och en EBITDA över 150 mkr år 2025 och höjer vårt motiverade värde till 2,20-2,30 kr (1,8-2,0).

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	2.20 - 2.30	
EPS, just 20e	0.03	0.01	169.2%	Sales,m	406	576	877	730	Current price	SEK1.52
EPS, just 21e	0.13	0.04	219.5%	Sales Growth	6.8%	41.7%	52.3%	(16.7)%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	0.08	0.06	25.3%	EBITDA, m	29	78	175	116	Kurspotential	High
				EBIT, m	(24.4)	35.6	142.6	84.5		
				EPS, adj	(0.02)	0.03	0.13	0.08		
				EPS Growth	-%	-%	374.6%	(41.2)%		
				Equity/Share	0.5	0.5	0.7	0.7		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(6.0)%	6.2%	16.3%	11.6%		
				ROE (%)	(3.0)%	5.1%	21.2%	10.7%		
				ROCE	(5.3)%	7.1%	25.1%	15.5%		
				EV/Sales	3.38x	2.39x	1.57x	1.88x		
				EV/EBITDA	48.1x	17.7x	7.8x	11.9x		
				EV/EBIT	(56.3)x	38.6x	9.6x	16.3x		
				P/E, adj	(97.7)x	56.5x	11.9x	20.2x		
				P/Equity	3.9x	3.8x	3.3x	3.0x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(3.9)%	(1.7)%	(2.0)%	16.1%		
				Net Debt/EBITDA	1.1g	0.7g	0.3g	(1.4)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q2 report	20 Aug 2020		
Q3 report	26 Nov 2020		
Q4 report	25 Feb 2021		

Bolagsfakta		Analytiker	
Antal aktier	860.0m	johan.widmark@penser.se	
Market cap, EURm	1,307	Analysavdelningen	
Nettoskuld, EURm	67		
EV, EURm	1,374		
Free Float	100.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	2,631.0(k)		
Reuters/Bloomberg	SENS.ST/SENS SS		



Sammanfattning

Sommarhalvår med rekordordergång

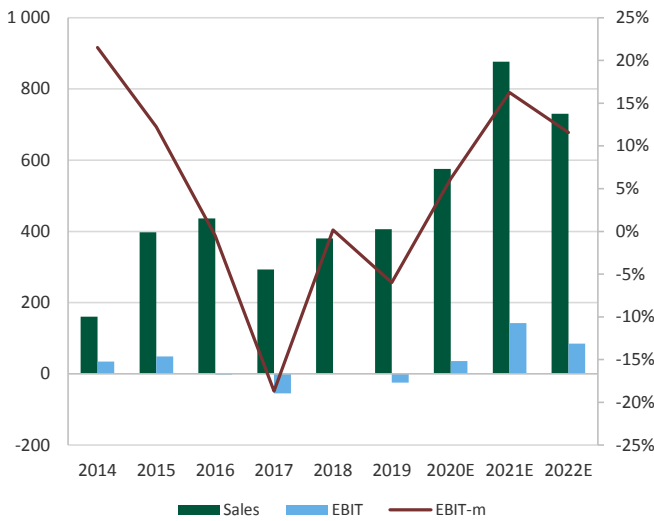
Investment Case

Den rekordstarka ordergången under sommarhalvåret på över 0,5 mdkr har gett Sensys Gatso en mer framtidig intäktsprofil på resan mot det långsiktiga målet på 1 mdkr i omsättning och en EBITDA över 150 mkr år 2025. Även om de största affärerna har stor TRaaS-potential är de dock mer ett uttryck för slagigheten i den traditionella systemaffären än en bekräftelse av bolagets strategi att fokusera på TRaaS-intäkter. Med stöd av den vändning i operationellt momentum som påbörjades 2019 och potentialen i en expansion av TRaaS i USA och på nya marknader ser vi goda förutsättningar för bolaget att nå de långsiktiga målen. Sammantaget ser vi ett motiverat värde på 2,20-2,30 kr inom vår prognosperiod, vilket innebär en hög potential i aktien till en hög risk.

