

## Opus Group

### Tillbaka på tillväxt

#### Risk och avkastningspotential

<b>Kurspotential</b>	<b>Hög</b>
<b>Riskenivå</b>	<b>Hög</b>
Kurs	2.28
Högsta/Lägsta (12M)	2.46/0.65
Antal aktier (m)	231.7
Börsvärde (SEKm)	528
Nettoskuld (SEKm)	364
Enterprise Value (SEKm)	892
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	First North Premiere

#### Estimat och värdering (SEK)

	2011	2012E	2013E	2014E
Försäljning	230	466	1,059	1,133
EBITDA	29	49	148	155
EBIT	-4	15	121	131
Vinst f. skatt	-5	13	100	114
EPS, just.	-0.03	0.07	0.32	0.36
EK/A	1.24	1.44	1.74	2.08
Utdelning	0.02	0.02	0.02	0.13
V/A Tillv.	NM	NM	377.1	14.2
EBIT Marg.	-1.6	3.2	11.5	11.6
ROE	-2.1	5.4	20.0	19.0
ROCE	-1.3	3.2	17.7	19.2
Nettoskuld/EK	0.08	1.05	0.70	0.42
EV/Fsg.	0.80	1.91	0.84	0.79
EV/EBITDA	6.5	18.4	6.0	5.7
EV/EBIT	NM	58.9	7.4	6.8
P/E, just.	NM	34.2	7.2	6.3
P/EK	0.69	1.58	1.31	1.10
Direktavk.	2.3	0.9	0.9	5.7

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

#### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/02/2013	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Stark organisk tillväxt i Q312

Leveransstart på två nya inspektionskontrakt i USA bidrog till en stark organisk tillväxt i Q312 om 24%. Det representerar en väsentlig förbättring jämfört med H112, då den organiska tillväxten stannade på -12%. Det är USA-verksamheten som driver försäljning i koncernen medan verksamheten i Europa och Asien var ungefär på samma nivå som i fjol. EBITDA-marginalen sjönk i kvartalet från fjolårets 17,3% till 11,8% som en följd av konsolideringen av ESP i USA. Trots det var marginalen något bättre än vi väntat oss.

### Förvärvet av Bilprovningen klart

Den 5 november slutförde Opus förvärvet av 70 stationer från bilprovningen. Förvärvet blir en viktig plattform för bolaget att växa internationellt inom bilprovning. Engångskostnader associerade med Bilprovningen-förvärvet på cirka SEKm 10 kommer att belasta resultatet 2012, men Opus räknar med att 2013 skall vara rent från ytterligare strukturstyrkostnader. Nästa år kommer fokus ligga på att förbättra erbjudandet i befintliga servicestationer för att åren efter det lägga fokus på expansion och kostnadseffektivitet. Den nyemission på SEKm 50 som var en del av förvärvet av Bilprovningen genomfördes som planerat i oktober 2012.

### Höjda marginalprognoser för kommande år

Trots att utrustningsaffären utvecklas svagt för Opus, drivet av prispress och försämrad produktmix, höjer vi marginalprognoserna för koncernen kommande år. Vinstprognoserna höjer vi totalt sett med 14% och 4% för 13E och 14E. Utrustningsverksamheten representerar en mindre del av koncernens verksamhet, samt det är rimligt att tro att Opus driver upp effektiviteten under nästa år i denna del av bolaget. Det kraftiga vinsttillväxten 2013 för koncernen väntas drivas till största delen av konsolideringen av Bilprovningen (SEKm ~70 Y/Y). Men avsaknaden av förvärvskostnader och leverans på de nya servicekontrakten i USA väntas också ge ett betydelsefullt tillskott till intjäningen kommande år. 2013 bör dessutom bli ett mycket intressant år för USA verksamheten, då flera intressanta inspektionskontrakt på delstatsnivå kommer upp till förnyelse.

