

OPUS GROUP

KURS (SEK): 2,60 RIKTKURS (SEK): 3,1

- Bevisat track record vid förvärv
- Upphandlingsintensiv period i Nordamerika
- Opus Bilprovning lanseras
- En konjunkturokänslig verksamhet

Bevisat track record vid förvärv. Opus Group slutförde för ett par veckor sedan sitt största förvärv hittills – en tredjedel av Svensk Bilprovning AB, bestående av ett kluster om 70 besiktningstationer med geografiskt fokus kring Stockholm, Mälardalen och norra Sverige. Förvärvet innebär att Opus Group nu tar klivet upp till ett miljardbolag vad gäller omsättning och vi imponeras av den framgångsrika förvärvstillväxt som har präglat bolaget de senaste åren. Efter att Q3-rapporten låg över våra förväntningar med starkt bidrag från amerikanska ESP som förvärvades i början av året tror vi att ytterligare en framgångsrik förvärvsintegration står för dörren.

Upphandlingsintensiv period i Nordamerika. Under 2013 och 2014 upphandlar ett ovanligt stort antal delstater nya kontrakt vilket innebär stor potential för Opus Group att växa organiskt på den amerikanska marknaden. I dagsläget pågår upphandlingen av delstaten New Yorks besiktningprogram vilket omfattar en årlig testvolym om 11,5 miljoner fordon. Upphandlingen väntas avgöras kring årsskiftet och skulle innebära en mycket positiv trigger i aktien. Enligt Remiums uppfattning innebär förvärvet av Bilprovningen, referenser från andra delstater samt högt tekniskt kunnande att Opus har en realistisk chans att vinna upphandlingen. På längre sikt är utgången av presidentvalet positivt då Obama under 2013 väntas ta beslut om skärpta miljökrav i landet vilket innebär ett ökat behov av fordonsbesiktningar under kommande år.

Opus Bilprovning lanseras. Under varumärket Opus Bilprovning kommer den nya verksamheten i Sverige att bidra till omsättning och resultat under fjärde kvartalet. Vi räknar under det fjärde kvartalet med förvärvsrelaterade kostnader, ökade finansiella kostnader från upptagna lån samt uppstartskostnader. På längre sikt väntas dock avsevärda synergier uppnås med dotterbolaget Systechs egenutvecklade IT-system samtidigt som ett utökat tjänsteutbud bidrar till högre marginaler. Som ett exempel på detta har en tjänst redan lanserats för smidig drop-in-besiktning till en extra avgift.

En konjunkturokänslig verksamhet. Den konjunkturokänsliga produktförsäljningen som det senaste året har bidragit negativt kommer framöver utgöra knappt 15% av omsättningen i koncernen. Även om aktien har utvecklats väl tror vi att marknaden kommer att höja värderingen i takt med att bolaget blir mer känt. Bolaget planerar även att byta lista till OMX Small Cap innan sommaren 2013 vilket lär bidra till ökat intresse för aktien.

Sedan vår köprekommendation på 2,10 SEK i september har aktiekursen utvecklats mycket väl. Vi tror att det kommande året kommer att vara ett mycket spännande år för Opus Group och vi fortsätter att rekommendera köp med riktkurs 3,10 SEK.

Analytiker: Johan Riben

Johan.Riben@remium.com, 08 454 32 85

NYCKELDATA

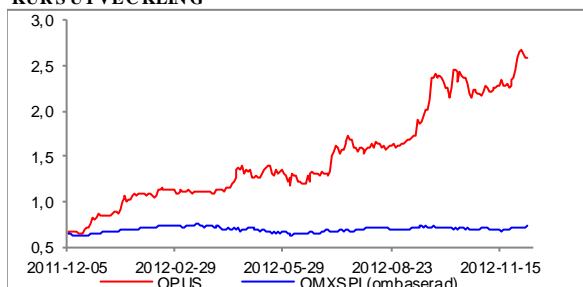
Marknads värde (MSEK)	602,4	1 mån (%)	14,0
Nettoskuld (MSEK)*	334,5	3 mån (%)	54,3
Enterprise Value (MSEK)*	936,8	12 mån (%)	294,7
Soliditet (%)*	33,6	YTD (%)	203,6
Antal aktier f. uts p. (m)	231,7	52-V Högs	2,70
Antal aktier e. uts p. (m)	236,9	52-V Lågst	0,63
Free Float (%)	84,8	Kortnamn	OPUS

KURSU TVECKLING

	2010A	2011A	2012E	2013E
Omsättning (m)	227,0	230,0	500,7	1036,5
EBITDA (m)	29,8	28,6	46,1	134,7
EBIT (m)	5,8	-3,6	11,1	106,6
EBT (m)	1,9	-4,6	4,2	81,3
EPS (just.)	0,00	-0,03	0,03	0,25
DPS	0,00	0,02	0,02	0,05
Omsättnings tillväxt (%)	6,0	1,3	117,7	107,0
EBIT-marginal (%)	2,5	-1,6	2,2	10,3

*Avser prognos för utgången av Q4

	2010A	2011A	2012E	2013E
P/E (x)	neg.	neg.	85,2	10,2
P/BV (x)	0,5	0,7	1,9	1,7
EV/Omsättning (x)	0,7	0,8	1,9	0,9
EV/EBITDA (x)	5,6	6,8	20,3	7,0
EV/EBIT (x)	29,1	neg.	84,5	8,8
Direktavkastning (%)	0,0	2,2	0,8	1,9

KURSU TVECKLING


Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	9,0%	9,0%
Pradeep Tripathi	6,0%	6,0%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Göran Nordlund	4Q-rapport 2013-02-21
VD Magnus Greko	
CFO Bernice Wellsted	

