

OPUS PRODOX

2011-05-27

NASDAQ OMX First North
Industrials

Kurs (SEK) : 0,74

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	244,1	227,0	245,0	259,7
EBITDA (m)	28,2	29,8	34,1	35,6
EBIT (m)	3,3	7,3	10,5	15,8
EBT (m)	-1,9	3,5	8,4	14,0
EPS	-0,02	0,00	0,03	0,05
CEPS	0,12	0,12	0,14	0,16
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt (%)	49,2	6,0	7,9	6,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	64,7
EBITDA marginal (%)	13,2	13,1	13,9	13,7
EBIT marginal (%)	1,6	3,2	4,3	6,1
Nettomarginal (%)	-2,1	-0,3	2,6	4,0
ROE (%)	-1,6	-0,2	2,5	3,9
ROCE (%)	1,0	2,4	3,7	5,6

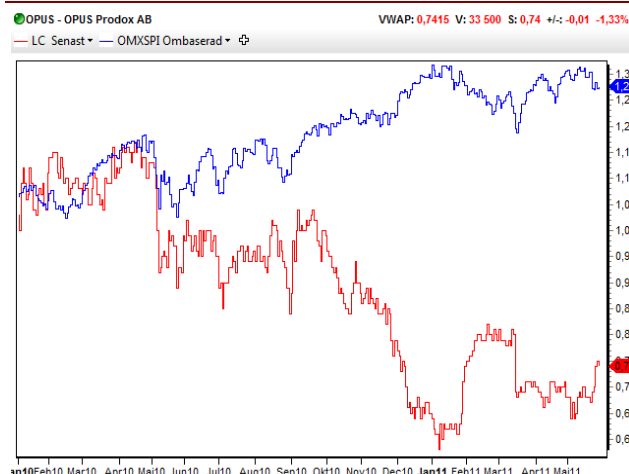
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	neg.	neg.	22,7	13,8
P/CEPS (x)	9,0	5,3	5,1	4,7
P/BV (x)	0,7	0,5	0,6	0,5
EV/Omsättning (x)	1,2	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	9,3	5,6	4,9	4,7
EV/EBIT (x)	78,5	22,9	15,8	10,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	142,9	Free Float (%)	84,8
Enterprise Value (MSEK)	166,3	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (MSEK)	23,5	Reuterkod	OPUS.ST
Soliditet (%)	74,4	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 (%)	5,7	YTD (%)	13,8
3 mån (%)	-7,5	52-V Högst	104
12 mån (%)	-20,4	52-V Lägst	0,57



FÖRSTA KVARTALET

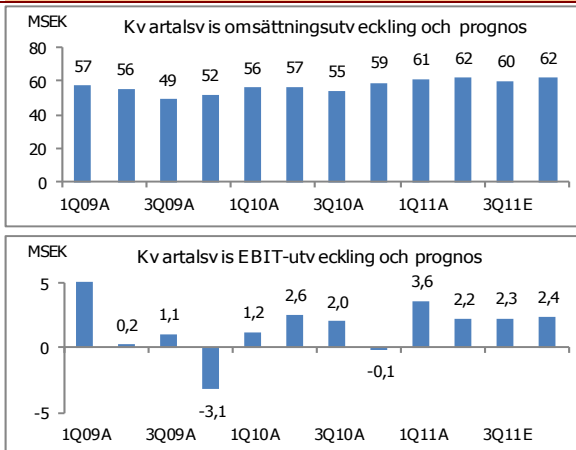
Q1-rapporten kom in starkt med ökad omsättning och förbättrade marginaler som översteg våra förväntningar. Med en organisk tillväxt på 14 % ökade omsättningen till 61,2 MSEK (56,3) mot estimerat 59,6 MSEK. EBITDA uppgick till 9,1 MSEK (6,5) mot förväntat 8,1. Lönsamheten är fortsatt god på den nordamerikanska marknaden med en EBITDA-marginal omkring 30 %. Under 2011 förväntas myndighetsbeslut om nya gränsvärden för marknära ozon, något som bör få en långvarig positiv effekt på den amerikanska bilprovningmarknaden. Efterfrågan ökar i Europa och Asien, framförallt på den svenska marknaden. Koncernens nettoresultatet uppgick till 2,4 MSEK (0,8) mot förväntat 1,0 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

Aktiviteten på den svenska bilprovningmarknaden har börjat ta fart och flera aktörer har börjat etablera sig. Under april tecknade bolaget ett avtal med Bilias om att etablera bilprovningstationer i anslutning till deras lokaler runt om i landet. Initialt kommer man börja med en etablering på stationerna i Stockholmsregionen under andra halvåret och ledningen arbetar på en plan för att på bästa sätt tillvarata kontraktets möjligheter. Investeringarna för Biliasamarbetet beräknas som relativt små och under 2012 beräknar vi kunna se ökade intäktströmmar från dessa.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus erbjuder produkter och tjänster kring fordonshandling, bl a avgasmätare, elektroniska körjournaler, system för bilpool och drift av obligatoriska bilprovningprogram. Koncernen säljer sina produkter i över 50 länder och har cirka 170 medarbetare.



