

OPUS GROUP

KURS (SEK): 2,88

NASDAQ OMX First North

Industrials

- Opus Bilprovning lyfter omsättningen
- Fortsatt svag produktförsäljning
- Ett lugnare verksamhetsår väntar

Opus Bilprovning lyfter omsättningen. För andra kvartalet i rad kunde Opus uppvisa en tresiffrig tillväxt jämfört med samma period föregående år. Besiktningsskuster 1 AB konsoliderades i Opus Group och bidrog i kvartalet med en omsättning på 72,2 MSEK. Den totala omsättningen om 176,6 MSEK (61,8) understeg dock våra förväntningar då december ej var representativt på grund av många röda dagar. Förvärvsrelaterade engångskostnader om 13,6 MSEK innebär ett något svagt EBITDA-resultat om 5,7 (2,6). Räntebärande skulder uppgår efter förvärvet till 414,2 MSEK (42,3). Opus går dock in i 2013 med en kassa om 97 MSEK tack vare ett starkt kassaflöde samt bättre förvärvsvillkor än man tidigare räknat med.

Fortsatt svag produktförsäljning. Opus Utrusting, tidigare affärsområde Europa & Asien, fortsätter att utvecklas svagt men lyckades ändå uppnå ett blygsamt EBITDA-resultat i fjärde kvartalet om 0,4 MSEK (1,6) motsvarande en marginal om 1,1% (3,8). Även om bolaget ser tecken på att 2013 blir ett bättre år än 2012 minskar betydelsen av denna konjunkturkänsliga del av gruppen som framöver väntas utgöra endast ca 15% av omsättningen.

Ett lugnare verksamhetsår väntar. Efter ett mycket händelserikt 2012 där Opus som bolag har genomgått stora förändringar kan vi troligen se fram emot ett lugnare 2013 där fokus blir att realisera synergier och fokusera på organisk tillväxt. Därmed tror vi att det kommande kvartalet kan vara det första på länge med få eller inga jämförelsestörande poster, vilket ger en fingervisning om vilka marginaler Opus på sikt kan uppnå i den nya verksamheten. Under tiden är de kommande åren en upphandlingsintensiv period i Nordamerika, samtidigt som Opus ser ytterligare möjligheter att växa organiskt i bland annat Chile där bilprovningkontrakt väntas upphandlas under 2013. Vi höjer våra estimat något inför det kommande året.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningsprogram samt utvecklar, producerar och säljer utrustning och IT-system till besiktningsskuster. Via dotterbolagen Systech och ESP bedrivs verksamhet i Nordamerika. Koncernen har ca 850 anställda globalt och är noterat på OMX First North.

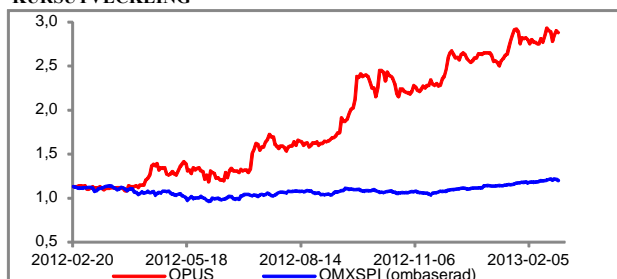
Analytiker: Johan Riben
Johan.Riben@remium.com, 08 454 32 85

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	667,2	1 mån (%)	-1,4
Nettoskuld (MSEK)	317,3	3 mån (%)	26,3
Enterprise Value (MSEK)	984,5	12 mån (%)	152,9
Soliditet (%)	28,3	YTD (%)	9,5
Antal aktier f. utsp. (m)	231,7	52-V Högst	3,00
Antal aktier e. utsp. (m)	237,4	52-V Lägst	1,06
Free Float (%)	84,8	Kortnamn	OPUS

	2011A	2012A	2013E	2014E
Omsättning (m)	230,0	469,0	1 015,5	1 117,0
EBITDA (m)	28,6	30,0	144,8	167,6
EBIT (m)	-3,6	-5,8	114,8	140,1
EBT (m)	-4,6	-10,9	89,6	118,9
EPS (just.)	-0,03	-0,01	0,32	0,39
DPS	0,02	0,02	0,02	0,02
Omsättningstillväxt (%)	1,3	103,9	116,5	10,0
EBIT-marginal (%)	-1,6	-1,2	11,3	12,5

	2011A	2012A	2013E	2014E
P/E (x)	neg.	neg.	8,9	7,4
P/BV (x)	0,7	2,4	2,0	1,6
EV/Omsättning (x)	0,8	2,0	1,0	0,9
EV/EBITDA (x)	6,8	30,9	6,8	5,9
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	8,6	7,0
Direktavkastning (%)	2,2	0,8	0,7	0,7

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	9,0%	9,0%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Henrik Wagner Jørgensen	4,7%	4,7%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Göran Nordlund	1Q-rapport 2013-05-23
VD Magnus Greko	2Q-rapport 2013-08-23
CFO Annika Lindström	3Q-rapport 2013-11-22

