

Opus Group

Peggar upp för 2014

Risk och avkastningspotential

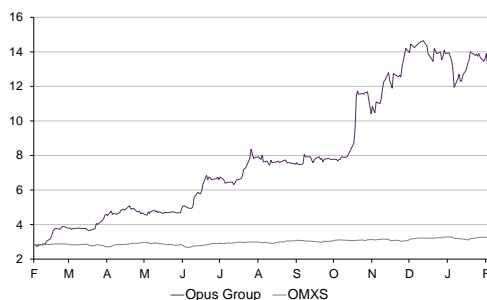
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	13,90
Högsta/Lägst (12M)	14,65/2,72
Antal aktier (m)	231,7
Börsvärde (SEKm)	3 631
Nettoskuld (SEKm)	82
Enterprise Value (SEKm)	3 713
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	Nasdaq OMX Small Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljning	1 047	1 484	1 706	1 741
EBITDA	142	283	333	352
EBIT	112	267	318	336
Vinst f. skatt	90	227	291	314
EPS, just.	0,26	0,62	0,79	0,85
EK/A	1,96	2,35	3,02	3,65
Utdelning	0,06	0,12	0,23	0,23
V/A Tillv.	NM	138,7	28,1	8,0
EBIT Marg.	10,7	18,0	18,6	19,3
ROE	16,8	29,9	29,4	25,6
ROCE	19,9	30,8	25,8	25,5
Nettoskuld/EK	0,18	0,94	0,62	0,42
EV/Fsg.	3,40	2,50	2,18	2,13
EV/EBITDA	25,1	13,1	11,2	10,6
EV/EBIT	31,8	13,9	11,7	11,1
P/E, just.	56,7	22,5	17,6	16,3
P/EK	7,47	5,93	4,60	3,81
Direktavk.	0,4	0,9	1,7	1,7

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
22/05/2014	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse



Q4-resultat präglat av uppstartskostnader

Opus Group rapporterade en stark tillväxt för avslutningen på 2013 och mer än dubblade omsättningen jämfört med i fjol. Även EBITDA-marginalen steg kraftigt från 6,4% i fjol till 13,5% i Q413. Trots förbättringen hölls marginalen tillbaka av uppstartskostnader i samband med introduktionen av inspektionskontrakt i New York och Virginia samt förvärvskostnader för Envirotest på totalt SEKm 20. Även rensat för dessa kostnader, var dock resultatet något under våra prognoser.

Bilprovning Internationellt: New York i full sving

Omsättningen för den internationella verksamheten växte med 19%, jämfört med i fjol och växte även sekventiellt. Det var framförallt instrumentförsäljning i New York state som drev ökningen. I mitten av januari var alla cirka 10 000 stationer i det nya inspektionsprogrammet i New York igång med den nya utrustningen från Opus. Det har krävts stora insatser från Opus att implementera detta vilket har dragit kostnader i form av extra personal, konsulter och logistik.

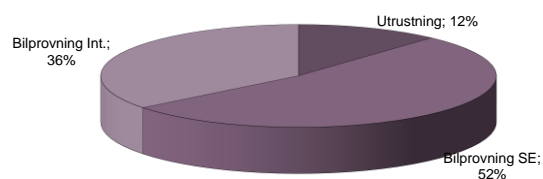
Bilprovningen Sverige: Prisjustering på väg

Den svenska bilprovningen redovisade en EBITDA-marginal på 14,8% i Q413, vilket var lägre än våra prognoser. Från och med 1 januari lämnade man den statliga bilprovningens bokningssystem. För att försvara marknadsandelarna i samband med detta ökade man marknadsföringsutgifterna i slutet av fjolåret, vilket påverkade marginalen negativt. Prisökningar på personbilsbesiktningar genomfördes även från 1 januari, vilket vi väntar oss får resultateffekt först i Q214. Sammantaget väntar vi oss att marginalen inom bilprovningen förbättras under innevarande år, trots en större IT uppgradering som sker i divisionen i år.

