

## OPUS PRODOX

2010-11-26

**SX First North**  
**Industrials**
**Kurs (SEK) : 0,78**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	143,5	214,1	224,4	287,3
EBITDA (m)	17,8	26,3	31,4	45,1
EBIT (m)	4,0	3,3	9,3	23,5
EBT (m)	3,9	-1,9	4,6	18,8
EPS (just.)	0,04	-0,02	0,02	0,07
CEPS	0,04	0,12	0,17	0,14
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

Försäljningstillväxt (%)	116	49	5	28
EPS tillväxt (%)	-36	nmf	nmf	268
EBITDA marginal (%)	12,4	12,3	14,0	15,7
EBIT marginal (%)	2,8	1,6	4,1	8,2
Nettomarginal (%)	3,6	-2,1	1,7	4,8
ROE (%)	1,7	-1,6	1,4	4,9
ROCE (%)	1,1	1,0	3,0	7,2

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	23,4	neg.	39,9	10,8
P/CEPS (x)	23,8	9,0	4,5	5,6
P/BV (x)	0,4	0,7	0,6	0,5
EV/Försäljning (x)	1,4	1,2	0,9	0,7
EV/EBITDA (x)	11,6	10,0	6,7	4,6
EV/EBIT (x)	51,4	78,5	22,5	8,9
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

**NYCKELDATA**

Marknadsvärde (SEKm)	151	Free Float (%)	85
Enterprise Value (SEKm)	209	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (SEKm)	59	Reuterkod	OPUS.ST
Soliditet (%)	74	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 (%)	-13,3	YTD (%)	-25,7
3 mån (%)	-17,0	52-V Högst	1,39
12 mån (%)	-29,7	52-V Lägst	0,73

**TREDJE KVARTALET**

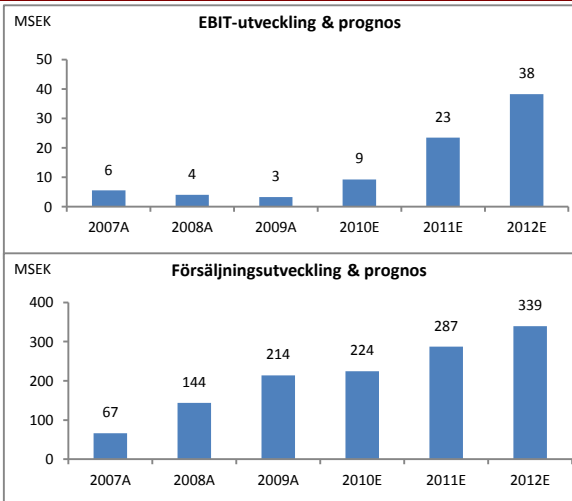
Intäkterna för kvartalet blev något lägre än våra förväntningar och uppgick till 54,5 MSEK vilket är en tillväxt organiskt med 11%. Den europeiska verksamheten visar på återhämtning och växte med närmare 25% samtidigt som utvecklingen i Nordamerika var avvaktande med en marginell negativ organisk tillväxt. Till följd av den lägre än förväntade omsättningen blev även EBITDA-resultatet under våra prognoser. Under kvartalet var bolagets finansnetto negativt och uppgick till -6,2 MSEK, varav -5,7 MSEK utgör valutakursdifferenser på koncerninterna lån. I början av oktober meddelade bolaget att man tecknat avtal med YIT om kalibrering och service av Bilprovningens provutrustning, avtalet löper i två år med ett ordervärde om ca 15 MSEK.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Fokus ligger nu på att dra nytta av den starka tillväxten i Europa och få upp lönsamheten. Under slutet av året kommer det ske ett antal viktiga upphandlingar både i Nord- och Sydamerika. Fortfarande har inget beslut tagits av den amerikanska miljömyndigheten gällande den nya miljöstandarderna, de slutgiltiga standarderna förväntas presentera vid årsskiftet. Avregleringen av den svenska bilprovningensmarknaden har ännu inte fått den effekt många förväntade sig utan det verkar dra ut lite på tiden. Vi väljer att skruva ner våra prognoser för fjärde kvartalen samt gör mindre justeringar för 2011/2012.