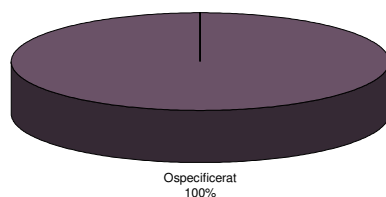
Nyttäckning

Rapport

Viktig händelse

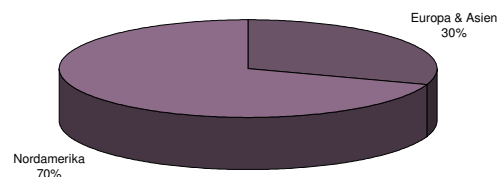


### Opus Group – Försäljning per segment



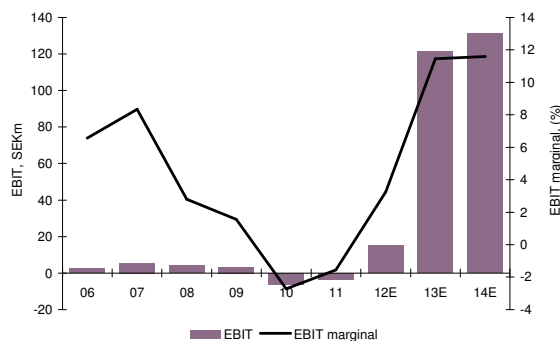
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Försäljning per marknad



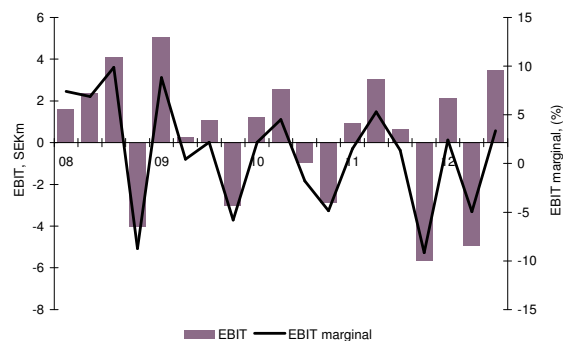
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Resultatutveckling, helår



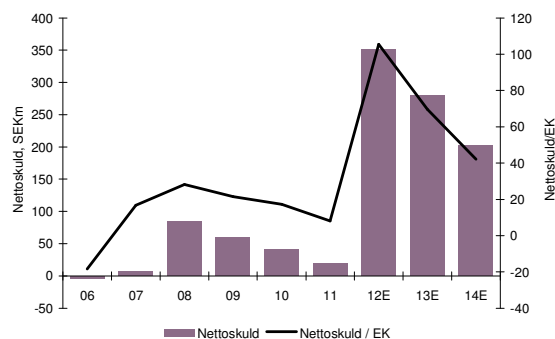
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa  
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	528	
Antal utestående aktier (m)	231.7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	317	
Fritt handlade aktier	84.8%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Kommadoran	15.2%	15.2%
Geilien Lothar	8.9%	8.9%
Andra AP-fonden	4.7%	4.7%
Nordea fonder	4.3%	4.3%
Övriga	66.9%	66.9%
Ordförande	Göran Nordlund	
Verkställande direktör	Magnus Greko	
Finansdirektör	Bernice Wellsted	
Investerarkontakt	Peter Stenström	
Telefon / Internet	+46 31 748 34 00 / <a href="http://www.opus.se">www.opus.se</a>	
Nästa rapport	21 February 2012	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Investment case

### Ett tillväxtbolag inom bilprovning

Opus utvecklar, producerar och säljer produkter och tjänster inom emissions- och säkerhetskontroll. Produktområdena inkluderar avgasmätare, diagnosutrustning och automatiska testlinjer och tjänsterna består av drift av obligatoriska bilprovningsprogram. Verksamheten spänner över 50 länder. Genom förvärv och organisk tillväxt har företaget expanderat kraftigt sedan 2006 och förväntas 2013 omsätta ungefär SEK 1bn med god vinstmarginal.

### Opus förvärvar 70 stationer från Bilprovningen

Opus verksamhet och omsättning växer kraftigt 2012 och 2013 främst genom två förvärv under 2012. I juli meddelade bolaget att de förvärvar Besiktningsskluster 1 AB, 70 st besiktningssationer, från Bilprovningen. Klustret inkluderar bla Stockholm, Mälardalen och Norrland och omsätter ca 1/3 av Bilprovningens totala omsättning. Affären, med en köpeskilling på ca SEK 320m (ex kassa), framstår som attraktiv på ca 4x EBITDA och finansieras med bankkrediter (SEK ~175m), en företrädesemission (SEK ~50m) samt säljrevers (SEK ~170m). Sedan avregleringen 2009 har det dykt upp privata aktörer på marknaden för bilprovning men Opus blir med förvärvet den största operatören. I januari 2012 förvärvades ESP (USA) i syfte att förstärka dotterbolaget Systech på den nordamerikanska marknaden. ESP är stora på försäljning av utrustning för emissionskontroll och kompletterar Systech utrustnings- och databasteknik som används vid bilprovningsskontrakt.

