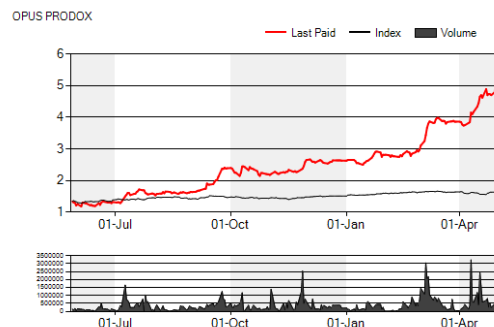
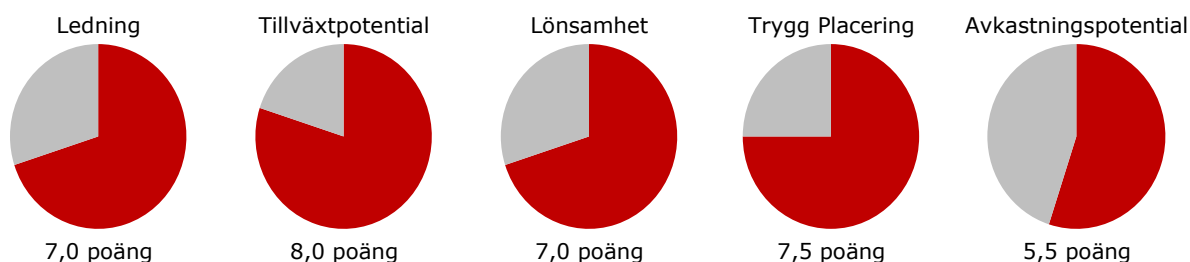


Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Levererar på nya nivåer

- Intäkter om 227 MSEK och EBITDA på 25 MSEK prickade våra prognoser. Säsongsvariationer i Opus Bilprovning påverkade mer än vi tidigare trott, men ett par enheter överraskade med bättre resultat.
- Tillväxtmotorn den närmaste tiden är bilprovning i Sverige och därefter det nya kontraktet i New York. Nya upphandlingar i USA och Chile är aktuella och kan ge ytterligare lyft.
- Våra resultatprognoser justeras bara marginellt denna gång. Däremot sänker vi avkastningskravet i värderingen till följd av minskad osäkerhet. Potentialen i värderingen har minskat efter den senaste tidens kursrally.

Lista: First North
 Börsvärde: 1 163 MSEK
 Bransch: Industrivaror & tjänster
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2010	2011	2012	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	229	232	471	1 092	1 196	Aktiekurs (SEK)	4,9
Tillväxt	3%	1%	103%	132%	10%	Antal aktier (milj)	231,7
EBITDA	30	29	30	152	195	Börsvärde (MSEK)	1 163
EBITDA-marginal	13%	12%	6%	14%	16%	Nettoskuld (MSEK)	312
EBIT	-6	-3	-6	123	168	Free float (%)	68,0
EBIT-marginal	-3%	-1%	-1%	11%	14%	Dagl oms. ('000)	500
Resultat före skatt	-10	-5	-11	104	152		
Nettoreultat	-10	-5	-2	81	119		
Nettomarginal	-4%	-2%	0%	7%	10%		
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	Analytiker:	
VPA	-0,05	-0,03	-0,01	0,34	0,50	Henrik Alveskog	
VPA just	-0,05	-0,03	-0,01	0,34	0,50	henrik.alveskog@redeye.se	
P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	14,3	9,8		
P/S	5,1	5,0	2,5	1,1	1,0		
EV/S	5,3	5,1	3,1	1,4	1,2		
EV/EBITDA just	40,4	41,3	49,3	9,7	7,6		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunktürkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Expansionen fortsätter

Intäkter och resultat under årets första kvartal på koncernnivå blev exakt som vi hade räknat med. Fördelningen mellan de olika enheterna innehöll dock ett par mindre överraskningar. Sammantaget ser vi inget som omvärderar vår uppfattning om att Opus utvecklas åt rätt håll.