**BOLAGSBESKRIVNING**

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



## OPUS PRODOX

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Netoomsättning	57,2	55,7	49,1	52,1	56,3	56,8	54,5	56,8	66,5	143,5	214,1	224,4	287,3	339,0
Övriga intäkter	6,8	0,5	0,3	1,3	0,4	0,2	0,7	0,5	0,0	1,0	9,0	1,8	2,0	2,0
Rörelsens kostnader	-52,7	-49,9	-43,0	-51,1	-50,1	-48,8	-47,5	-48,3	-60,5	-126,8	-196,8	-194,8	-244,2	-284,8
EBITDA	11,3	6,3	6,4	2,4	6,5	8,2	7,7	9,0	6,0	17,8	26,3	31,4	45,1	56,2
Avskrivningar	-6,3	-6,1	-5,3	-5,4	-5,3	-5,6	-5,6	-5,5	-0,5	-13,7	-23,0	-22,1	-21,6	-18,0
EBIT	5,0	0,2	1,1	-3,0	1,2	2,6	2,0	3,5	5,6	4,0	3,3	9,3	23,5	38,2
Finansnetto	-0,4	-2,2	-2,2	-0,4	0,1	2,6	-6,2	-1,1	-0,5	-0,1	-5,2	-4,7	-4,6	-4,6
EBT	4,7	-1,9	-1,2	-3,4	1,3	5,1	-4,2	2,4	5,1	3,9	-1,9	4,6	18,8	33,6
Skatt	-1,9	0,7	-0,2	-1,3	-0,5	-0,9	1,2	-0,6	-1,4	1,3	-2,7	-0,9	-5,0	-8,8
Nettovinst	2,8	1,2	-1,4	-4,7	0,8	4,2	-3,0	1,7	3,7	5,2	-4,5	3,8	13,9	24,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	0,02	-0,02	0,01	0,06	0,04	-0,02	0,02	0,07	0,13
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	0,02	-0,02	0,01	0,06	0,04	-0,02	0,02	0,07	0,13
Försäljningstillväxt Kv/Kv	24%	-3%	-12%	6%	8%	1%	-4%	4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	165%	61%	19%	13%	-2%	2%	11%	9%	83%	116%	49%	5%	28%	18%
Just. EBITDA marginal	19,8%	11,3%	13,0%	4,5%	11,6%	14,4%	14,1%	15,9%	9,1%	12,4%	12,3%	14,0%	15,7%	16,6%
Just. EBIT marginal	8,8%	0,4%	2,2%	-5,8%	2,2%	4,5%	3,7%	6,1%	8,4%	2,8%	1,6%	4,1%	8,2%	11,3%
Just. EBT marginal	8,2%	-3,5%	-2,4%	-6,6%	2,3%	9,0%	-7,7%	4,2%	7,6%	2,7%	-0,9%	2,1%	6,6%	9,9%
Just. nettomarginal	4,9%	2,2%	-2,9%	-9,0%	1,4%	7,4%	-5,5%	3,1%	5,5%	3,6%	-2,1%	1,7%	4,8%	7,3%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	5,9	20,3	26,7	27,7	35,5	42,8
Förändring av rörelsekapital	-18,1	-15,2	-4,3	5,5	-8,8	-4,7
KF löpande verksamheten	-12,2	5,1	22,4	33,2	26,7	38,1
KF investeringsverksamheten	-16,5	-241,8	-0,7	-11,3	-14,4	-16,9
Fritt kassaflöde	-28,8	-236,7	21,8	21,9	12,3	21,2
KF finansieringsverksamheten	26,2	239,0	-10,5	-10,5	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-2,5	2,3	11,3	11,4	12,3	21,2

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	41,7	300,0	277,5	267,4	281,3	306,1
Totala tillgångar	67,6	419,1	384,5	369,3	405,1	443,8
Nettoskuld	7,0	84,5	59,6	58,9	36,7	14,9
Kassa och bank	4,0	5,9	15,2	25,8	38,1	59,3
Sysselsatt kapital	51,6	374,1	332,9	313,6	327,5	352,3
Rörelsekapital	79,7	458,3	420,8	399,2	444,5	476,1
Soliditet	62%	72%	72%	72%	69%	69%

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0,06	0,04	-0,02	0,02	0,07	0,13
Just. EPS	0,06	0,04	-0,02	0,02	0,07	0,13
CEPS	-0,19	0,04	0,12	0,17	0,14	0,20
FCFPS	-0,45	-1,65	0,11	0,11	0,06	0,11
BVPS	0,65	2,09	1,44	1,39	1,46	1,59
NIBDPS	0,11	0,59	0,31	0,31	0,19	0,08
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%	1,4%	4,9%	8,1%
ROCE	10,8%	1,1%	1,0%	3,0%	7,2%	10,9%
ROC	7,0%	0,9%	0,8%	2,3%	5,3%	8,0%
Just. ROE	8,8%	1,7%	-1,6%	1,4%	4,9%	8,1%
Just. ROCE	10,8%	1,1%	1,0%	3,0%	7,2%	10,9%
Just. ROC	7,0%	0,9%	0,8%	2,3%	5,3%	8,0%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-09-30		
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	8,9%	8,9%
Pradeep Tripathi	6,3%	6,3%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%

## LEDNING

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

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2011-02-24
------------	------------

## KONTAKTINFO

Adress:	Bäckstensg 11C
	431 49 Mölndal
Tel:	+46 (031) 7483491
	www.opus.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@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.