Envirotest lite försenat, sänkta prognoser

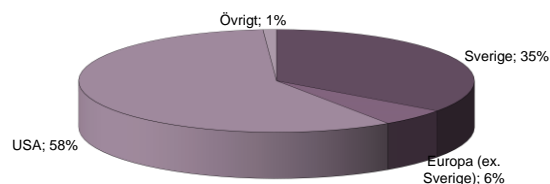
Förvärvet av Envirotest har dragit ut lite på tiden, men väntas bli klart under Q1 2014. Förvärvet var villkorat ett förnyat kontrakt i Colorado, vilket nyligen bekräftades den 18 februari. Med anledning främst av förseningen av förvärvet, har vi sänkt våra prognoser för 2014E. För 2015E lämnar vi prognoserna mer eller mindre oförändrade. Aktien handlas på våra prognoser på P/E 17x 15E, vilket är en bit över snittet på börsen. Vi bedömer att det ligger förväntningar i kursen om fortsatt expansion i nya länder, kanske redan i år.

Opus Group – Försäljning per segment



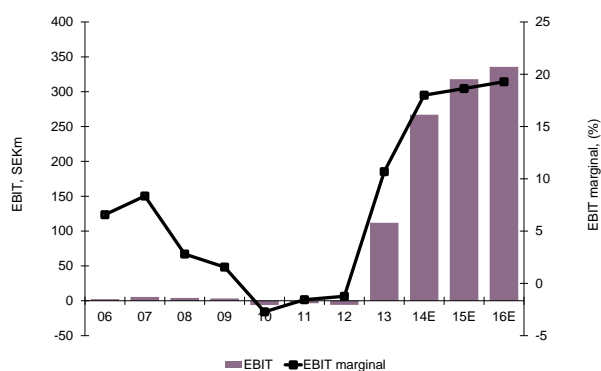
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning per marknad



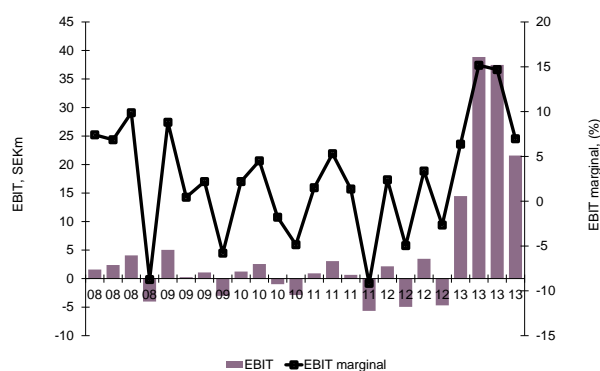
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, helår



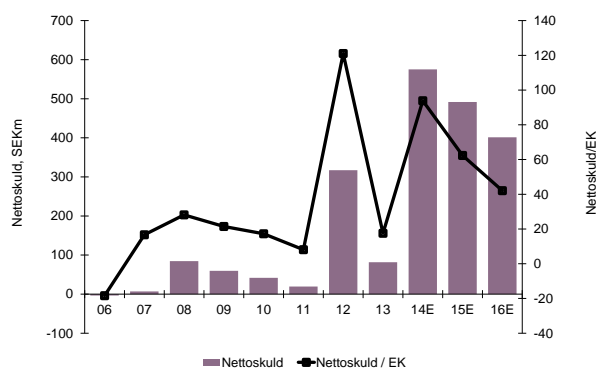
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	3 631	
Antal utestående aktier (m)	231,7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	879	
Fritt handlade aktier	84,8%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Kommadoran	14,9%	14,9%
Geilien Lothar	8,2%	8,2%
Andra AP-fonden	4,4%	4,4%
Jørgensen HW	4,1%	4,1%
Övriga	68,4%	68,4%
Ordförande	Göran Nordlund	
Verkställande direktör	Magnus Greko	
Finansdirektör	Annica Lindström	
Investerarkontakt	Peter Stenström	
Telefon / Internet	+46 31 748 34 00 / www.opus.se	
Nästa rapport	22 May 2014	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Investment case

Ett tillväxtbolag inom bilprovning

Opus utvecklar, producerar och säljer produkter och tjänster inom emissions- och säkerhetskontroll. Produktområdena inkluderar avgasmätare, diagnosutrustning och automatiska testlinjer och tjänsterna består av drift av obligatoriska bilprovningsprogram. Verksamheten spänner över 50 länder. Genom förvärv och organisk tillväxt har företaget expanderat kraftigt sedan 2006 och omsatte drygt SEK 1bn under 2013 med god vinstmarginal.

