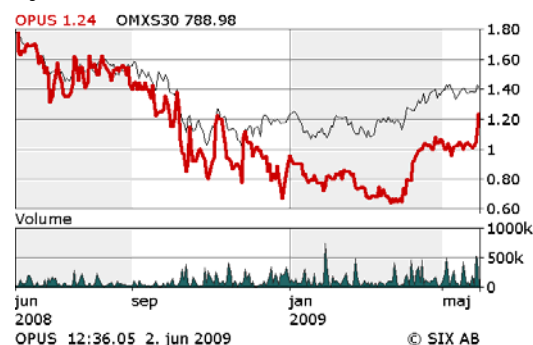
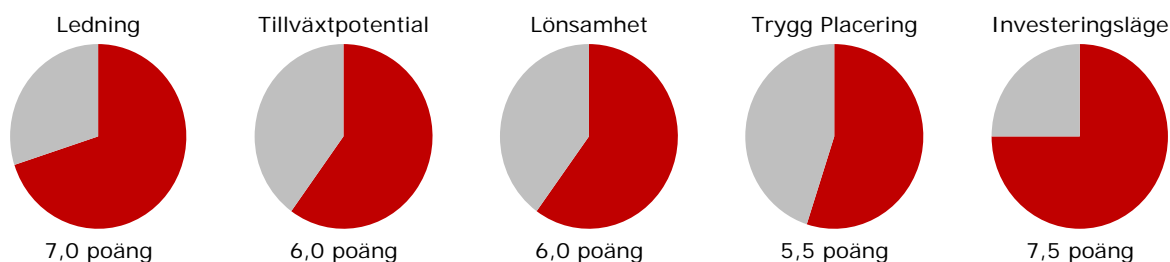


Sammanfattning
Opus Prodox (OPUS.ST)
Tudelad marknadsbild

- Rapporten för Q1 visar upp en tudelad bild där Nordamerika har fortsatt mycket stabil utveckling medan Europa har det betydligt tuffare.
- En viktig händelse i det korta perspektivet blir utfallet i upphandlingen i Ohio. Beskedet väntas redan under juni och vi tror att Opus har goda chanser att vinna kontraktet även om ledningen själva håller mycket låg profil i alla nya affärer.
- Vi har justerat ned årets prognoser till följd av det svaga marknadsläget i Europa. Våra långsiktiga antaganden har inte förändrats. Ratingen för Investeringsläge har höjts en aning främst på grund av möjligheterna i Ohio.

Lista: First North
 Börsvärde: 234 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	237	321	399	Aktiekurs (SEK)	1,2
Tillväxt	80%	117%	64%	36%	24%	Antal aktier (milj)	193,1
EBITDA	6	18	37	57	69	Börsvärde (MSEK)	234
EBITDA-marginal	9%	12%	16%	18%	17%	Nettoskuld (MSEK)	97
EBIT	4	4	13	32	43	Free float (%)	55
EBIT-marginal	6%	3%	6%	10%	11%	Dagl oms. ('000)	137
Resultat före skatt	4	4	8	26	37		
Nettoresultat	2	5	5	18	26		
Nettomarginal	3%	4%	2%	6%	7%		
VPA	0,03	0,03	0,03	0,10	0,13	Analytiker:	
VPA just	0,03	0,03	0,03	0,10	0,13	Henrik Alveskog	
P/E just	35,5	44,9	42,5	12,7	9,0	henrik.alveskog@redeye.se	
P/S	3,5	1,6	1,0	0,7	0,6		
EV/S	3,6	2,2	1,4	1,0	0,8		
EV/EBITDA just	39,9	18,0	8,7	5,7	4,7		

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 betygsskala 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) konjunktürkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorerna oberoende av enstaka händelser och finansiell situation viktas med 1,5x då dessa faktorer anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Investeringsläge

De faktorerna som utgör bedömning av investeringsläge är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers och 5) oupptäckt aktie. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers och oupptäckt aktie viktas med 0.5x.

Ömsom vin...

