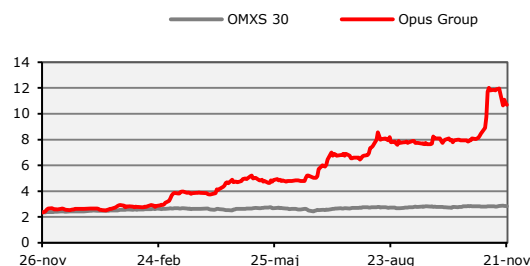
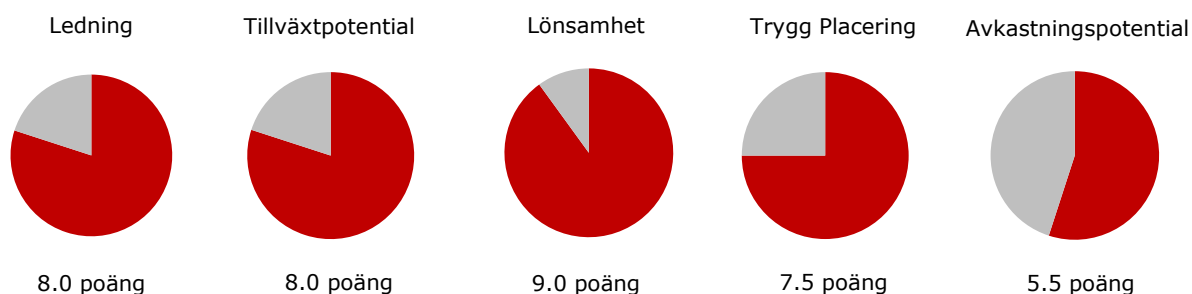


**Sammanfattning**
**Opus Group (OPUS.ST)**
**Marginalerna lyfter**

- Det tredje kvartalet var resultatmässigt förvånansvärt starkt och överträffade våra förväntningar med råge. EBITDA steg till 44 MSEK jämfört med 12 MSEK under Q3 i fjol och vår prognos på 29 MSEK.
- Både den svenska och amerikanska verksamheten visar klart högre marginaler och vittnar om att lönsamheten är på väg uppåt. Programmet i New York samt förvärvet av Envirotest kommer också bidra högst väsentligt till både volym och marginallyft under kommande år.
- Rapporten är förvisso upplyftande men vi drar inte några nya långtgående växlar på utfallet. Aktien handlas nu strax under vårt motiverade värde.

Lista: Small Cap  
 Börsvärde: 2,685 MSEK  
 Bransch: Industrial Goods & Services  
 VD: Magnus Greko  
 Styrelseordf: Göran Nordlund


**Redeye Rating (0 – 10 poäng)**

**Nyckeltal**

	2011	2012	2013E	2014E	2015E	Fakta	
Omsättning, MSEK	231	471	1,018	1,734	1,830	Aktiekurs (SEK)	11.5
Tillväxt	0%	104%	116%	70%	6%	Antal aktier (milj)	233.5
EBITDA	29	30	154	309	351	Börsvärde (MSEK)	2,685
EBITDA-marginal	12%	6%	15%	18%	19%	Nettoskuld (MSEK)	221
EBIT	-4	-6	124	283	307	Free float (%)	68 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	12%	16%	17%	Dagl oms. ('000)	500
Resultat före skatt	-5	-11	104	245	276	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	-5	-2	80	179	201		
Nettomarginal	Neg	0%	8%	10%	11%		
Utdelning/Aktie	0.02	0.02	0.03	0.07	0.12		
VPA	-0.03	-0.01	0.32	0.72	0.81		
P/E	Neg	40.9	35.1	15.7	14.0		
EV/Sales	0.8	2.0	3.2	1.8	1.6		
EV/EBITDA	6.8	31.4	21.1	10.2	8.5		

**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 betygskala 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) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet 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.

