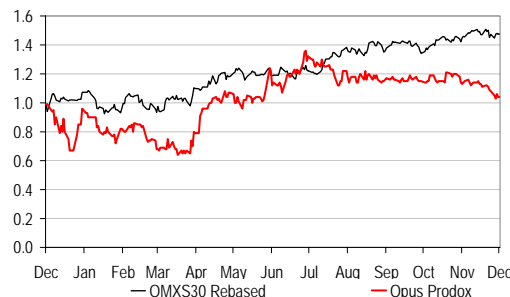
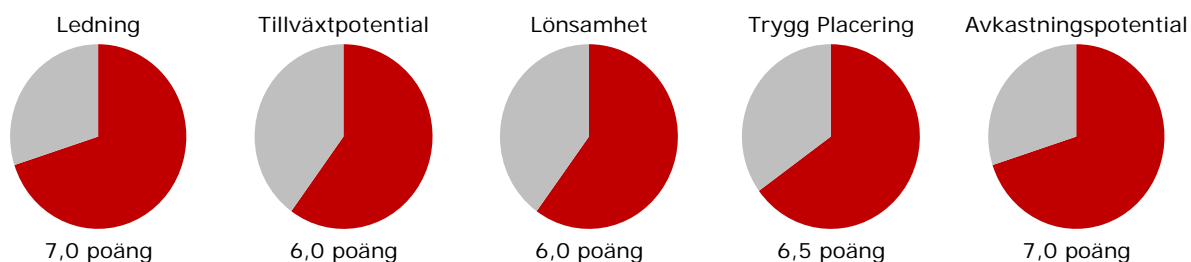


Sammanfattning
Opus Prodox (OPUS.ST)
Upp ur svackan

- Resultatet i Q3 blev något bättre än vi hade befarat och bolaget ser nu ut att ha den värsta svackan bakom.
- När besparingarna i europaverksamheten får full effekt kommer Opus kunna visa en klart anständig lönsamhet. Den stora potentialen ligger dock i att bolaget skall ta nya viktiga affärer och flera av dessa har dessvärre förskjutits i tiden.
- Svårigheten att förutse när de stora affärerna kan materialiseras gör att vi har justerat ned våra omsättningsprognoser markant. Den höga lönsamheten gör att värderingen trots detta är klart attraktiv.

Lista: First North
 Börsvärde: 193 MSEK
 Bransch: Industrivaror & tjänster
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2007	2008	2009e	2010e	2011e	Fakta	
Omsättning, MSEK	67	145	222	249	287	Aktiekurs (SEK)	1,0
Tillväxt	80%	117%	54%	12%	15%	Antal aktier (milj)	193,1
EBITDA	6	18	32	46	57	Börsvärde (MSEK)	193
EBITDA-marginal	9%	12%	14%	19%	20%	Nettoskuld (MSEK)	68
EBIT	4	4	9	24	34	Free float (%)	55,0
EBIT-marginal	6%	3%	4%	10%	12%	Dagl oms. ('000)	180
Resultat före skatt	4	4	3	20	29	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	2	5	2	14	20		
Nettomarginal	3%	4%	1%	6%	7%		
VPA	0,03	0,03	0,01	0,07	0,10		
VPA just	0,03	0,03	0,01	0,07	0,10		
P/E just	29,3	37,1	104,6	14,1	9,6		
P/S	2,9	1,3	0,9	0,8	0,7		
EV/S	3,0	1,9	1,2	1,1	0,9		
EV/EBITDA just	33,2	15,7	8,2	5,6	4,6		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Bäddat för resultatförbättring

Europa vänder och USA
fortsatt stabilt

Resultatmässigt så blev utfallet under det tredje kvartalet lite bättre än vi hade räknat med. Det är främst den europeiska delen som klarat sig bättre än vad vi hade befarat med tanke på det kraftiga volymtappet. Nu ser bolaget tydliga tecken på att aktiviteten ökar på flera håll samtidigt som koncernen har trimmat bort stora kostnader. Därmed bör bolaget nu ha passerat botten resultatmässigt även om efterfrågan skulle ligga kvar på dagens pressade nivåer. Opus bilprovningsverksamhet i Nordamerika visar återigen att den är extremt stabil och har successivt stärkt sina marginaler under året.

