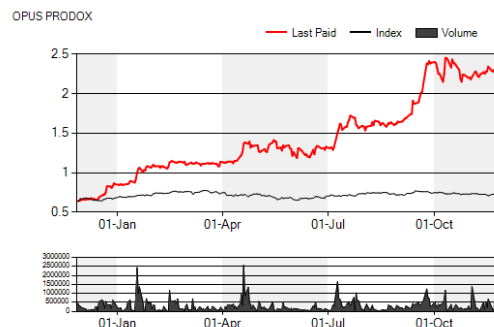
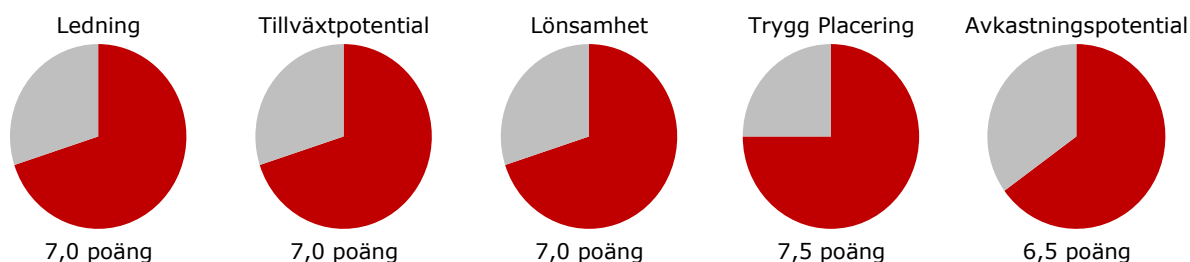


Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Opus Bilprovning är på banan

- Q3-resultatet blev lite bättre än vi hade räknat med. EBITDA före jämförelsestörande poster var 15 MSEK (vår prog: 11 MSEK och Q3-11: 8,5 MSEK). Förbättringen kommer från de nya kontrakten i USA.
- Bilprovningen i Sverige togs över planenligt i november och kommer stå för koncernens stora lyft det närmaste året, både intäkts och resultatmässigt. Därtill finns möjligheter för Opus att vinna nya affärer i USA där ett flertal nya upphandlingar sker.
- Våra prognosjusteringar är små och har bara en marginell inverkan på värderingen. Innan vi kan utvärdera hur det nya Opus Bilprovning går kommer de mest avgörande värde drivarna för aktien troligen vara nyheter kring upphandlingarna i USA.

Lista: First North
 Börsvärde: 536 MSEK
 Bransch: Industrivaror & tjänster
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2010	2011	2012e	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	229	232	479	1 011	1 089	Aktiekurs (SEK)	2,3
Tillväxt	3%	1%	107%	111%	8%	Antal aktier (milj)	231,7
EBITDA	30	29	41	147	181	Börsvärde (MSEK)	536
EBITDA-marginal	13%	12%	9%	15%	17%	Nettoskuld (MSEK)	364
EBIT	-6	-3	8	118	154	Free float (%)	68,0
EBIT-marginal	-3%	-1%	2%	12%	14%	Dagl oms. ('000)	300
Resultat före skatt	-10	-5	2	96	137	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	-10	-5	5	71	101		
Nettomarginal	-4%	-2%	1%	7%	9%		
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1		
VPA	-0,05	-0,03	0,02	0,30	0,43		
VPA just	-0,05	-0,03	0,02	0,30	0,43		
P/E just	n.m.	n.m.	117,0	7,6	5,3		
P/S	2,3	2,3	1,1	0,5	0,5		
EV/S	2,5	2,4	1,9	0,9	0,8		
EV/EBITDA just	19,4	19,4	21,8	6,1	5,0		

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. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet 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.

Intäkter och resultat åt rätt håll

Resultatmässigt var Q3-rapporten lite bättre än vi hade förväntat oss. Justerat för engångskostnader som togs med anledning av förvärvet av Bilprovningen, visade Opus en EBITDA på 15 MSEK, medan vi hade räknat med 11 MSEK. Båda affärsenheterna hade lite högre resultat än väntat. De extraordinära kostnaderna var också lägre, 2,8 MSEK medan vi hade antagit 7 MSEK. Ett antal miljoner kronor i integrationskostnader kommer dock belasta resultatet även under Q4. Omsättningen var ganska exakt som väntat, vilket även gäller för poster som avskrivningar och finansnetto. Sammantaget var utfallet under Q3 därmed riktigt skapligt.