## Marginalerna lyfter

Opus levererar ett resultat under det säsongsmässigt svagare Q3 som nästan ligger på samma nivå som årets andra kvartal, vilket är det säsongsmässigt starkaste. Intäkterna blev ungefär som vi räknat med medan resultatet var avsevärt mycket bättre. Ytterligare ett styrketecken är kassaflödet som blev hela 64 MSEK, efter investeringar.

Överraskande starkt resultat

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q3'12	Q3'13P	Utfall	Diff
Intäkter	103,5	253,0	255,0	1%
EBITDA	12,2	29,0	43,7	51%
EBIT	3,5	22,0	37,0	68%
PTP	2,6	16,0	31,8	99%
Omsättningstillväxt	111%	144%	146%	
EBITDA marginal	12%	11%	17%	
EBIT marginal	3%	9%	15%	

Källa: Opus Group, Redeye Research

Båda huvudsegmenten visade högre marginaler än väntat

De två stora huvudsegmenten inom bilprovning, som nu utgör över 90% av intäkterna visar riktigt höga marginaler. Utrustning har det däremot fortsatt kämpigt. Bilprovning Sverige ingår från november 2012. Siffrorna för Q4'12 blir därmed missvisande. Säsongssvängningarna är tydliga men vi trodde att svackan skulle bli större i Q3. Inom Bilprovning Internationellt var marginalerna överraskande starka.

Kvartalsvis uveckling per segment							
MSEK	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13
<b>Utrustning</b>							
Intäkter	33,9	30,5	28,2	32,7	35,4	30,9	22,4
EBITDA	1,8	-0,5	0,3	0,4	2,8	1,4	-0,1
EBITDA-marginal	5,3%	-1,6%	1,1%	1,2%	7,9%	4,5%	-0,4%
<b>Bilprovning Sverige</b>							
Intäkter				72,2	126,2	156,1	120,4
EBITDA *				7,4	11,3	32,4	19,4
EBITDA-marginal *				10,2%	9,0%	20,8%	16,1%
<b>Bilprovning Internationellt</b>							
Intäkter	54,8	70,2	76,0	74,3	68,5	72,4	115,4
EBITDA *	7,3	8,7	14,4	11,5	12,6	12,1	23,7
EBITDA-marginal *	13,3%	12,4%	18,9%	15,5%	18,4%	16,7%	20,5%
E.o. poster	-0,6	-4,7	-2,5	-13,6	-2,6	-0,4	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>89,3</b>	<b>100,8</b>	<b>104,1</b>	<b>176,9</b>	<b>228,5</b>	<b>261,2</b>	<b>255</b>
<b>EBITDA *</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>14,7</b>	<b>19,3</b>	<b>26,7</b>	<b>46,6</b>	<b>43,7</b>
EBITDA-marginal *	10,2%	8,1%	14,1%	10,9%	11,7%	17,8%	17,1%
EBITDA	8,6	3,5	12,2	5,7	24,2	46,2	43,7
Avskrivningar	-8,2	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7	-7,4	-6,7
EBIT	0,4	-5,0	3,4	-4,7	14,5	38,9	37,0

\* Exklusive förvärvs och uppstartskostnader för nya program i USA mm.

