

OPUS GROUP

KURS (SEK): 7,9

NASDAQ OMX Small Cap

Industrials

- Starkaste kvartalet på året
- Framgångarna i USA fortsätter
- Vinner marknadsandelar på hemmaplan

Starkaste kvartalet på året. Opus Group redovisade sitt starkaste resultat hittills då bilprovningsaktiviteten traditionellt är som högst under andra kvartalet på året. Omsättningen uppgick till 256 MSEK (100) vilket understeg våra förväntningar. Skillnaden var dock hänförlig till att ingen utrustningsförsäljning för New York-programmet skett i Q2, vilket vi räknade med. Detta sker istället i tredje och fjärde kvartalet och vi justerar våra estimat med hänsyn till detta. EBITDA uppgick till 46,2 MSEK (3,5) vilket översteg våra förväntningar då framförallt marginalerna i den svenska verksamheten var bättre än vi hade räknat med.

Framgångarna i USA fortsätter. Under juli meddelades att Opus Inspection vunnit upphandlingen av Virginias bilprovningsprogram. Avtalet löper över sju år med chans till förlängning och innebär att Opus Group befäster sin starka ställning inom decentraliserade besiktningssystem. Programmet omfattar ca 900 000 besiktningar årligen och intäkter väntas från april 2014. Detta avtal, i kombination med uppstart för New York-programmet och eventuell vinst i pågående upphandling av besiktningssystem i Chile, tror vi innebär goda möjligheter till organisk tillväxt för Opus Group under 2014. Samtidigt påverkas årets omsättning och resultat positivt av utrustningsförsäljning i samband med uppstart av New York-programmet, vilket kan försvåra jämförelsetalen under tredje och fjärde kvartalet nästa år.

Vinner marknadsandelar på hemmaplan. Sedan förvärvet har Opus Bilprovning ökat sin marknadsandel med drygt en procentenhet till 31%. Ökningen är i linje med Opus strategi att i dagsläget premiera tillväxt genom högre marknadsandelar före prishöjningar. Medan vi lämnar omsättningsestimaten för året oförändrade höjer vi våra marginalantaganden då dessa överträffades under andra kvartalet och tyder på en snabbare integration än vi väntat oss.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningsprogram 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 Nasdaq OMX Small Cap sedan juli år 2013.

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

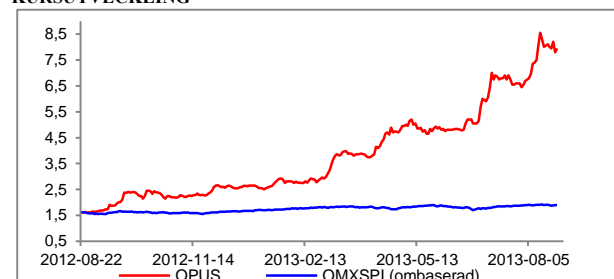
NYCKELDATA KURSUTVECKLING

Marknadsvärde (MSEK)	1 830,2	1 mån (%)	19,7
Nettoskuld (MSEK)	289,3	3 mån (%)	62,6
Enterprise Value (MSEK)	2 119,5	12 mån (%)	382,4
Soliditet (%)	31,2	YTD (%)	200,4
Antal aktier f. utsp. (m)	231,7	52-V Högst	8,80
Antal aktier e. utsp. (m)	237,4	52-V Lågst	1,57
Free Float (%)	84,8	Kortnamn	OPUS

	2011A	2012A	2013E	2014E
Omsättning (MSEK)	230,0	469,0	1 050,8	1 134,8
EBITDA (MSEK)	28,6	30,0	151,2	164,6
EBIT (MSEK)	-3,6	-5,8	122,9	139,6
EBT (MSEK)	-4,6	-10,9	103,1	122,2
EPS (just. SEK)	-0,03	-0,01	0,29	0,37
DPS (SEK)	0,02	0,02	0,02	0,02
Omsättningstillväxt (%)	1,3	103,9	124,1	8,0
EBITDA-marginal (%)	12,4	6,4	14,4	14,5
EBIT-marginal (%)	-1,6	-1,2	11,7	12,3

	2011A	2012A	2013E	2014E
P/E (x)	neg.	neg.	26,9	21,3
P/BV (x)	0,7	2,4	5,6	4,5
EV/Omsättning (x)	0,8	2,0	2,0	1,9
EV/EBITDA (x)	6,8	30,9	14,0	12,9
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	17,2	15,2
Direktavkastning (%)	2,2	0,8	0,3	0,3