Bättre resultat, även
justerat för e.o. poster

Förväntat vs. utfall				
(SEKm)	Q3'11	Q3'12P	Utfall	Diff
Intäkter	49,3	103,0	104,1	1%
EBITDA	8,5	4,2	12,2	190%
EBITDA *	8,5	11,2	15,0	34%
EBIT	0,7	-3,8	3,5	n.m.
PTP	0,6	-3,6	2,6	n.m.
VPA, SEK	0,00	neg	0,00	n.m.
Omsättningstillväxt	-10%	109%	111%	
Organiskt tillväxt	-5%	22%	24%	
EBITDA marginal *	17%	11%	14%	
EBIT marginal	1%	-4%	3%	
VPA tillväxt (YoY)	n.a	n.a	neg	

* Exkl. jämförelsestörande

Källa: Opus Group, Redeye Research

Marginalerna repade sig
från senaste svackan

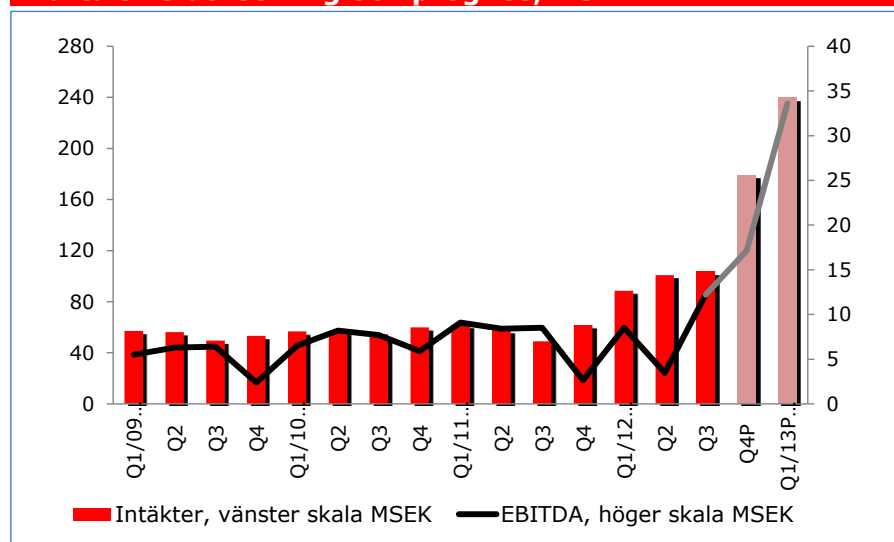
Resultatlyftet under kvartalet kom ifrån Nordamerika och de två nya kontrakt, Wisconsin och North Carolina, som börjat generera intäkter. Omsättning och EBITDA-resultat var under kvartalet de högsta i bolagets historia. Marginalerna repade sig från den senaste svackan men har fortfarande en bit kvar till de gamla toppnivåerna strax under 20%.

Kvartalsvis per affärsenhet									
(MSEK)	Q3-10	Q4	Q1-11	Q2	Q3	Q4	Q1-12	Q2	Q3
Europa & Asien									
Omsättning	29	37	41	38	28	43	34	31	28
EBITDA	1,3	1,0	2,9	3,4	1,8	1,6	1,8	-0,5	0,3
EBITDA-marginal	5%	3%	7%	9%	7%	4%	5%	-2%	1%
Nordamerika									
Omsättning	26	23	20	20	22	19	55	70	76
EBITDA	6,4	5,1	6,1	5,1	6,7	3,4	6,7	7,0	14,4
EBITDA-marginal	25%	22%	30%	26%	31%	18%	12%	10%	19%
Koncernjusteringar mm									
EBITDA	1	0	0	0	0	-2	0	-3	-3
Sa: Intäkter	55	60	62	58	49	62	89	101	104
EBITDA	8	6	9	8	9	3	8	3	12
EBITDA-marginal	15%	10%	15%	14%	17%	4%	10%	3%	12%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Kvartalsvis utveckling och prognos, MSEK