*Stabilt i USA men klart
sämre i Europa*

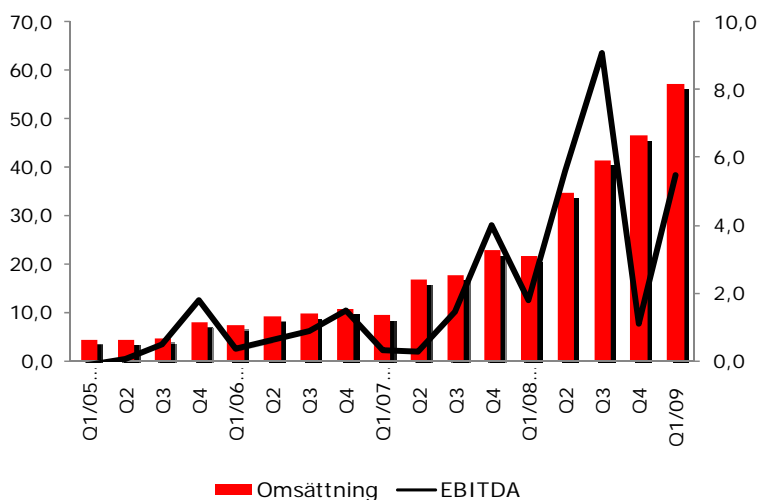
Inledningen på året liknar utvecklingen under sista kvartalet ifjol med stabila intäkter i den Nordamerikanska verksamheten och en accentuerad nedgång i Europa. Eftersom vi inte haft tillgång till Opus kvartalssiffror för de olika regionerna under fjolåret så ser vi inte exakt hur avmattningen i Europa har sett ut. Enligt Q1-rapporten så minskade omsättningen med 25%, exklusive BIMA förvärvet. Vår bedömning är att volymtappet i höstas var högst 10%. Nordamerika har däremot fortsatt stabila intäkter och hög lönsamhet. Fjolårets förvärv av Sys Tech framstår alltmer som en lyckad affär trots att prislappen då kunde tyckas hög. Affärsenheterna kommenteras vidare på nästa sida.

Omsättningen ökade under Q1 till 64 MSEK från 22 MSEK i Q1-08. Hela skillnaden och lite till förklaras dock av de förvärvade enheterna.

Tabellen nedan visar omsättning (vänster skala) och EBITDA (höger skala) per kvartal. Siffrorna följer Opus redovisning med ett undantag. I Q1-09 har vi exkluderat den positiva effekten av återförd negativ goodwill om 5,8 MSEK. Förvärvet av BIMA gav upphov till negativ goodwill som upplöstes under kvartalet. Eftersom EBITDA mättet syftar till visa underliggande lönsamhet, exklusive av- och nedskrivningar, så bör även denna korrigering göras. Man skall även vara medveten om att Q4-08 belastades av flera poster som sannolikt borde ha periodiserats över hela fjolåret. Dels så skedde en korrigering av årsbokslutet relaterat till Sys Tech affären. Dessutom gjordes nedskrivningar av lager och kundfodringar om 2 MSEK. Kostnader relaterat till det planerade listbytet till OMX om ytterligare 2 MSEK togs också. EBITDA- resultatet i Q4-08 hade annars varit uppskattningsvis 4-5 MSEK högre och därmed i nivå med utfallet i Q1-09.

*EBITDA ex e.o. ungefär
samma Q1-09 som Q4-08*

Omsättning & EBITDA, SEKm



Källa: Opus, Redeye Research

*Rörelsekapitalet tyngde
kassaflödet*

Kassaflödet från den löpande verksamheten var 12,9 MSEK före förändringar i rörelsekapital. Förändringen av rörelsekapital summerade till -19,3 MSEK vilket gjorde att kassaflödet före investeringar blev -6,5 MSEK. Främsta orsak till att rörelsekapitalet ökade markant var emellertid att BIMA affären var ett inkrämsförvärv som adderade ett betydande lager. Enligt förvärvsanalysen var lagervärdet 14 MSEK. Hur stort det var vid utgången av kvartalet vet vi dock ej. Tack vare ett mycket blygsamt investeringsbehov och stabila kassaflöden från USA-verksamheten är vi inte oroade över Opus finansiella ställning. Nettoskulden ökade dock från 85 MSEK vid årsskiftet till 97 MSEK vid utgången av Q1 till följd av BIMA förvärvet och en starkare dollar som ökat skulden omräknat till SEK.

Oförändrat marginalmål

Efter förvärvet av BIMA, som skedde vid årsskiftet, anade vi att Opus skulle justera ned sitt ambitiösa marginalmål. BIMA är en handelsrörelse som visserligen varit lönsam men som ändå kommer att späda ut marginalerna i koncernen. Målet att nå en genomsnittlig EBITDA-marginal överstigande 20% kvarstår dock, vilket framgick av både bokslutskommuniké och årsredovisning. För att nå dit krävs att de vinner nya kontrakt av betydande storlek på tjänstesidan.