Intäkter och resultat
precis som väntat

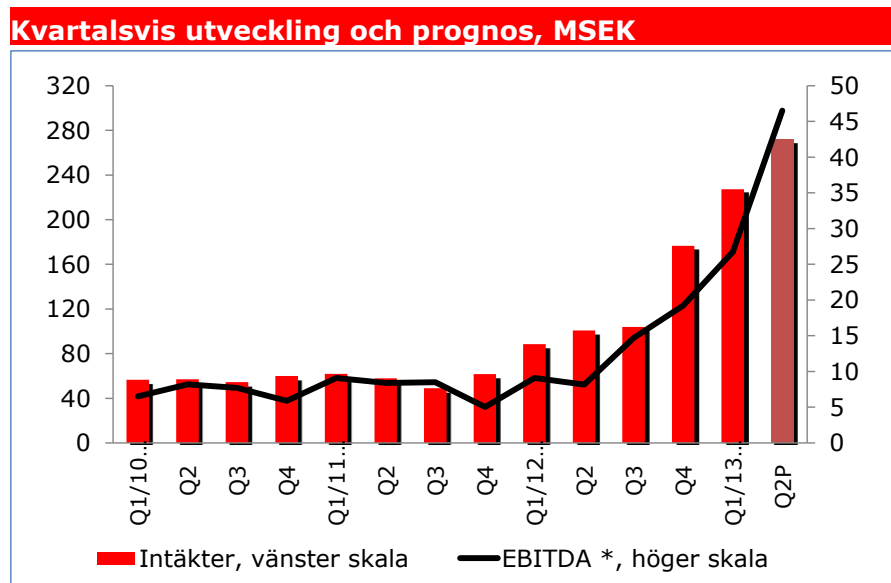
Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'12	Q1'13P	Utfall	Diff
Intäkter	88,6	230,0	227,3	-1%
EBITDA	8,6	26,0	24,2	-7%
EBITDA *	8,6	26,0	26,8	3%
EBIT	0,4	15,0	14,5	-3%
PTP	-0,5	10,0	9,0	-10%
Omsättningstillväxt	45%	160%	157%	
EBITDA marginal *	10%	11%	12%	
EBIT marginal	0%	7%	6%	

* Exkl. jämförelsestörande

Källa: Opus Group, Redeye Research

Sedan drygt ett år tillbaka har tillväxten och lönsamheten accelererat. Först genom förvärvet av ESP i Q1 ifjol. Sedan med de nya kontrakten i Wisconsin och North Carolina. Allra störst genomslag i volymerna kommer dock från Opus Bilprovning som tillträdde i november ifjol. Säsongsvariationerna gör att Q2 väntas bli klart starkare än Q1. I grafen nedan har vi i möjligaste mån justerat historiska resultat för engångskostnader.

Kurvorna fortsätter uppåt
under Q2, det säsongs-
mässigt starkaste kvartalet



* Exklusive förvärvs och uppstartskostnader för nya program i USA.

Källa: Opus Group, Redeye Research

Highlights i Q1

I tabellen nedan framgår hur Opus tre olika segment har utvecklats de senaste två åren. Vi har korregerat resultaten i respektive enhet för de kostnader som tagits i samband med förvärv av ESP och bilprovningen i Sverige samt uppstarten av ett par större program i USA.

Säsongsvariationerna ger stor utväxling i resultatet

Bilprovning i Sverige hade ett lägre resultat under Q1 än vi hade räknat med. Anledningen är dock att vi inte känt till effekterna av säsongsvariationerna för denna enhet. Kostnaderna är i princip konstanta över året, medan intäkterna givetvis varierar med antalet besiktningar. Q1 och Q3 är de svagare kvartalen medan Q2 är det i särklass starkaste. Vi tror fortfarande att EBITDA-marginalen på helårsbasis blir omkring 15%. Den förvärvsrelaterade kostnad på 2,6 MSEK som togs under kvartalet är rent bokföringsteknisk och sålunda inte kassaflödespåverkande.

Bilprovning Internationellt visar däremot bättre marginaler än i Q4 om än med en lägre omsättning. En förklaring är att ESP avslutat vissa affärer i Kanada. Detta gör både att intäkterna minskar och att marginalerna stiger.

BMW affär lyfte resultatet inom Utrustning

En positiv överraskning kom denna gång från affärsenheten Utrustning som resultatmässigt ryckte upp sig rejält jämfört med det senaste året. En bidragande orsak är affären med BMW som köper Opus elektroniska körjournaler. I förhållande till deras övriga produkter är denna betydligt mer lönsam.

