

OPUS GROUP

KURS (SEK): 3,84 RIKTKURS (SEK): 4,50

- Opus vinner prestigekontrakt i USA
- Konjunkturstabil bilprovning i Sverige
- Listbyte under 2013 med attraktiv värdering

Opus vinner prestigekontrakt i USA. I början av mars blev det klart att Opus dotterbolag Systech hade vunnit den prestigefyllda upphandlingen av delstaten New Yorks bilprovningsprogram. Programmet är det största i USA och omfattar 11,5 miljoner besiktningar per år, vilket dubblar antalet besiktningar i Opus amerikanska verksamhet. Vi bedömer att detta kontrakt redan 2014 kan ge ett årligt EBITDA-bidrag om ca 12,5 MSEK. Utöver löpande intäkter från besiktningarna från december 2013 ingår även försäljning av utrustning till drygt 10 000 besiktningstationer, vilket intäktsför löpande under året. Kontraktet kan genomföras utan större investeringar från Opus sida och innebär samtidigt en mycket stark referens inför kommande upphandlingar i ett flertal delstater under 2013 och 2014. De kommande åren är en upphandlingsintensiv period i Nordamerika, samtidigt som Opus ser ytterligare möjligheter att växa organiskt i bland annat Chile där bilprovningkontrakt väntas upphandlas under 2013.

Konjunkturstabil bilprovning i Sverige. Efter ett mycket händelserikt 2012 där Opus som bolag genomgick stora förändringar i och med förvärvet av 70 besiktningstationer från Svensk Bilprovning, 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 svenska verksamheten. Med nya tjänster såsom Drive-In-besiktning till en extra avgift kan intjäningen ökas i den mycket konjunkturstabila verksamheten.

Listbyte under 2013 med attraktiv värdering. Opus planerar att byta lista till OMX Small Cap under 2013 vilket vi tror kommer att bidra till att marknaden höjer värderingen i takt med att bolaget blir mer känt och fler investerare får möjlighet att köpa aktien. Vårt intryck är att integreringen av de förvärvade svenska besiktningstationerna har gått smidigt vilket bär för en god utveckling, samtidigt som Opus handlas på en attraktiv värdering om ca P/E 12x för årets prognosticerade vinst – trots en redan god kursutveckling. Vi tror att det kommande året kommer att vara ett fortsatt mycket spännande år för Opus Group. Vi fortsätter att rekommendera Köp och höjer vår tidigare rikt Kurs 4 SEK till 4,50 SEK med anledning av reviderade estimat efter den vunna upphandlingen i New York.

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

NYCKELDATA

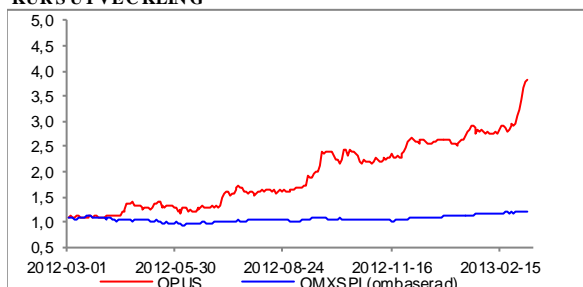
| | | | |
|----------------------------|--------|------------|-------|
| Marknads värde (MSEK) | 889,6 | 1 mån (%) | 38,6 |
| Nettoskuld (MSEK) | 317,3 | 3 mån (%) | 49,4 |
| Enterprise Value (MSEK) | 1206,9 | 12 mån (%) | 245,8 |
| Sollditet (%) | 28,3 | YTD (%) | 46,0 |
| Antal aktier f. uts p. (m) | 231,7 | 52-V Högs | 3,95 |
| Antal aktier e. uts p. (m) | 237,4 | 52-V Lågst | 1,06 |
| Free Flo at (%) | 84,8 | Kortnamn | OPUS |

KURSUTVECKLING

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|--------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Omsättning (m) | 230,0 | 469,0 | 110,8 | 1160,8 |
| EBITDA (m) | 28,6 | 30,0 | 155,8 | 179,9 |
| EBIT (m) | -3,6 | -5,8 | 125,8 | 152,4 |
| EBT (m) | -4,6 | -10,9 | 100,3 | 131,2 |
| EPS (just.) | -0,03 | -0,01 | 0,33 | 0,43 |
| DPS | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 |
| Omsättnings tillväxt (%) | 1,3 | 103,9 | 136,9 | 4,5 |
| EBITDA-marginal (%) | 12,4 | 6,4 | 14,0 | 15,5 |
| EBIT-marginal (%) | -1,6 | -1,2 | 11,3 | 13,1 |

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | neg. | neg. | 11,7 | 8,9 |
| P/BV (x) | 0,7 | 2,4 | 2,7 | 2,1 |
| EV/Omsättning (x) | 0,8 | 2,0 | 1,1 | 1,0 |
| EV/EBITDA (x) | 6,8 | 30,9 | 7,7 | 6,7 |
| EV/EBIT (x) | neg. | neg. | 9,6 | 7,9 |
| Direktavkastning (%) | 2,2 | 0,8 | 0,5 | 0,5 |