Källa: Opus Group, Redeye Research

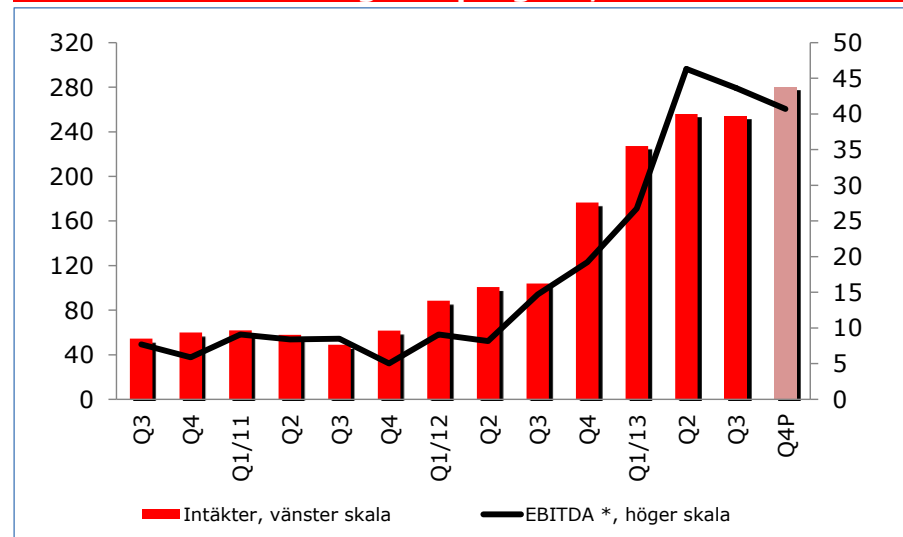
*Oväntat marginalluft i Nordamerika*

Leveranserna av utrustning till bilprovningsprogrammet i New York ligger bakom intäktsökningen för enheten Bilprovning Internationellt. Det var helt väntat. Marginalluftet är däremot förvånansvärt. Den tillkommande försäljningsvolymen borde snarast ha spätt ut marginalerna. Hur fördelningen ser ut mellan de olika delarna i detta affärssegment vet vi inte. Men rimligen så har lönsamheten stärkts både i bilprovningsprogrammen och inom ESP's serviceverksamhet.

*Stark avslutning på året men uppstartskostnader i New York kan tynga*

Sammantaget hamnade Q3 nästan i nivå med Q2, både intäkts- och resultatmässigt. Q4 är säsongsmässigt lite starkare i Sverige men svagare i USA avseende bilprovning. Vi har dock svårt att bedöma eventuella effekter som uppstarten av New York programmet kan få intäkts- och kostnadsmässigt. Vi räknar med att intäkterna fortsätter stiga under Q4, medan resultatet gissningsvis blir lite lägre än de senaste två kvartalen.

### Kvartalsvis utveckling och prognos, MSEK



Källa: Opus Group, Redeye Research

### Chile blir fördröjt

Myndigheterna i Chile har hittills bara fördelat ett fåtal koncessioner för bilprovning i landet och processen har försenats. Enligt Opus väntas inga besked inom den närmaste tiden. Om det blir nya upphandlingar under våren kan det kanske vara en fördel för Opus. Övertagandet av Envirotest borde rimligen höja deras status och trovärdighet som motpart.

Kalifornien är alltjämt aktuellt som en kommande ny och stor affärsmöjlighet. Under 2014 väntas dels en upphandling av ett nytt mjukvarusystem, så kallat VID. Dessutom kommer de fristående bilprovningsstationerna att behöva uppgradera en stor del av sin utrustning under nästa år. Det kommer säkerligen innebära mer affärer för Opus då de redan har en stark position bland dessa kunder.

## **Envirotest – som hand i handsken**

Förvärvet av Envirotest annonserades i början av november och hittills har ingenting nytt framkommit som förändrar planerna eller vår bild av den tillkommande verksamheten. Opus emitterade en ny obligation om 200 MSEK för att delfinansiera köpet. De kommer också genomföra en företrädesemission under december som planerat. Ett av villkoren för förvärvet är att Envirotest får sitt kontrakt med delstaten Colorado förlängt. Opus räknar med ett positivt besked och hoppas att det kommer innan årsskiftet. I vår senaste analysuppdatering, per 8 november, beskriver vi Envirotest lite mer detaljerat.

