

2014-02-25

OPUS GROUP

KURS (SEK): 13,25

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Fortsatt god underliggande lönsamhet
- Förändringar i finansiell struktur
- 2014 ett konsolideringsår

Fortsatt god underliggande lönsamhet. I likhet med helåret var även Q4 stark med en omsättning om 309,3 MSEK (176,6) och tillväxten om 75% är både organisk och förvärvsdriven. EBITDA kom in på 27,7 MSEK (5,7) mot förväntat 37,0 MSEK där vi inte tagit höjd för så stora förvärvskostnader för Envirotec och uppstartskostnader för nya kontrakt. Värt att poängtera är att uppstartskostanderna i New York var väl tilltagna för att säkra övergången då detta är ett mycket viktigt referensprojekt. Underliggande EBITDA rensat för nämnda kostnader uppgick till 44 MSEK vilket gav en marginal om 14,2%.

Förändringar i finansiell struktur. Ett fyraårigt obligationslån på 200 MSEK med kupongränta på 3 mån STIBOR + 4,5% har emitterats. Likviden användes för att återbetala den säljarrevers på 171 MSEK avseende förvärvet av AB Svensk Bilprovning. För att delfinansiera förvärvet av Envirotec emitterades ytterligare ett obligationslån om 200 MSEK på fem år med kupongränta om 3 mån STIBOR + 4%. Förvärvet, som beräknas uppgå till 550 MSEK, finansieras även med den emission som före kostnader tillförde bolaget 153 MSEK.

2014 ett konsolideringsår. I februari meddelades att Envirotec vunnit avtal i Colorado vilket var en förutsättning för att förvärvet skulle gå igenom. 2014 kommer bli ett konsolideringsår för OPUS med förvärvet och nya kontrakt. I slutet av året räknar vi dock med att bolagets balansräkning möjliggör ytterligare förvärv. I Sverige kommer ett nytt IT-system att implementeras vilket kommer innebära ökade kostnader. Vi lämnar våra prognoser för innevarande år oförändrade och sänker omsättningsprognosen för 2015 något då vi räknar med att bolaget stänger ner några mindre lönsamma stationer i Sverige. Vi räknar med att de starka marginalerna på koncernnivå bibehålls.

BOLAGSBESKRIVNING

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

Analytiker: Susanna Helgesen
Susanna.Helgesen@remium.com, 08 454 32 38

NYCKELDATA

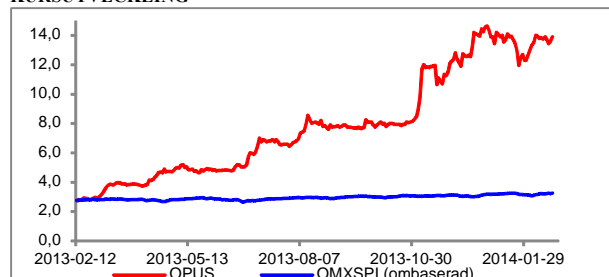
Marknadsvärde (MSEK)	3 331,4	1 mån (%)	5,0
Nettoskuld (MSEK)	81,6	3 mån (%)	19,4
Enterprise Value (MSEK)	3 413,0	12 mån (%)	375,3
Soliditet (%)	34,3	YTD (%)	-9,6
Antal aktier f. utsp. (m)	251,4	52-V Högst	15,00
Antal aktier e. utsp. (m)	266,2	52-V Lägst	2,79
Free Float (%)	85,1	Kortnamn	OPUS

KURSUUTVECKLING

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	469,0	1 047,5	1 616,4	1 590,4
EBITDA (MSEK)	30,0	141,9	342,9	364,8
EBIT (MSEK)	-5,8	111,9	282,8	314,8
EBT (MSEK)	-10,9	89,7	246,0	282,9
EPS (just. SEK)	-0,01	0,25	0,55	0,61
DPS (SEK)	0,02	0,06	0,10	0,11
Omsättningstillväxt (%)	103,9	123,4	54,3	-1,6
EBITDA-marginal (%)	6,4	13,5	21,2	22,9
EBIT-marginal (%)	-1,2	10,7	17,5	19,8

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	59,1	23,9	21,9
P/BV (x)	2,4	7,8	6,7	5,3
EV/Omsättning (x)	2,0	3,4	2,1	2,1
EV/EBITDA (x)	30,9	25,1	10,0	9,4
EV/EBIT (x)	neg.	31,8	12,1	10,8
Direktavkastning (%)	0,8	0,4	0,8	0,9

KURSUUTVECKLING



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	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Göran Nordlund	1Q-rapport 2014-05-22
VD Magnus Greko	2Q-rapport 2014-08-21
CFO Annika Lindström	3Q-rapport 2014-11-20

