

## OPUS PRODOX

2009-08-03

**SX First North**  
**Industrials**
**Kurs (SEK) : 1,20**

ESTIMAT (SEK)	2007A	2008A	2009E	2010E
Försäljning (m)	66,5	144,5	247,0	311,2
EBITDA (m)	6,0	17,8	39,9	58,2
EBIT (m)	5,6	4,0	14,7	34,5
EBT (m)	5,1	3,9	8,0	23,9
EPS (just.)	0,06	0,04	0,03	0,09
CEPS	-0,19	0,04	0,11	0,15
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	80,3	117,3	70,9	26,0
EPS tillväxt (%)	0,6	-0,4	-0,3	251,5
EBITDA marginal (%)	9,1	12,3	16,2	18,7
EBIT marginal (%)	8,4	2,8	5,9	11,1
Nettomarginal (%)	5,5	3,6	2,0	5,7
ROE (%)	8,8	1,7	1,6	5,2
ROCE (%)	10,8	1,1	3,6	8,1

VÄRDERING	2007A	2008A	2009E	2010E
P/E (x)	47,7	23,4	46,2	13,1
P/CEPS (x)	neg.	23,8	10,8	8,1
P/BV (x)	4,2	0,4	0,7	0,7
EV/Försäljning (x)	2,7	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA (x)	30,2	11,6	8,2	5,6
EV/EBIT (x)	32,8	51,4	22,4	9,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

**NYCKELDATA**

Marknadsvärde (SEKm)	232	Free Float (%)	84,7
Enterprise Value (SEKm)	328	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (SEKm)	97	Reuterkod	OPUS.ST
Soliditet (%)	70	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 (%)	-7,0	YTD (%)	41,2
3 mån (%)	12,1	52-V Högst	1,63
12 mån (%)	-22,6	52-V Lägst	0,59

**FÖRSTA KVARTALET**

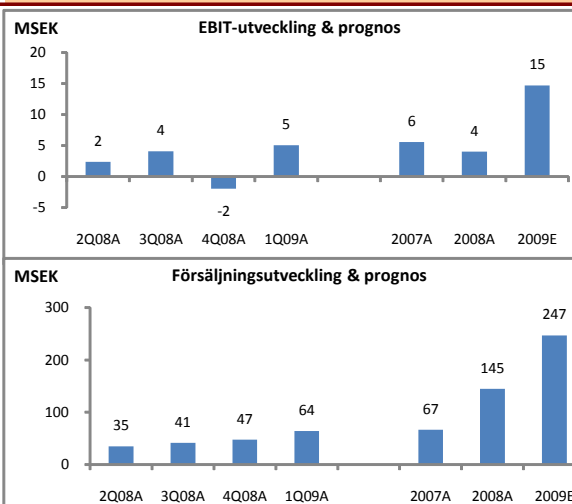
Med hjälp av förvärv ökade omsättningen jämfört med samma period förra året med 196 % till 64 MSEK. Organiskt, exklusive förvärven, minskade dock omsättningen med 25 % till följd av den minskade efterfrågan inom den europeiska utrustningsdelen. EBITDA-marginalen ökade till 17,7 % (8,4), de höga avskrivningarna gör att rörelsemarginalen stannar på 8,8 %. Den stärkta dollarn har haft en positiv inverkan på resultatet. Ett mindre förvärv från Volvo PV (Bilmateriel AB) inom verkstadsutrustning genomfördes under Q1 (lånefinansierad köpeskilling om 8 MSEK). Arbete med att lägga större andel produktion i lågkostnadsländer fortgår löpande.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Opus har via förvärv skaffat sig ett brett sortiment av högteknologiska fordonsprodukter. Både det ökade teknikinhållet samt hårdare miljökrav i fordonsindustrin är drivande faktorer för bolagets framtida tillväxt. Av omsättningen står tjänstesidan för runt 40 %, vilket till stor del består av långa (5-7 år) bilprovningkontrakt i USA. Dessa typer av eftermarknadstjänster är i princip konjunktneutralt då bilprovning ofta är lagstadgad. Utrustningsdelen, som just nu har stora konjunktrelle problem, borde i takt med utflyttningen av produktion till den egna fabriken i Kina kunna parera pressen på bruttomarginalen.

**BOLAGSBESKRIVNING**

Opus erbjuder produkter och tjänster kring fordonshantering. Bl.a. avgasmätare, elektroniska körjournaler, system för bilpool och drift av obligatoriska bilprovningssystem. Koncernen säljer sina produkter i över 50 länder och har cirka 175 medarbetare.