### Flera kontrakt tecknade på den amerikanska marknaden

Utöver förvärvet av verksamhet från Bilprovningen har Opus under första halvåret tecknat två stora bilprovningsskontrakt på den amerikanska marknaden, Wisconsin och North Carolina. Uppstarten av dessa samt förvärvet av bilprovningen i Sverige har belastat resultatet 2012 men förväntas stödja intjäningen redan under andra halvåret 2012.

### Kraftig vinstutveckling i prognoserna, låg värdering 2013E

ESP, som förvärvades i januari 2012, har bidragit till tillväxten under H1 och fortsätter att göra så under andra halvåret. Med de två tecknande avtalen i USA samt med Kluster 1 konsoliderad under Q4 räknar vi med med 4 gånger högre vinst per aktie under 2013. Värderingen, P/E 7x 2013E, framstår som låg relativt börsen i allmänhet.

Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2012E			2013E			2014E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	459	466	1.6%	1,043	1,059	1.5%	1,116	1,133	1.5%
EBIT	5	15	NM	106	121	14.5%	124	131	6.0%
EPS just.	0.03	0.08	NM	0.28	0.32	13.6%	0.35	0.36	3.8%

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Nettoomsättning	-	36	67	144	214	227	230	466	1,059	1,133
Övriga intäkter	-	1	0	1	9	2	2	2	3	3
Personalkostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-34	-60	-127	-197	-199	-203	-420	-914	-980
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>49</b>	<b>148</b>	<b>155</b>
Avskrivningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-	-0	-0	-14	-23	-36	-32	-33	-26	-24
<b>Rörelseresultat</b>	-	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>15</b>	<b>121</b>	<b>131</b>
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-0	-0	-0	-5	-4	-1	-2	-21	-17
<b>Resultat före skatt</b>	-	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>114</b>
Skatter	-	0	-1	1	-3	0	-1	3	-26	-30
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>15</b>	<b>74</b>	<b>84</b>

### Kassaflödesanalys

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Resultat före avskrivningar	-	3	6	18	26	30	29	49	148	155
Förändring av rörelsekapital	-	-4	-18	-15	-4	-3	8	35	-3	-4
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	0	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	-	<b>-1</b>	<b>-11</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>89</b>	<b>152</b>	<b>160</b>
Finansiella nettokostnader	-	-0	-0	-0	-5	-4	-1	-2	-21	-17
Betald skatt	-	0	-1	1	-3	0	-1	3	-26	-30
Investeringar	-	-4	-17	-242	-1	-8	-4	-458	-21	-23
<b>Fritt kassaflöde</b>	-	<b>-6</b>	<b>-29</b>	<b>-236</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>-368</b>	<b>83</b>	<b>90</b>
Utdelningar	-	0	0	0	0	0	0	4	5	5
Förvärv	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	0	0	0	0	0	0	50	0	0
Övriga justeringar	-	10	18	158	7	-2	-15	27	-20	-54
<b>Kassaflöde</b>	-	<b>4</b>	<b>-11</b>	<b>-78</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>-287</b>	<b>68</b>	<b>41</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	-	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>84</b>	<b>60</b>	<b>42</b>	<b>19</b>	<b>352</b>	<b>280</b>	<b>203</b>