Förväntat vs. utfall				
(SEKm)	Q3'08	Q3'09E	Utfall	Diff
Försäljning	41,3	50,0	49,4	-1%
EBITDA	9,1	3,5	6,4	83%
EBIT	4,1	-2,5	1,1	-144%
PTP	2,1	-3,9	-1,2	-69%
VPA, SEK	0,00	-0,01	-0,01	0%
Försäljningstillväxt	133%	21%	20%	
EBITDA marginal	22%	7%	13%	
EBIT marginal	10%	-5%	2%	
VPA tillväxt (YoY)	n.a	neg	neg	

Källa: Redeye Research, Opus Prodox

Bra kassaflöde och
reducerad skuldsättning

Kassaflödet var under Q3 återigen starkt, 9 MSEK, där nära hälften kom ifrån reducerat rörelsekapital. Den finansiella nettoskulden har minskat till 68 MSEK vid utgången av kvartalet. Således avsevärt lägre än i början av året då nettoskulden låg strax under 100 MSEK. En stor del av förändringen kommer emellertid ifrån en försvagad dollar då upplåningen främst ligger i USA. Eftersom bolagets operativa kassaflöde i dagsläget i princip uteslutande kommer från den amerikanska verksamheten så balanseras risken i denna exponering.

Inga nya stora affärer
har materialiserats

Då vi summerar året så här långt så anser vi att bolaget har lyckats relativt väl utifrån de tuffa yttre omständigheterna. Den befintliga verksamheten i Nordamerika har också visat ännu bättre lönsamhet än vi tidigare hade räknat med. Samtidigt måste vi konstatera att bolaget ännu inte har lyckats ta några nya stora affärer, vilket är lite av en besvikelse. I flera fall så beror det dock på att beställarna, framför allt några amerikanska delstater, har skjutit besluten framåt i tiden. Upphandlingar har överklagats eller av andra skäl förskjutits och processen har startat om. Opus har knappast kunnat påverka detta, men det belyser ändå den risk som ligger i att agera på en marknad med offentliga kunder.

Skilda världar, men Europa är på väg att vända

Tabellen nedan visar utvecklingen per kvartal för bolagets stora regioner Nordamerika och Europa. Asien särredovisas också i Opus rapportering men är fortfarande av så blygsam omfattning att vi inte tagit upp den i sammanställningen. Summeringen för koncernen överrensstämmer dock med det redovisade utfallet.

Den stora skillnaden i lönsamhet mellan regionerna är slående. I Nordamerika (USA och Bermuda) består intäkterna främst av bilprovningsavgifter som varierar beskedligt över tiden. Både omsättning och marginaler är som synes extremt stabila. Däremot finns ett visst säsongsmönster eftersom bilägarna själva väljer när de skall besiktiga sina bilar. Valutakurserna SEK vs USD påverkar också nivån på intäkter och resultat. Den lägre nivån i Q2/08 beror på att förvärvet av Sys Tech skedde under kvartalet men ingick inte under hela perioden.

I Europa har det varit tufft sedan hösten 2008. Marknaden för testutrustning har rasat och satt sina spår i bolagets lönsamhet. Omsättningsökningen beror enbart på förvärvet av BIMA som genomfördes vid förra årsskiftet. Bolaget är nu på väg att slutföra sitt besparingsprogram, vilket kommer att leda till att kostnaderna minskar med cirka 10 MSEK. Därmed bör de i stort sett nå break-even, även vid dagens låga volymer.

Utfall per region								
(SEKm)	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	2008	Q1'09	Q2'09	Q3'09
Nordamerika								
Omsättning	u.s.	13,4	28,6	24,3	66,3	25,9	28,2	25,8
EBITDA	u.s.	4,6	11,8	5,5	21,6	6,5	9,6	9,2
EBITDA marginal	u.s.	34%	41%	23%	33%	25%	34%	36%
Europa								
Omsättning	21,6	21,2	12,6	21,8	77,2	31,3	27,6	23,3
EBITDA	2	0,7	-3,0	-3,8	-3,8	-0,8	-3,2	-3,0
EBITDA marginal	9%	3%	-23%	-17%	-5%	-3%	-12%	-13%
Koncernen totalt								
Omsättning	21,6	34,6	41,3	46,9	144,5	64,0	56,2	49,4
EBITDA	1,9	5,6	9,1	1,1	17,8	11,3	6,3	6,4
EBITDA marginal	9%	16%	22%	2%	12%	18%	11%	13%

Källa: Redeye Research, Opus Prodox.

