

## OPUS PRODOX

2009-11-26

**SX First North**  
**Industrials**
**Kurs (SEK) : 1,05**

ESTIMAT (SEK)	2007A	2008A	2009E	2010E
Försäljning (m)	66,5	144,5	230,4	290,3
EBITDA (m)	6,0	17,8	33,7	50,2
EBIT (m)	5,6	4,0	10,8	30,4
EBT (m)	5,1	3,9	4,2	23,0
EPS (just.)	0,06	0,04	0,02	0,09
CEPS	-0,19	0,04	0,12	0,18
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	80,3	117,3	59,4	26,0
EPS tillväxt (%)	0,6	-0,4	-0,4	276,9
EBITDA marginal (%)	9,1	12,3	14,6	17,3
EBIT marginal (%)	8,4	2,8	4,7	10,5
Nettomarginal (%)	5,5	3,6	1,9	5,8
ROE (%)	8,8	1,7	1,6	5,7
ROCE (%)	10,8	1,1	3,2	8,5

VÄRDERING	2007A	2008A	2009E	2010E
P/E (x)	47,7	23,4	45,2	12,0
P/CEPS (x)	neg.	23,8	8,5	5,7
P/BV (x)	4,2	0,4	0,7	0,7
EV/Försäljning (x)	2,7	1,4	1,2	0,9
EV/EBITDA (x)	30,2	11,6	8,0	5,4
EV/EBIT (x)	32,8	51,4	25,2	8,9
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

**NYCKELDATA**

Marknadsvärde (SEKm)	203	Free Float (%)	85
Enterprise Value (SEKm)	271	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (SEKm)	68	Reuterkod	OPUS.ST
Soliditet (%)	71	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	193,1	Industrigr.	Ind. Machinery
Antal aktier e. utsp. (m)	193,1	Industri	Ind. Machinery

**UTVECKLING**

1 mån (%)	-13,2	YTD (%)	23,5
3 mån (%)	-11,8	52-V Högst	1,39
12 mån (%)	-6,3	52-V Lägst	0,59

**TREDJE KVARTALET**

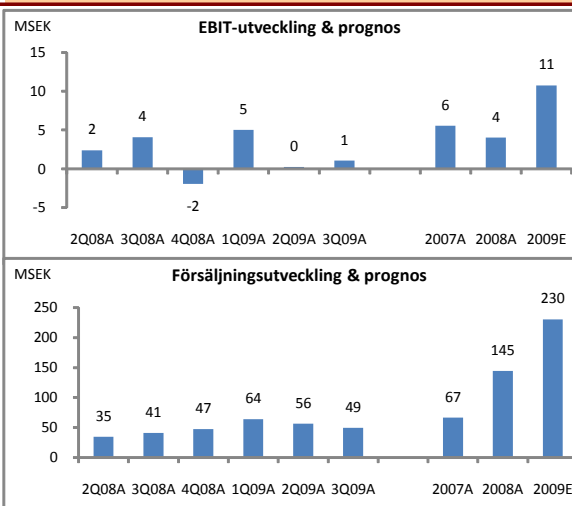
Intäkterna växte med 20 % under lägre lönsamhet, organsikt minskade intäkterna med 15 %. Utvecklingen i Europa uppvisar en sekventiell förbättring och vittnar om en stabilisering. Kostnadsbesparingsprogram, initierat under Q1, har börjat bita och inkluderar den genomförda flytten av danska verksamheten till Göteborg. För att ytterligare stärka bruttomarginalen flyttas en större andel av produktionen till Kina och andra lågkostnadsländer samt konsolidering av serviceverksamheter på den svenska marknaden. Något anmärkningsvärt har den Nordamerikanska verksamheten klarat sig väl och fortsätter att leverera en mycket god lönsamhet genom lågkonjunkturen. Utöver stabilitet i system- och tjänstesidan har Opus vunnit ett antal nya kontrakt.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Den positiva trenden i Europa under Q3 har fortsatt i Q4 enligt VD. Fokus framöver är fortsatt anpassning och effektivisering av den europeiska verksamheten jämte utveckling av nya distributionskanaler företrädesvis i Syd- och Östeuropa. Den aviserade avregleringen av den svenska bilprovningen under sommaren 2010 innebär nya förutsättningar och Opus utvärderar möjligheterna med denna förändring. Den goda affären i USA ska utvecklas genom fortsatt avtalsteckning kombinerat med den mer långsiktiga målsättningen att ta SysTech till flera marknader. Genomfört listbyte till First North Premier är ett delmål mot NASDAQ OMX.

**BOLAGSBESKRIVNING**

Opus erbjuder produkter och tjänster kring fordonshantering. Bl.a. avgasmätare, elektroniska körjournaler, system för bilpool och drift av obligatoriska bilprovningsprogram. Koncernen säljer sina produkter i över 50 länder och har cirka 170 medarbetare.