Kvartalsvis uveckling per segment								
MSEK	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13
Utrustning								
Intäkter	38,4	27,8	43,7	33,9	30,5	28,2	32,7	32,7
EBITDA	3,4	1,8	1,6	1,8	-0,5	0,3	0,4	2,8
EBITDA-marginal	8,9%	6,5%	3,7%	5,3%	-1,6%	1,1%	1,2%	8,6%
Bilprovning Sverige								
Intäkter							72,2	126,2
EBITDA *							7,4	11,3
EBITDA-marginal *							10,2%	9,0%
Bilprovning Internationellt								
Intäkter	19,9	21,6	18,6	54,8	70,2	76,0	74,3	68,5
EBITDA *	5,1	6,7	3,4	7,3	8,7	14,4	11,5	12,6
EBITDA-marginal *	25,6%	31,0%	18,1%	13,3%	12,4%	18,9%	15,5%	18,4%
Förvärvs- och uppstartskostnader			-2,5	-0,6	-4,7	-2,5	-13,6	-2,6
Summa intäkter	58,2	49,3	62,3	89,3	100,8	104,1	176,9	227,4
EBITDA *	8,5	8,5	5,0	9,1	8,2	14,7	19,3	26,7
EBITDA-marginal *	14,6%	17,2%	8,0%	10,2%	8,1%	14,1%	10,9%	11,7%
EBITDA	8,4	8,5	2,6	8,6	3,5	12,2	5,7	24,2
Avskrivningar	-7,9	-7,8	-8,2	-8,2	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7
EBIT	0,5	0,7	-5,6	0,4	-5,0	3,4	-4,7	14,5

* Exklusive förvärvs och uppstartskostnader för nya program i USA.

Källa: Opus Group, Redeye Research

New York drar igång

Tunt med information att gå på

Största programmet i USA: 11 miljoner bilar

Beskedet om att Opus vunnit upphandlingen i New York kom redan i mars. Vi är fortfarande osäkra på vad detta kontrakt kommer att innebära intäkts- och lönsamhetsmässigt. Bolaget har valt att inte släppa siffror om förväntade intäkter eller ordervärde av konkurrensskäl. Givetvis är affären av stort strategiskt värde. Både som bekräftelse på vad de gjort tidigare och vilka möjligheter det skapar för framtiden. Det vi med säkerhet vet, är att drygt 11 miljoner bilar omfattas. Det är det största bilprovsningsprogrammet i USA, räknat i antalet årliga besiktningar och antalet bilprovsningsstationer. I vår analysuppdatering per 12 mars finns mer information om affären och våra antaganden för Opus intäkter och lönsamhet.

Kontraktet ger redan nu intäkter i form av försäljning av utrustning till bilprovsningsstationerna. Dessa uppskattas till omkring 100 MSEK under 2013. Besiktningssprogrammet startar i december i år. Under 2014 då vi ser full effekt kommer vi bättre kunna utvärdera hur det påverkar Opus. Tabellen nedan visar vad vi har lagt in i våra prognoser.

Vi har räknat med 1,5 USD per besiktning. Därtill räknar vi med att 15% av fordonen gör sin årliga "registration renewal" och att det ger intäkter om 3 USD per styck. Tidigare år har Systech haft EBITDA-marginaler omkring 25-30%. Under senare tid har de varit lägre, på grund av vissa offensiva satsningar. Rimligen bör de kunna nå 25% i detta fall, med tanke på skalfördelarna. EBITDA blir i så fall omkring 35 MSEK från och med 2014.

För att beakta effekterna av kommande tilläggsköpeskilling drar vi av 35% av EBITDA, se nedersta raden. Överst i tabellen ligger prognoser för utrustningsförsäljningen till bilprovsningsstationerna i New York. Denna är inte alls obetydlig, men innebär huvudsakligen ett temporärt lyft under 2013. Därefter kommer den ge vissa serviceintäkter.