Nya affärsenheter och bättre transparens

Opus har inför 2009 ändrat organisationsindelningen från produktområden till tre geografiska affärsenheter; Europa, Nordamerika och Asien. Dessa tre redovisas nu också löpande avseende omsättning och EBITDA-resultat, vilket ger ökad genomlysning av verksamheten. Jämförbarheten bakåt i tiden är dock begränsad, eftersom vare sig SysTech eller BIMA ingick under Q1-08. I avsnittet nedan tar vi upp utvecklingen i Nordamerika och Europa. Asien redovisar ännu ingen extern omsättning och vi har därför ingen anledning att kommentera denna separat.

Nordamerika

Både intäkter och marginaler visar en stabil utveckling. Verksamheten baseras främst på repetitiva intäkter från olika bilprovsningsprogram. Enligt Opus så finns en viss säsongseffekt som gör att Q1 normalt är lite svagare än snittet under året. Dessutom så har dotterbolaget ökat sin säljstyrka något under fjolåret för att kunna ta nya affärer.

*Q1 är säsongsmässigt ett
något svagare kvartal*

Nordamerika			
SEKm	Q1-09	Q1-08	Helår 2008
Extern nettoomsättning	25,9	u.s.	66,3
Intern nettoomsättning	0	u.s.	0
Övriga intäkter	0	u.s.	0
Totala intäkter	25,9	u.s.	66,3
EBITDA	6,5	u.s.	21,6
EBITDA-marginal	25,3%	u.s.	32,6

Källa: Opus Prodox

Under mars och april tog Opus två nya affärer i USA. Omsättningsmässigt så är båda små och adderar sammanlagt förmodligen mindre än 1 MUSD i årliga intäkter. Däremot är båda intressanta ur ett strategiskt perspektiv.

Ny pilotkund till Remote OBD

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. Det finns ett uppenbart intresse hos myndigheterna för denna typ av lösningar. Systemet har ett antal fördelar och ett viktigt incitament är att de federala myndigheterna premierar delstater som genomför frekventa mätningar. Dessutom är det kostnadseffektivt för både bilister och myndigheter. Utvärderingen i Oregon pågår och någon indikation bör definitivt komma under året.

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 flera och större upphandlingar inom en nära framtid. En operatör som redan finns etablerad i regionen har då vanligtvis ett försteg.

Skärpta krav från federala myndigheter

Enligt Opus så är dessutom båda dessa affärer ett resultat av skärpta normer för den tillåtna nivån på så kallad markozon. I mars 2008 sänkte Environment Protection Agency (EPA) gränsvärdena för ground level ozon vilket innebar att 345 counties överskred den nya nivån, mot 85 tidigare. Det politiska trycket på dessa gränsöverskridare har därför ökat och en av de enklaste åtgärderna är att införa miljötest av bilar.

Ohio avgörs i juni

Anbuden till delstaten Ohios stora upphandling av bilprovningstjänster lämnades in i februari i år och utvärderingen väntas vara klar i juni. Huruvida Opus deltog vet vi inte eftersom de av konkurrensskäl inte vill kommentera det. Affären skulle sannolikt passa Opus väl och vi utgår därför ifrån att de har lämnat in ett anbud. Det nuvarande kontraktet innehas av operatören ESP och ger intäkter som sannolikt ligger en bit över 10 MUSD per år. Uppgifterna baseras på den senaste upphandlingen och antal fordon som omfattas av bilprovningen. Några mer exakta uppgifter finns inte offentligt tillgängligt. Rimligtvis så kommer det nya kontraktet inte ge lika stora intäkter eftersom ny teknik gör det möjligt att sänka kostnader och priser. Skulle Opus vinna denna affär så innebär det lika fullt ett kraftigt volymtillskott och med all sannolikhet ett rejält resultatbidrag.

