

## OPUS PRODOX

2009-09-01

**SX First North**  
**Industrials**
**Kurs (SEK) : 1,16**

ESTIMAT (SEK)	2007A	2008A	2009E	2010E
Försäljning (m)	66,5	144,5	236,7	298,3
EBITDA (m)	6,0	17,8	35,1	55,8
EBIT (m)	5,6	4,0	10,6	35,1
EBT (m)	5,1	3,9	3,8	26,2
EPS (just.)	0,06	0,04	0,02	0,10
CEPS	-0,19	0,04	0,08	0,15
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	80,3	117,3	63,8	26,0
EPS tillväxt (%)	0,6	-0,4	-0,3	320,3
EBITDA marginal (%)	9,1	12,3	14,8	18,7
EBIT marginal (%)	8,4	2,8	4,5	11,8
Nettomarginal (%)	5,5	3,6	1,9	6,5
ROE (%)	8,8	1,7	1,5	6,1
ROCE (%)	10,8	1,1	2,8	8,9

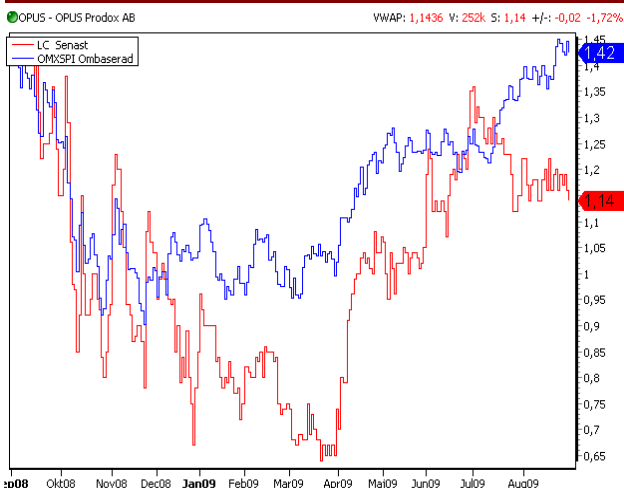
VÄRDERING	2007A	2008A	2009E	2010E
P/E (x)	47,7	23,4	48,7	11,6
P/CEPS (x)	neg.	23,8	14,9	7,7
P/BV (x)	4,2	0,4	0,7	0,7
EV/Försäljning (x)	2,7	1,4	1,3	1,0
EV/EBITDA (x)	30,2	11,6	8,8	5,6
EV/EBIT (x)	32,8	51,4	29,4	8,8
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

**NYCKELDATA**

Marknadsvärde (SEKm)	224	Free Float (%)	85
Enterprise Value (SEKm)	310	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (SEKm)	87	Reuterkod	OPUS.ST
Soliditet (%)	71	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 (%)	-4,9	YTD (%)	36,5
3 mån (%)	10,5	52-V Högst	1,50
12 mån (%)	-18,9	52-V Lägst	0,59

**ANDRA KVARTALET**

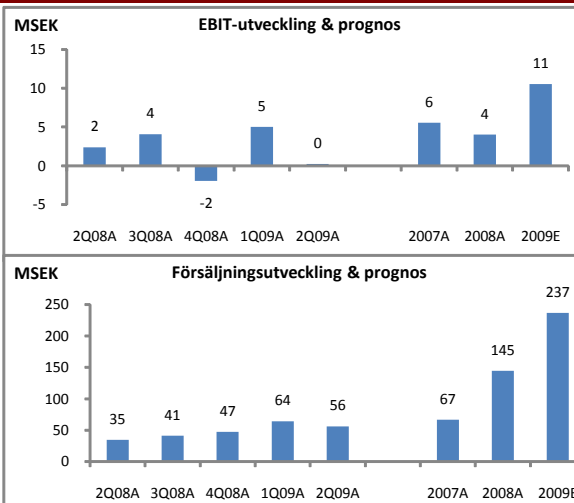
Den organiska tillväxten var -21 %, till följd av minskad efterfrågan inom utrustningsdelen i Europa, däremot ökade den totala omsättningen till 56,2 MSEK (34,6). System- och tjänstesidan uppvisar, till skillnad mot utrustningsdelen, stabilitet och Opus har via dotterbolaget SysTech tagit två strategiska kontrakt. Dels för trådlös bilprovning i Utah och dels ett serviceavtal i Louisiana. EBITDA-marginalen tog en del stryk och var under våra estimat. För det andra kvartalet var marginalen 11,2 % (16,2). Ett åtgärdsprogram för Europa-verksamheten har påbörjats under april. Bolaget har ändrat sina redovisningsprinciper och särredovisar inte längre kostnadsslagen.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Framöver finns en del intressanta tillväxtpotentialer för bolaget. Bl.a. sker stora upphandlingar av bilprovning i USA under hösten. Opus gör även bedömningen den planerade avregleringen av bilprovningen i Sverige skapar intressanta affärsmöjligheter. Men den stora potentialen finns dock i de högteknologiska systemen där marginalerna är mycket goda. Även bilprovningkontrakten är attraktiva tack vare den stabilitet och långa kontraktstid (ofta 5-7 år) de innebär. Hela den amerikanska verksamheten ser mycket intressant ut som för tillfället står den för halva koncernens omsättning med en EBITDA-marginal på över 30 %.

