

OPUS PRODOX

2011-03-01

SX First North
Industrials
Kurs (SEK) : 0,81

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Försäljning (m)	214,1	227,0	243,4	254,3
EBITDA (m)	28,2	29,8	33,0	34,4
EBIT (m)	3,3	7,3	9,0	14,6
EBT (m)	-1,9	3,5	7,2	13,9
EPS (just.)	-0,02	0,00	0,03	0,05
CEPS	0,12	0,12	0,15	0,15
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	49,2	6,0	7,2	4,5
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	92
EBITDA marginal (%)	13,2	13,1	13,6	13,5
EBIT marginal (%)	1,6	3,2	3,7	5,7
Nettomarginal (%)	-2,1	-0,3	2,2	4,0
ROE (%)	-1,6	-0,2	2,0	3,7
ROCE (%)	1,0	2,5	3,2	5,3

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	neg.	neg.	29,2	15,2
P/CEPS (x)	9,0	5,3	5,5	5,4
P/BV (x)	0,7	0,5	0,6	0,6
EV/Försäljning (x)	1,2	0,7	0,8	0,8
EV/EBITDA (x)	9,3	5,6	6,0	5,8
EV/EBIT (x)	78,5	22,9	22,1	13,6
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	156	Free Float (%)	85
Enterprise Value (SEKm)	198	Kortnamn	OPUS
Nettoskuld (SEKm)	42	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 (%)	9,5	YTD (%)	24,6
3 mån (%)	2,5	52-V Högst	1,25
12 mån (%)	-25,0	52-V Lägst	0,57

FJÄRDE KVARTALET

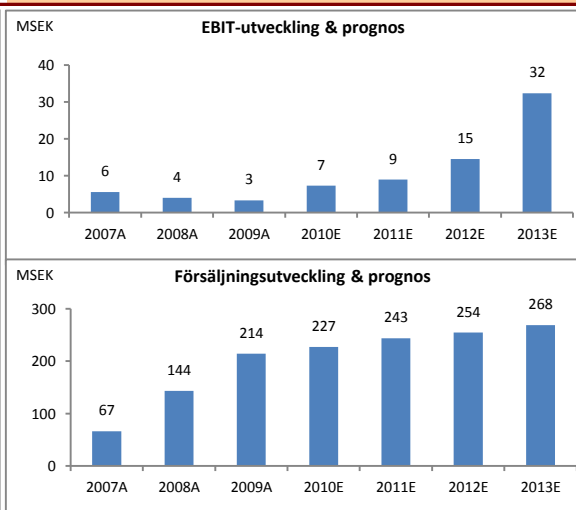
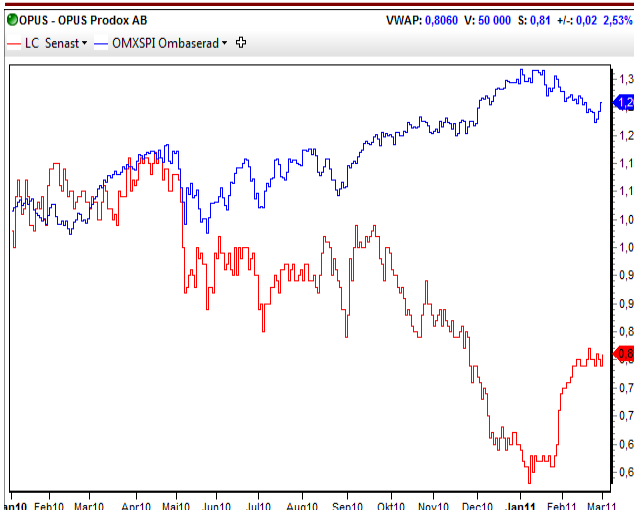
Fjärde kvartalets rapport kom in under våra estimat. Under helåret var den totala organiska tillväxten för koncernen med 10% varav den europeiska verksamhetens organiska tillväxt var 16%. Nettomsättningen för Q4 uppgick till 59,4 MSEK (52,1). EBITDA hamnade på 5,9 MSEK (2,5) och uppgick till 29,8 MSEK för helåret men belastas då av engångskostnader som nedstängningskostnader för Danmark om 4 MSEK och även uppstartskostnader för Peru om 3 MSEK där bolaget öppnade sin första bilprovsningsstation i november. Man förväntar sig en snabb expansion på den peruanska bilprovsningsmarknaden som bolaget uppskattar till ca 50 MUSD på årsbasis. Nettoförlusten för Q4 uppgick till -2,6 MSEK (-4,7).

UTSIKTER & VÄRDERING

Bolaget har haft en god tillväxt under året och kostnaderna har optimerats. Fokus framöver är tillväxt och ökad lönsamhet. Efterfrågan på bolagets tjänster styrs till stor del av lagstiftningar och regelverk och i mitten av 2011 förväntas den amerikanska miljömyndigheten ta beslut gällande den nya miljöstandarderna, något som bör kunna få långsiktig effekt på den amerikanska bilprovsningsmarknaden. Efterfrågan på bolagets produkter fortsätter att öka i Europa och expansionsmöjligheter finns på marknader där bilprovningen byggs ut, exempelvis Ryssland.