## OPUS PRODOX

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08A	1Q09A	2Q09E	3Q09E	4Q09E	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Nettoomsättning	21,6	34,6	41,3	47,5	64,0	62,3	59,8	60,7	36,9	66,5	144,5	247,0	311,2	370,3
Kostnad sålda varor	-11,9	-11,7	-11,6	-19,5	-22,4	-22,4	-21,5	-23,1	-23,6	-36,6	-56,6	-89,5	-108,9	-128,5
Bruttoresultat	9,7	23,0	29,7	28,0	41,6	39,9	38,3	37,7	13,3	29,9	88,0	157,5	202,3	241,8
Övriga kostnader	-7,9	-17,3	-20,6	-24,5	-30,3	-29,9	-27,5	-29,8	-10,8	-23,9	-70,2	-117,5	-144,1	-169,6
EBITDA	1,8	5,6	9,1	3,5	11,3	10,0	10,8	7,9	2,5	6,0	17,8	39,9	58,2	72,2
Avskrivningar	-0,2	-3,2	-5,1	-5,4	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-0,1	-0,5	-13,7	-25,3	-23,7	-21,7
EBIT	1,6	2,4	4,1	-1,9	5,0	3,6	4,4	1,6	2,4	5,6	4,0	14,7	34,5	50,5
Finansnetto	-0,2	-1,8	-1,9	3,6	-0,4	-2,1	-2,1	-2,1	-0,3	-0,5	-0,1	-6,7	-10,5	-12,3
EBT	1,4	0,6	2,1	1,7	4,7	1,5	2,3	-0,6	2,1	5,1	3,9	8,0	23,9	38,2
Skatt	0,0	0,0	-1,4	0,0	-1,9	-0,4	-0,6	0,0	0,0	-1,4	1,3	-2,9	-6,3	-10,0
Nettovinst	1,4	0,5	0,7	1,7	2,7	1,1	1,7	-0,6	2,0	3,7	5,2	5,0	17,6	28,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	0,009	-0,003	0,037	0,057	0,036	0,026	0,091	0,146
EPS e. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	0,009	-0,003	0,037	0,057	0,036	0,026	0,091	0,146
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-5%	60%	19%	15%	35%	-3%	-4%	2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	128%	108%	134%	109%	196%	80%	45%	28%	N/A	80%	117%	71%	26%	19%
Just. EBITDA marginal	8,4%	16,2%	22,1%	7,3%	17,6%	16,0%	18,0%	13,0%	6,8%	9,1%	12,3%	16,2%	18,7%	19,5%
Just. EBIT marginal	7,4%	6,9%	9,9%	-4,1%	7,9%	5,8%	7,4%	2,6%	6,5%	8,4%	2,8%	5,9%	11,1%	13,6%
Just. EBT marginal	6,6%	1,7%	5,2%	3,6%	7,3%	2,4%	3,9%	-0,9%	5,6%	7,6%	2,7%	3,2%	7,7%	10,3%
Just. nettomarginal	6,6%	1,6%	1,8%	3,7%	4,3%	1,8%	2,9%	-0,9%	5,5%	5,5%	3,6%	2,0%	5,7%	7,6%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	2,9	5,9	20,3	34,1	41,3	49,9
Förändring av rörelsekapital	-3,9	-18,1	-15,2	-12,8	-12,6	-8,3
KF löpande verksamheten	-1,0	-12,2	5,1	21,4	28,8	41,6
KF investeringsverksamheten	-4,5	-16,5	-241,8	-8,0	-15,6	-18,5
Fritt kassaflöde	-5,5	-28,8	-236,7	13,4	13,2	23,1
KF finansieringsverksamheten	12,0	26,2	239,0	8,3	0,0	0,0
Nettokassaflöde	6,5	-2,5	2,3	21,7	13,2	23,1

## BALANSRÄKNING

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	19,9	41,7	300,0	322,0	339,7	367,8
Totala tillgångar	29,9	67,6	419,1	461,0	489,8	529,8
Nettoskuld	-4,2	7,0	84,5	96,8	83,6	60,5
Kassa och bank	6,5	4,0	5,9	27,6	40,8	63,9
Sysselsatt kapital	22,2	51,6	374,1	409,9	427,6	455,7
Rörelsekapital	31,1	79,7	458,3	484,4	511,2	540,0
Soliditet	67%	62%	72%	70%	69%	69%

## DATA PER AKTIE

SEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0,04	0,06	0,04	0,03	0,09	0,15
Just. EPS	0,04	0,06	0,04	0,03	0,09	0,15
CEPS	-0,02	-0,19	0,04	0,11	0,15	0,22
FCFPS	-0,10	-0,45	-1,65	0,07	0,07	0,12
BVPS	0,36	0,65	2,09	1,67	1,76	1,91
NIBDPS	-0,08	0,11	0,59	0,50	0,43	0,31
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%	5,2%	7,7%
ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	3,6%	8,1%	11,1%
ROC	7,7%	7,0%	0,9%	3,0%	6,7%	9,4%
Just. ROE	10,1%	8,8%	1,7%	1,6%	5,2%	7,7%
Just. ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	3,6%	8,1%	11,1%
Just. ROC	7,7%	7,0%	0,9%	3,0%	6,7%	9,4%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-03-31		
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

2Q-rapport 2009-08-27

## 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.