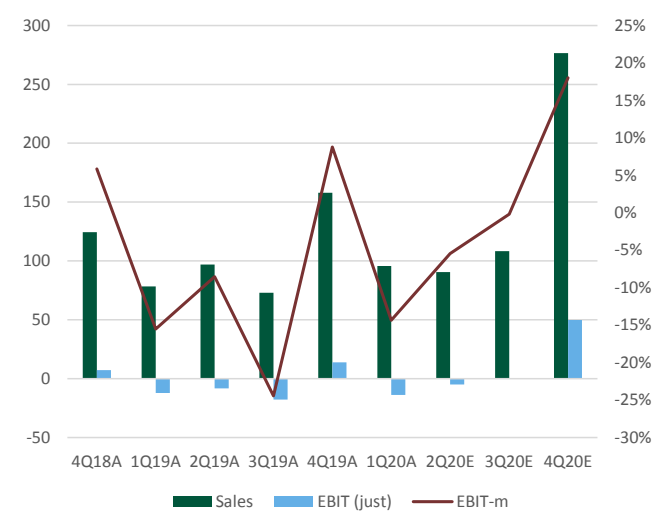
Värdering

Oberoende analysfirman MarketsandMarkets bedömer att Sensys Gatsos marknad ska växa med 10% CAGR 2018-2023. Den totala marknaden för Road Safety väntas då uppgå till 44 mdkr, där ca 70% utgörs av så kallade Solutions och 30% av Services/tjänster. Enligt ledningens egen bedömning utgör deras totala adresserbara marknad ca 12,5 mdkr av den totala marknaden. Med ett mål om en omsättning på 1 000 mdkr år 2025 motsvarar det ett mål på 8% marknadsandel. I samband med rapporten för Q4'19 presenterade bolaget sina nya finansiella mål till 2025. Dessa finansiella mål är en omsättning på 1000 mkr, varav 600 mkr TRaaS-intäkter, och en EBITDA-marginal över 15%. Det motsvarar 16% CAGR från 2019 och innebär att bolaget ska ta marknadsandelar. Implicita systemintäkter på 400 mkr 2025 motsvarar 4% CAGR från dagens nivå, som dock innebär att bolaget ska växa betydligt långsammare än marknaden och därför tappa marknadsandelar på system. TRaaS-intäkterna väntas växa med över 22% CAGR. I vår modell gör vi antagandet att OPEX ska öka från 169 mkr 2019 till ca 250 mkr 2025. Vi antar även en 35% bruttomarginal för systemintäkter och 45% bruttomarginal för operatörsintäkter 2025. Sammantaget lämnar det utrymme för en EBITDA-marginal väl över 15% 2025. Med stöd av en diskonterad kassaflyödesmodell ser vi ett motiverat värde för aktien på 2,20-2,30 kr, vilket innebär en hög potential till en hög risk.

Sales, EBIT and EBIT-margin, annual



Sales, EBIT and EBIT-margin, quarter

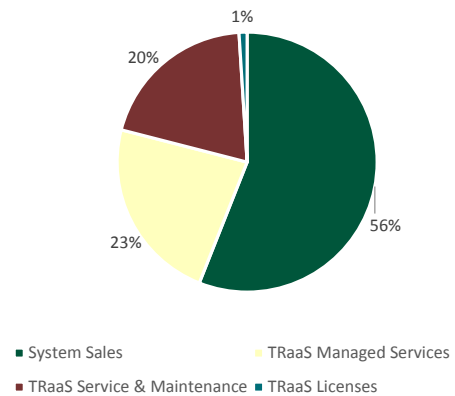


Ownership data

Största aktieägare	Röster	Aktier
Gatso Special Products BV	19,1%	19,1%
Avanza Pension	4,3%	4,3%
Per Wall	2,7%	2,7%
Inger Bergstrand	2,4%	2,4%
Others	71,5%	71,5%

Ordförande	Claes Ödman
Verkställande direktör	Ivo Mönnink
Finansdirektör	Simon Mulder
Investerarkontakt	-
Telefon / Internet	+46 36 34 29 80/www.sensysgatso.com

Revenue distribution



Products

SYSTEM SALES		MANAGED SERVICES		
One-off	TRaaS	TRaaS	TRaaS	TRaaS
Project Sales & Customer Specific Development	Service and Maintenance	Automated Traffic Enforcement (Speed & Red-Light)	Uninsured Vehicle Enforcement Diversion (UVED)	Software (PULS & Xilium)