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 170 medarbetare.



OPUS PRODOX

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Netoomsättning	56,3	56,8	54,5	59,4	59,6	61,9	60,0	61,8	143,5	214,1	227,0	243,4	254,3	268,3
Övriga intäkter	0,4	0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,5	0,4	1,0	9,0	1,8	1,4	1,3	1,1
Rörelsens kostnader *	-50,1	-48,8	-47,5	-54,1	-51,9	-53,9	-52,2	-53,8	-124,7	-194,9	-199,1	-211,7	-221,3	-233,4
EBITDA *	6,5	8,2	7,7	5,9	8,1	8,3	8,3	8,4	19,9	28,2	29,8	33,0	34,4	36,0
Avskrivningar *	-5,3	-5,6	-5,6	-5,9	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-15,8	-24,9	-22,5	-24,1	-19,8	-3,7
EBIT	1,2	2,6	2,0	-0,1	2,0	2,2	2,3	2,4	4,0	3,3	7,3	9,0	14,6	32,3
Finansnetto	0,1	2,6	-6,2	-0,2	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-5,2	-3,8	-1,7	-0,7	0,7
EBT	1,3	5,1	-4,2	-0,3	1,3	1,5	1,7	1,9	3,9	-1,9	3,5	7,2	13,9	33,0
Skatt	-0,5	-0,9	1,2	-2,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	1,3	-2,7	-2,5	-1,9	-3,6	-8,6
Nettoreultatet	0,8	4,2	-3,0	-2,6	1,0	1,1	1,3	1,4	5,2	-4,5	-0,6	5,4	10,3	24,4
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
Försäljningstillväxt Kv/Kv	8%	1%	-4%	9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-2%	2%	11%	14%	0%	4%	-3%	3%	116%	49%	6%	7%	4%	5%
Just. EBITDA marginal	11,6%	14,4%	14,1%	9,9%	13,5%	13,3%	13,8%	13,6%	13,8%	13,2%	13,1%	13,6%	13,5%	13,4%
Just. EBIT marginal	2,2%	4,5%	3,7%	-0,1%	3,4%	3,6%	3,8%	3,9%	2,8%	1,6%	3,2%	3,7%	5,7%	12,0%
Just. EBT marginal	2,3%	9,0%	-7,7%	-0,5%	2,2%	2,5%	2,8%	3,1%	2,7%	-0,9%	1,5%	3,0%	5,5%	12,3%
Just. nettomarginal	1,4%	7,4%	-5,5%	-4,4%	1,6%	1,8%	2,1%	2,3%	3,6%	-2,1%	-0,3%	2,2%	4,0%	9,1%

*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 korrekt till helåret.

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	20,3	26,7	26,8	29,4	30,1	28,1
Förändring av rörelsekapital	-15,2	-4,3	-3,1	-0,8	-1,0	-1,3
KF löpande verksamheten	5,1	22,4	23,7	28,6	29,1	26,9
KF investeringsverksamheten	-241,8	-0,7	-8,3	-4,9	-5,1	-5,4
Fritt kassaflöde	-236,7	21,8	15,3	23,8	24,0	21,5
KF finansieringsverksamheten	239,0	-10,5	-14,6	-15,0	-15,0	-15,0
Nettokassaflöde	2,3	11,3	0,8	8,8	9,0	6,5

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	300,0	277,5	265,3	270,7	281,0	305,4
Totala tillgångar	419,1	384,5	357,1	346,8	334,8	347,5
Nettoskuld	84,5	59,6	41,8	38,1	15,3	1,5
Kassa och bank	5,9	15,2	15,3	9,1	18,1	24,6
Sysselsatt kapital	374,1	332,9	290,7	281,1	276,4	285,8
Rörelsekapital	458,3	420,8	393,1	403,4	375,3	384,6
Soliditet	72%	72%	78%	78%	84%	88%

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	0,15	0,15	0,14
FCFPS	-1,65	0,11	0,08	0,12	0,12	0,11
BVPS	2,09	1,44	1,37	1,40	1,46	1,58
NIBDPS	0,59	0,31	0,22	0,20	0,08	0,01
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	1,7%	-1,6%	-0,2%	2,0%	3,7%	8,0%
ROCE	1,1%	1,0%	2,5%	3,2%	5,3%	11,3%
ROC	0,9%	0,8%	1,9%	2,2%	3,9%	8,4%
Just. ROE	1,7%	-1,6%	-0,2%	2,0%	3,7%	8,0%
Just. ROCE	1,1%	1,0%	2,5%	3,2%	5,3%	11,3%
Just. ROC	0,9%	0,8%	1,9%	2,2%	3,9%	8,4%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-12-30		
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	8,9%	8,9%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Nordea fonder	4,4%	4,4%

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Tomas Jonson

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2011-05-25
2Q-rapport	2011-08-25
3Q-rapport	2011-11-24
4Q-rapport	2012-02-23

KONTAKTINFO

Adress:	Bäckstensg 11C
	431 49 Mölndal
Tel:	+46 (031) 748 34 00
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. At present, Remium's analysts have no net position in Opus or a related instrument.