*Lönsamheten har stigit
under året...*

*...och kan fortsätta uppåt
2010*

Förbättrade marginaler i Nordamerika

Lönsamheten har under året stigit något och EBITDA marginalen nådde nu i Q3 en toppnotering på 36%. Vi hade istället räknat med att de skulle tappa lite i lönsamhet eftersom de har ökat upp sina marknadsresurser inför de stora upphandlingar som gjorts i år. Vid en jämförelse med fjolåret skall man beakta att Q3/08 innehöll intäkter från utrustningsförsäljning, vilket gav ett exceptionellt starkt resultat. Opus räknar själva med att ytterligare kunna höja marginalerna något under 2010. Anledningen är att de under året har vunnit några nya mindre kontrakt som får positivt genomslag nästa år. Besvikelsen är som vi nämnt ovan att bolaget ännu inte har tagit någon riktigt stor affär. Men förklaringen är att de som sannolikt har varit aktuella, Ohio och Wisconsin, inte har kunnat avgöras ännu. I båda fallen fick den befintliga operatören ESP tillfälligt förlängt. Nya upphandlingar väntar nästa år och möjligheten för Opus finns då återigen. På den positiva sidan skall också sägas att Sys Tech inte har tappat några av sina befintliga kontrakt sedan förvärvet våren 2008. I stället har de i vissa fall fått utökade uppdrag från dessa kunder som ökat affärsvolymen något.

Opus vann ett antal mindre kontrakt under våren och i oktober meddelades att de fått ett nytt uppdrag från delstaten Alaska. Det senare är enligt vår bedömning en relativt liten affär med begränsad potential. Ett par av de andra affärerna kan däremot vara strategiskt mycket viktiga.

Kontraktet med Davis County i Utah omfattar dels datahanterings- och rapporteringssystem som hanterar data från de licensierade bilprovningsstationerna. Dessutom har de beställt ett pilotprogram för Remote OBD. Davis County blir därmed bolagets andra pilotkund, efter Oregon State, för trådlös bilprovning. Vad gäller utvärderingen i Oregon så har inget nytt kommunicerats. Det tyder nog tyvärr på att processen går långsamt, annars borde bolaget ha utnyttjat denna referenskund gentemot andra delstater.

Den andra affären omfattar traditionell testutrustning och support till bilprovningsstationer i Baton Rouge området i Louisiana. Denna är viktig för bolaget eftersom delstaten sannolikt kommer att genomföra fler och större upphandlingar inom en nära framtid. En operatör som redan finns etablerad i regionen har då vanligtvis ett försteg.

Marknaden på väg att återhämta sig

Europa bottnar och Opus sänker kostnaderna

I Europa har volymerna under året rasat dramatiskt jämfört med 2008. Under det tredje kvartalet bromsades dock fallet och bolaget ser indikationer på en begynnande återhämtning under hösten, men nu naturligtvis från en låg nivå. Under första halvåret minskade omsättningen med nära 40%, i jämförbar struktur och valutajusterat. I Q3 var nedgången cirka 18%. Mot den bakgrunden är inte det negativa resultatet direkt överraskande. Opus har drabbats både av att deras huvudkund, Svensk Bilprovning, lagt investeringarna på is inför kommande avreglering av den svenska marknaden. Samt av krisen inom personbilsindustrin som har slagit hårt mot de stora återförsäljarna. Många av dessa har tvingats hålla hårt i plånboken till följd av fallande nybilsförsäljning och stramare kreditgivning från bankerna. Däremot så har de mindre verkstäderna generellt sett gått bra och fortsatt att köpa maskinutrustning. Opus uppfattning är att de trots allt har tappat mindre försäljning än marknaden i övrigt. Delvis då de med kostnadseffektiv produktion kan erbjuda konkurrenskraftiga priser.

När break-even efter besparingsåtgärder

Bolaget är nu på väg att slutföra sitt besparingsprogram. De totala kostnaderna för Opus europeiska verksamhet beräknas minska med 10-15% jämfört med fjolårets nivå, vilket motsvarar 8-12 MSEK. Flytten av det danska bolaget till huvudkontorets lokaler utanför Göteborg är den enskilt viktigaste åtgärden för att sänka kostnaderna. Full effekt av dessa åtgärder väntas i början av nästa år. Därmed bör de i stort sett nå break-even, även vid dagens låga volymer.