Europa

I Europa går det däremot mycket trögt för närvarande. Opus försäljning består av maskinutrustning och kunderna är återhållsamma med sina investeringar. Omsättningsökningen under årets första kvartal beror enbart på förvärvet av BIMA. Opus uppger att deras befintliga verksamhet har tappat cirka 25% av försäljningen jämfört med första kvartalet ifjol. Det innebär i så fall att BIMA omsatte 15-16 MSEK under Q1-09, vilket sannolikt är ett rejält volymtapp jämfört med året innan. Det redovisade resultatet (EBITDA) var 5,0 MSEK, se tabell nedan. Bland öriga intäkter ligger dock återförd goodwill om 5,8 MSEK som vi beskrev på sid 3. Underliggande resultat visar således en liten förlust under perioden.

Organiskt tillväxt: -25%

EBITDA: -0,8 MSEK
justerat för e.o.

Europa			
SEKm	Q1-09	Q1-08	Helår 2008
Extern nettoomsättning	31,3	21,6	77,2
Intern nettoomsättning	0	0	1,2
Övriga intäkter	6,8	0	1
Totala intäkter	38,2	21,6	79,5
EBITDA	5,0	2,0	-3,8
EBITDA-marginal	13,0%	9,30%	neg

Källa: Opus Prodox

Tidigare i år meddelade bolaget att de initierar ett lönsamhetsprogram för de europeiska verksamheterna. Tidpunkten sammanfaller visserligen med en svagare efterfrågan, vilket kan underlätta arbetet. Förändringarna hade sannolikt ändå genomförts eftersom det främst handlar om att ta fram kostnadssynergier efter förvärvet av danska EWJ. Huvuddelen av denna verksamhet flyttas under året till huvudkontoret i Mölndal. Ytterligare produktion flyttas över till Kina och servicedelarna i Sverige integreras. Sammantaget räknar Opus med att dessa åtgärder ger kostnadsbesparingar på cirka 10 MSEK med full effekt mot slutet av 2009.

Kostnaderna sänks med
10 MSEK

De bästa förutsättningarna för nya affärer i Europa har Opus sannolikt på den svenska marknaden. Marknaden står inför en avreglering och Svensk Bilprovning förlorar därmed sin monopolställning, vilket vi beskrev i vår senaste analysuppdatering per 30 januari 2009. Vad detta exakt kommer att innebära är fortfarande oklart. Regeringen väntas lämna in sin proposition innan sommaren och ett beslut kan då tas i september. Oavsett hur avregleringen kommer att ske så kommer investeringarna åter att öka på den svenska marknaden. Opus bör då vara mycket väl positionerade för att ta en stor del av de nya affärerna.

Avreglering ger
möjligheter för Opus

Prognos & Värdering

Prognoserna som ligger till grund för Redeyes värdering framgår av tabellen nedan samt på sida 10. Vi illustrerar nu våra prognoser utifrån Opus egen rapportering för att underlätta uppföljningen. Asien har vi dock inte med eftersom den externa försäljningen till regionen fortfarande bara är sporadisk. För jämförbarhetens skull har vi försökt att skatta siffrorna för 2008 proforma. Vi använde då dollarkursen 8,0 SEK.

*Prognos Europa: avsevärt
lägre än tidigare*

Den huvudsakliga skillnaden mot våra tidigare prognoser är att både omsättning och resultat i Europa väntas bli betydligt lägre. Vi räknar med ett svagt negativt resultat i år och därefter en förbättring, främst genom de rationaliseringar som nu genomförs. Vi tror också att volymerna stiger från och med nästa år, drivet av den svenska avregleringen.

*Prognos Nordamerika:
oförändrat, men kräver
nya stora affärer*

Nordamerika alltjämt avgörande

Våra prognoser för Nordamerika lämnas i stort sett oförändrade. Dessa förutsätter dock att Sys Tech antingen vinner ett nytt stort operatörskontrakt per år, alternativt att Remote OBD blir en kommersiell framgång. Vi har räknat med att de nya affärerna ökar omsättningen med 8, 6 respektive 4 MUSD under åren 2010-2012. För de nya affärerna så antar vi marginaler på 25%, vilket ändå är lägre än den befintliga verksamheten som visade 32,6% ifjol. Därtill så kommer de nya affärerna att utlösa betydande tillägsköpeskillingar. Dessa kostnader beaktar vi genom att minska marginalerna (och kassaflödena) i tillkommande affärer med ytterligare 7%. Bokföringsmässigt så kommer det hanteras annorlunda, men för värderingen har det en mindre betydelse. Avtal om tillägsköpeskillning finns beskrivet både i fjolårets emissionsprospekt och i årsredovisningen.