## **Envirotest och affären i korthet**

- Opus köper Envirotest med verksamhet i delstaterna Colorado, Maryland, Indiana, Ohio, Tennessee samt British Columbia i Kanada. Omsättningen år 2012 var 86 MUSD och EBIT 21 MUSD. Denna nivå räknar opusledningen med även under 2013-14.
- Köpeskilling: 84 MUSD (ca 550 MSEK), finansieras med en företrädesemission om cirka 150 MSEK och resterande del banklån.
- Opus betalar således omkring 4x historiskt och förväntat rörelseresultat. I förvärvet ingår ett 60-tal fastigheter som uppges ha ett värde på uppskattningsvis 50 MUSD. Dessa fastigheter skall dock betraktas som en nödvändig del av rörelsen och kommer eller kan sannolikt inte säljas.
- En förutsättning för affären är att Envirotest får en förlängning av kontraktet i Colorado. Ett av myndighetens skrav för att driva programmet är att operatören erbjuder så kallad "remote sensing", som innebär mätning av fordons avgasutsläpp direkt i trafiken. Tekniken innebär att ett analysinstrument, som är placerat vid vägkanten, mäter avgaser med hjälp av infraröd och ultraviolett strålning. Bilisterna kan få en godkänd miljökontroll genom att köra förbi en av kontrollstationerna som är placerade längs vägarna. Envirotest är idag ensamma om att erbjuda detta vilket gör att sannolikheten för en förlängning av kontraktet bör vara mycket hög.
- Kontraktet för Indiana är också ute till ny upphandling för närvarande. Bilprovningsprogrammet i British Columbia avslutas efter år 2014. Övriga kontrakt har flera år till nästa upphandling.
- 2013-11-28 hålls extra bolagsstämma som beslutar om företrädesemission. Det är tillika sista dag för handel i aktien inklusive rätt att delta i emissionen. Emissionen är garanterad till drygt 90%, vilket i detta fall till och med kan tyckas vara en onödig åtgärd, då den med all säkerhet skulle fulltecknas ändå.

## Prognos & Värdering

Våra prognoser för de närmaste åren sammanfattas i tabellen nedan. Vi har nu anpassat uppställningen efter Opus egen rapportering. Tidigare gjorde vi en uppdelning mellan de amerikanska dotterbolagen Systech och ESP, men då vi nu saknar insyn i de olika delarna kan vi heller aldrig verifiera våra prognoser på den nivån. Envirotec har adderats från och med 2014. Vi utgår ifrån 2012 år utfall och ser det som en rimlig uppskattning av framtiden. De kommer visserligen tappa kontraktet i British Columbia efter 2014. Samtidigt finns möjligheter att ta andra nya affärer. Exempelvis inom området remote sensing där bolaget har en unik produkt som ger dem en väsentlig konkurrensfördel.

*Envirotec tappat ett kontrakt men har andra goda affärsmöjligheter*

*New York, Virginia och Kalifornien bidrar från nästa år*

*Prishöjning i Sverige och lägre kostnader för IT-system*

Bilprovning Internationellt lyfter ännu en nivå under 2014, främst genom besiktningssystemet i New York State. Ett relativt stort program startar även i Virginia under april 2014. Kalifornien kommer sannolikt också ge ett väsentligt bidrag genom ökad utrustningsförsäljning. För den svenska bilprovningen räknar vi med att Opus snart höjer priserna i det breda personbilssegmentet. Därav tillväxten och marginalförbättringen under nästa år. 2015 och framåt har de även lägre löpande kostnader efter att ha bytt ut IT-systemet. Det kommer att höja marginalen, även i ett läge där priserna planar ut.

