

OPUS GROUP

KURS (SEK): 4,93

NASDAQ OMX First North

Industrials

- Fortsatt stark omsättningstillväxt
- Minskande skuldsättning
- Andra kvartalet säsongsmässigt starkast

Fortsatt stark omsättningstillväxt. Opus Group fortsätter att visa en stark omsättningstillväxt, främst drivet av att Opus Bilprovning nu ingår ett fullt kvartal. Omsättningen ökade till 227,4 (88,6) och EBITDA steg till 24,2 MSEK (8,6), motsvarande en marginal om 10,6% (9,7). Resultatet påverkades dock av engångskostnader om 2,6 MSEK relaterade till avskrivningar på förutbetalda intäkter från höstens förvärv. I Nordamerika avslutade Opus sin verksamhet i Kanada vilket bidrog negativt till omsättningen men utan nämnvärd resultatpåverkan. Samtidigt kunde Opus Utrustningsdivision, med ett svagt 2012 i ryggen, visa en viss återhämtning tack vare bland annat en större order från BMW. Opus Bilprovning omsatte 126,4 MSEK (Q4: 72,2) i kvartalet med ett EBITDA om 8,7 MSEK (Q4: -6,2). Bolaget bedömer att marginalerna kan förbättras väsentligt över tid i takt med att verksamheten integreras.

Minskande skuldsättning. Starka kassaflöden möjliggjorde amortering på räntebärande skulder och avbetalning av checkräkningskredit om totalt 43 MSEK i kvartalet. Utgående räntebärande skulder uppgick till 371 MSEK (108), vilka beräknas amorteras med ca 23 MSEK per kvartal.

Andra kvartalet säsongsmässigt starkast. I bilprovningsbranschen är andra kvartalet det säsongsmässigt starkaste, samtidigt som Opus då även börjar leverera utrustning till de stationer som omfattas av New Yorks besiktningssystem inför uppstarten i december. I och med att avskrivningarna hänförliga till förvärvet av Systech försvinner i april tror vi att även nettoresultatet kommer uppvisa en stark förbättring under resten av året. Vi tror att Opus fortsätter växa med lönsamhet men justerar ner våra estimat efter en bättre överblick av kostnaderna från den senaste rapporten samt en högre än tidigare prognostiserat redovisad skattesats om ca 28-29% framöver.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningssystem samt utvecklar, producerar och säljer utrustning och IT-system till besiktningssystembranschen. Via dotterbolaget Opus Inspection bedrivs verksamhet i Nordamerika. Koncernen har ca 850 anställda globalt och Opus Group AB är noterat på OMX First North.

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

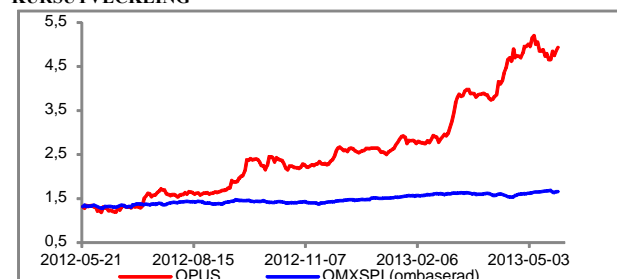
NYCKELDATA KURSUTVECKLING

Marknadsvärde (MSEK)	1 142,2	1 mån (%)	4,9
Nettoskuld (MSEK)	312,0	3 mån (%)	66,6
Enterprise Value (MSEK)	1 454,2	12 mån (%)	268,9
Soliditet (%)	28,7	YTD (%)	87,5
Antal aktier f. utsp. (m)	231,7	52-V Högst	5,20
Antal aktier e. utsp. (m)	237,4	52-V Lågst	1,17
Free Float (%)	84,8	Kortnamn	OPUS

	2011A	2012A	2013E	2014E
Omsättning (m)	230,0	469,0	1 060,0	1 160,7
EBITDA (m)	28,6	30,0	131,0	150,9
EBIT (m)	-3,6	-5,8	101,8	125,9
EBT (m)	-4,6	-10,9	79,5	105,9
EPS (just.)	-0,03	-0,01	0,24	0,32
DPS	0,02	0,02	0,02	0,02
Omsättningstillväxt (%)	1,3	103,9	126,0	9,5
EBITDA-marginal (%)	12,4	6,4	12,4	13,0
EBIT-marginal (%)	-1,6	-1,2	9,6	10,8

	2011A	2012A	2013E	2014E
P/E (x)	neg.	neg.	20,5	15,3
P/BV (x)	0,7	2,4	3,7	3,0
EV/Omsättning (x)	0,8	2,0	1,4	1,3
EV/EBITDA (x)	6,8	30,9	11,1	9,6
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	14,3	11,6
Direktavkastning (%)	2,2	0,8	0,4	0,4

KURSUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	15,2%	15,2%
Lothar Geilen	8,9%	8,9%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Henrik Wagner Jørgensen	4,6%	4,6%

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

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12A	1Q13A	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	89,7	100,3	103,5	176,6	227,4	305,9	279,4	247,3	227,0	230,0	469,0	1 060	1 161	1 277
Övriga intäkter	0,7	0,5	0,6	0,1	1,1	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6	1,9	1,1	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-80,7	-97,3	-91,9	-171,1	-204,3	-266,1	-244,5	-215,1	-199,1	-203,0	-440,9	-930,1	-1 010	-1 111
EBITDA	9,7	3,5	12,2	5,7	24,2	39,8	34,9	32,1	29,8	28,6	30,0	131,0	150,9	166,0
Avskrivningar	-7,5	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7	-8,3	-5,6	-5,6	-24,1	-32,2	-35,8	-29,3	-25,0	-25,0
EBIT	2,1	-5,0	3,5	-4,7	14,5	31,4	29,3	26,5	5,8	-3,6	-5,8	101,8	125,9	141,0
Finansnetto	-0,8	-0,1	-0,9	-3,3	-5,4	-6,0	-5,6	-5,2	-3,8	-1,0	-5,1	-22,2	-20,0	-15,9
EBT	1,3	-5,0	2,6	-8,0	9,0	25,4	23,7	21,3	1,9	-4,6	-10,9	79,5	105,9	125,1
Skatt	-2,8	11,6	-2,4	2,0	-2,8	-7,1	-6,6	-6,0	-2,5	-0,5	8,6	-22,5	-29,7	-31,3
Nettoresultat	-1,5	6,5	0,2	-6,0	6,2	18,3	17,1	15,4	-0,6	-5,2	-2,3	57,0	76,2	93,8
EPS f. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,08	0,07	0,07	0,00	-0,03	-0,01	0,25	0,33	0,40
EPS e. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,08	0,07	0,06	0,00	-0,03	-0,01	0,24	0,32	0,40
Omsättningstillväxt Q/Q	45,2%	11,8%	3,2%	70,7%	28,7%	34,5%	-8,6%	-11,5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	46,3%	73,1%	111%	186%	154%	205%	170%	40%	6,0%	1,3%	103,9%	126,0%	9,5%	10,0%
EBITDA marginal	10,8%	3,5%	11,8%	3,2%	10,6%	13,0%	12,5%	13,0%	13,1%	12,4%	6,4%	12,4%	13,0%	13,0%
EBIT marginal	2,4%	-4,9%	3,4%	-2,7%	6,4%	10,3%	10,5%	10,7%	2,5%	-1,6%	-1,2%	9,6%	10,8%	11,0%
EBT marginal	1,5%	-5,0%	2,5%	-4,5%	4,0%	8,3%	8,5%	8,6%	0,9%	-2,0%	-2,3%	7,5%	9,1%	9,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Kassaflöde från rörelsen	27	27	25	82	101	119
Förändring rörelsekapital	-3	8	31	7	4	0
Kassaflöde löpande verksamheten	24	35	56	89	105	119
Kassaflöde investeringar	-8	-4	-232	-22	-23	-26
Fritt kassaflöde	15	32	-177	68	82	93
Kassaflöde fin. verksamheten	-15	-25	252	-117	-97	-51
Nettokassaflöde	1	7	75	-49	-15	43

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,24	0,32	0,40
Just. EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,24	0,32	0,40
BVPS	1,37	1,24	1,10	1,32	1,62	2,00
CEPS	0,12	0,18	0,23	0,38	0,44	0,50
DPS	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,05
ROE	0%	-2%	-1%	18%	20%	20%
Just. ROE	0%	-2%	-1%	18%	20%	20%
Soliditet	74%	73%	28%	34%	41%	48%

BALANSRÄKNING

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Immateriella tillgångar	224	169	483	515	513	514
Likvida medel	15	23	97	48	33	76
Totala tillgångar	357	326	926	922	930	994
Eget kapital	265	239	262	314	386	475
Nettoskuld	42	19	317	252	174	85
Rörelsekapital	393	377	1 109	1 184	1 233	1 275

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

	Q1 2013A			2013E			2014E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	242	227	-6%	1 111	1 060	-5%	1 161	1 161	0%
EBITDA	34	24	-29%	156	131	-16%	180	151	-16%
EPS	0,05	0,03	-49%	0,34	0,25	-27%	0,44	0,33	-26%

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.