Prognoser, New York kontraktet			
	2013P	2014P	2015P =>
Utrustning			
Intäkter, MSEK	100	10,0	10,0
EBITDA	12	2	2
EBITDA-marginal	12%	20%	20%
Bilprovning			
Intäkt per bil, USD		1,5	1,5
Bilprovsningsintäkter, MUSD		16,5	16,5
Registreringsintäkt per bil, USD		3,0	3,0
Andel registreringar		15%	15%
Registreringsintäkter, MUSD		5,0	5,0
Bilprovsnings- & reg. intäkter, MUSD		21,5	21,5
Bilprovsnings- & reg. intäkter, MSEK		139,4	139,4
EBITDA		34,9	34,9
EBITDA-marginal		25%	25%
Tilläggsköpeskilling (35% av EBITDA)		-12,2	-12,2

Källa: Redeye Research

Upphandlingar i Nord- och Sydamerika

Möjligheterna i Amerika är alltså stora och utfallet kommer, i synnerhet ur ett aktieperspektiv, vara högtintressant även fortsättningsvis. Några upphandlingar har avgjorts och i några fall har de skjutits framåt i tiden. I tabellen nedan har vi gjort vissa uppdateringar baserat på uppgifter från Opus.

Besked från Virginia och Chile väntas inom kort

Virginia och Chile är två upphandlingar som kan komma att avgöras inom kort. Virginia ser ut att storleksmässigt vara i paritet med Opus program i Wisconsin: cirka 800 000 bilar och intäkter omkring 4 MUSD per år. Chile är centraliserade program, vilket säkerligen innebär högre intäkter, men också högre kostnader och troligen lägre marginaler.

Goda chanser i Chile

Vilka chanser Opus har är som vanligt svårt att avgöra. Det stora antalet koncessioner i Chile, 39 stycken, borde ge goda möjligheter. Myndigheterna kommer fördela dessa på ett flertal olika aktörer för att det inte skall uppstå monopolsituation. Opus har sedan några år tillbaka ett dotterbolag i landet och vi har förstått att detta är en intressant marknad för dem. I regionen finns även ett par av de globala konkurrenterna som Applus och SGS.

Liksom Kalifornien

Kalifornien är lite annorlunda då det är en öppen decentraliserad marknad. Här borde Opus emellertid ha riktigt goda tillväxtpotentialer framöver. En stor del av utrustningen som används idag kommer att behöva bytas ut de närmaste åren. En av orsakerna till att de köpte ESP ifjol var just att de har ett starkt marknadsnät i Kalifornien. Det borde innebära mer affärer för Opus. Därutöver förväntas myndigheten köpa ett nytt mjukvarusystem VID (Vehicle Inspection Database) genom en upphandling under 2014. Det är också en stor potentiell affär, men där är utfallet mer osäkert eftersom det bara finns en vinnare.

Delstat/ Land	Typ av kontrakt	Testvolym bilar per år	Operatör	Datum för upphandling	Kontrakt löper ut
Virginia	Decentraliserat	825 000	SGS	inlämnat	Dec 2013
Chile	Centraliserat	39 koncessioner	Flertal	inlämnat	2014
Texas	VID enbart	8 500 000	Gordon-Darby	2013	2014
Colorado	(Idag centraliserat)	1 200 000	Envirotest	2013	Dec 2014
Indiana	(Idag centraliserat)	190 000	Envirotest	2013	Dec 2014
Californien	VID enbart	10 000 000	SGS	2014	Jan 2014
Illinois	(Idag cent/hybrid)	2 000 000	Applus	2014	2014
New Jersey	Hybrid	2 500 000	Parsons	2014	2014

Källa: Opus Group, Redeye Research

Prognoser & Värdering

Små prognosjusteringar

Opus Bilprovning står för årets stora lyft

Tillväxten 2014 drivs av New York kontraktet

Sammantaget förändras inte våra prognoser nämnvärt med anledning av Q1-rapporten. Säsongsvariationerna gör sannolikt att Q2 fullt ut kompenserar för det svagare utfallet i Opus Bilprovning under årets första kvartal. Marknadsstatistik från Trafikstyrelsen antyder att Opus har ökat sina marknadsandelar en aning till strax över 30%, men skillnaden mot tidigare är blygsam. Vi räknar med en underliggande marginal omkring 15% som kan stiga framgent både som följd av högre snittintäkter och lägre kostnader när nuvarande IT-system ersätts med ett egenutvecklat system.