<b>Redeyes prognoser</b>						
<b>MSEK</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013P</b>	<b>2014P</b>	<b>2015P</b>	<b>2016P</b>
<b><u>Utrustning</u></b>						
Omsättning	150	124	115	117	122	127
EBITDA	10	2	2	4	5	5
EBITDA-marginal	7%	2%	2%	3%	4%	4%
<b><u>Bilprovning Sverige</u></b>						
Omsättning		72	544	601	638	662
EBITDA		7	89	110	123	129
EBITDA-marginal		10%	16%	18%	19%	19%
<b><u>Bilprovning Internationellt</u></b>						
Omsättning	81	275	372	457	511	551
EBITDA	21	40	68	92	102	110
EBITDA-marginal	26%	14%	18%	20%	20%	20%
<b><u>Envirotec</u></b>						
				<b>Ingår fr.o.m. 2014P</b>		
Omsättning	u.s.	559	559	559	559	559
EBIT	u.s.	135	135	135	135	135
EBIT-marginal		24%	24%	24%	24%	24%
<b><u>Koncernjusteringar mm</u></b>						
EBITDA	-2,4	-19,1	-4,8	-16	-16	-16
<b>Sa: Intäkter</b>	<b>232</b>	<b>471</b>	<b>1018</b>	<b>1734</b>	<b>1830</b>	<b>1898</b>
<b>EBITDA</b>	<b>29</b>	<b>53</b>	<b>155</b>	<b>324</b>	<b>349</b>	<b>363</b>
EBITDA-marginal	12%	11%	15%	19%	19%	19%
Av- och nedskrivningar	-32	-36	-30	-41	-42	-40
varav IP, kundrelationer	-29	-24	-13	-9	-9	0
<b>EBIT</b>	<b>-4</b>	<b>17</b>	<b>124</b>	<b>283</b>	<b>307</b>	<b>323</b>
EBIT-marginal	-2%	4%	12%	16%	17%	17%

Källa: Opus Group, Redeye Research

## Värdering

Motiverat värde:  
~12 kronor per aktie

Vår DCF-modell indikerar ett **motiverat värde strax under 12 kronor per aktie**, vilket är i princip oförändrat mot tidigare. Våra prognosförändringar är relativt små och tar i viss mån ut varandra. För 2013 har vi höjt resultatprognosen efter den starka Q3-rapporten. Samtidigt har vi förstått att investeringarna under 2014 väntas bli osedvanligt höga i den amerikanska verksamheten.

Våra långsiktiga antaganden är en årlig tillväxt omkring 7-8% under perioden 2016-21 med en EBIT-marginal på 16%. Innan förvärvet av Enivirotest annonserades var marginalantagandet 14%. Vi har även beaktat den högre skuldsättningen och en viss utspädningseffekt från kommande nyemission. För enkelhetens skull antar vi att företrädesemissionen om 150 MSEK sker till rådande dagskurs. Det innebär då cirka 14 miljoner nya aktier, inberäknat emissionskostnader. Teckningskursen kommer säkerligen sättas med rabatt, men värdet i teckningsrätterna kompenserar då för den högre utspädningen.

Ökad stabilitet talar för  
lägre WACC på sikt

Den nya koncernen har förutsättningar att bli mer stabil i sin intjäning och mindre sårbar genom en bättre riskspridning av sina affärer. På lite sikt är det därför sannolikt motiverat att sänka avkastningskravet. I dagsläget finns däremot ännu vissa osäkerhetsfaktorer, som har nämnts ovan. Vi ändrar därför inte vår WACC, men tabellen nedan indikerar hur variationer i WACC och den uthålliga EBIT-marginalen skulle påverka värderingen, allt annat lika. Rutan markerar våra antaganden.

DCF-värde, SEK per aktie						
Uthållig EBIT-marginal	12%	14%	16%	18%	20%	
<b>WACC</b>						
9%	10,8	12,7	14,6	16,6	18,6	
10%	8,8	10,3	<b>11,9</b>	13,5	15,2	
11%	7,2	8,6	10,0	11,3	12,7	

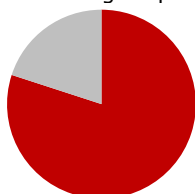
Källa: Redeye Research

## Sammanfattning Redeye Rating

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

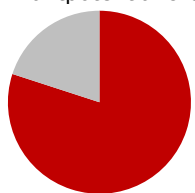
**Ratingförändringar i denna rapport:** Rating för Lönsamhet höjs ännu ett snäpp från 8,0p till 9,0p då en ny marginalnivå har etablerats.