OPUS GROUP

KURS (SEK): 2,60 RIKTKURS (SEK): 3,1

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12E	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omsättning	61,3	57,9	49,0	61,8	89,7	100,3	103,5	207,2	214,1	227,0	230,0	500,7	1036,5	1111,1
Övriga intäkter	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6	0,0	9,0	1,8	1,6	1,8	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-52,5	-49,8	-40,8	-59,7	-80,7	-97,3	-91,9	-186,5	-194,9	-199,1	-203,0	-456,4	-901,7	-933,3
EBITDA	9,1	8,4	8,5	2,6	9,7	3,5	12,2	20,7	28,2	29,8	28,6	46,1	134,7	177,8
Avskrivningar	-5,5	-5,3	-7,8	-8,2	-7,5	-8,5	-8,8	-10,3	-24,9	-24,1	-32,2	-35,0	-28,1	-27,5
EBIT	3,6	3,1	0,7	-5,7	2,1	-5,0	3,5	10,4	3,3	5,8	-3,6	11,1	106,6	150,3
Finans netto	-0,4	-0,5	0,0	0,0	-0,8	-0,1	-0,9	-5,2	-5,2	-3,8	-1,0	-6,9	-25,4	-21,1
EBT	3,2	2,6	0,6	-5,7	1,3	-5,0	2,6	5,3	-1,9	1,9	-4,6	4,2	81,3	129,2
Skatt	-0,8	-0,8	-0,1	0,0	-2,8	11,6	-2,4	-3,3	-2,7	-2,5	-0,5	3,1	-21,1	-33,6
Nettoreultat	2,4	1,8	0,5	-5,7	-1,5	6,5	0,2	2,0	-4,5	-0,6	-5,2	7,2	60,1	95,6
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,03	0,00	0,01	-0,02	0,00	-0,03	0,04	0,26	0,41
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,03	0,00	0,01	-0,02	0,00	-0,03	0,04	0,25	0,40
Omsättnings tillväxt Q/Q	3,2%	-5,5%	-15,5%	26,1%	45,2%	11,8%	3,2%	100,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättnings tillväxt Y/Y	8,9%	2,0%	-10,2%	4,0%	46,3%	73,1%	111,3%	236%	49,2%	6,0%	1,3%	117,7%	107,0%	7,2%
EBITDA marginal	14,9%	14,5%	17,3%	4,2%	10,8%	3,5%	11,8%	10,0%	13,2%	13,1%	12,4%	9,2%	13,0%	16,0%
EBIT marginal	5,9%	5,3%	1,4%	-9,2%	2,4%	-4,9%	3,4%	5,0%	1,6%	2,5%	-1,6%	2,2%	10,3%	13,5%
EBT marginal	5,2%	4,4%	1,3%	-9,2%	1,5%	-5,0%	2,5%	2,5%	-0,9%	0,9%	-2,0%	0,8%	7,8%	11,6%

KASSAFLÖDE

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Kassaflöde från rörelsen	27	27	27	36	100	136
Förändring rörelsekapital	-4	-3	8	59	0	0
Kassaflöde löpande verksamhet	22	24	35	95	100	136
Kassaflöde investeringar	-1	-8	-4	-463	-5	-6
Fritt kassaflöde	22	15	32	-368	95	130
Kassaflöde fin. verksamhet	-10	-15	-25	439	-104	-111
Nettokassaflöde	11	1	7	71	-9	19

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	-0,02	0,00	-0,03	0,03	0,25	0,40
Just. EPS	-0,02	0,00	-0,03	0,03	0,25	0,40
BVPS	1,44	1,37	1,24	1,34	1,57	1,93
CEPS	0,12	0,12	0,18	0,40	0,42	0,57
DPS	0,00	0,00	0,02	0,02	0,05	0,05
ROE	-2%	0%	-2%	2%	16%	21%
Just. ROE	-2%	0%	-2%	2%	16%	21%
Soliditet	72%	74%	73%	34%	36%	44%

BALANSRÄKNING

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Immateriella tillgångar	254	224	169	519	498	479
Likvida medel	15	15	23	93	84	103
Totala tillgångar	384	357	326	941	1023	1043
Eget kapital	277	265	239	317	372	456
Nettoskuld	60	42	19	334	256	150
Rörelsekapital	421	393	377	1045	1250	1273

AKTIESTRUKTUR

BOLAGSKONTAKT

Antal A-aktier (m)	-	Bäckstensg. IIC
Antal B-aktier (m)	2317	43149 Mölndal
Totalt antal aktier (2317	+46 (0) 31748 34 00

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

DISCLAIMER – VIKTIG INFORMATION

Denna publikation är sammanställd och utgiven av Remium Nordic AB (Remium) och dess analysavdelning exklusivt för företagets kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationer kan inte garanteras.

Publikationen vänder sig till Remiums kunder i Sverige. Publikationen får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i exempelvis USA, Kanada eller något annat land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Rekommendationerna är generella och informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Varje investerare uppmanas att konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om emittent och/eller finansiellt instrument. Analysen har varken grundats på uppdragsförhållande mellan emittent och analytiker eller medfört ersättning från emittent till analytiker. Om den eller de som sammanställt denna publikation har innehav i de analyserande finansiella instrumenten ska detta redovisas.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag och har för samtliga bolag som nämns i denna publikation erhållit ersättning antingen som uppdrag för IR-tjänsten Introduce, likviditetsgaranti, certified advisor och/eller corporate finance under de senaste tolv månaderna. Remium är likviditetsgarant för Dedicare. Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 54 %
Behåll: 40 %
Sälj: 6 %

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.