OPUS PRODOX

RESULTATRÄKNING

M SEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	56,3	56,8	54,5	59,4	61,3	61,9	60,0	61,8	143,5	214,1	227,0	245,0	259,7	275,3
Övriga intäkter	0,4	0,2	0,7	0,6	0,4	0,2	0,5	0,4	1,0	9,0	1,8	1,5	1,1	1,1
Rörelsens kostnader *	-50,1	-48,8	-47,5	-54,1	-52,5	-53,9	-52,2	-53,8	-124,7	-194,9	-199,1	-212,4	-225,2	-238,7
EBITDA *	6,5	8,2	7,7	5,9	9,1	8,3	8,3	8,4	19,9	28,2	29,8	34,1	35,6	37,7
Avskrivningar *	-5,3	-5,6	-5,6	-5,9	-5,5	-6,0	-6,0	-6,0	-15,8	-24,9	-22,5	-23,5	-19,8	-3,7
EBIT	1,2	2,6	2,0	-0,1	3,6	2,2	2,3	2,4	4,0	3,3	7,3	10,5	15,8	34,0
Finansnetto	0,1	2,6	-6,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,1	-5,2	-3,8	-2,1	-1,8	-0,9
EBT	1,3	5,1	-4,2	-0,3	3,2	1,6	1,7	1,9	3,9	-1,9	3,5	8,4	14,0	33,1
Skatt	-0,5	-0,9	1,2	-2,3	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5	1,3	-2,7	-2,5	-2,1	-3,6	-8,6
Nettoresultat	0,8	4,2	-3,0	-2,6	2,4	1,2	1,3	1,4	5,2	-4,5	-0,6	6,3	10,4	24,5
EPS f. utsp. (SEK)	0,00	0,02	-0,02	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,05	0,13
EPS e. utsp. (SEK)	0,00	0,02	-0,02	-0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,05	0,13
Omsättningstillväxt Q/Q	8,0%	1,0%	-4,0%	8,9%	3,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-1,7%	2,0%	11,2%	14,0%	8,9%	1,1%	-3,2%	3,0%	115,7%	49,2%	6,0%	7,9%	6,0%	6,0%
Just. EBITDA marginal	11,6%	14,4%	14,1%	9,9%	14,9%	13,3%	13,8%	13,6%	13,8%	13,2%	13,1%	13,9%	13,7%	13,7%
Just. EBIT marginal	2,2%	4,5%	3,7%	-0,1%	5,9%	3,6%	3,8%	3,9%	2,8%	1,6%	3,2%	4,3%	6,1%	12,4%
Just. EBT marginal	2,3%	9,0%	-7,7%	-0,5%	5,2%	2,6%	2,9%	3,1%	2,7%	-0,9%	1,5%	3,4%	5,4%	12,0%
Just. nettomarginal	1,4%	7,4%	-5,5%	-4,4%	3,9%	1,9%	2,1%	2,3%	3,6%	-2,1%	-0,3%	2,6%	4,0%	8,9%

*Med start 31 dec 2010 redovisar bolaget avskrivningar på "Balanserade utgifter" för produktutveckling i resultaträkningens post "Av- och nedskrivningar", till skillnad mot tidigare perioder där dessa avskrivningar redovisats i posten "Rörelsens kostnader". Detta resulterar i att kvartalen för 2010 ej summerar korrekter till helåret.

KASSAFLÖDE

M SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	20	27	27	30	30	28
Förändring av rörelsekapital	-15	-4	-3	-3	0	-1
KF löpande verksamheten	5	22	24	28	30	27
KF investeringsverksamheten	-242	-1	-8	-14	-21	-14
Fritt kassaflöde	-237	22	15	13	9	13
KF finansieringsverksamheten	239	-10	-15	-11	-12	-12
Nettokassaflöde	2	11	1	2	-3	1

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,05	0,13
Just. EPS	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,05	0,13
CEPS	0,04	0,12	0,12	0,14	0,16	0,14
FCFPS	-1,65	0,11	0,08	0,07	0,05	0,07
BVPS	2,09	1,44	1,37	1,32	1,38	1,50
NIBDPS	0,59	0,31	0,22	0,18	0,17	0,14
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

BALANSRÄKNING

M SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	300	277	265	256	266	290
Totala tillgångar	419	384	357	339	341	357
Nettoskuld	84	60	42	35	32	26
Kassa och bank	6	15	15	16	14	15
Sysselsatt kapital	374	333	306	283	281	294
Rörelsekapital	458	421	393	379	387	405
Soliditet	72%	72%	74%	75%	78%	81%

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	2%	-2%	0%	2%	4%	8%
ROCE	1%	1%	2%	4%	6%	12%
ROC	1%	1%	2%	3%	4%	8%
Just. ROE	2%	-2%	0%	2%	4%	8%
Just. ROCE	1%	1%	2%	4%	6%	12%
Just. ROC	1%	1%	2%	3%	4%	8%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Geilen Lothar	8,9%	8,9%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Nordea fonder	4,4%	4,4%
Antal A-aktier (m)	-	
Antal B-aktier (m)	193,1	
Totalt antal aktier (m)	193,1	

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Tomas Jonson

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2011-08-25
3Q-rapport	2011-11-24
4Q-rapport	2012-02-23

KONTAKTINFO

Adress:	Bäckstengs, 11C
	43149 Mölndal
Tel:	+46 (0) 31748 3400
Internet:	www.opus.se

REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Susanna Helgesen	+46 8 454 32 38	susanna.helgesen@remium.com
Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@remium.com

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.