Ledning 8.0p



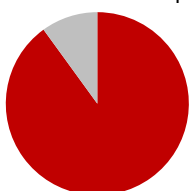
Historiskt har Opus lyckats väl både i den operativa verksamheten och med tidigare förvärv. Ledningen har gedigen erfarenhet av branschen och ett stort engagemang genom sitt ägande.

Tillväxtpotential 8.0p



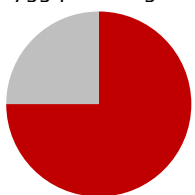
Marknaden är stor och förväntas växa i flera regioner som idag har ökande miljöproblem till följd av en växande vagnpark. Moderna system och låga tillverkningskostnader ger Opus en stark position.

Lönsamhet 9.0p



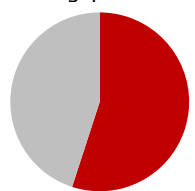
Sammantaget har koncernen en hög och stabil underliggande lönsamhet. Relativt låga investeringskostnader och rörelsekapitalbindning bidrar till goda kassaflöden.

Trygg placering 7.5p



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

Avkastningspotential 5.5p



Aktien är fortfarande rimligt värderad, trots det senaste årets uppgång. Kursdrivande nyheter är alltjämt nya kontrakt samt bekräftelser på lönsamheten i de nya affärer som tagits.



Resultaträkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	231	471	1,018	1,734	1,830
Summa rörelsekostnader	-203	-441	-864	-1,424	-1,479
<b>EBITDA</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>154</b>	<b>309</b>	<b>351</b>
Avskrivningar materiella tillg.	-4	-11	-17	-26	-38
Avskrivningar immateriella tillg.	-28	-24	-13	0	-6
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>124</b>	<b>283</b>	<b>307</b>
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-5	-20	-38	-31
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-5</b>	<b>-11</b>	<b>104</b>	<b>245</b>	<b>276</b>
Skatt	-1	9	-24	-66	-75
<b>Net earnings</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>80</b>	<b>179</b>	<b>201</b>

Balansräkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>Tillgångar</b>					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	23	97	51	87	91
Kundfordringar	32	50	92	156	165
Lager	45	69	81	121	110
Andra fordringar	9	52	52	52	52
<b>Summa omsättn.</b>	<b>108</b>	<b>268</b>	<b>276</b>	<b>416</b>	<b>418</b>
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	43	136	334	383	364
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	4	4	4	4
Goodwill	102	417	760	760	760
Imm. tillg. vid förväv	62	60	47	47	42
Övr. immater. tillg.	6	6	0	0	0
Övr. anlägg. tillg.	6	35	35	35	35
<b>Summa anlägg.</b>	<b>218</b>	<b>658</b>	<b>1180</b>	<b>1229</b>	<b>1205</b>
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
<b>Summa tillgångar</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1457</b>	<b>1646</b>	<b>1624</b>

<b>Skulder</b>					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	15	43	102	173	146
Räntebärande skulder	29	90	144	132	93
Övriga kortfristiga skulder	28	149	149	149	149
<b>Summa kort. skuld</b>	<b>73</b>	<b>282</b>	<b>394</b>	<b>454</b>	<b>388</b>
Räntebr. skulder	13	324	517	474	334
L. icke ränteb.skulder	0	27	27	27	27
Konvertibler	0	0	0	0	0
<b>Summa skulder</b>	<b>86</b>	<b>634</b>	<b>939</b>	<b>955</b>	<b>750</b>
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	30	30	30	30
Eget kapital	240	262	488	660	844
Minoritet	0	0	0	0	0
<b>Minoritet &amp; E. Kap.</b>	<b>240</b>	<b>262</b>	<b>488</b>	<b>660</b>	<b>844</b>
<b>Summa skulder och E. Kap.</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1457</b>	<b>1646</b>	<b>1624</b>

