



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 2 December 2020

## Sensys Gatso Group

### Sensys Gatso - Omsättning ökar med 80 %

#### 80 % tillväxt

Omsättningen i Q3 var 132 Mkr (73) och EBITDA 23 Mkr (-3). EBITDA-marginalen imponerande mest under kvartalet. Sensys når 17 % marginal vid 132 Mkr i omsättning vilket bådär gott inför den dubblerade omsättning vi väntar oss inom 5 år. Med en hög andel fasta kostnader bör högre omsättning ge betydligt högre EBITDA-marginal. Vi tror att omsättningsökningen om 80 % i Q3 bara är början på en mycket stark period för Sensys Gatso.

#### Tillfällig nedgång i tillväxttakten för TRaaS

De viktiga återkommande intäkterna ökade med 19 % vilket är lägre än den tillväxttakt vi väntar oss framöver. Orsaken är att Sensys inte erhöill intäkter från hastighetsövervakning vid skolor då de har varit stängda på grund av Covid. Återöppnandet av skolorna gör att vi väntar oss en ökad TRaaS-tillväxt redan i Q4 och vi är fortsatt optimistiska till utvecklingen för de återkommande intäkterna.

#### 40 % uppsida till motiverat värde

Aktien står i 1,59 kr och vi ser ett motiverat värde om 2,2-2,3 kr. Vi tror att gapet till vårt motiverade värde kommer fortsätta minska i takt med att marknaden förstår att Sensys Gatso är ett betydligt bättre företag idag än för några år sedan. För en djupare genomgång av Sensys Gatso, läs vår re-initiering från 15e september: [https://links.penser.se/f/a/sens\\_20200915.pdf](https://links.penser.se/f/a/sens_20200915.pdf)

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning															
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	2.20 - 2.30													
EPS, just 20e	0.05	0.05	0.0%	Sales,m	406	502	894	717	Current price	SEK1.59												
EPS, just 21e	0.16	0.14	15.8%	Sales Growth	6.8%	23.5%	78.1%	(19.8)%	Riskenivå	Low												
EPS, just 22e	0.07	0.06	9.3%	EBITDA, m	29	96	213	124	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>													
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div> <table border="0"> <tr><td>Antal aktier</td><td>913.6m</td></tr> <tr><td>Market cap</td><td>1,453</td></tr> <tr><td>Nettoskuld</td><td>(5)</td></tr> <tr><td>EV</td><td>1,448</td></tr> <tr><td>Free Float</td><td>81.00%</td></tr> <tr><td>Avg. No. of Daily Traded Sh.</td><td>3,320.0(k)</td></tr> </table>				Antal aktier	913.6m	Market cap	1,453	Nettoskuld			(5)	EV	1,448	Free Float	81.00%	Avg. No. of Daily Traded Sh.	3,320.0(k)	EBIT, m	(24.4)	48.7	174.7	83.2
				Antal aktier	913.6m																	
				Market cap	1,453																	
				Nettoskuld	(5)																	
				EV	1,448																	
				Free Float	81.00%																	
				Avg. No. of Daily Traded Sh.	3,320.0(k)																	
				EPS, adj	(0.02)	0.05	0.16	0.07														
				EPS Growth	-%	(2.5)%	2.5%	(0.6)%														
				Equity/Share	0.5	0.5	0.6	0.7														
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00																		
EBIT Marginal	(6.0)%	6.0%	23.0%	16.0%																		
ROE (%)	(3.0)%	4.5%	20.5%	11.0%																		
ROCE	(5.3)%	6.4%	24.1%	15.7%																		
EV/Sales	3.56x	2.88x	1.62x	2.02x																		
EV/EBITDA	50.7x	15.2x	6.8x	11.7x																		
EV/EBIT	(59.4)x	29.7x	8.3x	17.4x																		
P/E, adj	(102.2)x	35.1x	10.0x	22.4x																		
P/Equity	3.2x	3.2x	2.6x	2.3x																		
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%																		
FCF yield	(3.9)%	3.0%	11.2%	5.6%																		
Net Debt/EBITDA	1.1g	(0.1)g	(0.7)g	(1.7)g																		

#### Analytiker

magnus.skog@penser.se  
Analysavdelningen

## Investment case

### Framtiden ser ljusare ut

Sensys Gatso härstammar från en sammanslagning 2015 mellan svenska Sensys och Nederländska Gatso. Sammanslagningen var initialt mindre lyckad och 2016-2019 var förlustår med volatil aktiekurs. Under 2017 bytte bolaget ledning och vi ser nu en positiv förändring. Försäljningsprocesserna är långa och det är först nu resultatet av ledarskiftet börjar synas. Omsättningen ökade med 80 % i senaste kvartalet och EBITDA gick från -3 Mkr till 23 Mkr.