Avreglering driver nya investeringar

BIMA förvärvet kan tyckas ha skett vid en olycklig tidpunkt med tanke på det kraftiga raset i efterfrågan. Det viktiga var dock att få tillgång till BIMAs marknadskanaler inför avregleringen av svenska bilprovningensmarknaden. Köpeskillingen var också klart modest. Varulagret värderades till 14 MSEK och Opus betalade 8 MSEK, vilket gav en negativ goodwillpost om 6 MSEK. Riksdagens beslut innebär att marknaden öppnas upp för konkurrens från och med juli 2010. Nya aktörer måste få en så kallad ackreditering för att bli godkända. Verksamheten skall ligga i ett separat bolag och får inte som i vissa andra länder drivas i en bilverkstad. Erfarenhet från andra europeiska länder som har gått samma väg i sin avmonopolisering indikerar då att det blir någon form av oligopolmarknad. Priserna på besiktningen kommer att stiga avsevärt och operatörerna kommer kunna nå god lönsamhet. Antalet teststationer kommer också att öka markant och det är framför allt det som skapar potentialen för Opus. I Finland så har antalet teststationer tredubblats sedan 1994 då deras avmonopoliseringen påbörjades. I Finland har operatörerna också visat mycket god lönsamhet.

Goda tillväxtmöjligheter i Sverige fr o m 2010

Investeringarna på den svenska marknaden kommer av allt att döma öka kraftigt från och med nästa år. Detta bör definitivt gynna Opus som levererar kompletta testsystem och har en överlägsen marknadsposition jämfört med konkurrenterna. Redeyes analysuppdatering per 30 januari innehåller en mer omfattande beskrivning av avregleringen i Sverige.

Övriga marknader – spännande krydda

Opus har sedan lång tid tillbaka haft sporadiskt försäljning av mätutrustning till ett antal länder utanför Europa och Nordamerika. Ambitionen sedan förvärvet av Sys Tech är däremot att etablera sig som tjänsteleverantör, det vill säga att själva driva bilprovningsstationer, i vissa länder utanför Nordamerika. Beroende på de lokala förutsättningarna så kan detta förvisso även ske genom partnerskap, men potentialen ligger i att utnyttja Sys Techs teknologi och mjukvaruplattform med register och databaser som hanterar fordonsparken.

Ett flertal länder i Sydamerika, Mellanöstern och Afrika visar stort intresse för att införa eller i förekommande fall utöka sina besiktningssystem. Något konkret har ännu inte hänt på dessa nya marknader för Opus del. Åtminstone så har bolaget inte publicerat några nyheter. Av konkurrensskäl så är informationen emellertid mycket knapphändig. SysTech upplever uppenbarligen, både på hemmaplan i USA och i andra regioner, att deras affärer kan störas av konkurrenterna. Opus är det enda publika bolaget i sin bransch och det är helt uppenbart att de flesta andra aktörerna håller en mycket låg profil i sin externa information.

Genombrottet bör komma under 2010

Vår bedömning är att Opus inom ett år bör ha fått ett genombrott i något nytt land. Annars bör man nog börja ifrågasätta sannolikheten för att de skall lyckas ta Sys Techs produkter ut på världsmarknaden. Potentialen i de nya affärerna är sannolikt mycket stor. Annars hade de säkert inte intresserat sig för dessa geografiskt avlägsna platser där företagskultur och politisk risk skiljer sig väsentligt ifrån hemmamarknaden i USA.

Prognos & Värdering

Prognoserna som ligger till grund för Redeyes värdering framgår av tabellen nedan samt på sida 11. Uppställningen följer Opus egen rapportering för att underlätta uppföljningen. Asien är dock exkluderat på grund av den blygsamma nivån på extern försäljning. För jämförbarhetens skull har vi försökt att skatta siffrorna för 2008 proforma. Vi använde då dollarkursen 8,0 SEK.

*Prognosjusteringar:
Lägre omsättning
Högre marginaler*

Den huvudsakliga skillnaden mot tidigare prognoser, se analysuppdatering per 2 juni 2009, är att vi nu inte tagit höjd för eventuella nya stora affärer i Nordamerika. Vi utgår däremot ifrån att de kan fortsätta att addera nya mindre kontrakt till sin befintliga verksamhet. Detta gör då att våra marginalantaganden blir klart högre än tidigare. Orsaken är att dessa affärer skulle ha utlöst en tilläggsköpeskilling till de tidigare ägarna av Sys Tech. Detta hade vi tidigare beaktat i vår värdering genom att minska marginalerna i de nya affärerna. Vi räknar inte helt bort möjligheten för bolaget att ta någon riktigt stor affär. Men när vi rannsakar oss själva så inser vi att vi inte kan bedöma när detta kommer att ske. Att lägga in det i prognoserna blir mer en ren gissning än något som baseras på fundamenta. Vi gör därför justeringarna när vi får tydligare signaler på att sannolikheten för en affär är hög.