Opus Bilprovning bidrar under delar av Q4 och fullt ut i Q1-13



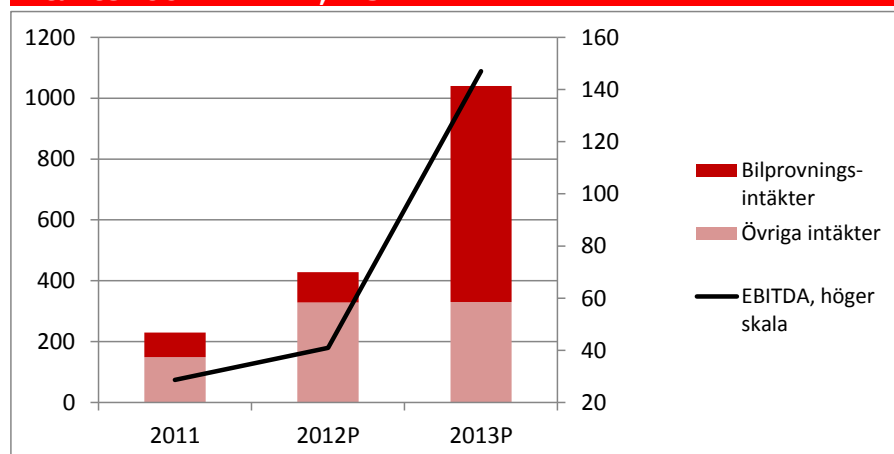
Källa: Opus Group, Redeye Research

Opus är nu på väg att lyfta intäkter och resultat till en ny nivå. Störst inverkan får givetvis tillskottet från Opus Bilprovning i Sverige som ingår från november. Diagrammet ovan ger en bild av storleksordningen på förändringen det närmaste halvåret. Här finns dock några faktorer som gör det svårt att göra exakta prognoser. Dels är det säsongsmönstret i den svenska besiktningssdelen eftersom de sannolikt har dåligt med kunder runt julhelgen. Här tillkommer också integrationskostnader, gissningsvis 4-5 MSEK i Q4. Sedan är vi också oklara på tidsplanen för dotterbolaget Systechs leverans till North Carolina. Det totala beloppet på denna affär uppgavs till 6 MUSD med leverans under H2-12 och H1-13.

Bilden nedan visar hur bolaget väntas växa och hur intäktsmixen förändras mellan 2011 och 2013. Från att ha varit relativt konjunkturberoende till att cirka två tredjedelar av intäkterna kommer från bilprovningssavgifter.

Intäkter och EBITDA, MSEK

4x större än år 2011 och en helt annan intäktsmix



Källa: Opus Group, Redeye Research

Spännande tider i USA

Strängare miljökrav kan ge växande marknad

Den amerikanska myndigheten Environment Protection Agency (EPA) har föreslagit att gränsvärdena för smog skall sänkas. Ännu har inget beslut tagits, men med Obama kvar på presidentposten så har sannolikheten i alla fall ökat. Många tätbefolkade regioner skulle då överskrida normerna och tvingas vidta åtgärder. Flera delstater eller Counties, som i dagsläget inte har någon miljötest av bilar, kommer då antagligen införa det. Det skulle innebära en växande marknad för hela bilprovningsbranschen.

Många upphandlingar ger chanser till nya kontrakt

Nordamerika är också högtintressant då ett antal nya upphandlingar sker det närmaste året. Tabellen nedan är uppgifter som Opus själva har lämnat. Här kommer säkerligen ske vissa förändringar. Ofta blir det förseningar då myndigheterna ändrar sin kravspecifikation. Men även om så sker kommer det vara en mycket intressant period där Opus har flera goda chanser att vinna nya kontrakt. Positivt är också att Opus befintliga kontrakt inte skall ut till upphandling den närmaste tiden.

Men svårt att avgöra oddsen för Opus

Vilka chanser Opus har i de olika affärerna är svårt att avgöra. De centraliserade programmen är ofta svåra att vinna ifrån den som redan är operatör, då de har infrastrukturen i form av alla besiktningsstationer på plats. Under rubriken "Typ av kontrakt" framgår vad delstatens myndighet har uttalat eller indikerat. I de fall där uppgifter saknas anges inom parentes vad de har idag. Bäst chanser bör de ha i delstater som skall införa eller privatisera sin verksamhet som Hawaii, Vermont och Quebec. Eller som i Georgia där Verizon beslutat att helt dra sig ur branschen. New York är antagligen det kontrakt som står närmast att avgöras. Det är också ett av de absolut största på marknaden. Testvolymen kan uppskattas till 11,5 miljoner bilar per år. Opus hittills enskilt största löpande kontrakt är Wisconsin som omfattar 800 000 bilar och ger intäkter på cirka 4 MUSD. De snittintäkterna är kanske inte applicerbara på New York eller andra kontrakt, men det indikerar ändå storleksordningen på affärerna.