Envirotest bidrar till kraftig tillväxt 2014

Opus verksamhet och omsättning växer i våra prognoser kraftigt 2014E genom förvärvet av Envirotest i USA som väntas konsolideras någon gång under Q114. Bolaget omsatte under 2013 cirka 1 SEkb SEKm med en EBIT marginal på cirka 9%. Envirotest bedriver besiktning i 5 stater i USA, varav Colorado är det största kontraktet. Förvärvet av Envirotest föregicks i januari 2012 av köpet av ESP i syfte att förstärka dotterbolaget Systech på den nordamerikanska marknaden. ESP är stora på försäljning av utrustning för emissionskontroll och kompletterar Systechs utrustnings- och databasteknik som används vid bilprovningskontrakt.

Flera kontrakt tecknade på den amerikanska marknaden

Opus har under de senaste åren tecknat flera stora bilprovningskontrakt på den amerikanska marknaden. Uppstarten av nya program samt förvärvet av bilprovningen i Sverige belastade resultatet 2012 men bidrog till intjäningen under 2013. I februari 2013 annonserades även att man vunnit kontraktet för att bedriva bilprovningsprogrammet i delstaten New York. Med start från Q313 drev New York-programmet utrustningsförsäljning, för att sedan växla upp i intäkter från bilbesiktningar under 2014E. I juli 2013 annonserades även att man vunnit ett kontrakt i delstaten Virginia.

Kraftig vinstutveckling i prognoserna. Marknaden tror på nya förvärv

Vi väntar oss en kraftig vinsttillväxt för Opus de kommande åren drivet primärt av förvärvet av Envirotest samt nya inspektionskontrakt. Vi bedömer dessutom att det finns utrymme att öka lönsamheten i den svenska bilprovningen. Värderingen, P/E 17x 2015E är något över snittet på börsen och avspeglar i vår bedömning de ocykliska kvalitétéerna i Opus intjäning samt möjligheten till värdeskapande förvärv framledes och ytterligare marginalförbättrande åtgärder.

Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2014E			2015E			2016E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	1 685	1 484	-11,9%	1 719	1 706	-0,7%	-	1 741 -
EBIT	280	267	-4,6%	302	318	5,3%	-	336 -
EPS just.	0,70	0,62	-11,9%	0,79	0,79	0,0%	-	0,85 -

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoomsättning	67	144	214	227	230	469	1 047	1 484	1 706	1 741
Övriga intäkter	0	1	9	2	2	2	7	2	4	4
Personalkostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Övriga rörelsekostnader	-60	-127	-197	-199	-203	-441	-913	-1 203	-1 377	-1 392
Resultat före avskrivningar	6	18	26	30	29	30	142	283	333	352
Avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Goodwill-avskrivningar	-0	-14	-23	-36	-32	-36	-30	-16	-15	-16
Rörelseresultat	6	4	3	-6	-4	-6	112	267	318	336
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	-5	-4	-1	-5	-22	-40	-27	-22
Resultat före skatt	5	4	-2	-10	-5	-11	90	227	291	314
Skatter	-1	1	-3	0	-1	9	-28	-66	-84	-91
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Nettoresultat, rapporterat	4	5	-5	-10	-5	-2	61	161	206	223

Kassaflödesanalys

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Resultat före avskrivningar	6	18	26	30	29	30	142	283	333	352
Förändring av rörelsekapital	-18	-15	-4	-3	8	31	12	12	-22	-3
Övriga kassaflödespåverkande poster	1	2	3	4	5	6	0	8	8	8
Kassaflöde från löpande verksamheten	-11	5	25	31	42	67	154	303	319	356
Finansiella nettokostnader	-0	-0	-5	-4	-1	-5	-22	-40	-27	-22
Betald skatt	-1	1	-3	0	-1	9	-19	-66	-84	-91
Investeringar	-17	-242	-1	-8	-4	-232	-21	-668	-85	-87
Fritt kassaflöde	-29	-236	16	19	37	-162	92	-470	122	156
Utdelningar	0	0	0	0	0	-4	-4	-14	-30	-58
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	50	148	0	0	0
Övriga justeringar	18	158	7	-2	-15	27	0	0	0	0
Kassaflöde	-11	-78	23	17	22	-89	236	-484	92	98
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	575	492	401

Balansräkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	12	203	189	100	102	417	470	737	771	806
Övriga immateriella tillgångar	7	90	65	94	68	67	57	309	328	347
Materiella anläggningstillgångar	2	53	45	45	43	136	130	264	281	298
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Övriga anläggningstillgångar	0	2	1	7	6	39	27	27	27	27
Summa anläggningstillgångar	21	347	301	246	218	658	685	1 337	1 407	1 478
Varulager	22	35	42	38	45	69	86	148	171	174
Kundfordringar	20	31	27	34	41	102	135	223	256	261
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Likvida medel	4	6	15	15	23	97	453	252	186	126
Övriga omsättningstillgångar	47	72	84	88	108	268	673	623	612	561
SUMMA TILLGÅNGAR	68	419	384	333	326	926	1 358	1 960	2 019	2 039
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	613	789	954
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	613	789	954
Långfristiga finansiella skulder	10	73	53	37	13	324	454	747	597	447
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	2	3	0	27	40	40	40	40
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	32	74	74	74	74
Summa långfristiga skulder	10	73	55	40	13	384	569	862	712	562
Kortfristiga finansiella skulder	1	17	21	20	29	90	81	81	81	81
Leverantörsskulder	8	14	11	12	15	43	60	223	256	261
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	6	15	19	19	29	147	182	182	182	182
Kortfristiga skulder	16	46	52	51	73	280	323	485	519	524
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	68	419	384	333	326	926	1 357	1 960	2 019	2 039

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Vinst per aktie, rapporterad	0,06	0,04	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,62	0,79	0,85
Vinst per aktie, justerad	0,06	0,04	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,62	0,79	0,85
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,19	0,04	0,12	0,12	0,18	0,24	0,48	0,72	0,76	0,90
Fritt kassaflöde per aktie	-0,46	-1,64	0,09	0,10	0,19	-0,70	0,39	-1,80	0,47	0,60
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,06	0,12	0,23	0,23
Eget kapital per aktie	0,65	2,09	1,44	1,25	1,24	1,14	1,96	2,35	3,02	3,65
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,47	0,07	0,57
Substansvärde per aktie	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,47	0,07	0,57
Nettoskuld per aktie	0,11	0,59	0,31	0,22	0,10	1,38	0,34	2,20	1,88	1,54
EV per aktie	2,00	1,37	1,28	0,81	0,94	3,98	14,99	16,10	15,78	15,44
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	64,2	143,8	193,1	193,1	193,1	224,9	237,4	261,2	261,2	261,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	64,2	143,8	193,1	193,1	193,1	230,6	237,4	261,2	261,2	261,2

Värdering

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
P/E-tal, rapporterat	33,0	21,5	NM	NM	NM	NM	56,7	22,5	17,6	16,3
P/E-tal, justerat	33,0	21,5	NM	NM	NM	NM	56,7	22,5	17,6	16,3
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	21,9	8,3	4,9	4,6	10,7	30,4	19,2	18,2	15,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	11,3	6,2	4,4	NM	37,7	NM	29,8	23,2
Fritt kassaflöde/börsvärde	-24,3	-209,8	8,8	16,1	22,7	-27,3	2,6	-13,0	3,4	4,3
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	0,8	0,4	0,9	1,7	1,7
Utdelningsandel, justerad	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	23,2	19,5	29,1	27,0
Kurs/eget kapital	2,90	0,37	0,67	0,48	0,68	2,26	7,47	5,93	4,60	3,81
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	201,69	24,52
Kurs/substansvärde	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	201,69	24,52
EV/omsättning	1,93	1,37	1,15	0,69	0,79	1,91	3,40	2,50	2,18	2,13
EV/EBITDA	21,3	11,1	9,3	5,3	6,3	29,9	25,1	13,1	11,2	10,6
EV/rörelseresultat	23,1	49,0	73,6	NM	NM	NM	31,8	13,9	11,7	11,1
Aktiekurs, årsslut	1,89	0,78	0,97	0,60	0,84	2,57	14,65	13,90	13,90	13,90
Aktiekurs, årshögsta	2,22	2,22	1,25	1,08	0,85	2,61	14,65	14,35	-	-
Aktiekurs, årslägst	1,34	0,62	0,59	0,59	0,53	0,83	2,45	11,95	-	-
Aktiekurs, årssnitt	1,77	1,46	0,95	0,89	0,64	1,58	6,32	13,50	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	121	113	187	116	162	579	3 478	3 631	3 631	3 631
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	128	197	246	157	181	896	3 559	3 713	3 713	3 713