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	3Q-rapport 2013-11-22
VD Magnus Greko	
CFO Annika Lindström	

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12A	1Q13A	2Q13A	3Q13E	4Q13E	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	89,7	100,3	103,5	176,6	227,4	256,3	289,8	277,3	227,0	230,0	469,0	1 051	1 135	1 226
Övriga intäkter	0,7	0,5	0,6	0,1	1,1	4,9	0,0	0,0	1,8	1,6	1,9	6,0	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-80,7	-97,3	-91,9	-171,1	-204,3	-215,0	-249,2	-237,1	-199,1	-203,0	-440,9	-905,6	-970	-1 042
EBITDA	9,7	3,5	12,2	5,7	24,2	46,2	40,6	40,2	29,8	28,6	30,0	151,2	164,6	183,8
Avskrivningar	-7,5	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7	-7,4	-5,6	-5,6	-24,1	-32,2	-35,8	-28,3	-25,0	-25,0
EBIT	2,1	-5,0	3,5	-4,7	14,5	38,9	35,0	34,6	5,8	-3,6	-5,8	122,9	139,6	158,8
Finansnetto	-0,8	-0,1	-0,9	-3,3	-5,4	-4,9	-4,9	-4,6	-3,8	-1,0	-5,1	-19,8	-17,3	-12,1
EBT	1,3	-5,0	2,6	-8,0	9,0	33,9	30,1	30,0	1,9	-4,6	-10,9	103,1	122,2	146,8
Skatt	-2,8	11,6	-2,4	2,0	-2,8	-12,6	-9,0	-9,0	-2,5	-0,5	8,6	-33,4	-34,2	-41,1
Nettoresultat	-1,5	6,5	0,2	-6,0	6,2	21,4	21,1	21,0	-0,6	-5,2	-2,3	69,7	88,0	105,7
EPS f. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,09	0,09	0,09	0,00	-0,03	-0,01	0,30	0,38	0,46
EPS e. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,09	0,09	0,09	0,00	-0,03	-0,01	0,29	0,37	0,45
Omsättningstillväxt Q/Q	45,2%	11,8%	3,2%	70,7%	28,7%	12,7%	13,1%	-4,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	46,3%	73,1%	111%	186%	154%	156%	180%	57%	6,0%	1,3%	103,9%	124,1%	8,0%	8,0%
EBITDA marginal	10,8%	3,5%	11,8%	3,2%	10,6%	18,0%	14,0%	14,5%	13,1%	12,4%	6,4%	14,4%	14,5%	15,0%
EBIT marginal	2,4%	-4,9%	3,4%	-2,7%	6,4%	15,2%	12,1%	12,5%	2,5%	-1,6%	-1,2%	11,7%	12,3%	13,0%
EBT marginal	1,5%	-5,0%	2,5%	-4,5%	4,0%	13,2%	10,4%	10,8%	0,9%	-2,0%	-2,3%	9,8%	10,8%	12,0%

KASSAFLÖDE

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Kassaflöde från rörelsen	27	27	25	100	113	131
Förändring rörelsekapital	-3	8	31	-21	-6	7
Kassaflöde löpande verksamheten	24	35	56	79	107	138
Kassaflöde investeringar	-8	-4	-232	-11	-23	-25
Fritt kassaflöde	15	32	-177	68	84	113
Kassaflöde fin. verksamheten	-15	-25	252	-115	-97	-51
Nettokassaflöde	1	7	75	-47	-13	63

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,29	0,37	0,45
Just. EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,29	0,37	0,45
BVPS	1,37	1,24	1,10	1,41	1,76	2,18
CEPS	0,12	0,18	0,23	0,33	0,45	0,58
DPS	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,05
ROE	0%	-2%	-1%	21%	21%	20%
Just. ROE	0%	-2%	-1%	21%	21%	20%
Soliditet	74%	73%	28%	35%	43%	49%

BALANSRÄKNING

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Immateriella tillgångar	224	169	483	515	513	513
Likvida medel	15	23	97	50	37	100
Totala tillgångar	357	326	926	958	971	1 053
Eget kapital	265	239	262	334	417	518
Nettoskuld	42	19	317	256	176	67
Rörelsekapital (Netto)	21	12	-109	-97	-91	-98

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

MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	306	256	-16%	1 060	1 051	-1%	1 161	1 135	-2%
EBITDA	40	46	16%	131	151	15%	151	165	9%
Just. EPS (SEK)	0,08	0,09	17%	0,25	0,30	22%	0,33	0,38	15%

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 rikt Kurs 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.