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12A	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	89,7	100,3	103,5	176,6	242,2	280,8	232,9	259,7	227,0	230,0	469,0	1 015	1 117	1 229
Övriga intäkter	0,7	0,5	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6	1,9	0,0	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-80,7	-97,3	-91,9	-171,1	-208,3	-238,7	-199,1	-224,6	-199,1	-203,0	-440,9	-870,6	-949,5	-1 032
EBITDA	9,7	3,5	12,2	5,7	33,9	42,1	33,8	35,1	29,8	28,6	30,0	144,8	167,6	196,6
Avskrivningar	-7,5	-8,5	-8,8	-10,4	-11,3	-6,3	-6,3	-6,3	-24,1	-32,2	-35,8	-30,0	-27,5	-25,0
EBIT	2,1	-5,0	3,5	-4,7	22,7	35,9	27,5	28,8	5,8	-3,6	-5,8	114,8	140,1	171,6
Finansnetto	-0,8	-0,1	-0,9	-3,3	-7,0	-6,5	-6,1	-5,6	-3,8	-1,0	-5,1	-25,2	-21,2	-14,0
EBT	1,3	-5,0	2,6	-8,0	15,7	29,3	21,4	23,2	1,9	-4,6	-10,9	89,6	118,9	157,6
Skatt	-2,8	11,6	-2,4	2,0	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-2,5	-0,5	8,6	-13,2	-26,1	-34,7
Nettoresultat	-1,5	6,5	0,2	-6,0	12,4	26,0	18,1	19,9	-0,6	-5,2	-2,3	76,4	92,7	123,0
EPS f. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,05	0,11	0,08	0,09	0,00	-0,03	-0,01	0,33	0,40	0,53
EPS e. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,05	0,11	0,08	0,08	0,00	-0,03	-0,01	0,32	0,39	0,52
Omsättningstillväxt Q/Q	45,2%	11,8%	3,2%	70,7%	37,1%	16,0%	-17,1%	11,5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	46,3%	73,1%	111,3%	186,0%	170,0%	180,0%	125,0%	47,0%	6,0%	1,3%	103,9%	116,5%	10,0%	10,0%
EBITDA marginal	10,8%	3,5%	11,8%	3,2%	14,0%	15,0%	14,5%	13,5%	13,1%	12,4%	6,4%	14,3%	15,0%	16,0%
EBIT marginal	2,4%	-4,9%	3,4%	-2,7%	9,4%	12,8%	11,8%	11,1%	2,5%	-1,6%	-1,2%	11,3%	12,5%	14,0%
EBT marginal	1,5%	-5,0%	2,5%	-4,5%	6,5%	10,4%	9,2%	8,9%	0,9%	-2,0%	-2,3%	8,8%	10,6%	12,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Kassaflöde från rörelsen	27	27	25	106	120	148
Förändring rörelsekapital	-3	8	31	20	4	1
Kassaflöde löpande verksamheten	24	35	56	127	124	149
Kassaflöde investeringar	-8	-4	-232	-20	-34	-37
Fritt kassaflöde	15	32	-177	107	91	112
Kassaflöde fin. verksamheten	-15	-25	252	-97	-97	-5
Nettokassaflöde	1	7	75	10	-6	108

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,32	0,39	0,52
Just. EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,32	0,39	0,52
BVPS	1,37	1,24	1,10	1,41	1,78	2,28
CEPS	0,12	0,18	0,23	0,53	0,52	0,63
DPS	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,05
ROE	0%	-2%	-1%	23%	22%	23%
Just. ROE	0%	-2%	-1%	23%	22%	23%
Soliditet	74%	73%	28%	35%	43%	48%

BALANSRÄKNING

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Immateriella tillgångar	224	169	483	475	480	491
Likvida medel	15	23	97	107	101	209
Totala tillgångar	357	326	926	950	979	1 121
Eget kapital	265	239	262	334	422	540
Nettoskuld	42	19	317	185	99	-9
Rörelsekapital	393	377	1 109	1 168	1 235	1 293

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-					Bäckstensg. 11C
Antal B-aktier (m)	231,7					431 49 Mölndal
Totalt antal aktier (m)	231,7					+46 (0) 31 748 34 00

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

	2012A			2013E			2014E		
	Estimat	Utfall	Skillnad (%)	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	500,7	469,0	-6%	1 036,5	1 015,5	-2%	1 111,1	1 117,0	1%
EBIT	11,1	-5,8	nmf	106,6	114,8	8%	150,3	140,1	-7%
Just. EPS	0,03	-0,01	nmf	0,25	0,32	27%	0,40	0,39	-3%

DISCLAIMER - Viktig information

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. 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 komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna review. 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.

Åsikter, rekommendation och riktkurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en riktkurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, företagstjänsten Introduce till Opus Group, för vilken Remium uppbär ekonomisk kompensation. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i denna review.

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