Delstat	Typ av kontrakt	Testvolym bilar per år	Operatör	Datum för upphandling	Kontrakt löper ut
New York	Decentraliserat	11 500 000	SGS	Juli 2012	Nov 2013
Arizona	Centraliserat	1 500 000	Gordon-Darby	Juli 2012	Dec 2013
Hawaii	Decentraliserat	700 000	Ingen	Okt 2012	Nytt program
New Jersey	Hybrid	2 500 000	Parsons	Q4 2012	April 2013
Georgia	Decentraliserat	2 200 000	Verizon	Q4 2012	Dec 2013
Virginia	Decentraliserat	825 000	SGS	Q4 2012	Juni 2013
Texas	VID enbart	8 500 000	Gordon-Darby	Q1 2013	Okt 2012
Tennessee	Centraliserat	800 000	Envirotest	2013	Juni 2013
Colorado	(Idag centraliserat)	1 200 000	Envirotest	2013	Dec 2014
Indiana	(Idag centraliserat)	190 000	Envirotest	2013	Dec 2014
California	CALVIS	10 000 000	SGS	2013	Jan 2014
Illinois	(Idag cent/Hybrid)	2 000 000	Applus	2013	Maj 2012
Vermont	Decentraliserat	650 000	Planerar att privatisera	under 2013	
Quebec	Decentraliserat	Okänt	Planerar att privatisera	under 2013	

Källa: Opus Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Geografisk rapportering
ersätts med Equipment
respektive Services

Q3-rapporten och höstens övriga händelser föranleder bara små justeringar i våra prognoser. I tabellen nedan har vi fortfarande delat upp koncernen i fyra olika enheter för att åskådliggöra våra antaganden. Opus nuvarande geografisk indelning och rapportering kommer ersättas av en uppdelning på Equipment respektive Services, där all bilprovningsverksamhet kommer ingå. Risken finns att det blir svårare för oss utomstående att se hur det går på de olika marknaderna. Möjligen är det också önskvärt ur bolagets perspektiv. Opus är det enda börsnoterade renodlade bolaget i branschen. De vill säkert inte att konkurrenterna får onödigt god insyn i deras olika marknader. Den främsta anledning till förändringen är dock sannolikt att bolaget vill markera sin långsiktiga strategiska inriktning och ambition, att växa längst fram i värdekedjan, som tjänsteleverantör.

New York avgörs snart
men vi räknar inte med
att affären går till Opus

Prognoserna för Opus Bilprovning beskrivs närmare på nästa sida. Europa & Asien är som bekant konjunkturberoende och ser en vikande trend. Genom den interna kunden Opus Bilprovning samt avtalet med A-Katsastus tror vi att de ändå klarar sig relativt väl under nästa år. För Nordamerika räknar vi enbart med intäkter från de affärer som redan annonserats för 2012-13. Däremot har vi lagt in ett nytt kontrakt, som storleksmässigt är i nivå med Wisconsinaffären, med start år 2014. Givetvis är detta mer en gissning än en riktig prognos. De kan mycket väl få både fler eller större affärer än så. Skulle de exempelvis vinna New York kontraktet så handlar det kanske om ännu en fördubbling av intäkterna i USA.

Redeyes prognoser					
MSEK	2010	2011	2012P	2013P	2014P
Bilprovning Sverige					
Omsättning			65	567	606
EBITDA			8,0	88	117
EBITDA-marginal			12%	16%	19%
Europa & Asien					
Omsättning	131	150	127	134	147
EBITDA	4	10	3	7	9
EBITDA-marginal	3%	7%	2%	5%	6%
Nordamerika-operatör (SysTech)					
Omsättning	96	81	115	135	155
EBITDA	27	21	26	36	42
EBITDA-marginal	28%	26%	23%	27%	27%
Nordamerika-ESP					
Omsättning			172	175	180
EBITDA			17	21	22
EBITDA-marginal			10%	12%	12%
Koncernjusteringar mm					
EBITDA	-0,7	-2,4	-12,3	-5,7	-7,8
Sa: Intäkter	229	230	479	1011	1089
EBITDA	30	29	41	147	181
EBITDA-marginal	13%	12%	9%	15%	17%
Av- och nedskrivningar	-36	-32	-33	-29	-27
varav IP, kundrelationer	-30	-28	-23	-13	-9
EBIT	-6	-4	8	118	154
EBIT-marginal	-3%	-2%	2%	12%	14%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Planenligt övertagande,
ny VD väntas vara klar
inom kort

Tog över bilprovning i Sverige i november

Den 5:e november övertog Opus de 70 svenska besiktningstationerna. Allt uppges ha gått planenligt. Vad som främst återstår är att tillsätta en ny VD, vilket ledningen räknar med att kunna göra innan årsskiftet. Opus Bilbesiktning har redan börjat erbjuda mer flexibla bokningsrutiner och större tillgänglighet. Bilprovningens försäljning av Besiktningkluster 2 är ännu inte klar och vi har inga uppgifter på vem eller vilka som kan vara aktuella köpare. En försening ger visserligen Opus ytterligare försprång. Men å andra sidan är det troligen bättre om en privat aktör tar över, eftersom den nya ägaren med all sannolikhet kommer vara mer benägen (än Svensk Bilprovning) att höja priserna.