### Balansräkning

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	-	0	12	203	189	100	102	261	269	278
Övriga immateriella tillgångar	-	5	7	90	65	94	68	216	198	183
Materiella anläggningstillgångar	-	1	2	53	45	45	43	123	128	132
Innehav i intresseföretag och andelar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	0	0	2	1	7	6	47	47	47
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	-	<b>6</b>	<b>21</b>	<b>347</b>	<b>301</b>	<b>246</b>	<b>218</b>	<b>648</b>	<b>643</b>	<b>641</b>
Varulager	-	9	22	35	42	38	45	69	143	147
Kundfordringar	-	8	20	31	27	34	41	112	159	170
Övriga omsättningstillgångar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	7	4	6	15	15	23	42	113	190
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	-	<b>24</b>	<b>47</b>	<b>72</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>108</b>	<b>223</b>	<b>415</b>	<b>508</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	-	<b>30</b>	<b>68</b>	<b>419</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>871</b>	<b>1,058</b>	<b>1,149</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	-	20	42	300	277	242	239	334	403	482
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	-	<b>20</b>	<b>42</b>	<b>300</b>	<b>277</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>334</b>	<b>403</b>	<b>482</b>
Långfristiga finansiella skulder	-	2	10	73	53	37	13	362	362	362
Pensionsavsättningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	0	0	0	2	3	0	18	18	18
Övriga långfristiga skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	-	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>73</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>13</b>	<b>380</b>	<b>380</b>	<b>380</b>
Kortfristiga finansiella skulder	-	1	1	17	21	20	29	32	32	32
Leverantörsskulder	-	6	8	14	11	12	15	52	169	181
Skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	2	6	15	19	19	29	74	74	74
<b>Kortfristiga skulder</b>	-	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>73</b>	<b>157</b>	<b>275</b>	<b>286</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	-	<b>30</b>	<b>68</b>	<b>419</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>871</b>	<b>1,058</b>	<b>1,149</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Vinst per aktie, rapporterad	-	0.04	0.06	0.04	-0.02	-0.05	-0.03	0.07	0.32	0.36
Vinst per aktie, justerad	-	0.04	0.06	0.04	-0.02	-0.05	-0.03	0.07	0.32	0.36
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-0.02	-0.19	0.04	0.12	0.12	0.18	0.32	0.42	0.45
Fritt kassaflöde per aktie	-	-0.11	-0.46	-1.64	0.09	0.10	0.19	-1.59	0.36	0.39
Utdelning per aktie	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.13
Eget kapital per aktie	-	0.36	0.65	2.09	1.44	1.25	1.24	1.44	1.74	2.08
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	0.36	0.47	0.68	0.46	0.73	0.71	0.31	0.58	0.88
Substansvärde per aktie	-	0.36	0.47	0.68	0.46	0.73	0.71	0.31	0.58	0.88
Nettoskuld per aktie	-	-0.07	0.11	0.59	0.31	0.22	0.10	1.52	1.21	0.88
EV per aktie	-	1.31	2.04	1.39	1.30	0.83	0.96	3.80	3.49	3.16
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	54.8	64.2	143.8	193.1	193.1	193.1	231.7	231.7	231.7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	54.8	64.2	143.8	193.1	193.1	193.1	231.7	231.7	231.7

### Värdering

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
P/E-tal, rapporterat	-	37.4	33.8	22.0	NM	NM	NM	34.2	7.2	6.3
P/E-tal, justerat	-	37.4	33.8	22.0	NM	NM	NM	34.2	7.2	6.3
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	NM	NM	22.4	8.5	5.0	4.7	7.0	5.4	5.0
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	NM	NM	NM	11.6	6.4	4.5	NM	6.4	5.9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-8.2	-23.8	-205.2	8.6	15.7	22.2	-69.7	15.7	17.0
Direktavkastning	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.9	0.9	5.7
Utdelningsandel, justerad	-	0.0	0.0	0.0	NM	NM	NM	30.0	6.3	35.8
Kurs/eget kapital	-	3.78	2.96	0.38	0.69	0.49	0.69	1.58	1.31	1.10
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	3.78	4.11	1.18	2.16	0.84	1.20	7.27	3.96	2.59
Kurs/substansvärde	-	3.78	4.11	1.18	2.16	0.84	1.20	7.27	3.96	2.59
EV/omsättning	-	1.97	1.97	1.39	1.17	0.70	0.80	1.91	0.84	0.79
EV/EBITDA	-	28.4	21.7	11.2	9.5	5.4	6.5	18.4	6.0	5.7
EV/rörelseresultat	-	30.0	23.6	49.6	74.9	NM	NM	58.9	7.4	6.8
Aktiekurs, årsslut	-	1.37	1.93	0.80	0.99	0.61	0.86	2.28	2.28	2.28
Aktiekurs, årshögsta	-	1.84	2.26	2.26	1.28	1.10	0.87	2.46	-	-
Aktiekurs, årslågsta	-	0.60	1.37	0.63	0.60	0.60	0.55	0.85	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	1.05	1.81	1.49	0.97	0.91	0.66	1.52	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	75	124	115	191	118	165	528	528	528
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	72	131	200	250	160	185	892	892	892