Tillväxt och marginaler

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättningstillväxt, årsförändring	83,2	115,7	49,2	6,0	1,3	103,9	123,4	41,7	15,0	2,0
Rörelseresultat, årsförändring	132,9	-27,6	-16,9	NM	NM	NM	NM	138,6	19,0	5,6
Vinst per aktie, årsförändring	55,9	-36,4	NM	NM	NM	NM	NM	138,7	28,1	8,0
EBITDA marginal	9,1	12,4	12,3	13,1	12,4	6,4	13,5	19,1	19,5	20,2
EBITA marginal	9,1	12,4	12,3	13,1	12,4	6,4	13,5	19,1	19,5	20,2
Rörelsemarginal	8,4	2,8	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	18,0	18,6	19,3
Vinstmarginal, justerad	7,6	2,7	-0,9	-4,4	-2,0	-2,3	8,6	15,3	17,0	18,0
Nettomarginal, justerad	5,5	3,6	-2,1	-4,4	-2,2	-0,5	5,9	10,9	12,1	12,8
Skattesats	27,5	-33,0	NM	NM	NM	NM	31,7	29,0	29,0	29,0

Lönsamhet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Avkastning på eget kapital	11,9	3,1	-1,6	-3,8	-2,1	-0,9	16,8	29,9	29,4	25,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	1,5	-1,1	1,7	8,0	14,6	20,2
Avkastning på sysselsatt kapital	17,1	1,9	0,9	-2,0	-1,3	-1,4	19,9	30,8	25,8	25,5
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	3,3	-0,4	3,2	9,2	14,7	20,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Investeringar	17	242	1	8	4	232	21	668	85	87
Investeringar/omsättning	24,9	168,5	0,3	3,7	1,6	49,6	2,0	45,0	5,0	5,0
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-85,3	-43,5
Varulager/omsättning	33,8	24,2	19,6	16,9	19,4	14,6	8,2	10,0	10,0	10,0
Kundfordringar/omsättning	30,3	21,8	12,4	15,0	17,6	21,7	12,8	15,0	15,0	15,0
Leverantörsskulder/omsättning	12,5	9,4	5,3	5,3	6,6	9,2	5,7	15,0	15,0	15,0
Rörelsekapital/omsättning	51,6	36,6	26,6	26,6	30,3	27,2	15,3	10,0	10,0	10,0
Kapitalomsättningshastighet	1,36	0,59	0,53	0,63	0,70	0,75	0,92	0,89	0,86	0,86

Finansiell ställning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	575	492	401
Soliditet	61,7	71,6	72,2	72,5	73,4	28,3	34,3	31,3	39,1	46,8
Skuldsättningsgrad	0,17	0,28	0,21	0,17	0,08	1,21	0,18	0,94	0,62	0,42
Nettoskuld/börsvärde	0,06	0,75	0,32	0,36	0,12	0,55	0,02	0,16	0,14	0,11
Nettoskuld/EBITDA	1,2	4,8	2,3	1,4	0,7	10,6	0,6	2,0	1,5	1,1

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

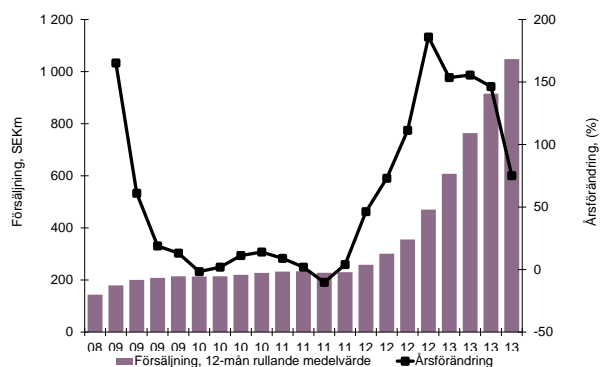
	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413
Nettoomsättning	61	58	49	62	90	100	103	177	227	256	255	309
Övriga intäkter	0	0	0	1	1	1	1	0	1	5	0	1
Övriga rörelsekostnader	-53	-50	-41	-60	-81	-97	-92	-171	-204	-215	-211	-282
Resultat före avskrivningar	9	8	8	3	10	3	12	6	24	46	44	28
Avskrivningar och amorteringar	-8	-5	-8	-8	-8	-8	-9	-10	-10	-7	-7	-6
Rörelseresultat	1	3	1	-6	2	-5	3	-5	14	39	37	22
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-1	-0	-0	-1	-0	-1	-3	-5	-5	-5	-7
Resultat före skatt	0	3	1	-6	1	-5	3	-8	9	34	32	15
Resultat före skatt, justerat	0	3	1	-6	1	-5	3	-8	9	34	32	15
Skatter	-0	-1	-0	0	-3	12	-2	2	-3	-13	-8	-5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	0	2	0	-6	-1	7	0	-6	6	21	24	9