Något högre priser och
lägre overhead

I våra prognoser räknar vi med något stigande priser. Samtidigt har vi antagit lägre kostnader för de centrala funktionerna vilket höjer lönsamheten i Opus besiktningssamhet i Sverige. I de proformasiffror som lämnats, belastas Besiktningkluster 1 med overheadkostnader om 84 MSEK på årsbasis. Vi tror att de gemensamma kostnaderna kommer att bli lägre även om vårt underlag för att göra denna bedömning ännu är klart bristfälligt. Personalstyrkan för de gemensamma funktionerna kommer bestå av ett 20-tal personer som samlokaliseras vid en av deras större bilprovningstationer. Därutöver tillkommer givetvis vissa inköpta tjänster där kostnader för marknadsföring gissningsvis kommer att stiga. Men den stora posten, att byta IT systemet för den operativa verksamheten, sker genom att anpassa de system som Systech redan har. Vi har därmed svårt att tro att den nya enhetens overheadkostnader kommer vara så höga som 84 MSEK. I tabellen nedan framgår att vi antar fortsatt höga centrala kostnader 2013, vilket beror på bytet av IT system. Därefter bör de sjunka. Den nedre delen av tabellen "Intäktsfördelning" är enbart Redeyes beräkningar och uppskattningar. Intäkts- och resultateffekt under den korta period som ingår 2012 är svärgissat till följd av säsongsmönstret runt Jul.

Besiktningkluster 1 AB	Proforma	Proforma	Proforma		
MSEK	2011	H1-12	2012P	2013P	2014P
Intäkter	543	286	556	567	606
Operativa kostnader	-365	-195	-378	-397	-424
Resultatbidrag (före Overhead)	178	91	178	170	182
Marginal	32,9%	31,7%	32,0%	30,0%	30,0%
Overhead	-84	-42	-84	-82	-65
EBITDA *	94	49	94	88	117
EBITDA-marginal	17,4%	17,0%	16,9%	15,5%	19,3%
Intäktsfördelning, cirka					
Inspektioner, antal milj	1,99		1,98	1,95	1,95
Snittintäkt, SEK	262		270	280	300
Snittintäkt inkl moms	328		338	350	375
Intäkter från inspektioner	522		535	546	585
Övriga intäkter	21		21	21	21
Totala intäkter	543		556	567	606

* Beaktar ej kostnader för förvärv, emission eller bolagiseringen av Besiktningkluster 1

Källa: Opus Group, Redeye Research

Inspektionerna består av
en mix av olika fordon där
priserna för tunga fordon
är klart högre

Värdering

Motiverat värde:
2,70 kronor per aktie

Det motiverade börsvärdet utifrån våra prognoser och DCF-modell är nu drygt 700 MSEK **eller 2,70 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 2 oktober, var motsvarande värde cirka 2,60.

Stabila intäkter bör på
sikt motivera lägre
avkastningskrav

Våra långsiktiga antaganden är liksom avkastningskravet (WACC) oförändrade: 14% EBIT marginal från år 2015 respektive 11% WACC. Med tanke på att Opus konjunkturkänslighet blir väsentligt lägre skulle också en lägre WACC kunna vara motiverad. Det finns dock andra osäkerhetsfaktorer kring denna marknad och den nya verksamheten, exempelvis avseende konkurrens och kostnader. När vi kunnat utvärdera och bedöma dessa bättre bör även avkastningskravet sjunka.

DCF-värde, SEK per aktie					
EBIT-marginal från år 2015:	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%
WACC					
10,0%	2,56	2,86	3,15	3,44	3,72
11,0%	2,06	2,43	2,70	2,96	3,22
12,0%	1,87	2,10	2,33	2,56	2,80

Källa: Redeye Research

De traditionella nyckeltalen ger en tydlig bild av att aktien är attraktivt värderad, givet att våra prognoser kan infrias. 2013 baseras enbart på de bilprovningsskontrakt som Opus redan har och kan ur det perspektivet ses som ett normalår. Då skuldsättningen liksom avskrivningarna är relativt höga är EV/EBITDA det mest relevanta nyckeltalet. Enligt vår uppfattning är en multipel på 5-6x alltför lågt, beaktat de stabila intäkterna och fortsatt goda tillväxtmöjligheter.