Resultaträkning, Balansräkning och Kassaflödesanalys

Resultaträkning	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	160,6	397,8	436,6	293,1	380,3	406,3	575,8	876,8	730,5
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	-81,2	-232,0	-268,7	-176,9	-218,8	-261,3	-364,0	-545,6	-444,2
Bruttovinst	79,3	165,8	167,9	116,2	161,5	145,1	211,8	331,2	286,3
Försäljningskostnader	-20,5	-62,6	-86,5	-83,5	-75,1	-81,2	-86,9	-84,0	-84,0
Administrationskostnader	-6,2	-25,5	-43,8	-40,3	-38,6	-41,1	-41,9	-41,9	-41,9
Forskning- och utveckling	-17,8	-27,1	-50,9	-47,1	-46,2	-47,8	-46,9	-44,0	-44,0
Övriga kostnader	-0,2	-1,9	11,0	0,0	-1,1	0,6	-0,5	-18,6	-31,8
Rörelseresultat (EBITDA)	35,4	75,7	46,3	-15,9	37,6	28,6	77,8	175,4	115,9
Avskrivningar	-0,9	-26,9	-48,6	-38,9	-37,0	-53,0	-42,2	-32,8	-31,4
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	34,6	48,7	-2,2	-54,8	0,6	-24,4	35,6	142,6	84,5
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	34,6	48,7	-2,2	-54,8	0,6	-24,4	35,6	142,6	84,5
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,5	-1,4	-6,7	-10,6	-1,7	-3,1	-8,1	-4,0	-4,0
Resultat före skatt	35,1	47,3	-9,0	-65,3	-1,1	-27,5	27,4	138,6	80,5
Skatter	-7,8	-6,4	5,6	3,5	-1,4	12,4	-6,0	-30,5	-17,7
Minoritetsintressen	0,0	0,5	2,4	3,8	0,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Nettoresultat Rapporterat	27,3	41,4	-1,0	-58,1	-1,9	-13,4	23,2	109,9	64,7
Nettoresultat (just)	27,3	41,4	-1,0	-58,1	-1,9	-13,4	23,2	109,9	64,7

Kassaflödesanalys	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	27,3	41,4	-1,0	-58,1	-1,9	-13,4	23,2	109,9	64,7
Icke kassaflödespåverkande poster	8,1	34,2	2,7	44,4	36,1	45,2	44,7	52,3	42,0
Förändringar i rörelsekapital	-1,9	-40,9	86,7	-25,6	15,1	-35,5	-60,9	-145,0	140,0
Kassaflöde från den operationella verksamheter	33,5	34,7	88,4	-39,3	49,3	-3,7	7,0	17,2	246,6
Investeringar	-2,2	-14,5	-18,6	-13,0	-21,3	-45,0	-28,8	-43,8	-36,5
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	31,3	20,2	69,8	-52,3	28,0	-48,7	-21,8	-26,6	210,1
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	87,2	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	-68,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	43,8	-108,9	-28,9	-28,0	24,2	-1,1	35,0	0,0
Kassaflöde	31,3	-4,4	-39,1	6,0	17,5	-24,5	-22,9	8,4	210,1
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	-80,5	97,3	681,9	23,4	-17,7	31,0	52,8	44,5	-165,6

Balansräkning	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	237,2	243,3	243,3	251,3	257,2	257,2	257,2	257,2
Övriga immateriella tillgångar	0,3	160,3	111,3	86,4	72,0	52,7	32,0	27,0	22,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	32,6	64,5	94,7	73,9	43,1	101,4	55,8	71,9	82,0
Summa anläggningstillgångar	32,9	462,0	449,3	403,6	366,4	411,2	345,0	356,1	361,2
Varulager	17,9	75,4	46,5	63,6	71,9	96,9	168,2	313,2	173,2
Kundfodringar	34,4	137,9	63,2	71,3	56,9	76,1	56,9	56,9	56,9
Övriga omsättningstillgångar	12,5	24,0	18,6	26,8	59,9	71,7	59,9	59,9	59,9
Likvida medel	80,5	76,2	31,6	58,9	76,6	52,4	6,1	14,4	224,5
Summa omsättningstillgångar	145,2	313,5	160,0	220,7	265,3	297,2	291,1	444,5	514,6
SUMMA TILLGÅNGAR	178,1	775,6	609,2	624,3	631,7	708,4	636,1	800,6	875,8
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	141,3	387,4	386,6	420,1	453,7	448,9	463,5	573,4	638,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	141,3	387,4	386,6	420,1	453,7	448,9	463,5	573,4	638,0
Långfristiga finansiella skulder	0,0	86,7	61,9	56,2	48,7	62,5	62,5	62,5	62,5
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	29,8	18,7	9,8	9,8	9,8	9,8
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	44,7	44,7	44,7	44,7	44,7	44,7
Summa Långfristiga skulder	0,0	86,7	61,9	130,7	112,1	117,0	117,0	117,0	117,0
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	86,7	41,4	26,2	10,2	10,4	10,4	10,4	10,4
Leverantörsskulder	11,2	56,4	20,8	30,7	28,0	48,0	16,0	70,5	81,1
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	16,8	16,8	16,8	16,8	16,8
Övriga Kortfristiga skulder	25,7	158,3	14,1	16,6	10,9	67,3	12,4	12,4	12,4
Summa kortfristiga skulder	36,9	301,5	76,3	73,5	65,9	142,5	55,7	110,2	120,8
Summa Eget Kapital och skulder	178,1	775,6	524,8	624,3	631,7	708,4	636,1	800,6	875,8

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

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

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

Potential och risk

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

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

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

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

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

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

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

Allmänt

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

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

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

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

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

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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se