

OPUS PRODOX

2010-05-20

SX First North
Industrials
Kurs (SEK) : 0,99

| ESTIMAT (SEK) | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m) | 143,5 | 214,1 | 236,2 | 288,2 |
| EBITDA (m) | 17,8 | 26,3 | 37,8 | 49,3 |
| EBIT (m) | 4,0 | 3,3 | 17,0 | 29,3 |
| EBT (m) | 3,9 | -1,9 | 13,0 | 23,6 |
| EPS (just.) | 0,04 | -0,02 | 0,05 | 0,09 |
| CEPS | 0,04 | 0,12 | 0,14 | 0,17 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| | | | | |
|--------------------------|------|------|------|------|
| Försäljningstillväxt (%) | 116 | 49 | 10 | 22 |
| EPS tillväxt (%) | -36 | nmf | nmf | 85 |
| EBITDA marginal (%) | 12,4 | 12,3 | 16,0 | 17,1 |
| EBIT marginal (%) | 2,8 | 1,6 | 7,2 | 10,2 |
| Nettomarginal (%) | 3,6 | -2,1 | 4,0 | 6,0 |
| ROE (%) | 1,7 | -1,6 | 3,3 | 5,7 |
| ROCE (%) | 1,1 | 1,0 | 4,9 | 8,1 |

| VÄRDERING | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 23,4 | neg. | 20,3 | 11,0 |
| P/CEPS (x) | 23,8 | 9,0 | 7,0 | 5,9 |
| P/BV (x) | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| EV/Försäljning (x) | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 0,9 |
| EV/EBITDA (x) | 11,6 | 10,0 | 6,6 | 5,1 |
| EV/EBIT (x) | 51,4 | 78,5 | 14,7 | 8,5 |
| Dir. avkastning (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|----------------|
| Marknadsvärde (SEKm) | 191 | Free Float (%) | 85 |
| Enterprise Value (SEKm) | 250 | Kortnamn | OPUS |
| Nettoskuld (SEKm) | 59 | Reuterkod | OPUS.ST |
| Soliditet (%) | 72 | 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 (%) | -13,9 | YTD (%) | -5,7 |
| 3 mån (%) | -9,2 | 52-V Högst | 1,39 |
| 12 mån (%) | -1,0 | 52-V Lägst | 0,85 |

FÖRSTA KVARTALET

Siffrorna i den europeiska verksamheten är åter svarta om än med minimal marginal. Valutansädd och jämförbar verksamhet växte med 8 % under perioden. Exkluderat kostnader för nedläggning i Danmark var resultatet positivt ca 2 MSEK. Nedstängning av Danmark bör vara klart under Q2, ytterligare kostnadsbesparingar väntas då verksamhet flyttas från Allingsås till kontoret i Göteborg. Nordamerika fortsätter att leverera en mycket hög EBITDA-marginal om 31,5 % (25,1) med organisk tillväxt i lokal valuta om 4 %. Asien är fortfarande under uppstart utan substantiella intäkter men redovisar trots det ingen förlust.

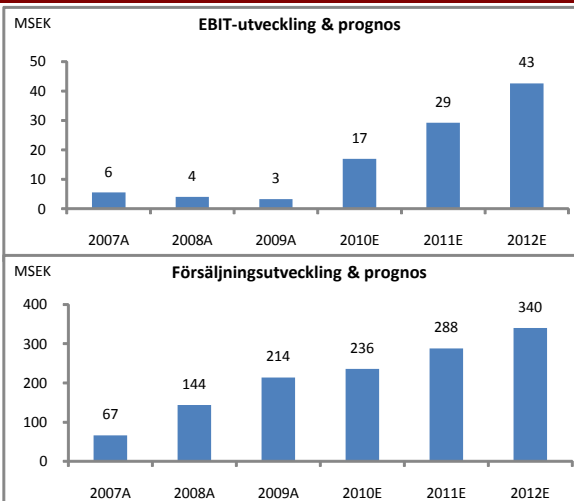
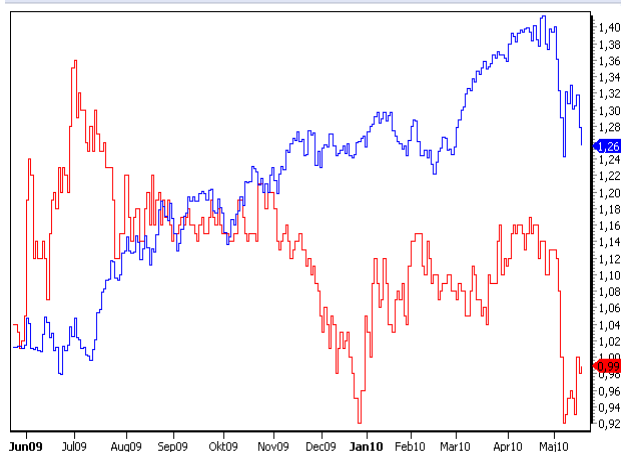
UTSIKTER & VÄRDERING