EV/EBITDA 5-6x är i
lägsta laget beaktat stabil
intjänning och fortsatta
tillväxtmöjligheter

Värderingsmultiplar				
Kurs: 2,30 SEK	2011	2012P	2013P	2014P
P/E	neg	117,0	7,6	5,3
EV/EBIT	neg	108,3	7,6	5,8
EV/EBITDA	7,0	21,7	6,1	4,9

Källa: Redeye Research

Kursutveckling

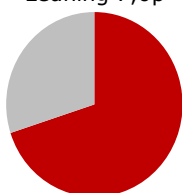
Aktien har backat något från toppnoteringen i oktober som inträffade under pågående nyemission. Volymerna i handeln är relativt goda kring 300 000 aktier dagligen. Några små förändringar kan noteras bland de större ägarna, vilket sannolikt skedde i samband med nyemissionen. Lothar Geilen, som är Nordamerikachef, har ökat en aning från 8,9% till 9,0%. AMF och Länsförsäkringar fonder har också ökat sina innehav. Pradeep Tripathi, som sålde Systech till Opus år 2008 och inte längre är aktiv i bolaget, tecknade sig inte fullt ut och har därför minskat sitt innehav något från 6,3% till 6,0%.

Sammanfattning Redeye Rating

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

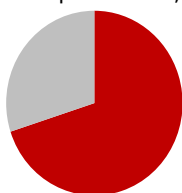
Ratingförändringar i denna rapport: Avkastningspotential har ökat från 5,5p till 6,5p efter kursnedgång och köp av insiderpersoner.

Ledning 7,0p



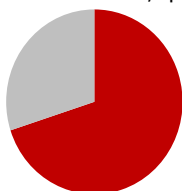
Kommentar: Historiskt har Opus lyckats väl både den operativa verksamheten och med tidigare förvärv. Ledningen har gedigen erfarenhet av branschen och ett stort engagemang genom sitt ägande.

Tillväxtpotential 7,0p



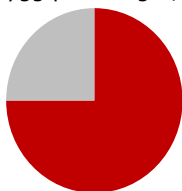
Kommentar: Marknaden är stor och förväntas växa i flera regioner som idag har ökande miljöproblem till följd av en växande vagnpark. Moderna system och låga tillverkningskostnader ger Opus en stark position.

Lönsamhet 7,0p



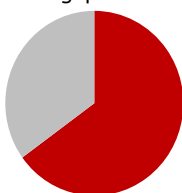
Kommentar: Sammantaget har koncernen en hög och stabil underliggande lönsamhet. Resultatet belastas dock av förvärvsrelaterade avskrivningar efter SysTech-förvärvet. Redovisat resultat och ROE blir därför medioker.