Bilprovning Internationellt har vi i tabellen nedan delat upp i det gamla Systech respektive ESP. Vår prognos för 2013 inkluderar enbart tillskotten från de affärer som redan tagits. Från 2014 är det New York som står för det stora lyftet. Vi lägger också in ett nytt kontrakt som är i samma storleksordning som Wisconsin, knappt 30 MSEK per år. Förhoppningsvis blir det mer än så, men det har visat sig svårt att förutse hur och när dessa affärer avgörs.

Redeyes prognoser					
MSEK	2011	2012	2013P	2014P	2015P
<u>Opus Equipment</u>					
Omsättning	150	124	124	134	145
EBITDA	10	2	6	7	7
EBITDA-marginal	7%	2%	5%	5%	5%
<u>Opus Bilprovning</u>					
Omsättning		72	567	601	629
EBITDA		7	85	107	120
EBITDA-marginal		10%	15%	18%	19%
<u>Opus Inspection (Systech)</u>					
Omsättning	81	107	126	271	281
EBITDA	21	17	28	64	66
EBITDA-marginal	26%	15%	22%	24%	23%
<u>Opus Inspection (ESP)</u>					
Omsättning		169	275	190	195
EBITDA		23	36	30	30
EBITDA-marginal		14%	13%	16%	16%
<u>Koncernjusteringar mm</u>					
EBITDA	-2,4	-19,1	-2,6	-12,2	-12,2
Sa: Intäkter	232	471	1092	1196	1250
EBITDA	29	30	152	195	211
EBITDA-marginal	12%	6%	14%	16%	17%
Av- och nedskrivningar	-32	-36	-29	-27	-27
varav IP, kundrelationer	-29	-24	-13	-9	-9
EBIT	-4	-6	123	168	184
EBIT-marginal	-2%	-1%	11%	14%	15%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
5,2 kronor per aktie

Betydligt stabilare
intjäning motiverar lägre
avkastningskrav

Vår DCF-modell indikerar ett **motiverat värde omkring 1 260 MSEK eller 5,2 kronor per aktie**, med full utspädning. I vår senaste analysuppdatering per 12 mars var motsvarande värde 4,0 kronor per aktie.

Skillnaden beror framför allt på att vi har sänkt avkastningskravet (WACC) till 10,0%. Tidigare har vi under lång tid använt en WACC på 11,0%. Koncernen har under senare år förändrats markant. Från att vara starkt beroende av utrustningsförsäljning med stort konjunkturberoende till att i huvudsak bli en operatör inom bilbesiktning. På lite sikt innebär denna förändring sannolikt att vi kommer sänka avkastningskravet ytterligare. Fler kontrakt ger ännu bättre riskspridning.

Vårt långsiktiga marginalantagande från år 2016 är oförändrat 15%. Det är i princip samma nivå som vi har räknat med under åren 2014-15. I prognoserna för dessa år ingår dock avskrivningar på immateriella tillgångar och kundrelationer samt vår uppskattning om kommande tilläggsköpeskilling till säljarna av Systech med anledning av New York kontraktet. Tabellen nedan illustrerar hur andra antaganden om lönsamhet och avkastningskrav kan påverka värdet. Rutan markerar vår värdering.

DCF-värde, SEK per aktie					
EBIT-marginal från år 2016:	11,0%	13,0%	15,0%	17,0%	19,0%
WACC					
9,0%	4,13	5,12	6,11	7,1	8,09
10,0%	3,45	4,32	5,18	6,04	6,90
11,0%	2,91	3,67	4,43	5,18	5,94

Källa: Redeye Research

Nyckeltalen är fortfarande attraktiva men aktien är inte längre så uppenbart undervärderad som den har varit under senare tid.