Redeyes prognoser					
(SEKm)	Proforma-2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Europa					
Omsättning	177	125	150	180	207
tillväxt		-29%	20%	20%	15%
EBITDA	2	-2	11	16	19
EBITDA-marginal	1%	0%	7%	9%	9%
Nordamerika					
Omsättning	100	105	171	219	252
tillväxt		5%	63%	28%	15%
EBITDA	33	34	46	53	58
EBITDA-marginal	33%	32%	27%	24%	23%
Koncernjusteringar					
Omsättning	0	6,8	0	0	0
EBITDA	0	5,6	0	0	0
Sa: omsättning	277	237	321	399	459
EBITDA	35	37	57	69	77
EBITDA-marginal	13%	16%	18%	17%	17%
Avskrivningar	-24	-24	-25	-26	-26
EBIT	11	13	32	43	51

Värdering

Motiverat värde: 1,7 SEK
(tidigare 1,8)

Utifrån Redeyes prognoser och DCF-modell så är ett **motiverat värde på aktien cirka 1,7 SEK**. I vår senaste analysuppdatering, per 30 januari 2009, var motsvarande värde 1,8 SEK. Skillnaden förklaras av en förväntat sämre utveckling innevarande år. Det avkastningskrav (WACC) vi använt vid diskonteringen är oförändrat 13,0%. 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. Vinsttillväxten är förvisso hög i våra prognoser, men där finns även ett mått av osäkerhet och aktiemarknaden är i dagsläget synnerligen riskavert. 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, om än inte helt unika bland mindre bolag.

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	42,5	12,7	9,0
P/E *	10,8	5,8	4,9
EV/EBIT	24,5	10,2	7,6
EV/EBITDA	8,7	5,7	4,7

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

Aktiekursutveckling

Aktien har återhämtat sig kraftigt från bottenarna kring 65 öre under mars månad. För ett bolag i en relativt konjunkturstabil bransch är denna rörelse förvånansvärt stor, men hänger sannolikt ihop med begränsad likviditet i aktien. Uppgången har också drivits på av att Opus vunnit några nya intressanta affärer under våren. Kurspressen efter årsskiftet kan delvis också ha berott på meddelandet att den amerikanske dotterbolagschefen hade sålt en stor del av sitt aktieinnehav. Enligt bolagets insiderlista återköptes dessa aktier dock i februari.

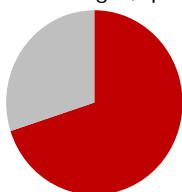
Sammanfattning Redeye Rating

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:

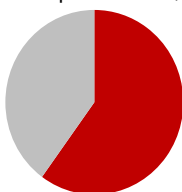
Vi höjer Investeringsläge från 7,0 till 7,5 poäng då vi ser goda möjligheter för Opus att vinna nya och mycket betydelsefulla affärer den närmaste tiden.

Ledning 7,0p



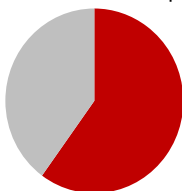
Kommentar: Historiskt har Opus lyckats väl både i sin ursprungliga verksamhet som visat kraftig tillväxt och i nyförvärvade SysTech som haft hög och stabil lönsamhet. Ledningen har gedigen erfarenhet av branschen och ett stort engagemang genom sitt ägande.

Tillväxtpotential 6,0p



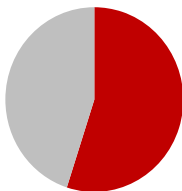
Kommentar: Marknaden är stor och förväntas växa i flera regioner som idag har ökande miljöproblem till följd av en växande vagnpark. Moderna system och låga tillverkningskostnader ger Opus en stark position. Flera konkurrenter är dock betydligt större.

Lönsamhet 6,0p



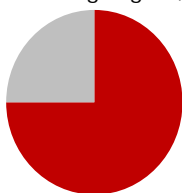
Kommentar: Opus har visat positiva resultat varje kvartal de senaste tre åren. Bruttomarginalen är hög, men resultatet belastas av förvärvsrelaterade avskrivningar efter SysTech-förvärvet. Redovisat resultat och ROE blir därför medioker.