Opus meddelade i mars att de planerar för bilprovsningsverksamhet i Peru. Tillstånd har sökts samt erhållits och en första öppning planeras till juni 2010 med en förväntad snabb expansion på marknaden som av bolaget värderas till ca 50 MUSD. I februari fick Opus via helägt dotterbolag ett tillägg i kontraktet avseende uthyrningsfordon i New York med ett värde om 0,7 MUSD under två år. Opus Bima kommer att etablera försäljning i Danmark såväl direkt mot slutkund som genom försäljningsrepresentanter och återförsäljare. Förutsättningarna i Europa är fortsatt besvärliga även om omsättningen ökar från de under -09 kraftigt sänkta nivåerna. Initierat lönsamhetsprogram väntas ge full effekt from Q2.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus erbjuder produkter och tjänster kring fordonshantering. Bl.a. avgasmätare, elektroniska körjournaler, system för bilpool och drift av obligatoriska bilprovsningsprogram. Koncernen säljer sina produkter i över 50 länder och har cirka 160 medarbetare.

OPUS - OPUS Prodox AB VWAP: 0,9900 V: 59 313 S: 0,99 +/- 0,01 1,02
 LC Senast OMXSPI Ombaserad



OPUS PRODOX

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 1Q09A | 2Q09A | 3Q09A | 4Q09A | 1Q10A | 2Q10E | 3Q10E | 4Q10E | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Netoomsättning | 57,2 | 55,7 | 49,1 | 52,1 | 56,3 | 57,4 | 57,4 | 65,1 | 66,5 | 143,5 | 214,1 | 236,2 | 288,2 | 340,0 |
| Övriga intäkter | 6,8 | 0,5 | 0,3 | 1,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 1,0 | 9,0 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Rörelsens kostnader | -52,7 | -49,9 | -43,0 | -51,1 | -50,1 | -49,1 | -47,1 | -54,1 | -60,5 | -126,8 | -196,8 | -200,3 | -240,9 | -282,2 |
| EBITDA | 11,3 | 6,3 | 6,4 | 2,4 | 6,5 | 8,8 | 10,8 | 11,6 | 6,0 | 17,8 | 26,3 | 37,8 | 49,3 | 59,8 |
| Avskrivningar | -6,3 | -6,1 | -5,3 | -5,4 | -5,3 | -5,2 | -5,2 | -5,2 | -0,5 | -13,7 | -23,0 | -20,8 | -20,0 | -17,2 |
| EBIT | 5,0 | 0,2 | 1,1 | -3,0 | 1,2 | 3,7 | 5,7 | 6,4 | 5,6 | 4,0 | 3,3 | 17,0 | 29,3 | 42,6 |
| Finansnetto | -0,4 | -2,2 | -2,2 | -0,4 | 0,1 | -1,4 | -1,4 | -1,4 | -0,5 | -0,1 | -5,2 | -4,0 | -5,6 | -5,6 |
| EBT | 4,7 | -1,9 | -1,2 | -3,4 | 1,3 | 2,3 | 4,3 | 5,1 | 5,1 | 3,9 | -1,9 | 13,0 | 23,6 | 37,0 |
| Skatt | -1,9 | 0,7 | -0,2 | -1,3 | -0,5 | -0,6 | -1,1 | -1,3 | -1,4 | 1,3 | -2,7 | -3,6 | -6,2 | -9,7 |
| Nettovinst | 2,8 | 1,2 | -1,4 | -4,7 | 0,8 | 1,7 | 3,2 | 3,7 | 3,7 | 5,2 | -4,5 | 9,4 | 17,4 | 27,3 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 0,01 | 0,01 | -0,01 | -0,02 | 0,00 | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,06 | 0,04 | -0,02 | 0,05 | 0,09 | 0,14 |
| EPS e. utsp. (SEK) | 0,01 | 0,01 | -0,01 | -0,02 | 0,00 | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,06 | 0,04 | -0,02 | 0,05 | 0,09 | 0,14 |
| Försäljningstillväxt Kv/Kv | 24% | -3% | -12% | 6% | 8% | 2% | 0% | 14% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Försäljningstillväxt Å/Å | 165% | 61% | 19% | 13% | -2% | 3% | 17% | 25% | 83% | 116% | 49% | 10% | 22% | 18% |