*Resultatförbättring främst
genom interna åtgärder*

För Europadelen är våra prognoser nu också något lägre men skillnaden är relativt liten. Vi räknar med att marknaden har bottnat ur och att Opus från och med nästa år gynnas av de förväntade nyetableringarna i Sverige. Resultatlyftet mellan 2010 och 2009 kommer framför allt genom de rationaliseringar som redan har genomförts.

Redeyes prognoser					
(SEKm)	Proforma-2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Europa					
Omsättning	177	109	131	157	173
tillväxt		-38%	20%	20%	10%
EBITDA	2	-8	5	13	14
EBITDA-marginal	1%	0%	4%	8%	8%
Nordamerika					
Omsättning	100	107	118	129	142
tillväxt		7%	10%	10%	10%
EBITDA	33	34	41	44	47
EBITDA-marginal	33%	32%	35%	34%	33%
Koncernjusteringar					
Omsättning	0	5,9	0	0	0
EBITDA	0	5,5	0	0	0
Sa: omsättning	277	222	249	287	315
EBITDA	35	32	46	57	61
EBITDA-marginal	13%	14%	19%	20%	19%
Avskrivningar	-24	-23	-22	-23	-23
EBIT	11	9	24	34	38

*Motiverat värde: 1,5 SEK
per aktie (tidigare 1,7)*

Värdering

Utifrån Redeyes prognoser och DCF-modell så är ett **motiverat värde på bolaget 290 MSEK, eller cirka 1,5 SEK per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 3 juni 2009, var motsvarande värde 1,7 SEK. Skillnaden förklaras av de mer konservativa prognoserna. Vi har nu sänkt avkastningskravet (WACC) vid diskonteringen till 12,0% (tidigare 13,0%). Anledningen är att stabiliteten i den viktiga USA verksamheten successivt har bekräftats samt då vi baserat värderingen på betydligt mer konservativa antaganden än tidigare. För en beskrivning av Redeyes syn på avkastningskrav samt olika känslighetsanalyser för opusaktien, se gärna våra tidigare analyser.

EV/EBITDA mest rättvisande

Attraktiva multiplar

På traditionella värderingsmultiplar som P/E och EV/EBIT framstår aktien inte som uppenbart lågt värderad. Eftersom resultatet belastas av stora avskrivningar på immateriella tillgångar så är dock EV/EBITDA eller ett justerat P/E-tal ett mer relevant mått för aktien. Utifrån våra prognoser så är dessa multiplar klart attraktiva. Jämfört med hur det såg ut för ett halvår sedan så är skillnaden obetydlig. Däremot så har den kraftiga börsuppgången gjort att Opus nu framstår som än mer undervärderat i ett relativperspektiv.

I tabellen nedan har vi, för det justerade P/E-talet, återlagt avskrivningar på immateriella tillgångar (från Sys Tech förvärvet) samt den upplösning av negativ goodwill som BIMA affären gav upphov till.

	2009P	2010P	2011P
P/E	108,8	14,6	10,0
P/E *	11,8	6,1	5,1
EV/EBIT	30,7	11,0	8,0
EV/EBITDA	8,5	5,8	4,8

* Justerat för avskrivningar på immateriella tillgångar samt årets upplösning av negativ goodwill.

Aktiekursutveckling

Aktien har backat trots den starka underliggande trenden på aktiemarknaden i övrigt. Sannolikt är orsaken att de nya stora affärerna ännu inte har materialiserats, som vi beskrev tidigare. Vi har inte noterat några större ägarförändringar och volymerna i aktien har minskat något under hösten jämfört med den mer aktiva perioden i början av sommaren.

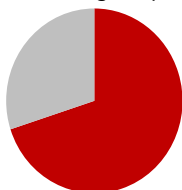
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

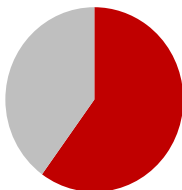
Vi har justerat upp Trygg placering från 5,5p till 6,5p. Främst då Sys Tech nu har bekräftat sin stabila intjäning. Avkastningspotentialen minskas dock från 7,5p till 7,0p då vi dragit ned förväntningarna på nyhetsflödet.

Ledning 7,0p



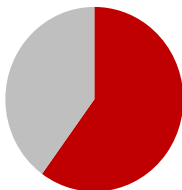
Kommentar: Historiskt har Opus lyckats väl både i sin ursprungliga verksamhet som visat kraftig tillväxt och i nyförvärvade SysTech som haft hög och stabil lönsamhet. Ledningen har gedigen erfarenhet av branschen och ett stort engagemang genom sitt ägande.