Värderingsmultiplar				
Kurs: 4,9 SEK	2012	2013P	2014P	2015P
P/E	neg	14,3	9,8	8,7
EV/EBIT	neg	11,7	8,6	7,9
EV/EBITDA	31,1	9,5	7,4	6,9

Källa: Redeye Research

Kursutveckling och ägarförändringar

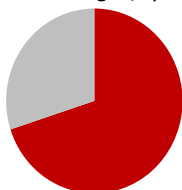
Aktien har haft en raketartad utveckling under våren och rusat 65% bara de senaste tre månaderna. Uppgången har skett under stigande handelsvolym och den dagliga omsättningen sedan i mars har i genomsnitt varit omkring 500 000 aktier. Bland de större ägarna ser vi att Pradeep Tripathi har fortsatt minska. Övriga förändringar på ägarlistan är relativt små.

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

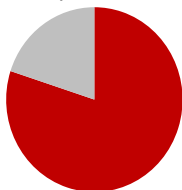
Ratingförändringar i denna rapport: Avkastningspotential har sänkts från 6,5p till 5,5p till följd av kursuppgång och vissa mindre aktieförsäljningar av insynsregistrerade personer.

Ledning 7,0p



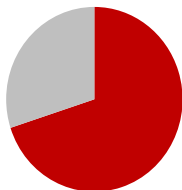
Kommentar: Historiskt har Opus lyckats väl både i den operativa verksamheten och med tidigare förvärv. Ledningen har gedigen erfarenhet av branschen och ett stort engagemang genom sitt ägande.

Tillväxtpotential 8,0p



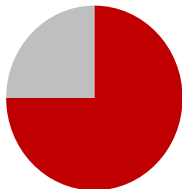
Kommentar: Marknaden är stor och förväntas växa i flera regioner som idag har ökande miljöproblem till följd av en växande vagnpark. Moderna system och låga tillverkningskostnader ger Opus en stark position.

Lönsamhet 7,0p



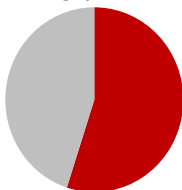
Kommentar: Sammantaget har koncernen en hög och stabil underliggande lönsamhet. Resultatet belastas dock av förvärvsrelaterade avskrivningar efter SysTech-förvärvet. Redovisat resultat och ROE blir därför medioker.

Trygg placering 7,5p



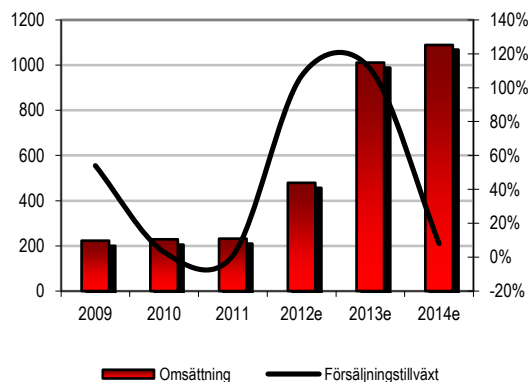
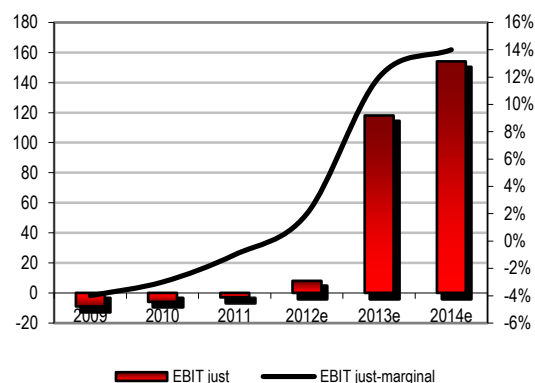
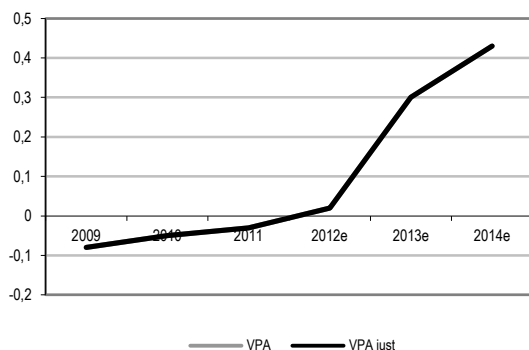
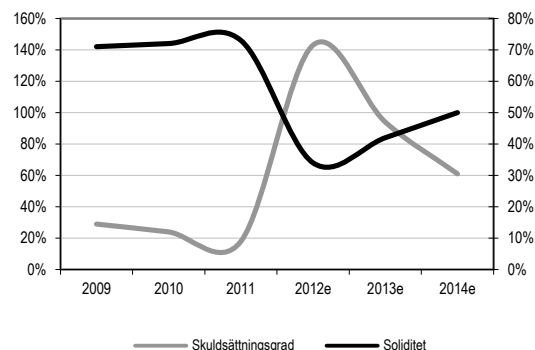
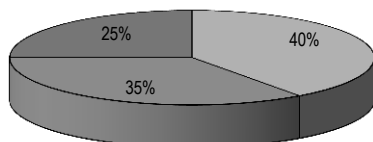
Kommentar: Stark ägarbild och balansräkning. Begränsad konjunktürkänslighet men beroende av nya affärer som är svåra att förutsäga. Likviditeten i aktien har förbättrats det senaste året.