Trygg placering 5,5p



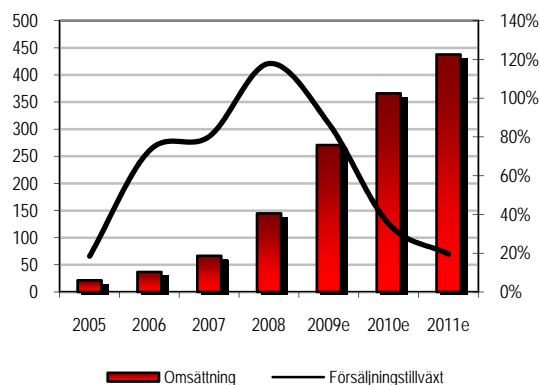
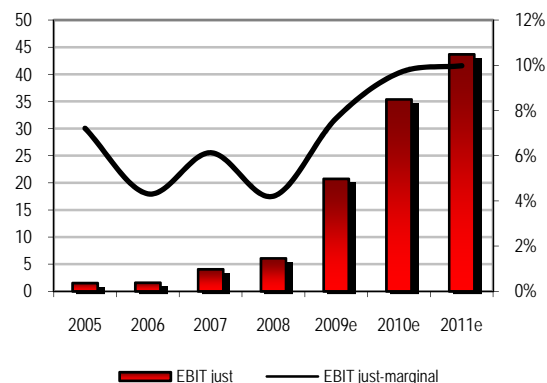
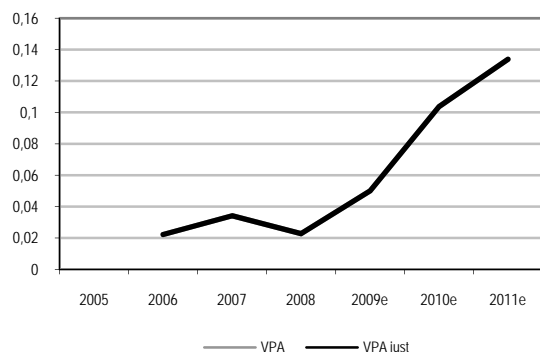
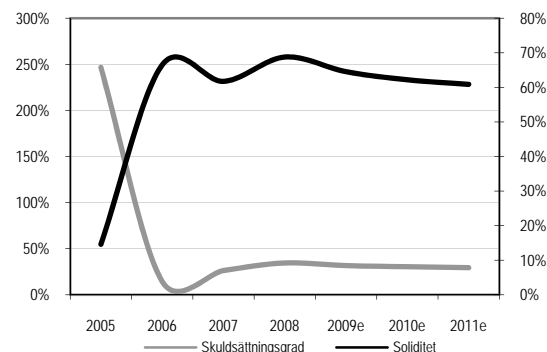
Kommentar: Konjunktürkänsligheten är låg och vi ser inget behov av kapitaltillskott. Däremot är Opus beroende av nya stora kontrakt, vilka är av binär karaktär. Omsättningen i aktien är dock låg och en placering bör därför vara långsiktig.

Investeringsläge 7,5p



Kommentar: Aktien framstår som klart undervärderad utifrån en kassaflödesmodell baserad på våra prognoser. Ett par viktiga nyheter i form av nya kunder och kontrakt kan bli kursdrivande den närmaste tiden.