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	227,4	256,3	254,5	309,3	356,6	404,5	409,2	446,1	230,0	469,0	1 047	1 616	1 590	1 647
Övriga intäkter	1,1	4,9	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,9	7,2	0,0	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-204,3	-215,0	-211,3	-282,3	-284,6	-316,0	-318,9	-354,0	-203,0	-440,9	-912,8	-1 273	-1 226	-1 270
EBITDA	24,2	46,2	43,7	27,7	72,0	88,5	90,3	92,1	28,6	30,0	141,9	342,9	364,8	377,9
Avskrivningar	-9,7	-7,4	-6,7	-6,2	-9,4	-17,1	-16,9	-16,7	-32,2	-35,8	-29,9	-60,1	-50,0	-50,0
EBIT	14,5	38,9	37,0	21,6	62,6	71,4	73,4	75,4	-3,6	-5,8	111,9	282,8	314,8	327,9
Finansnetto	-5,4	-4,9	-5,2	-6,7	-8,8	-9,7	-9,6	-8,7	-1,0	-5,1	-22,2	-36,8	-31,9	-30,1
EBT	9,0	33,9	31,8	14,9	53,7	61,7	63,9	66,7	-4,6	-10,9	89,7	246,0	282,9	297,8
Skatt	-2,8	-12,6	-7,6	-5,4	-15,0	-17,3	-17,9	-18,7	-0,5	8,6	-28,4	-68,9	-89,7	-94,4
Nettoresultat	6,2	21,4	24,2	9,5	38,7	44,4	46,0	48,1	-5,2	-2,3	61,3	177,1	193,2	203,4
EPS f. utsp. (SEK)	0,03	0,09	0,10	0,04	0,15	0,18	0,18	0,19	-0,03	-0,01	0,26	0,69	0,76	0,80
EPS e. utsp. (SEK)	0,03	0,09	0,10	0,04	0,15	0,16	0,15	0,15	-0,03	-0,01	0,25	0,55	0,61	0,64
Omsättningstillväxt Q/Q	28,7%	12,7%	-0,7%	21,5%	15,3%	13,5%	1,2%	9,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	154%	156%	146%	75%	57%	58%	61%	44%	1,3%	103,9%	123,4%	54,3%	-1,6%	3,6%
EBITDA marginal	10,6%	18,0%	17,2%	9,0%	20,2%	21,9%	22,1%	20,6%	12,4%	6,4%	13,5%	21,2%	22,9%	22,9%
EBIT marginal	6,4%	15,2%	14,5%	7,0%	17,6%	17,6%	17,9%	16,9%	-1,6%	-1,2%	10,7%	17,5%	19,8%	19,9%
EBT marginal	4,0%	13,2%	12,5%	4,8%	15,1%	15,2%	15,6%	15,0%	-2,0%	-2,3%	8,6%	15,2%	17,8%	18,1%

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

KASSAFLÖDE

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	27	25	102	237	243	253
Förändring rörelsekapital	8	31	12	42	-7	5
Kassaflöde löpande verksamheten	35	56	114	279	237	258
Kassaflöde investeringar	-4	-232	-21	-556	-32	-33
Fritt kassaflöde	32	-177	93	-278	205	225
Kassaflöde fin. verksamheten	-25	252	263	-14	-27	-29
Nettokassaflöde	7	75	356	-292	178	196

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	-0,03	-0,01	0,25	0,55	0,61	0,64
Just. EPS	-0,03	-0,01	0,25	0,55	0,61	0,64
BVPS	1,24	1,10	1,88	1,97	2,49	3,04
CEPS	0,18	0,23	0,46	0,87	0,74	0,81
DPS	0,02	0,02	0,06	0,10	0,11	0,12
ROE	-2%	-1%	13%	28%	24%	21%
Just. ROE	-2%	-1%	13%	28%	24%	21%
Soliditet	73%	28%	34%	38%	44%	48%

BALANSRÄKNING

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	169	483	527	527	527	527
Likvida medel	23	97	453	161	339	535
Totala tillgångar	326	926	1 358	1 659	1 820	2 011
Eget kapital	239	262	466	629	795	970
Nettoskuld	19	317	82	419	240	44
Rörelsekapital (Netto)	12	-109	-92	-134	-127	-132

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-	Bäckstensg. 11C
Antal B-aktier (m)	251,4	431 49 Mölndal
Totalt antal aktier (m)	251,4	+46 (0)31 748 34 00

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR				4Q 2013A			2014E			2015E		
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring			
Omsättning	277	309	12%	1 605	1 616	1%	1 765	1 590	-10%			
EBITDA	37	28	-25%	345	343	-1%	415	365	-12%			
Just. EPS (SEK)	0,07	0,04	-43%	0,70	0,69	-1%	0,95	0,76	-20%			

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.