### Tillväxt och marginaler

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	83.2	115.7	49.2	6.0	1.3	102.8	127.0	7.0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	132.9	-27.6	-16.9	NM	NM	NM	700.9	8.3
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	55.9	-36.4	NM	NM	NM	NM	377.1	14.2
EBITDA marginal	-	6.9	9.1	12.4	12.3	13.1	12.4	10.4	13.9	13.7
EBITA marginal	-	6.9	9.1	12.4	12.3	13.1	12.4	10.4	13.9	13.7
Rörelsemarginal	-	6.6	8.4	2.8	1.6	-2.7	-1.6	3.2	11.5	11.6
Vinstmarginal, justerad	-	5.7	7.6	2.7	-0.9	-4.4	-2.0	2.7	9.4	10.1
Nettomarginal, justerad	-	5.5	5.5	3.6	-2.1	-4.4	-2.2	3.3	7.0	7.4
Skattesats	-	-2.0	27.5	-33.0	NM	NM	NM	-21.5	26.3	26.3

### Lönsamhet

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Avkastning på eget kapital	-	-	11.9	3.1	-1.6	-3.8	-2.1	5.4	20.0	19.0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	1.5	0.2	3.6	7.7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	17.1	1.9	0.9	-2.0	-1.3	3.2	17.7	19.2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	3.3	0.5	3.7	7.4

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Investeringar	-	4	17	242	1	8	4	458	21	23
Investeringar/omsättning	-	12.3	24.9	168.5	0.3	3.7	1.6	98.2	2.0	2.0
Investeringar/avskrivningar	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Varulager/omsättning	-	23.7	33.8	24.2	19.6	16.9	19.4	14.8	13.5	13.0
Kundfordringar/omsättning	-	23.2	30.3	21.8	12.4	15.0	17.6	24.1	15.0	15.0
Leverantörsskulder/omsättning	-	15.4	12.5	9.4	5.3	5.3	6.6	11.1	16.0	16.0
Rörelsekapital/omsättning	-	31.5	51.6	36.6	26.6	26.6	30.3	27.8	12.5	12.0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	1.36	0.59	0.53	0.63	0.70	0.78	1.10	1.03

### Finansiell ställning

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Nettoskuld, rapporterad	-	-4	7	84	60	42	19	352	280	203
Soliditet	-	66.5	61.7	71.6	72.2	72.5	73.4	38.3	38.1	42.0
Skuldsättningsgrad	-	-0.18	0.17	0.28	0.21	0.17	0.08	1.05	0.70	0.42
Nettoskuld/börsvärde	-	-0.05	0.06	0.73	0.31	0.35	0.12	0.67	0.53	0.38
Nettoskuld/EBITDA	-	-1.5	1.2	4.8	2.3	1.4	0.7	7.3	1.9	1.3