Avkastningspotential 5,5p

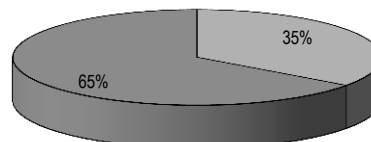


Kommentar: Aktien framstår fortfarande som något undervärderad, trots det senaste årets uppgång. Kursdrivande nyheter är alltjämt nya kontrakt samt bekräftelser på lönsamheten i de nya affärer som tagits.

Resultaträkning, MSEK					
Omsättning	229	232	471	1 092	1 196
Summa rörelsekostnader	-199	-203	-441	-940	-1 001
EBITDA	30	29	30	152	195
Avskrivningar	-36	-32	-36	-29	-27
EBIT	-6	-3	-6	123	168
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansiella intäkter	4	3	5	3	2
Finansiella kostnader	-7	-4	-10	-22	-18
Resultat före skatt	-10	-5	-11	104	152
Skatt	0	-1	9	-23	-34
Nettoreultat	-10	-5	-2	81	119
Resultaträkning just, MSEK					
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	30	29	30	152	195
EBIT just	-6	-3	-6	123	168
PTP just	-10	-5	-11	104	152
Nettoreultat just	-10	-5	-2	81	119
Balansräkning, MSEK					
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	15	23	97	67	77
Kundfordringar	24	32	50	58	60
Lager	38	45	69	76	78
Andra fordringar	11	9	53	60	66
Summa omsättningstillg.	88	108	268	261	280
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	45	43	136	150	172
Finansiella anl.tillg.	7	6	39	32	26
Goodwill	100	102	417	417	417
Balans. utv. kostn.	94	68	67	69	64
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	246	218	658	667	678
Summa tillgångar	333	326	926	928	958
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	12	15	43	55	60
Övriga icke ränteb. skulder	19	29	147	153	144
Summa kortfristiga skulder	31	44	190	208	203
<i>Långa icke ränteb.skulder</i>	3	0	28	24	24
Räntebärande skulder	57	42	414	330	260
Summa skulder	91	87	632	562	487
Avsättningar	0	0	32	28	22
Eget kapital	242	239	262	339	448
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	242	239	262	339	448
Summa skulder och eget kapital	333	326	926	928	958
Fritt kassaflöde, MSEK					
Omsättning	229	232	471	1 092	1 196
Summa rörelsekostnader	-199	-203	-441	-940	-1 001
Avskrivningar	-36	-32	-36	-29	-27
EBIT	-6	-3	-6	123	168
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	-1	9	-23	-34
NOPLAT	-6	-4	3	100	135
Avskrivningar	36	32	36	29	27
Bruttokassaflöde	30	28	39	129	162
Förändring i rörelsekapital	-3	0	60	-6	-13
Investeringar	-9	-4	-447	-45	-44
Fritt kassaflöde	18	25	-348	78	105
Kapitalstruktur					
Soliditet	72%	73%	28%	36%	47%
Skuldsättningsgrad	24%	18%	158%	97%	58%
Nettoskuld	42	19	317	263	183
Sysselsatt kapital	299	282	676	669	708
Kapitalets oms. hastighet	0,7	0,8	1,0	1,6	1,7
Tillväxt					
Försäljningstillväxt	3%	1%	103%	132%	10%
VPA-tillväxt (just)	n.m.%	n.m.%	n.m.%	n.m.%	47%
Tillväxt eget kapital	-8%	-1%	9%	29%	32%
DCF värdering					
Riskpremie (%)	8,0				
Betavärde	1,3				
Riskfri ränta (%)	2,0				
Räntepremie (%)	3,5				
WACC (%)	10,0				
Antaganden 2016-24 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	5,0				
EBIT-marginal	15,0				
Kassaflöden, MSEK					
NV FCF (2013-15)					188,7
NV FCF (2016-24)					667,8
NV FCF (2025-)					751,1
Rörelsefrämjade tillgångar					97,0
Räntebärande skulder					446,2