Resultaträkning, MSEK					
Omsättning	67	145	237	321	399
Summa rörelsekostnader	-60	-127	-200	-264	-330
EBITDA	6	18	37	57	69
Avskrivningar	-2	-14	-24	-25	-26
EBIT	4	4	13	32	43
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella intäkter	0	6	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-6	-5	-5	-6
Resultat före skatt	4	4	8	26	37
Skatt	-1	1	-2	-8	-11
Nettoreultat	2	5	5	18	26
Resultaträkning just, MSEK					
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	6	18	37	57	69
EBIT just	4	4	13	32	43
PTP just	4	4	8	26	37
Nettoreultat just	2	5	5	18	26
Balansräkning, MSEK					
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	4	6	7	15	35
Kundfordringar	17	21	47	67	80
Lager	22	35	47	58	64
Andra fordringar	3	10	16	22	28
Summa omsättningstillg.	47	72	119	162	207
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	2	53	58	65	73
Finansiella anl. tillg.	0	2	0	0	0
Goodwill	12	203	203	203	203
Balans. utv. kostn.	7	89	70	51	33
Ovr. imateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	21	347	331	319	309
Summa tillgångar	68	419	449	481	516
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	8	14	28	39	48
Övriga icke ränteb. skulder	6	14	26	35	44
Summa kortfristiga skulder	15	28	54	74	92
<i>Långa icke ränteb. skulder</i>	0	0	0	0	0
Räntebärande skulder	11	90	88	92	98
Summa skulder	26	118	142	166	190
Avsättningar	0	1	1	1	1
Eget kapital	42	300	305	314	325
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	42	300	305	314	325
Summa skulder och eget kapital	68	419	449	481	516
Fritt kassaflöde, MSEK					
Omsättning	67	145	237	321	399
Summa rörelsekostnader	-60	-127	-200	-264	-330
Avskrivningar	-2	-14	-24	-25	-26
EBIT	4	4	13	32	43
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	-1	1	-2	-8	-11
NOPLAT	3	5	11	24	32
Avskrivningar	2	14	24	25	26
Bruttokassaflöde	5	19	35	49	58
Förändring i rörelsekapital	-18	-10	-18	-17	-6
Investeringar	-17	-260	-9	-13	-16
Fritt kassaflöde	-30	-251	7	19	36
Kapitalstruktur					
Soliditet	62%	72%	68%	65%	63%
Skuldsättningsgrad	26%	30%	29%	29%	30%
Nettoskuld	7	85	81	77	63
Sysselsatt kapital	53	390	393	406	423
Kapitalets oms. hastighet	1,8	0,7	0,6	0,8	1,0
Tillväxt					
Försäljningstillväxt	80%	117%	64%	36%	24%
VPA-tillväxt (just)	54%	-21%	6%	235%	41%
Tillväxt eget kapital	110%	617%	2%	3%	3%
DCF värdering					
Riskpremie (%)	8,5				
Betavärde	1,4				
Riskfri ränta (%)	3,4				
Räntepremie (%)	1,5				
WACC (%)	13,0				
Antaganden 2013-17 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	10,0				
EBIT-marginal	15,0				
Kassaflöden, MSEK					
NV FCF (2009-12)					70,3
NV FCF (2013-17)					125,5
NV FCF (2018-)					215,1
Rörelsefrämjade tillgångar					5,9
Räntebärande skulder					90,0
Motiverat värde					326,8
Motiverat värde per aktie, SEK					1,7
Börskurs, SEK					1,2
Lönsamhet					
Avk. på eget kapital (ROE)	7%	3%	2%	6%	8%
ROCE	11%	2%	3%	8%	10%
ROIC	8%	2%	3%	6%	8%
EBITDA just-marginal	9%	12%	16%	18%	17%
EBIT just-marginal	6%	3%	6%	10%	11%
Netto just-marginal	3%	4%	2%	6%	7%
Data per aktie, SEK					
VPA	0,03	0,03	0,03	0,10	0,13
VPA just	0,03	0,03	0,03	0,10	0,13
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Nettoskuld	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3
Antal aktier	64,3	193,1	193,1	193,1	193,1
Värdering					
Enterprise value	241	318	324	324	324
P/E	35,5	44,9	42,5	12,7	9,0
P/E just	35,5	44,9	42,5	12,7	9,0
P/S	3,5	1,6	1,0	0,7	0,6
EV/S	3,6	2,2	1,4	1,0	0,8
EV/EBITDA just	39,9	18,0	8,7	5,7	4,7
EV/EBIT just	59,0	79,5	24,5	10,2	7,6
P/BV	5,6	0,8	0,8	0,7	0,7
Aktiens utveckling				Tillväxt/år	
1 mån	12%			Omsättning	88,7%
3 mån	60%			Rörelseresultat, just	79,9%
12 mån	-27%			V/A, just	-8,7%
Årets Början	41%			EK	170,2%
Aktiestruktur %				Röster	Kapital
AB Kommandoran				15,3	15,3
Lothar Gellen				9,2	9,2
Pradeep Tripathi				6,6	6,6
Andra AP-fonden				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
AMF Pension				1,4	1,4
Aktien					
Reuterskod					OPUS.ST
Lista					First North
Kurs, SEK					1,2
Antal aktier, milj					193,1
Börsvärde, MSEK					234
Börspost					1
Bolagsledning & styrelse					
VD				Magnus Greko	
CFO				Tomas Jonson	
Ordf				Göran Nordlund	
Nästkommende rapportdatum					
Kvartal 2				2009-08-27	
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 (%)

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 (2009-06-02)

Rekommendation	Antal	% av alla	% ex. AG
Köp	14	16%	33%
Avvakta	17	19%	40%
Sälj	11	12%	26%
AG/Analysgaranti	48	53%	0%
Totalt	90	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.