## OPUS PRODOX

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08A	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09E	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Nettoomsättning	21,6	34,6	41,3	47,5	64,0	56,2	49,4	60,7	36,9	66,5	144,5	230,4	290,3	345,4
Kostnad sålda varor	-11,9	-11,7	-11,6	-19,5	-22,4	N/A	N/A	N/A	-23,6	-36,6	-56,6	N/A	N/A	N/A
Bruttoresultat	9,7	23,0	29,7	28,0	41,6	N/A	N/A	N/A	13,3	29,9	88,0	N/A	N/A	N/A
Övriga kostnader	-7,9	-17,3	-20,6	-24,5	-30,3	-49,9	-43,0	-51,0	-10,8	-23,9	-70,2	-196,7	-240,1	-281,5
EBITDA	1,8	5,6	9,1	3,5	11,3	6,3	6,4	9,7	2,5	6,0	17,8	33,7	50,2	63,9
Avskrivningar	-0,2	-3,2	-5,1	-5,4	-6,3	-6,1	-5,3	-5,3	-0,1	-0,5	-13,7	-22,9	-19,9	-17,4
EBIT	1,6	2,4	4,1	-1,9	5,0	0,2	1,1	4,4	2,4	5,6	4,0	10,8	30,4	46,5
Finansnetto	-0,2	-1,8	-1,9	3,6	-0,4	-2,2	-2,2	-1,8	-0,3	-0,5	-0,1	-6,6	-7,4	-8,6
EBT	1,4	0,6	2,1	1,7	4,7	-1,9	-1,2	2,6	2,1	5,1	3,9	4,2	23,0	37,9
Skatt	0,0	0,0	-1,4	0,0	-1,9	0,7	-0,2	-0,7	0,0	-1,4	1,3	-2,1	-6,0	-10,0
Nettovinst	1,4	0,5	0,7	1,7	2,7	1,2	-1,4	1,9	2,0	3,7	5,2	4,5	16,9	27,9
EPS f. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	-0,007	0,010	0,037	0,057	0,036	0,023	0,088	0,145
EPS e. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	-0,007	0,010	0,037	0,057	0,036	0,023	0,088	0,145
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-5%	60%	19%	15%	35%	-12%	-12%	23%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	128%	108%	134%	109%	196%	62%	20%	28%	N/A	80%	117%	59%	26%	19%
Just. EBITDA marginal	8,4%	16,2%	22,1%	7,3%	17,6%	11,2%	12,9%	16,0%	6,8%	9,1%	12,3%	14,6%	17,3%	18,5%
Just. EBIT marginal	7,4%	6,9%	9,9%	-4,1%	7,9%	0,4%	2,2%	7,2%	6,5%	8,4%	2,8%	4,7%	10,5%	13,5%
Just. EBT marginal	6,6%	1,7%	5,2%	3,6%	7,3%	-3,5%	-2,4%	4,3%	5,6%	7,6%	2,7%	1,8%	7,9%	11,0%
Just. nettomarginal	6,6%	1,6%	1,8%	3,7%	4,3%	2,2%	-2,8%	3,2%	5,5%	5,5%	3,6%	1,9%	5,8%	8,1%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	2,9	5,9	20,3	29,3	36,8	45,3
Förändring av rörelsekapital	-3,9	-18,1	-15,2	-5,5	-1,5	-3,9
KF löpande verksamheten	-1,0	-12,2	5,1	23,9	35,3	41,4
KF investeringsverksamheten	-4,5	-16,5	-241,8	-3,6	-14,5	-17,3
Fritt kassaflöde	-5,5	-28,8	-236,7	20,3	20,8	24,2
KF finansieringsverksamheten	12,0	26,2	239,0	-1,3	0,0	0,0
Nettokassaflöde	6,5	-2,5	2,3	19,0	20,8	24,2

## BALANSRÄKNING

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	19,9	41,7	300,0	277,3	294,3	322,2
Totala tillgångar	29,9	67,6	419,1	390,1	419,8	456,4
Nettoskuld	-4,2	7,0	84,5	68,5	47,7	23,5
Kassa och bank	6,5	4,0	5,9	24,3	45,1	69,3
Sysselsatt kapital	22,2	51,6	374,1	339,0	356,0	383,9
Rörelsekapital	31,1	79,7	458,3	416,8	438,6	459,7
Soliditet	67%	62%	72%	71%	70%	71%

## DATA PER AKTIE

SEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0,04	0,06	0,04	0,02	0,09	0,14
Just. EPS	0,04	0,06	0,04	0,02	0,09	0,14
CEPS	-0,02	-0,19	0,04	0,12	0,18	0,21
FCFPS	-0,10	-0,45	-1,65	0,11	0,11	0,13
BVPS	0,36	0,65	2,09	1,44	1,52	1,67
NIBDPS	-0,08	0,11	0,59	0,35	0,25	0,12
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
ROE	10,1%	8,8%	1,7%	1,6%	5,7%	8,7%
ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	3,2%	8,5%	12,1%
ROC	7,7%	7,0%	0,9%	2,6%	6,9%	10,1%
Just. ROE	10,1%	8,8%	1,7%	1,6%	5,7%	8,7%
Just. ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	3,2%	8,5%	12,1%
Just. ROC	7,7%	7,0%	0,9%	2,6%	6,9%	10,1%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-08-03		
Greko och Hentschel via bolag	15,3%	15,3%
Lothar Geilen	9,2%	9,2%
Pradeep Tripathi	6,6%	6,6%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%

## LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Tomas Jonson

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2010-02-25
------------	------------

## KONTAKTINFO

Adress:	Bäckstensg 11C 431 49 Mölndal
Tel:	+46 (031) 7483491
	www.opus.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Edberg	+46 8 454 32 38	johan.edberg@remium.com
Johan Janson	+46 8 454 32 00	johan.janson@remium.com

Totalt antal aktier (m)	193,1
-------------------------	-------

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. At present, Remium's analysts have no net position in Opus or a related instrument.