**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	2Q09A	3Q09E	4Q09E	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Nettoomsättning	21,6	34,6	41,3	47,5	64,0	56,2	55,7	60,7	36,9	66,5	144,5	236,7	298,3	355,0
Kostnad sålda varor	-11,9	-11,7	-11,6	-19,5	-22,4	N/A	N/A	N/A	-23,6	-36,6	-56,6	N/A	N/A	N/A
Bruttoresultat	9,7	23,0	29,7	28,0	41,6	N/A	N/A	N/A	13,3	29,9	88,0	N/A	N/A	N/A
Övriga kostnader	-7,9	-17,3	-20,6	-24,5	-30,3	-49,9	-47,9	-51,0	-10,8	-23,9	-70,2	-201,6	-242,5	-285,8
EBITDA	1,8	5,6	9,1	3,5	11,3	6,3	7,8	9,7	2,5	6,0	17,8	35,1	55,8	69,2
Avskrivningar	-0,2	-3,2	-5,1	-5,4	-6,3	-6,1	-6,1	-6,1	-0,1	-0,5	-13,7	-24,6	-20,7	-18,0
EBIT	1,6	2,4	4,1	-1,9	5,0	0,2	1,7	3,6	2,4	5,6	4,0	10,6	35,1	51,2
Finansnetto	-0,2	-1,8	-1,9	3,6	-0,4	-2,2	-2,1	-2,1	-0,3	-0,5	-0,1	-6,8	-8,8	-10,3
EBT	1,4	0,6	2,1	1,7	4,7	-1,9	-0,4	1,5	2,1	5,1	3,9	3,8	26,2	40,9
Skatt	0,0	0,0	-1,4	0,0	-1,9	0,7	0,0	-0,4	0,0	-1,4	1,3	-1,5	-6,9	-10,8
Nettovinst	1,4	0,5	0,7	1,7	2,7	1,2	-0,4	1,1	2,0	3,7	5,2	4,6	19,3	30,1
EPS f. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	-0,002	0,006	0,037	0,057	0,036	0,024	0,100	0,156
EPS e. utsp. (SEK)	0,022	0,003	0,004	0,009	0,014	0,006	-0,002	0,006	0,037	0,057	0,036	0,024	0,100	0,156
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-5%	60%	19%	15%	35%	-12%	-1%	9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	128%	108%	134%	109%	196%	62%	35%	28%	N/A	80%	117%	64%	26%	19%
Just. EBITDA marginal	8,4%	16,2%	22,1%	7,3%	17,6%	11,2%	14,0%	16,0%	6,8%	9,1%	12,3%	14,8%	18,7%	19,5%
Just. EBIT marginal	7,4%	6,9%	9,9%	-4,1%	7,9%	0,4%	3,0%	5,9%	6,5%	8,4%	2,8%	4,5%	11,8%	14,4%
Just. EBT marginal	6,6%	1,7%	5,2%	3,6%	7,3%	-3,5%	-0,8%	2,4%	5,6%	7,6%	2,7%	1,6%	8,8%	11,5%
Just. nettomarginal	6,6%	1,6%	1,8%	3,7%	4,3%	2,2%	-0,8%	1,8%	5,5%	5,5%	3,6%	1,9%	6,5%	8,5%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	2,9	5,9	20,3	29,7	40,0	48,2
Förändring av rörelsekapital	-3,9	-18,1	-15,2	-14,7	-10,8	-7,9
KF löpande verksamheten	-1,0	-12,2	5,1	15,0	29,3	40,2
KF investeringsverksamheten	-4,5	-16,5	-241,8	-7,0	-14,9	-17,7
Fritt kassaflöde	-5,5	-28,8	-236,7	8,1	14,3	22,5
KF finansieringsverksamheten	12,0	26,2	239,0	4,2	0,0	0,0
Nettokassaflöde	6,5	-2,5	2,3	12,3	14,3	22,5

## BALANSRÄKNING

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	19,9	41,7	300,0	300,2	319,5	349,7
Totala tillgångar	29,9	67,6	419,1	424,9	452,9	494,3
Nettoskuld	-4,2	7,0	84,5	86,5	72,2	49,7
Kassa och bank	6,5	4,0	5,9	17,6	31,9	54,4
Sysselsatt kapital	22,2	51,6	374,1	373,9	393,2	423,3
Rörelsekapital	31,1	79,7	458,3	458,3	480,6	510,9
Soliditet	67%	62%	72%	71%	71%	71%

## DATA PER AKTIE

SEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0,04	0,06	0,04	0,02	0,10	0,16
Just. EPS	0,04	0,06	0,04	0,02	0,10	0,16
CEPS	-0,02	-0,19	0,04	0,08	0,15	0,21
FCFPS	-0,10	-0,45	-1,65	0,04	0,07	0,12
BVPS	0,36	0,65	2,09	1,55	1,66	1,81
NIBDPS	-0,08	0,11	0,59	0,45	0,37	0,26
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%	1,5%	6,1%	8,6%
ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	2,8%	8,9%	12,1%
ROC	7,7%	7,0%	0,9%	2,3%	7,3%	10,0%
Just. ROE	10,1%	8,8%	1,7%	1,5%	6,1%	8,6%
Just. ROCE	10,7%	10,8%	1,1%	2,8%	8,9%	12,1%
Just. ROC	7,7%	7,0%	0,9%	2,3%	7,3%	10,0%
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

3Q-rapport 2009-11-26

## 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.