

2013-11-25

OPUS GROUP

KURS (SEK): 11,55

NASDAQ OMX Small Cap

Industrials

- Opus levererar starkt resultat
- Förvärvar Envirotest i USA
- Vi tar höjd för kostnader i Q4

Opus levererar starkt resultat. Opus presenterade en stark rapport som visade att man har förmågan att upprätthålla en hög marginal även under det säsongsmässigt något svagare tredje kvartalet. Omsättningen uppgick till 255 MSEK (104) vilket understeg vårt estimat, främst på grund av en lägre omsättning i Opus Bilprovning och lägre försäljning av utrustning relaterad till New York-kontraktet. Trots detta översteg resultatet våra förväntningar. EBITDA uppgick till 43,7 MSEK (12,2), motsvarade en marginal för koncernen på 17% (12). Framförallt Opus Inspection överraskade positivt med en EBITDA-marginal på ca 26% (19) rensat för försäljning i samband med uppstart av New York-kontraktet.

Förvärvar Envirotest i USA. Opus Group avser att förvärva den amerikanska konkurrenten Envirotest, den största aktören inom centraliserade kontrakt, för ca 550 MSEK. Förvärvet är villkorat att kontraktet för delstaten Colorado, motsvarande ca 40% av omsättningen, förnyas vilket väntas ske innan årsskiftet. Envirotest omsatte under 2012 ca 560 MSEK med ett rörelseresultat på 135 MSEK. I våra nya estimat inkluderar vi bidraget från denna verksamhet och vi gör antagandet att förvärvet konsolideras vid årsskiftet.

Vi tar höjd för kostnader i Q4. Förvärvet medför dock kostnader som vi tror kommer att påverka resultatet i fjärde kvartalet kraftigt negativt. Vi tar därför höjd för kostnader om ca 15 MSEK. Opus har efter kvartalets utgång emitterat två obligationer om 200 MSEK vardera, det ena för att lösa en säljarrevers och den andra som en del av förvärvsfinansieringen för Envirotest. Dessa, tillsammans med ett seniort banklån om 500 MSEK, kommer bidra till högre räntekostnader under kommande år vilket vi även tar höjd för. Utöver justeringen för förvärvet höjer vi våra marginalantaganden för övriga verksamheten under de kommande två åren med anledning av den goda utvecklingen i Opus Bilprovning och Opus Inspection.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningsprogram samt utvecklar, producerar och säljer utrustning och IT-system till besiktningbranschen. 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

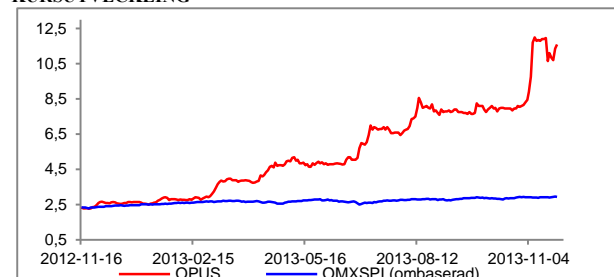
Marknadsvärde (MSEK)	2 696,6	1 mån (%)	45,3
Nettoskuld (MSEK)	221,4	3 mån (%)	48,1
Enterprise Value (MSEK)	2 918,0	12 mån (%)	406,6
Soliditet (%)	30,7	YTD (%)	339,2
Antal aktier f. utsp. (m)	233,5	52-V Högst	12,35
Antal aktier e. utsp. (m)	242,8	52-V Lägst	2,20
Free Float (%)	85,1	Kortnamn	OPUS

KURSUMVECKLING

	2011A	2012A	2013E	2014E
Omsättning (MSEK)	230,0	469,0	1 015,5	1 604,5
EBITDA (MSEK)	28,6	30,0	146,0	345,0
EBIT (MSEK)	-3,6	-5,8	115,5	286,0
EBT (MSEK)	-4,6	-10,9	93,5	244,7
EPS (just. SEK)	-0,03	-0,01	0,25	0,69
DPS (SEK)	0,02	0,02	0,02	0,02
Omsättningstillväxt (%)	1,3	103,9	116,5	58,0
EBITDA-marginal (%)	12,4	6,4	14,4	21,5
EBIT-marginal (%)	-1,6	-1,2	11,4	17,8

	2011A	2012A	2013E	2014E
P/E (x)	neg.	neg.	45,4	16,8
P/BV (x)	0,7	2,4	6,2	4,6
EV/Omsättning (x)	0,8	2,0	2,9	1,8
EV/EBITDA (x)	6,8	30,9	20,0	8,5
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	25,3	10,2
Direktavkastning (%)	2,2	0,8	0,2	0,2

KURSUMVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14,9%	14,9%
Lothar Geilen	8,9%	8,9%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%
Henrik Wagner Jørgensen	4,5%	4,5%

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Annika Lindström

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2014-02-20
------------	------------