### Stark orderingång och ökade återkommande intäkter

Sensys Gatsos orderingång från maj till augusti var högre än hela 2019 års omsättning. Vidare satsar bolaget på en ökad andel återkommande intäkter från TraaS (traffic enforcement as a service), med ett mål om att de ska utgöra över 60 % av omsättningen år 2025. Vi estimerar att bolagets mål kommer uppfyllas och att tillväxttakten kommer att vara över 20 % de närmaste 5 åren

### Lågt värderat mot historiska snittet

Det historiska 10-årsnittet för EV/Sales är 4,4 jämfört med våra estimat år 2021 om endast 1,5. Vidare innebär vår prognos för 2021 ca PE 8. Även om vi räknar med att år 2021 blir ett exceptionellt bra år är värderingen enligt oss låg för ett konjunkturokänsligt ESG-case med hög tillväxt och ökad andel återkommande intäkter. Enligt vår DCF-värdering är bolaget värt 2,2 kr per aktie vilket innebär en uppsida om ca 40% från dagens kurs om 1,6 kr per aktie.

## Q3 2020

Marginalen i Q3 var i vårt tycke det som imponerade mest under kvartalet. Bolagets långsiktiga mål för EBITDA-marginalen är över 15 %, vi estimerar en långsiktig marginal om 19 % och bolaget uppnådde 17 % under kvartalet. Trots att omsättningen ökade med 80 % minskade företaget sina kostnader exklusive "kostnad för sålda varor". Det visar på den goda skalbarheten i affären.

Som ett räkneexempel hade bolaget haft 27 % i EBITDA-marginal givet att Sensys Gatso:

- Har en omsättning i linje med deras mål år 2025
- Har Q3s bruttomarginal om 37 %
- Behåller kostnaderna exklusive "kostnad för sålda varor" som i Q3

Vi räknar med att de fasta kostnaderna kommer att öka något framöver, men vi estimerar även att bruttomarginalen kommer att öka till 40 %. Vi ser kvartalets starka marginal som en indikation att våra 19 % i långsiktig EBITDA-marginal kan vara för konservativt. Om vi ser att skalbarheten kan hållas även de kommande kvartalen är det troligt att vi kommer justera upp våra marginaler och därmed även vinsterna.

## Costa Rica-projektet uppskjutet 3 månader

På grund av Covid-19 har Costa Rica beslutat att senarelägga sin investering från Sensys Gatso till år 2021. Sensys Gatso uppskattar att projektet kommer att börja i Q1 nästa år. Affären är viktig då den kommer att generera 192 Mkr i intäkter. På grund av senareläggningen av projektet minskar vi estimaten för 2020 och ökar istället 2021 med motsvarande belopp.

Vi estimerar att risken för att projektet ska ställas in som minimal. I ett sådant scenario kommer Costa Rica ändå behöva betala Sensys Gatso för deras kostnader samt en del av vinsten på grund av hur kontraktet är utformat. Att tvingas betala för projektet, utan att generera intäkter från framtida böter och minskade skador i trafiken, gör att vi ser en kontraktsbrytning som väldigt osannolik. Vidare kan ett kontraktsbrott skada Costa Ricans trovärdighet som samarbetspartner och dessutom innebär nyheterna avseende vaccin att det finns ett slut på Covid-19 situationen.