Fritt kassaflöde	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	231	471	1,018	1,734	1,830
Sum rörelsekost.	-203	-441	-864	-1,424	-1,479
Avskrivningar	-32	-36	-30	-26	-44
<b>EBIT</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>124</b>	<b>283</b>	<b>307</b>
Skatt på EBIT	0	2	-29	-77	-83
<b>NOPLAT</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>96</b>	<b>207</b>	<b>224</b>
Avskrivningar	32	36	30	26	44
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>126</b>	<b>233</b>	<b>268</b>
Föränd. i rörelsekap	-41	63	4	-33	-24
Investeringar	-250	-476	-552	-75	-20
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-264</b>	<b>-381</b>	<b>-422</b>	<b>125</b>	<b>224</b>

Kapitalstruktur	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Soliditet	74%	28%	33%	40%	52%
Skuldsättningsgrad	18%	158%	136%	92%	51%
Nettoskuld	19	317	610	519	336
Sysselsatt kapital	260	579	1,098	1,179	1,180
Kapit. oms. hastighet	0.7	0.5	0.7	1.1	1.1

Tillväxt	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Försäljningstillväxt	0%	104%	116%	70%	6%
VPA-tillväxt (just)	0%	-348%	390%	123%	12%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	4.8 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	1.2 NPV FCF (2016-2022)
Riskfri ränta	2.3 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	5.5 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	10.0 % Räntebärande skulder
Antaganden 2015-2021	Motiverat värde MSEK
Genomsn. förs. tillv.	8.3 %
EBIT-marginal	16.1 %
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>11.9</b>
Börskurs, SEK	11.5

Lönsamhet	2011	2012	2013E	2014E	2015E
ROE	0%	-1%	21%	31%	27%
ROCE	-3%	-1%	14%	23%	24%
ROIC	0%	-2%	17%	19%	19%
EBITDA-marginal	12%	6%	15%	18%	19%
EBIT-marginal	-2%	-1%	12%	16%	17%
Netto-marginal	-2%	0%	8%	10%	11%

Data per aktie	2011	2012	2013E	2014E	2015E
VPA	-0.03	-0.01	0.32	0.72	0.81
VPA just	-0.03	0.07	0.32	0.72	0.81
Utdelning	0.02	0.02	0.03	0.07	0.12
Nettoskuld	0.10	1.37	2.46	2.09	1.35
Antal aktier	193.10	231.67	248.00	248.00	248.00

Värdering	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Enterprise Value	193.2	942.7	3,260.3	3,169.2	2,985.8
P/E	-33.8	40.9	35.1	15.7	14.0
P/S	0.8	1.3	2.8	1.6	1.5
EV/S	0.8	2.0	3.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.8	31.4	21.1	10.2	8.5
EV/EBIT	-53.7	-162.5	26.2	11.2	9.7
P/BV	0.7	2.4	5.4	4.0	3.1

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	11/13e
1 mån	40.1 %	Omsättning
3 mån	45.5 %	Rörelseresultat, just
12 mån	397.8 %	V/A, just
Årets Början	331.6 %	EK
		42.5 %