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12A	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13E	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	89,7	100,3	103,5	176,6	227,4	256,3	254,5	277,3	227,0	230,0	469,0	1 016	1 605	1 588
Övriga intäkter	0,7	0,5	0,6	0,1	1,1	4,9	0,5	0,0	1,8	1,6	1,9	6,5	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-80,7	-97,3	-91,9	-171,1	-204,3	-215,0	-211,3	-245,4	-199,1	-203,0	-440,9	-876,0	-1 260	-1 247
EBITDA	9,7	3,5	12,2	5,7	24,2	46,2	43,7	31,9	29,8	28,6	30,0	146,0	345,0	341,5
Avskrivningar	-7,5	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7	-7,4	-6,7	-6,7	-24,1	-32,2	-35,8	-30,5	-59,0	-50,0
EBIT	2,1	-5,0	3,5	-4,7	14,5	38,9	37,0	25,2	5,8	-3,6	-5,8	115,5	286,0	291,5
Finansnetto	-0,8	-0,1	-0,9	-3,3	-5,4	-4,9	-5,2	-6,5	-3,8	-1,0	-5,1	-22,0	-41,3	-32,0
EBT	1,3	-5,0	2,6	-8,0	9,0	33,9	31,8	18,7	1,9	-4,6	-10,9	93,5	244,7	259,5
Skatt	-2,8	11,6	-2,4	2,0	-2,8	-12,6	-7,6	-5,2	-2,5	-0,5	8,6	-28,2	-68,5	-72,7
Nettoresultat	-1,5	6,5	0,2	-6,0	6,2	21,4	24,2	13,5	-0,6	-5,2	-2,3	65,3	176,2	186,8
EPS f. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,09	0,10	0,05	0,00	-0,03	-0,01	0,26	0,71	0,76
EPS e. utsp. (SEK)	-0,01	0,03	0,00	-0,03	0,03	0,09	0,10	0,05	0,00	-0,03	-0,01	0,25	0,69	0,73
Omsättningstillväxt Q/Q	45,2%	11,8%	3,2%	70,7%	28,7%	12,7%	-0,7%	9,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	46,3%	73,1%	111%	186%	154%	156%	146%	57%	6,0%	1,3%	103,9%	116,5%	58,0%	-1,0%
EBITDA marginal	10,8%	3,5%	11,8%	3,2%	10,6%	18,0%	17,2%	11,5%	13,1%	12,4%	6,4%	14,4%	21,5%	21,5%
EBIT marginal	2,4%	-4,9%	3,4%	-2,7%	6,4%	15,2%	14,5%	9,1%	2,5%	-1,6%	-1,2%	11,4%	17,8%	18,4%
EBT marginal	1,5%	-5,0%	2,5%	-4,5%	4,0%	13,2%	12,5%	6,7%	0,9%	-2,0%	-2,3%	9,2%	15,2%	16,3%

Vinst per aktie samt andra nyckeltal för 2014 och framåt inkluderar estimerad utspädning från den planerade nyemissionen i samband med förvärvet av Envirotec

KASSAFLÖDE

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Kassaflöde från rörelsen	27	27	25	103	235	237
Förändring rörelsekapital	-3	8	31	-270	16	0
Kassaflöde löpande verksamheten	24	35	56	-166	251	237
Kassaflöde investeringar	-8	-4	-232	-565	-32	-32
Fritt kassaflöde	15	32	-177	-731	219	205
Kassaflöde fin. verksamheten	-15	-25	252	738	-172	-197
Nettokassaflöde	1	7	75	7	47	8

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,25	0,69	0,73
Just. EPS	0,00	-0,03	-0,01	0,25	0,69	0,73
BVPS	1,37	1,24	1,10	1,85	2,52	3,23
CEPS	0,12	0,18	0,23	-0,65	0,98	0,92
DPS	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02	0,05
ROE	0%	-2%	-1%	14%	27%	23%
Just. ROE	0%	-2%	-1%	14%	27%	23%
Soliditet	74%	73%	28%	29%	36%	47%

BALANSRÄKNING

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Immateriella tillgångar	224	169	483	520	520	520
Likvida medel	15	23	97	104	151	159
Totala tillgångar	357	326	926	1 619	1 779	1 765
Eget kapital	265	239	262	474	645	827
Nettoskuld	42	19	317	764	550	350
Rörelsekapital (Netto)	21	12	-109	0	-16	-16

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-			Bäckstensg. 11C	
Antal B-aktier (m)	233,5			431 49 Mölndal	
Totalt antal aktier (m)	233,5			+46 (0)31 748 34 00	

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

MSEK	Estimat	3Q 2013A	Utfall	Skillnad	Förr	2013E	Förändring	Förr	2014E	Förändring
Omsättning		290	255	-12%	1 051	1 016	-3%	1 135	1 605	41%
EBITDA		41	44	8%	151	146	-3%	165	345	110%
Just. EPS (SEK)		0,09	0,10	15%	0,30	0,26	-12%	0,38	0,71	89%

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. Ansvarig analytiker äger aktier i det analyserade bolaget för närvarande.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.