Tillväxtpotential 6,0p



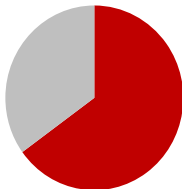
Kommentar: Marknaden är stor och förväntas växa i flera regioner som idag har ökande miljöproblem till följd av en växande vagnpark. Moderna system och låga tillverkningskostnader ger Opus en stark position. Flera konkurrenter är dock betydligt större.

Lönsamhet 6,0p



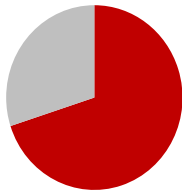
Kommentar: Sammantaget har koncernen en hög och stabil underliggande lönsamhet. Resultatet belastas dock av förvärvsrelaterade avskrivningar efter SysTech-förvärvet. Redovisat resultat och ROE blir därför medioker.

Trygg placering 6,5p



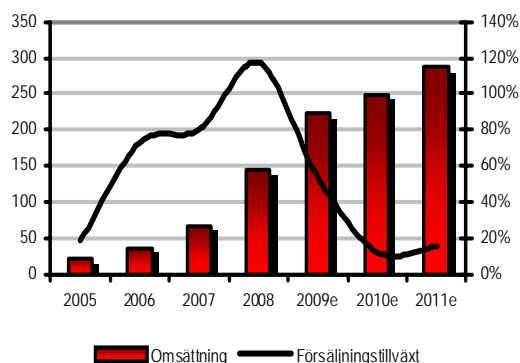
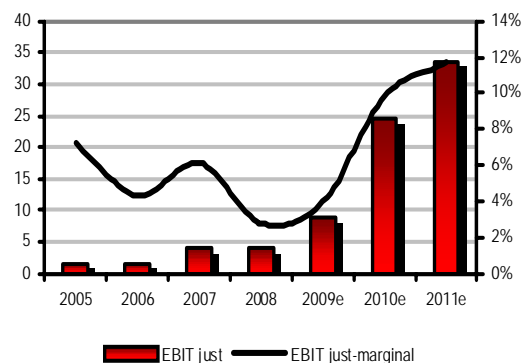
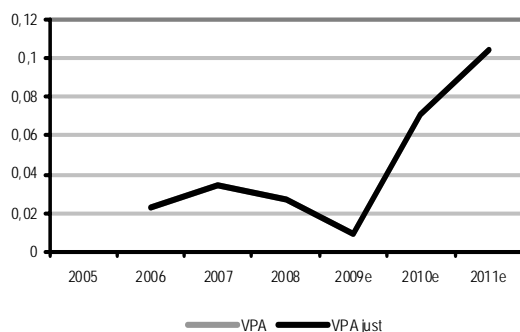
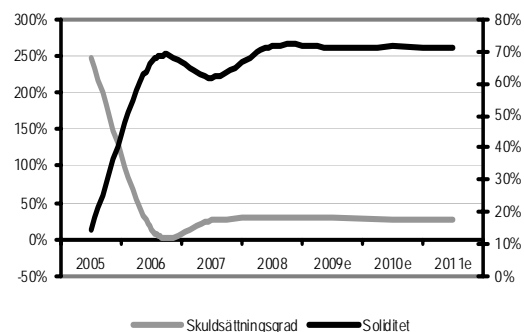
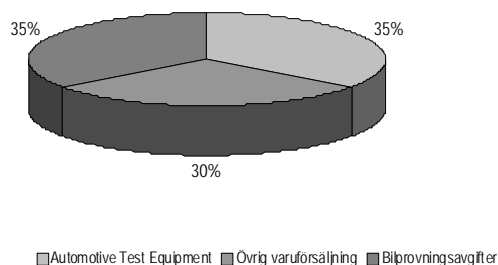
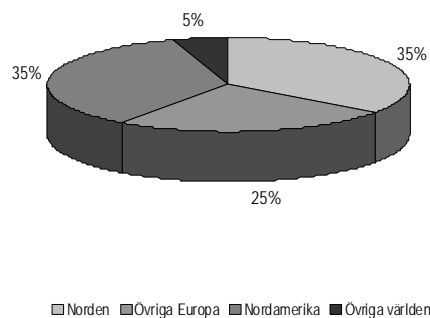
Kommentar: Ägarsituation och balansräkning får toppbetyg. Bolaget har en viss konjunktürkänslighet samt beroende av nya affärer som är svåra att förutsäga. Omsättningen i aktien är låg och en placering bör därför vara långsiktig.