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

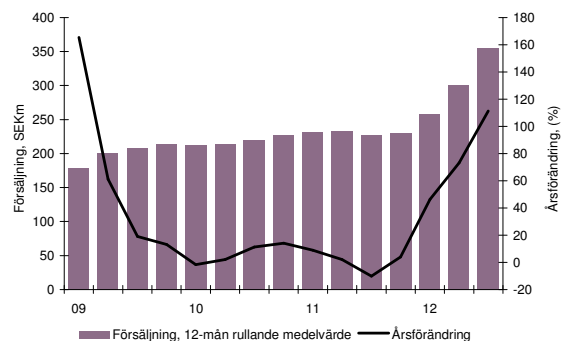
	Q409	Q110	Q210	Q310	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312
Nettoomsättning	52	56	57	55	59	61	58	49	62	90	100	103
Övriga intäkter	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1
Övriga rörelsekostnader	-51	-50	-49	-47	-54	-53	-50	-41	-60	-81	-97	-92
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>12</b>
Avskrivningar och amorteringar	-5	-6	-6	-9	-9	-8	-5	-8	-8	-8	-8	-9
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	0	3	-6	-0	-0	-1	-0	-0	-1	-0	-1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>
Skatter	-1	-1	-1	2	-2	-0	-1	-0	0	-3	12	-2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>0</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q409	Q110	Q210	Q310	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312
Nettoomsättning	13.1	-1.7	2.0	11.2	14.0	8.9	2.0	-10.2	4.0	46.3	73.1	111.3
Rörelseresultat	NM	-75.6	928.1	NM	NM	-24.7	20.2	NM	NM	131.6	NM	422.8
EBITDA marginal	4.5	12.5	14.4	15.1	9.9	14.9	14.5	17.3	4.2	10.8	3.5	11.8
Rörelsemarginal	-5.8	2.2	4.5	-1.8	-4.9	1.5	5.3	1.4	-9.2	2.4	-4.9	3.4
Vinstmarginal, justerad	-6.6	2.3	9.0	-13.2	-5.3	0.8	4.4	1.3	-9.2	1.5	-5.0	2.5
Skattesats	NM	39.4	17.4	NM	NM	42.1	29.3	22.4	NM	213.4	NM	91.0

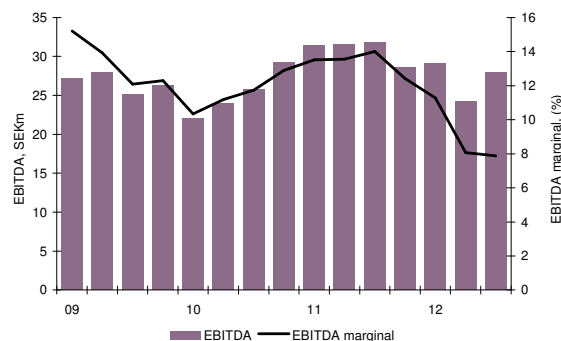
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



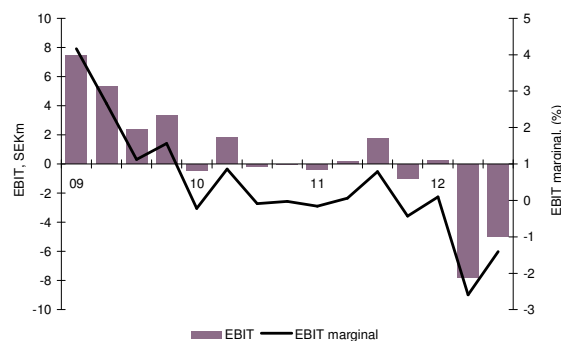
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



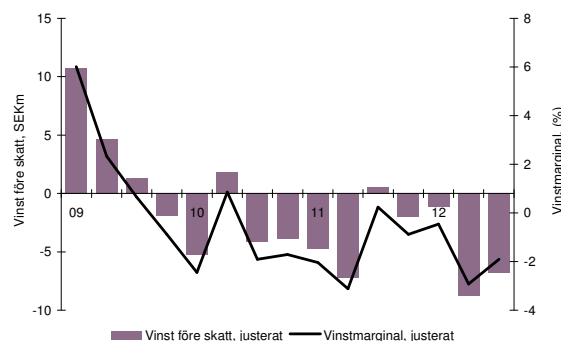
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

---

Denna publikation har sammanställts av Erik Penser Bankaktiebolag för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan inte garanteras.

Erik Penser Bankaktiebolags medgivande krävs om hela eller delar av denna publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon 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. Informationen i publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation 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. Erik Penser Bankaktiebolag 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.

Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat "Etiska Regler" och "Riktlinjer för Intressekonflikter". Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (Chinese Walls) i kommunikationerna mellan analysavdelningen och företagets andra avdelningar. Det kan dock föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan det analyserade bolaget och någon annan avdelning än Analysavdelningen. Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat interna restriktioner för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om bolaget och/eller det finansiella instrumentet. Erik Penser Bankaktiebolag kan erhålla ersättning från bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och inte beroende av innehållet i publikationen. Den eller de som sammanställt denna publikation har inget uppdragsförhållande med det analyserade bolaget.

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

---

Erik Penser Bankaktiebolag (*publ.*)  
Biblioteksgatan 9 Box 7405 103 91 STOCKHOLM  
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)