Trygg placering 7,5p



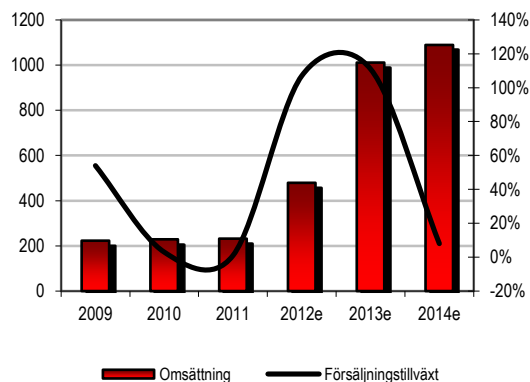
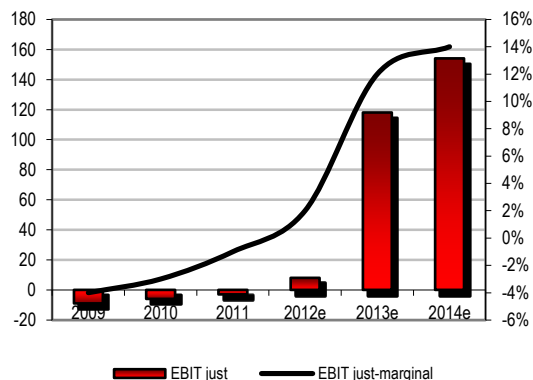
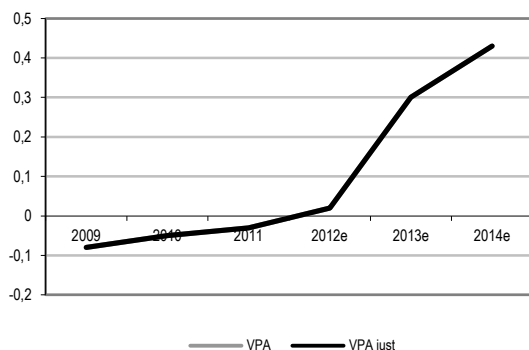
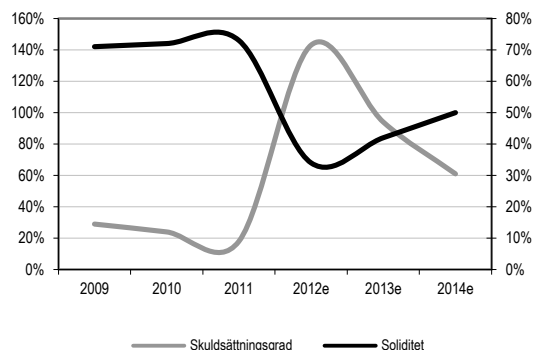
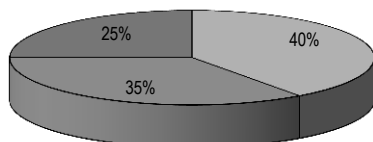
Kommentar: Stark ägarbild och balansräkning. Begränsad konjunktürkänslighet men beroende av nya affärer som är svåra att förutsäga. Likviditeten i aktien har förbättrats det senaste året.

Avkastningspotential 6,5p

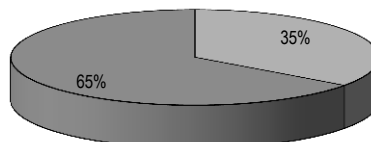


Kommentar: Aktien framstår fortfarande som något undervärderad, trots det senaste årets uppgång. Kursdrivande nyheter är alltjämt nya kontrakt samt bekräftelser på lönsamheten i de nya affärer som tagits.