Avkastningspotential 7,0p



Kommentar: Aktien framstår som klart undervärderad utifrån våra prognoser, både i relativa termer och i en kassaflödesmodell. Kursdrivande nyheter är alltså nya kontrakt även om våra förväntningar i detta avseende är mer dämpade än tidigare.

Resultaträkning, MSEK					
Omsättning	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Summa rörelsekostnader	67	145	222	249	287
EBITDA	6	18	32	46	57
Avskrivningar	-2	-14	-23	-22	-23
EBIT	4	4	9	24	34
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella intäkter	0	6	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-6	-6	-5	-5
Resultat före skatt	4	4	3	20	29
Skatt	-1	1	-1	-6	-9
Nettoresultat	2	5	2	14	20
Resultaträkning just, MSEK					
Jämförelsestörande poster	2007	2008	2009e	2010e	2011e
EBITDA just	0	0	0	0	0
EBIT just	6	18	32	46	57
PTP just	4	4	9	24	34
Nettoresultat just	4	4	3	20	29
	2	5	2	14	20
Balansräkning, MSEK					
Tillgångar	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	4	6	15	22	39
Kundfordringar	17	21	24	42	57
Lager	22	35	44	50	46
Andra fordringar	3	10	11	12	14
Summa omsättningstillg.	47	72	95	126	157
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	2	53	47	50	54
Finansiella anl.tillg.	0	2	1	1	1
Goodwill	12	203	190	190	190
Balans. utv. kostn.	7	89	60	43	27
Ovr. imateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	21	347	298	284	272
Summa tillgångar	68	419	393	410	429
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	8	14	13	15	17
Övriga icke ränteb. skulder	6	14	20	22	26
Summa kortfristiga skulder	15	28	33	37	43
<i>Långa icke ränteb. skulder</i>					
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0
Summa skulder	26	118	113	117	123
Avsättningar	0	1	1	1	1
Eget kapital	42	300	279	293	305
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	42	300	279	293	305
Summa skulder och eget kapital	68	419	393	410	428
Fritt kassaflöde, MSEK					
Omsättning	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Summa rörelsekostnader	67	145	222	249	287
Avskrivningar	-60	-127	-190	-202	-230
EBIT	-2	-14	-23	-22	-23
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	4	4	9	24	34
NOPLAT	3	5	8	19	25
Avskrivningar	-1	1	-1	-6	-9
Bruttokassaflöde	2	14	23	22	23
Förändring i rörelsekapital	5	19	31	41	48
Investeringar	-18	-10	-11	-21	-7
	-17	-260	-5	-8	-11
Fritt kassaflöde	-30	-251	15	12	30
Kapitalstruktur					
2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Soliditet	62%	72%	71%	71%	71%
Skuldsättningsgrad	26%	30%	29%	27%	26%
Nettoskuld	7	85	65	58	41
Sysselsatt kapital	53	390	359	373	385
Kapitalets oms. hastighet	1,8	0,7	0,6	0,7	0,8
Tillväxt					
2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Försäljningstillväxt	80%	117%	54%	12%	15%
VPA-tillväxt (just)	54%	-21%	-65%	643%	47%
Tillväxt eget kapital	110%	617%	-7%	5%	4%
DCF värdering					
Riskpremie (%)	8,5				
Betavärde	1,3				
Risikfri ränta (%)	3,3				
Räntepremie (%)	1,5				
WACC (%)	12,0				
Antaganden 2013-17 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	9,6				
EBIT-marginal	17,4				
Kassaflöden, MSEK					
NV FCF (2009-12)					70,3
NV FCF (2013-17)					124,0
NV FCF (2018-)					179,6
Rörelsefrämjade tillgångar					5,9
Räntebärande skulder					90,0
Motiverat värde					289,7
Motiverat värde per aktie, SEK	1,5				
Börskurs, SEK					1,0
Lönsamhet					
2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Avk. på eget kapital (ROE)	7%	3%	1%	5%	7%
ROCE	11%	2%	2%	7%	9%
ROIC	8%	2%	2%	5%	7%
EBITDA just-marginal	9%	12%	14%	19%	20%
EBIT just-marginal	6%	3%	4%	10%	12%
Netto just-marginal	3%	4%	1%	6%	7%
Data per aktie, SEK					
2007	2008	2009e	2010e	2011e	
VPA	0,03	0,03	0,01	0,07	0,10
VPA just	0,03	0,03	0,01	0,07	0,10
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Nettoskuld	0,1	0,4	0,3	0,3	0,2
Antal aktier	64,3	193,1	193,1	193,1	193,1
Värdering					
2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Enterprise value	200	278	261	261	261
P/E	29,3	37,1	104,6	14,1	9,6
P/E just	29,3	37,1	104,6	14,1	9,6
P/S	2,9	1,3	0,9	0,8	0,7
EV/S	3,0	1,9	1,2	1,1	0,9
EV/EBITDA just	33,2	15,7	8,2	5,6	4,6
EV/EBIT just	49,0	69,4	29,8	10,7	7,8
P/BV	4,6	0,6	0,7	0,7	0,6
Aktiens utveckling					
1 mån	-13%				
3 mån	-15%				
12 mån	-3%				
Årets Början	6%				
Tillväxt/år					
Omsättning					82,7%
Rörelseresultat, just					46,4%
V/A, just					-47,1%
EK					158,2%
Aktiestruktur %					
AB Kommandoran			15,3		15,3
Lothar Geilen			9,2		9,2
Pradeep Tripathi			6,6		6,6
Andra AP-fonden			4,7		4,7
Nordea småbolagsfond			4,7		4,7
HWJ Holding ApS			4,6		4,6
Famex Grossist AB			2,4		2,4
Vision Invest Sprl			2,4		2,4
Digital Image S.A.			2,2		2,2
Fore C Investment			2,2		2,2
Aktien					
Reuterskod					OPUS.ST
Lista					First North
Kurs, SEK					1,0
Antal aktier, milj					193,1
Börsvärde, MSEK					193
Börspost					1
Bolagsledning & styrelse					
VD			Magnus Greko		
CFO			Tomas Jonson		
Ordf			Göran Nordlund		
Nästkommende rapportdatum					
Bokslutskommuniké			2010-02-25		
Analytiker					
Henrik Alveskog					Redeye AB
henrik.alveskog@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
					114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden

Geografiska områden

Intressekonflikter

Henrik Alveskog äger aktier i bolaget Opus Prodox: Nej

Redeye har deltagit i rådgivning eller corporate finance relaterade tjänster de sista 12 månaderna i Opus Prodox: Nej

Analysen är baserad på Redeyes Analysgarantikoncept.

Verksamhetsbeskrivning

Opus är en industrikoncern inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bolaget tillverkar och säljer produkter och tjänster för bilprovningar, fordonsindustrin och verkstäder.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget producerar och säljer aktieanalys samt har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Redeye har ingen egen corporate finance avdelning och bedriver ej handel för egen räkning. Vi kan dock samarbeta med externa corporate finance aktörer, fondbolag och fondkommissionärer.

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framtidsbaserade informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framtidsbaserade estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar därefter.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Analysgaranti (AG) och Uppdragsanalys är analyskoncept som är framtagna av Redeye AB. Redeye är dessutom officiell Research Provider, ett koncept framtaget av NasdaqOMX, vilket betyder att Redeye tillhandahåller aktie- och bolagsanalys på bolag noterade på NasdaqOMX börslistor. Dessa typer av analyskoncept genomförs på uppdrag av, och mot en ersättning från, det aktuella bolaget som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Redeye AB kan utföra finansiell rådgivningsverksamhet mot onoterade och noterade bolag. Läsaren av dessa rapporter bör anta att Redeye kan ha erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är ej beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Ett case uppdateras dock med hög frekvens och minst vid varje kvartalsrapport och större händelse (<4 ggr/år). Bolagen som följs via AG-konceptet, uppdateras minst 2 gånger per år.

Rekommendationsstruktur

Redeyes rekommendationer för fundamental analys är: Köp (Buy), Avvakta (No Case), Sälj (Sell). Rekommendationer baserade på fundamental analys har en placeringshorisont på 6 månader, om inte annat kommuniceras. Den tekniska analysen har en avsevärt kortare horisont. I analyserna presenteras även en bedömning av den bolagsspecifika risken i aktien. De olika risknivåerna är: Låg, Medel, Hög och Spekulativ. Risknivån är en sammanvägd och subjektiv bedömning av; branschen, bolagets finansiella situation, förväntat nyhetsflöde och andra företagsspecifika faktorer.

För analyser enligt AG-konceptet utfärdas ej några investeringsrekommendationer. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syften är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare samt långsiktigt stödja likviditeten i aktien.

Rekommendationsspridning (2009-11-25)

Rekommendation	Antal	% av alla	% ex. AG
Köp	18	21%	44%
Avvakta	16	19%	39%
Sälj	7	8%	17%
AG/Analysgaranti	43	51%	0%
Totalt	84	100%	100%

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.