

OPUS GROUP

KÖP: ☒ BEHÅLL: ☐ SÄLJ: ☐

RIKTKURS: 3,1 SEK PRIS 2,12 SEK

- Bevisat track record vid förvärv
- Potential för marginalhöjningar i Sverige
- Upphandlingsintensiv period i Nordamerika
- Stark framtida vinststillväxt

Bevisat track record vid förvärv. Opus Group har historiskt visat en stark organisk och förvärvsdriven tillväxt, framförallt genom de framgångsrika förvärven av Systech och EPS på den nordamerikanska marknaden. Med bakgrund av detta tror vi att förvärvet av 70 besiktningstationer från Svensk Bilprovning – vilket i ett slag mer än fördubblar Opus Groups omsättning – kan integreras framgångsrikt.

Potential för marginalhöjningar i Sverige. De förvärvade stationerna omsatte år 2011 ca 543 MSEK med ett estimerat EBITDA om 88 MSEK vilket motsvarar en marginal om 16%, en nivå som varit stabil sedan en tid. Vi bedömer dock att marginalerna har potential att öka under Opus Groups ledning. Exempelvis kan tjänsteutbudet utökas till att omfatta drop in-besiktningar till en högre avgift samtidigt som IT-kostnaderna bör kunna minskas med Opus Groups egna system. I december 2011 höjdes priset för en kontrollbesiktning från 300 kr till 320 kr, vilket troligen har lett till att årets marginaler ökat något.

Upphandlingsintensiv period i Nordamerika. Under hösten och under 2013 upphandlar ett flertal stater nya kontrakt vilket innebär potential för Opus Group att växa organiskt. I dagsläget är åtta kontrakt under upphandling varav delstaten New York är det största som omfattar fullt managementansvar för ca 10 000 besiktningssverkstäder. Genom att vinna ett antal viktiga upphandlingar, senast North Carolina i maj i år, har Opus vuxit till att ha ca 15 % andel av den nordamerikanska marknaden och är den största aktören inom decentraliserade kontrakt där enskilda bilverkstäder utför besiktningar. Kontrakt som det med North Carolina utgör en viktig referens och förbättrar Opus chanser i andra upphandlingar. På kort sikt skulle en eller flera vunna upphandlingar i USA utgöra positiva triggers i aktien.

Stark framtida vinststillväxt. Förvärvskostnader och svag utveckling i affärsområdet Europa & Asien lär tynga marginalerna under resten av året och även inledningsvis 2013. Med ett antagande om 5% omsättningstillväxt per år och med svagt ökande marginaler i den förvärvade verksamheten handlas dock Opus idag till ett P/E 8x för 2013 och 5x för 2014. Vi tror på en lyckad integrering och en på sikt god resultatutveckling, framförallt 2014, och rekommenderar köp med riktkurs 3,10 SEK.

Analytiker: Johan Riben, 08 454 32 85, johan.riben@remium.com

NYCKELDATA	UTVECKLING		
Marknadsvärde (MSEK)	409,3	1 mån (%)	31,0
Enterprise Value (MSEK)	493,9	3 mån (%)	58,6
Nettoskuld (MSEK)	84,6	12 mån (%)	241,3
Soliditet (%)	53,4	YTD (%)	147,5
Antal aktier f. uts p.	193,1	52-V Högst	2,1
Antal aktier e. uts p.	193,1	52-V Lägst	0,6

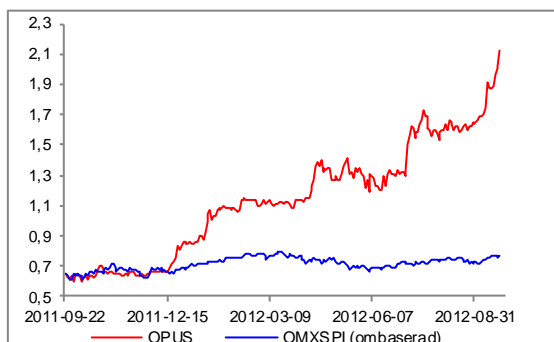
* Siffror baserade på Q2 2012

	2010 A	2011 A	2012 E	2013 E
Omsättning (m)	227,0	230,0	490,3	1036,9
EBITDA (m)	29,8	28,6	42,4	134,8
EBT (m)	1,9	-4,6	-0,3	79,8
EPS (just.)	0,00	-0,03	0,02	0,25
DPS	0,00	0,02	0,02	0,05
Omsättnings tillväxt (%)	6,0	1,3	113,2	111,5
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	13,1	12,4	8,6	13,0

* Estimat med två månaders resultatbidrag från förvärv i Q4 2012. EPS 2012 är beräknat på antalet aktier efter nyemission i Q4.