Motiverat värde					1 258,4
Motiverat värde per aktie					5,2
Börskurs					4,9
Lönsamhet					
Avk. på eget kapital (ROE)	-4%	-2%	-1%	27%	30%
ROCE	-2%	-1%	-1%	18%	24%
ROIC	-2%	-1%	1%	15%	20%
EBITDA-marginal (just)	13%	12%	6%	14%	16%
EBIT just-marginal	-3%	-1%	-1%	11%	14%
Netto just-marginal	-4%	-2%	0%	7%	10%
Data per aktie, SEK					
VPA	-0,05	-0,03	-0,01	0,34	0,50
VPA just	-0,05	-0,03	-0,01	0,34	0,50
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Nettoskuld	0,2	0,1	1,4	1,1	0,8
Antal aktier	193,1	193,1	231,7	237,4	237,4
Värdering					
Enterprise value	1 205	1 183	1 480	1 475	1 475
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	14,3	9,8
P/E just	n.m.	n.m.	n.m.	14,3	9,8
P/S	5,1	5,0	2,5	1,1	1,0
EV/S	5,3	5,1	3,1	1,4	1,2
EV/EBITDA just	40,4	41,3	49,3	9,7	7,6
EV/EBIT just	n.m.	n.m.	n.m.	12,0	8,8
P/BV	4,8	4,9	4,4	3,4	2,6
Aktiens utveckling					
1 mån	8%				
3 mån	65%				
12 mån	265%				
Årets Början	85%				
Tillväxt/år					10/12
Omsättning					43,5%
Rörelseresultat, just					n.m.
V/A, just					n.m.
EK					4,1%
Aktiestructur %					
AB Kommandoran				15,2	15,2
Lothar Geilen				9,0	9,0
Andra AP-fonden				4,7	4,7
Jörgensen Henrik Wagner				4,6	4,6
AMF Försäkring och Fonder				4,3	4,3
Nordea fonder				4,3	4,3
Länsförsäkringar				4,1	4,1
BP2S Paris				2,8	2,8
Pradeep Tripathi				2,6	2,6
Force C Investments AB				2,2	2,2
Aktien					
Reuterskod					OPUS.ST
Lista					First North
Kurs, SEK					4,9
Antal aktier, milj					237,4
Börsvärde, MSEK					1 163
Börspost					1
Bolagsledning & styrelse					
VD				Magnus Greko	
CFO				Annica Lindström	
IR				Peter Stenström	
Ordf				Göran Nordlund	
Nästkommade rapportdatum					
Kvartal 2				2013-08-23	
Kvartal 3				2013-11-22	
Analytiker					
Henrik Alveskog					Redeye AB
henrik.alveskog@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
					114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden


□ Automotiv Test Equipment (Opus) □ Automotiv Test Equipment (ESP) ■ Bilprovningsavgifter

Geografiska områden


□ Europa och Asien ■ Nordamerika

Intressekonflikter

Henrik Alveskog äger aktier i bolaget Opus Group: Ja

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

Verksamhetsbeskrivning

Opus är en serviceleverantör inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bolaget driver bilprovningsprogram i Nordamerika och sedan 2012 i Sverige. De har även tillverkning av utrustning för bilprovningsanläggningar och verkstäder.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantgivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framtidsbaserade informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framtidsbaserade estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance-verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-03-27)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	25	17	14	16	21
3,5p - 7,0p	50	59	36	49	51
0,0p - 3,0p	2	1	27	12	5
Antal bolag	77	77	77	77	77

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. 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.

Copyright Redeye AB.