| Just. EBITDA marginal | 19,8% | 11,3% | 13,0% | 4,5% | 11,6% | 15,4% | 18,9% | 17,8% | 9,1% | 12,4% | 12,3% | 16,0% | 17,1% | 17,6% |
| Just. EBIT marginal | 8,8% | 0,4% | 2,2% | -5,8% | 2,2% | 6,4% | 9,9% | 9,8% | 8,4% | 2,8% | 1,6% | 7,2% | 10,2% | 12,5% |
| Just. EBT marginal | 8,2% | -3,5% | -2,4% | -6,6% | 2,3% | 4,0% | 7,5% | 7,8% | 7,6% | 2,7% | -0,9% | 5,5% | 8,2% | 10,9% |
| Just. nettomarginal | 4,9% | 2,2% | -2,9% | -9,0% | 1,4% | 3,0% | 5,5% | 5,7% | 5,5% | 3,6% | -2,1% | 4,0% | 6,0% | 8,0% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 5,9 | 20,3 | 26,7 | 29,9 | 37,4 | 44,4 |
| Förändring av rörelsekapital | -18,1 | -15,2 | -4,3 | -2,5 | -5,1 | -4,7 |
| KF löpande verksamheten | -12,2 | 5,1 | 22,4 | 27,4 | 32,3 | 39,8 |
| KF investeringsverksamheten | -16,5 | -241,8 | -0,7 | -11,1 | -14,4 | -17,0 |
| Fritt kassaflöde | -28,8 | -236,7 | 21,8 | 16,3 | 17,9 | 22,8 |
| KF finansieringsverksamheten | 26,2 | 239,0 | -10,5 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Nettokassaflöde | -2,5 | 2,3 | 11,3 | 16,1 | 17,9 | 22,8 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | 41,7 | 300,0 | 277,5 | 288,0 | 305,4 | 332,7 |
| Totala tillgångar | 67,6 | 419,1 | 384,5 | 407,6 | 439,6 | 480,8 |
| Nettoskuld | 7,0 | 84,5 | 59,6 | 58,9 | 25,5 | 2,1 |
| Kassa och bank | 4,0 | 5,9 | 15,2 | 31,4 | 49,3 | 72,1 |
| Sysselsatt kapital | 51,6 | 374,1 | 332,9 | 344,4 | 361,8 | 389,0 |
| Rörelsekapital | 79,7 | 458,3 | 420,8 | 439,4 | 468,1 | 500,6 |
| Soliditet | 62% | 72% | 72% | 71% | 69% | 69% |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,06 | 0,04 | -0,02 | 0,05 | 0,09 | 0,14 |
| Just. EPS | 0,06 | 0,04 | -0,02 | 0,05 | 0,09 | 0,14 |
| CEPS | -0,19 | 0,04 | 0,12 | 0,14 | 0,17 | 0,21 |
| FCFPS | -0,45 | -1,65 | 0,11 | 0,08 | 0,09 | 0,12 |
| BVPS | 0,65 | 2,09 | 1,44 | 1,49 | 1,58 | 1,72 |
| NIBDPS | 0,11 | 0,59 | 0,31 | 0,31 | 0,13 | 0,01 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 8,8% | 1,7% | -1,6% | 3,3% | 5,7% | 8,2% |
| ROCE | 10,8% | 1,1% | 1,0% | 4,9% | 8,1% | 11,0% |
| ROC | 7,0% | 0,9% | 0,8% | 3,9% | 6,3% | 8,5% |
| Just. ROE | 8,8% | 1,7% | -1,6% | 3,3% | 5,7% | 8,2% |
| Just. ROCE | 10,8% | 1,1% | 1,0% | 4,9% | 8,1% | 11,0% |
| Just. ROC | 7,0% | 0,9% | 0,8% | 3,9% | 6,3% | 8,5% |
| Utdelning % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|------------------|-----------|----------|
| 2010-03-31 | | |
| Kommandoran AB | 15,2% | 15,2% |
| Lothar Geilen | 9,1% | 9,1% |
| Pradeep Tripathi | 6,4% | 6,4% |
| Andra AP-fonden | 4,7% | 4,7% |

LEDNING

| | Ordf. | Göran Nordlund |
|--|-------|----------------|
| | VD | Magnus Greko |
| | CFO | Tomas Jonson |
| | IR | Magnus Greko |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 2Q-rapport | 2010-08-26 |
| 3Q-rapport | 2010-11-25 |
| 4Q-rapport | 2011-02-24 |

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 |
|--------------|-----------------|-------------------------|

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.