## Intäkter från TRaaS vid skolor tillbaka

Efter kvartalets utgång slöt Sensys Gatso avtal med staden East Providence i Rhode Island värt 34 mkr över 5 år. Vi ser avtalet som positivt och i linje med bolagets kärnstrategi framöver. Trafikövervakning har en del motstånd i samhället, speciellt i USA där statlig inblandning ofta inte uppskattas. Samtidigt vill merparten av invånare ha säkerhet för deras barn och hastighetsövervakning vid skolor är därför ett steg in i många stater. Sensys Gatsos förhoppning är att en lyckad implementation ska leda till att fler avtal sluts i den aktuella staten. Det är precis vad som hänt i detta fall då det redan fanns ett avtal med en annan stad i Rhode Island för liknande övervakning.

Förhoppningen är att fler stater ska gå samma väg som Ohio, Illinois och Iowa där bolaget har över 5 aktiva TRaaS-projekt. Vi tror att det kommer att inträffa då böterna från hastighetsövervakning ger ett välkommet tillskott till staternas kassa och minskar antalet dödsfall.

Övervakning från skolområden står för ca 20 % av Sensys Gatsos ordervärde inom TRaaS och genererar ca 10 Mkr i kvartalet (om man inkluderar den senaste ordern från Rhode Island som börjar år 2021). Dessa kontrakt genererar enbart intäkter när skolorna är öppna. Covid har därför pausat intäkterna då skolor i USA har haft distansundervisning under året. Sedan september har dock de flesta skolor öppnat upp.

## Skolprojekt TRaaS Sensys Gatso

Datum	MSEK	Period	Stad	Stat
2020 Q4	34	5	East Providence	Rhode Island
2020 Q2	21	5	Parma	Ohio
2020 Q1	28	5	St Mary's	Georgia
2019 Q4	30	3	Buffalo	New York
2019 Q2	44	5	Mount Rider	Maryland
2018 Q4	32	5	Pawtucket	Rhode Island
<b>Totalt</b>	<b>189</b>	<b>4,7</b>	<b>6</b>	<b>5</b>

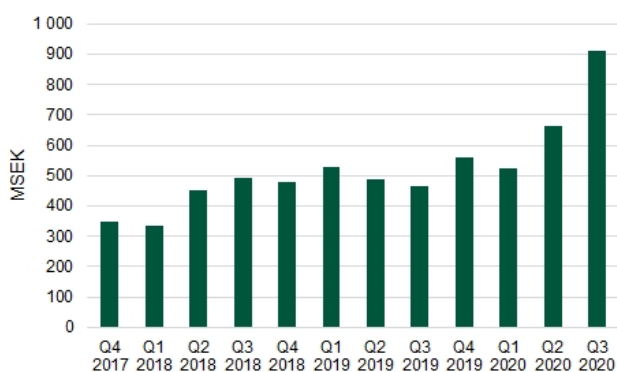
Idag är det bara District of Columbia som kör vidare med enbart distansundervisning och där har Sensys Gatso inga skolprojekt. Vi räknar med att TRaaS kommer att generera mer intäkter i Q4 på grund av återöppnandet av skolorna. Detta är klart positivt för Sensys eftersom kamerorna genererar intäkter per böter med en bra marginal.

Trots att skolorna har varit stängda har TRaaS växt bra i år. Tillväxten hittills i år är 25 % och managed services (exempelvis hastighetsövervakning vid skolor) som är ett segment Sensys Gatso satsar mycket på har växt med hela 33 %. Tillväxttakten ger goda förutsättningar för Sensys att nå sina mål om över 600 Msek i intäkter från TRaaS år 2025.

## Tillväxt TRaaS

	YTD Q3 2020	Ytd Q3 2019	Tillväxt TRaaS
Total Traas	158	127	25%
Service och underhåll	67	58	16%
Licenses	3	3	0%
Managed services	89	67	33%

Avslutningsvis så ser vi nedan resultatet från det arbete den nya ledningen satte igång för 3 år sedan. Ordergången på rullande 12 månader har nästan dubblerats det senaste året och år 2021 estimerar vi att detta kommer visa sig i resultaträkningen. Vi ser aktien som undervärderad med 40 % uppsida från dagens nivåer. Vi tror att kvartalets omsättningsökning om 80 % bara är början på en ljus framtid för Sensys Gatso.



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

#### Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 fondhandlarförningens 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

---

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](http://www.penser.se)