Tillväxt och marginaler

	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413
Nettoomsättning	8,9	2,0	-10,2	4,0	46,3	73,1	111,3	186,0	153,5	155,6	146,4	75,1
Rörelseresultat	-24,7	20,2	NM	NM	131,6	NM	422,8	NM	574,3	NM	975,9	NM
EBITDA marginal	14,9	14,5	17,3	4,2	10,8	3,5	11,8	3,2	10,6	18,0	17,3	9,0
Rörelsemarginal	1,5	5,3	1,4	-9,2	2,4	-4,9	3,4	-2,7	6,4	15,2	14,7	7,0
Vinstmarginal, justerad	0,8	4,4	1,3	-9,2	1,5	-5,0	2,5	-4,5	4,0	13,2	12,7	4,8
Skattesats	42,1	29,3	22,4	NM	213,4	NM	91,0	NM	30,8	37,1	23,6	36,4

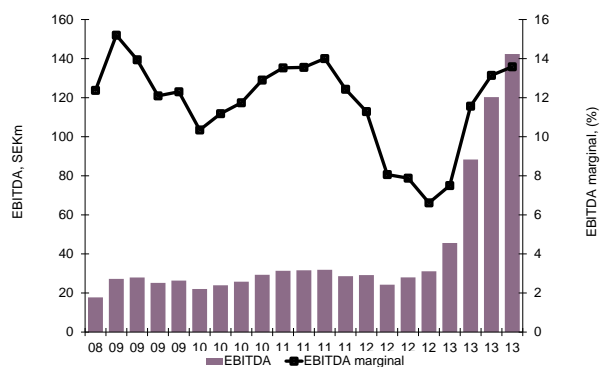
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



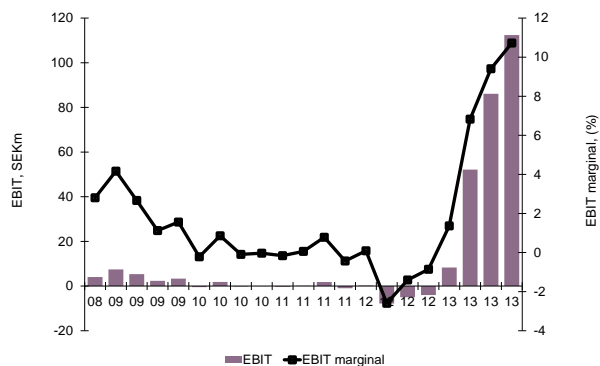
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



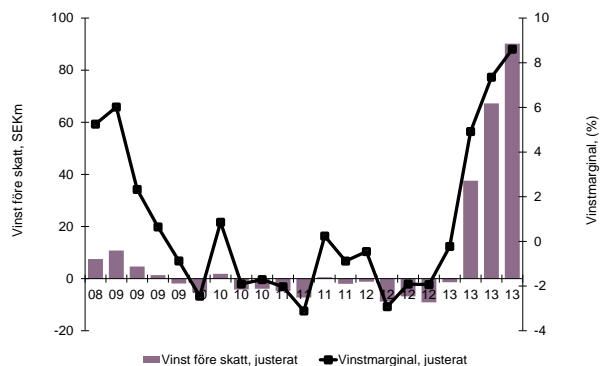
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Denna publikation har sammanställts av Erik Penser Bankaktiebolag för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan inte garanteras.

Erik Penser Bankaktiebolags medgivande krävs om hela eller delar av denna publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll. Informationen i publikationen 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 investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Erik Penser Bankaktiebolag fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. 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.

Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat "Etiska Regler" och "Riktlinjer för Intressekonflikter". Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (Chinese Walls) i kommunikationerna mellan analysavdelningen och företagets andra avdelningar. Det kan dock föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan det analyserade bolaget och någon annan avdelning än Analysavdelningen. Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat interna restriktioner för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om bolaget och/eller det finansiella instrumentet. Erik Penser Bankaktiebolag kan erhålla ersättning från bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och inte beroende av innehållet i publikationen. Den eller de som sammanställt denna publikation har inget uppdragsförhållande med det analyserade bolaget.

Erik Penser Bankaktiebolag har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bankaktiebolag (*publ.*)
Biblioteksgatan 9 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se