Resultaträkning, MSEK					
Omsättning	229	232	479	1 011	1 089
Summa rörelsekostnader	-199	-203	-438	-864	-907
EBITDA	30	29	41	147	181
Avskrivningar	-36	-32	-33	-29	-27
EBIT	-6	-3	8	118	154
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansiella intäkter	4	3	0	0	0
Finansiella kostnader	-7	-4	-7	-22	-18
Resultat före skatt	-10	-5	2	96	137
Skatt	0	-1	3	-25	-36
Nettoreultat	-10	-5	5	71	101
Resultaträkning just, MSEK					
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	30	29	41	147	181
EBIT just	-6	-3	8	118	154
PTP just	-10	-5	2	96	137
Nettoreultat just	-10	-5	5	71	101
Balansräkning, MSEK					
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	15	23	72	34	55
Kundfordringar	24	32	86	83	87
Lager	38	45	86	83	87
Andra fordringar	11	9	17	40	38
Summa omsättningstillg.	88	108	261	241	267
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	45	43	103	127	149
Finansiella anl.tillg.	7	6	6	6	6
Goodwill	100	102	393	393	393
Balans. utv. kostn.	94	68	75	66	61
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	246	218	576	591	608
Summa tillgångar	333	326	837	832	876
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	12	15	72	71	76
Övriga icke ränteb. skulder	19	29	77	81	87
Summa kortfristiga skulder	31	44	148	152	163
<i>Långa icke ränteb. skulder</i>					
Räntebärande skulder	57	42	405	330	270
Summa skulder	91	87	553	482	433
Avsättningar	0	0	1	1	1
Eget kapital	242	239	283	350	442
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	242	239	283	350	442
Summa skulder och eget kapital	333	326	837	832	875
Fritt kassaflöde, MSEK					
Omsättning	229	232	479	1 011	1 089
Summa rörelsekostnader	-199	-203	-438	-864	-907
Avskrivningar	-36	-32	-33	-29	-27
EBIT	-6	-3	8	118	154
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	-1	3	-25	-36
NOPLAT	-6	-4	11	93	119
Avskrivningar	36	32	33	29	27
Bruttokassaflöde	30	28	44	122	146
Förändring i rörelsekapital	-3	0	0	-14	6
Investeringar	-9	-4	-391	-44	-44
Fritt kassaflöde	18	25	-346	64	107
Kapitalstruktur					
Soliditet	72%	73%	34%	42%	50%
Skuldsättningsgrad	24%	18%	143%	94%	61%
Nettoskuld	42	19	333	296	215
Sysselsatt kapital	299	282	688	680	712
Kapitalets oms. hastighet	0,7	0,8	1,0	1,5	1,6
Tillväxt					
Försäljningstillväxt	3%	1%	107%	111%	8%
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.	43%
Tillväxt eget kapital	-8%	-1%	18%	23%	26%
DCF värdering					
Riskpremie (%)	8,0				
Betavärde	1,6				
Riskfri ränta (%)	2,0				
Räntepremie (%)	3,5				
WACC (%)	11,0				
Antaganden 2015-21 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	3,0				
EBIT-marginal	14,0				
Kassaflöden, MSEK					
NV FCF (2012-14)					143,3
NV FCF (2015-21)					374,8
NV FCF (2022-)					488,0
Rörelsefrämjade tillgångar					71,8
Räntebärande skulder					405,0
Motiverat värde					716,1
Motiverat värde per aktie, SEK					2,7
Börskurs, SEK					2,3
Lönsamhet					
Avk. på eget kapital (ROE)	-4%	-2%	2%	22%	26%
ROCE	-2%	-1%	2%	17%	22%
ROIC	-2%	-1%	2%	14%	17%
EBITDA-marginal (just)	13%	12%	9%	15%	17%
EBIT just-marginal	-3%	-1%	2%	12%	14%
Netto just-marginal	-4%	-2%	1%	7%	9%
Data per aktie, SEK					
VPA	-0,05	-0,03	0,02	0,30	0,43
VPA just	-0,05	-0,03	0,02	0,30	0,43
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Nettoskuld	0,2	0,1	1,4	1,3	0,9
Antal aktier	193,1	193,1	233,2	233,2	233,2
Värdering					
Enterprise value	578	556	900	900	900
P/E	n.m.	n.m.	117,0	7,6	5,3
P/E just	n.m.	n.m.	117,0	7,6	5,3
P/S	2,3	2,3	1,1	0,5	0,5
EV/S	2,5	2,4	1,9	0,9	0,8
EV/EBITDA just	19,4	19,4	21,8	6,1	5,0
EV/EBIT just	n.m.	n.m.	108,7	7,7	5,8
P/BV	2,2	2,2	1,9	1,5	1,2
Aktiens utveckling					
1 mån	0,0%				
3 mån	0,4%				
12 mån	2,6%				
Årets Början	1,6%				
Tillväxt/år					
Omsättning					44,7%
Rörelseresultat, just					n.m.%
V/A, just					n.m.%
EK					8,3%
Aktiestructur %					
AB Kommandoran				Röster	Kapital
Lothar Geilen				15,2	15,2
Pradeep Tripathi				9,0	9,0
Jörgensen Henrik Wagner				6,0	6,0
Andra AP-fonden				4,8	4,8
Nordea fonder				4,7	4,7
AMF Försäkring och Fonder				4,3	4,3
Länsförsäkringar				4,1	4,1
Lubea Förvaltnings AB				3,4	3,4
Force C Investments AB				2,4	2,4
				2,2	2,2
Aktien					
Reuterskod					OPUS.ST
Lista					First North
Kurs, SEK					2,3
Antal aktier, milj					233,2
Börsvärde, MSEK					536
Börspost					1
Bolagsledning & styrelse					
VD				Magnus Greko	
CFO				Bernice Wellsted	
IR				Peter Stenström	
Ordf				Göran Nordlund	
Nästkommande rapportdatum					
Bokslutskommuniké				2013-02-21	
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


□ Automotiv Test Equipment (Opus) □ Automotiv Test Equipment (ESP) ■ Bilprovningsavgifter

Geografiska områden


□ Europa och Asien □ Nordamerika

Intressekonflikter

Henrik Alveskog äger aktier i bolaget Opus Group: Ja

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Opus är en industrikoncern inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bolaget driver egna bilprovningsprogram samt tillverkar och säljer produkter och tjänster för bilprovningar och verkstäder.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

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 efter analysen publicerats.
- 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.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har 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 inte 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. Om annat inte uttryckningen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. 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. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2012-10-30)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	26	17	17	19	25
3,5p - 7,0p	54	63	34	50	54
0,0p - 3,0p	0	0	29	11	1
Antal bolag	80	80	80	80	80

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

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.