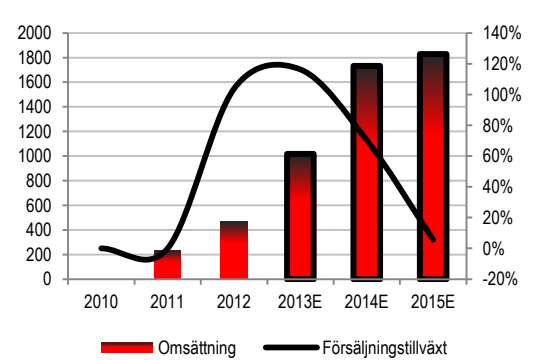
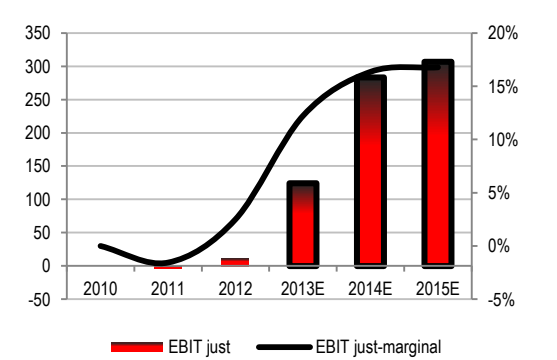
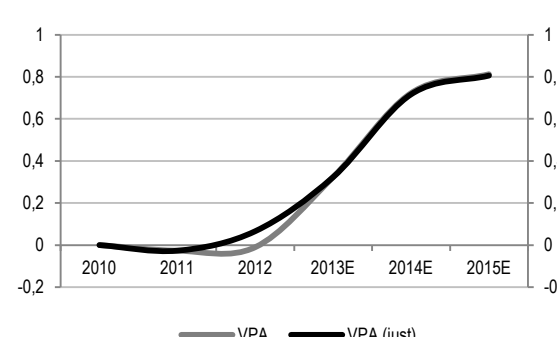
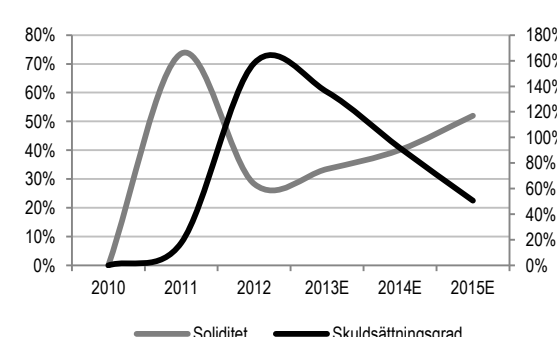
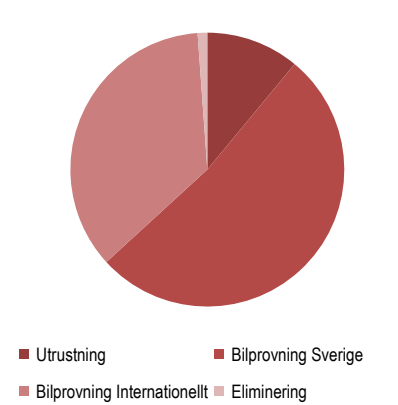
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14.9 %	14.9 %
Lothar Geilen	8.9 %	8.9 %
Andra AP-fonden	4.7 %	4.7 %
Jörgensen Henrik Wagner	4.5 %	4.5 %
AMF Försäkring & Fonder	4.1 %	4.1 %
Nordea fonder	3.6 %	3.6 %
Force C Investments AB	2.2 %	2.2 %
Länsförsäkringar	1.6 %	1.6 %
Lubea Förvaltnings AB	1.3 %	1.3 %
Vision Invest Sprl	1.2 %	1.2 %

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Small Cap
Kurs, SEK	11.5
Antal aktier, milj	233.5
Börsvärde, MSEK	2685.0

Bolagsledning & styrelse	
VD	Magnus Greko
CFO	Annica Lindström
IR	Peter Stenström
Ordf	Göran Nordlund

Nästkommande rapportdatum	
FY 2014 Results	February 20, 2014

Analytiker	Redeye AB
Henrik Alveskog	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)</p>	 <p>Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)</p>	 <p>Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>Legend: Utrustning, Bilprovning Sverige, Bilprovning Internationellt, Eliminering</p>	
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p><b>Henrik Alveskog äger aktier i Opus Group: Ja</b></p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>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.</p>

**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, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders 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 garantigivning 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 framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande 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 objektiva 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 (2013-06-07)**

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	21	15	9	12	20
3,5p - 7,0p	45	51	32	43	42
0,0p - 3,0p	1	1	26	12	5
Antal bolag	67	67	67	67	67

\*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.