	2010 A	2011 A	2012 E	2013 E
P/E (x)	neg.	neg.	100,6	8,3
P/BV (x)	0,5	0,7	1,7	1,5
EV/Omsättning (x)	0,7	0,8	1,0	0,5
EV/EBITDA (x)	5,6	6,8	11,7	3,7
Dir. avkastning (%)	0,0	2,2	0,9	2,4

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE	Kap (%)	Röster (%)
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	8,9%	8,9%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Nordea fonder	4,3%	4,3%

OPUS GROUP

KÖP: ☒ BEHÅLL: ☐ SÄLJ: ☐

RIKTKURS: 3,1 SEK PRIS 2,12 SEK

OPUS GROUP

RESULTATRÄKNING

M SEK	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12A	3Q12E	4Q12E	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omsättning	61,3	57,9	49,0	61,8	89,7	100,3	93,0	207,2	214,1	227,0	230,0	490,3	1036,9	1111,6
Övriga intäkter	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5	0,0	0,0	9,0	1,8	1,6	1,2	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-52,5	-49,8	-40,8	-59,7	-80,7	-97,3	-85,6	-185,5	-194,9	-199,1	-203,0	-449,1	-902,1	-933,7
EBITDA	9,1	8,4	8,5	2,6	9,7	3,5	7,4	21,8	28,2	29,8	28,6	42,4	134,8	177,9
Avskrivningar	-5,5	-5,3	-7,8	-8,2	-7,5	-8,5	-8,5	-10,3	-24,9	-24,1	-32,2	-34,8	-28,1	-27,5
EBIT	3,6	3,1	0,7	-5,7	2,1	-5,0	-1,0	11,5	3,3	5,8	-3,6	7,6	106,7	150,4
Finansnetto	-0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,8	-0,1	-1,7	-5,3	-5,2	-3,8	-1,0	-7,9	-26,9	-22,6
EBT	3,2	2,6	0,6	-5,7	1,3	-5,0	-2,7	6,1	-1,9	1,9	-4,6	-0,3	79,8	127,7
Skatt	-0,8	-0,8	-0,1	0,0	-2,8	11,6	0,0	-3,6	-2,7	-2,5	-0,5	5,2	-20,7	-33,2
Nettoreultat	2,4	1,8	0,5	-5,7	-1,5	6,5	-2,7	2,5	-4,5	-0,6	-5,2	4,9	59,0	94,5
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,03	-0,01	0,01	-0,02	0,00	-0,03	0,02	0,25	0,41
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,03	-0,01	0,01	-0,02	0,00	-0,03	0,02	0,25	0,41
Omsättningstillväxt Q/Q	3,2%	-5,5%	-15,5%	26,1%	45,2%	11,8%	-7,2%	122,7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	8,9%	2,0%	-10,2%	4,0%	46,3%	73,1%	90,0%	235,5%	49,2%	6,0%	1,3%	113,2%	111,5%	7,2%
EBITDA marginal	14,9%	14,5%	17,3%	4,2%	10,8%	3,5%	8,0%	10,5%	13,2%	13,1%	12,4%	8,6%	13,0%	16,0%
Just. EBIT marginal	5,9%	5,3%	1,4%	-9,2%	2,4%	-4,9%	-1,1%	5,5%	1,6%	2,5%	-1,6%	1,6%	10,3%	13,5%
Just. EBT marginal	5,2%	4,4%	1,3%	-9,2%	1,5%	-5,0%	-2,9%	3,0%	-0,9%	0,9%	-2,0%	-0,1%	7,7%	11,5%

KASSAFLÖDE

M SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	27	27	27	31	99	135
Förändring av rörelsekapital	-4	-3	8	32	0	0
KF löpande verksamheten	22	24	35	63	99	135
KF investeringsverksamheten	-1	-8	-4	-470	-5	-6
Fritt kassaflöde	22	15	32	-407	94	129
KF finansieringsverksamheten	-10	-15	-25	447	-104	-111
Nettokassaflöde	11	1	7	40	-10	18

BALANSRÄKNING

M SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Eget kapital	277	265	239	284	338	421
Totala tillgångar	384	357	326	920	1001	1020
Nettoskuld	60	42	19	376	299	194
Kassa och bank	15	15	23	63	53	71
Sysselsatt kapital	333	306	253	376	419	490
Rörelsekapital	421	393	377	1054	1259	1282
Soliditet	72%	74%	73%	31%	34%	41%

DATA PER AKTIE

SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	-0,02	0,00	-0,03	0,02	0,25	0,41
Just. EPS	-0,02	0,00	-0,03	0,02	0,25	0,41
CEPS	0,12	0,12	0,18	0,27	0,43	0,58
FCFPS	0,11	0,08	0,16	-1,76	0,41	0,56
BVPS	1,44	1,37	1,24	1,23	1,46	1,82
NIBDPS	0,31	0,22	0,10	1,62	1,29	0,84
DPS	0,00	0,00	0,02	0,02	0,05	0,05

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	-2%	0%	-2%	2%	17%	22%
ROCE	1%	2%	-1%	2%	25%	31%
ROC	1%	1%	-1%	1%	8%	12%
Just. ROE	-2%	0%	-2%	2%	17%	22%
Just. ROCE	1%	2%	-1%	2%	25%	31%
Just. ROC	1%	1%	-1%	1%	8%	12%
Utdelning %	0%	0%	nrf.	95%	20%	12%

OPUS GROUP

KÖP: ☒ BEHÅLL: ☐ SÄLJ: ☐

RIKTKURS: 3,1 SEK PRIS 2,12 SEK

Disclaimer

Denna analys är utgiven av Remium Nordic AB. Den information och de antaganden, uppfattningar, värderingar, rekommendationer etc som anges i rapporten är framtagen av Remiums analysavdelning och riktar sig uteslutande till Remiums kunder. Informationen i denna analys är baserat på källor som Remium anser vara tillförlitliga. Uppgifter i publikationen kan dock vara ofullständiga och felaktiga. Remium ansvarar inte för eventuella förluster till följd av att källorna inte är tillförlitliga eller på grund av felaktiga uppgifter. Bolaget ansvarar inte heller för informationens fullständighet eller riktighet. Medverkande analytiker äger ej aktier i det analyserade bolaget.