KURSUTVECKLING



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 |

OPUS GROUP

KURS (SEK): 3,84 RIKTKURS (SEK): 4,50

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 | 308,9 | 300,1 | 259,7 | 227,0 | 230,0 | 469,0 | 1111 | 1161 | 1277 |
| 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 | -264,1 | -258,1 | -224,6 | -199,1 | -203,0 | -440,9 | -955,1 | -980,9 | -1066 |
| EBITDA | 9,7 | 3,5 | 12,2 | 5,7 | 33,9 | 44,8 | 42,0 | 35,1 | 29,8 | 28,6 | 30,0 | 155,8 | 179,9 | 210,7 |
| 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 | 38,5 | 35,8 | 28,8 | 5,8 | -3,6 | -5,8 | 125,8 | 152,4 | 185,7 |
| Finans netto | -0,8 | -0,1 | -0,9 | -3,3 | -7,0 | -6,5 | -6,2 | -5,8 | -3,8 | -1,0 | -5,1 | -25,5 | -21,2 | -13,7 |
| EBT | 1,3 | -5,0 | 2,6 | -8,0 | 15,7 | 32,0 | 29,6 | 23,0 | 1,9 | -4,6 | -10,9 | 100,3 | 131,2 | 172,0 |
| Skatt | -2,8 | 11,6 | -2,4 | 2,0 | -3,4 | -7,0 | -6,5 | -5,1 | -2,5 | -0,5 | 8,6 | -22,1 | -28,9 | -37,8 |
| Nettoreultat | -1,5 | 6,5 | 0,2 | -6,0 | 12,2 | 25,0 | 23,1 | 18,0 | -0,6 | -5,2 | -2,3 | 78,2 | 102,4 | 134,2 |
| EPS f. uts p. (SEK) | -0,01 | 0,03 | 0,00 | -0,03 | 0,05 | 0,11 | 0,10 | 0,08 | 0,00 | -0,03 | -0,01 | 0,34 | 0,44 | 0,58 |
| EPS e. uts p. (SEK) | -0,01 | 0,03 | 0,00 | -0,03 | 0,05 | 0,11 | 0,10 | 0,08 | 0,00 | -0,03 | -0,01 | 0,33 | 0,43 | 0,57 |
| Omsättnings tillväxt Q/Q | 45,2% | 11,8% | 3,2% | 70,7% | 37,1% | 27,6% | -2,8% | -13,5% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Omsättnings tillväxt Y/Y | 46,3% | 73,1% | 111% | 186% | 170% | 208% | 190% | 47% | 6,0% | 1,3% | 103,9% | 136,9% | 4,5% | 10,0% |
| EBITDA marginal | 10,8% | 3,5% | 11,8% | 3,2% | 14,0% | 14,5% | 14,0% | 13,5% | 13,1% | 12,4% | 6,4% | 14,0% | 15,5% | 16,5% |
| EBIT marginal | 2,4% | -4,9% | 3,4% | -2,7% | 9,4% | 12,5% | 11,9% | 11,1% | 2,5% | -1,6% | -1,2% | 11,3% | 13,1% | 14,5% |
| EBT marginal | 1,5% | -5,0% | 2,5% | -4,5% | 6,5% | 10,4% | 9,9% | 8,9% | 0,9% | -2,0% | -2,3% | 9,0% | 11,3% | 13,5% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kassaflöde från rörelsen | 27 | 27 | 25 | 108 | 130 | 159 |
| Förändring rörelsekapital | -3 | 8 | 31 | 20 | 9 | 1 |
| Kassaflöde löpande verksamhe | 24 | 35 | 56 | 129 | 139 | 160 |
| Kassaflöde investeringar | -8 | -4 | -232 | -22 | -35 | -38 |
| Fritt kassaflöde | 15 | 32 | -177 | 107 | 104 | 122 |
| Kassaflöde fin. verksamheten | -15 | -25 | 252 | -97 | -97 | -5 |
| Nettokassaflöde | 1 | 7 | 75 | 10 | 8 | 117 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Immateriella tillgångar | 224 | 169 | 483 | 476 | 483 | 495 |
| Likvida medel | 15 | 23 | 97 | 107 | 115 | 232 |
| Totala tillgångar | 357 | 326 | 926 | 952 | 1005 | 1158 |
| Eget kapital | 265 | 239 | 262 | 336 | 433 | 563 |
| Nettoskuld | 42 | 19 | 317 | 185 | 85 | -32 |
| Rörelsekapital | 393 | 377 | 1109 | 1170 | 1261 | 1322 |

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

| ESTIMATFÖRÄNDRINGAR | 2012A | | | 2013E | | | 2014E | | |
|---------------------|---------|--------|-------------|-------|------|------------|-------|------|------------|
| | Estimat | Utfall | Skilnad (%) | Förr | Nu | Förändring | Förr | Nu | Förändring |
| Omsättning | 501 | 469 | -6% | 1015 | 1111 | 9% | 1117 | 1161 | 4% |
| EBIT | 11 | -6 | nmf | 115 | 126 | 10% | 140 | 152 | 9% |
| Just. EPS | 0,03 | -0,01 | nmf | 0,32 | 0,33 | 3% | 0,39 | 0,43 | 11% |

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

| SEK | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,00 | -0,03 | -0,01 | 0,33 | 0,43 | 0,57 |
| Just. EPS | 0,00 | -0,03 | -0,01 | 0,33 | 0,43 | 0,57 |
| BVPS | 1,37 | 1,24 | 1,10 | 1,41 | 1,83 | 2,37 |
| CEPS | 0,12 | 0,18 | 0,23 | 0,54 | 0,59 | 0,68 |
| DPS | 0,00 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,05 |
| ROE | 0% | -2% | -1% | 23% | 24% | 24% |
| Just. ROE | 0% | -2% | -1% | 23% | 24% | 24% |
| Soliditet | 74% | 73% | 28% | 35% | 43% | 49% |

AKTIESTRUKTUR

BOLAGSKONTAKT

| | | |
|-------------------------|-------|---------------------|
| Antal A-aktier (m) | - | Bäckstensg. IIC |
| Antal B-aktier (m) | 231,7 | 43149 Mölndal |
| Totalt antal aktier (m) | 231,7 | +46 (0) 31748 34 00 |

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic