

# Opus Group

## Stark tillväxt och marginalförbättringar

Nytäckning  
Rapport  
Viktig händelse



### Risk och avkastningspotential

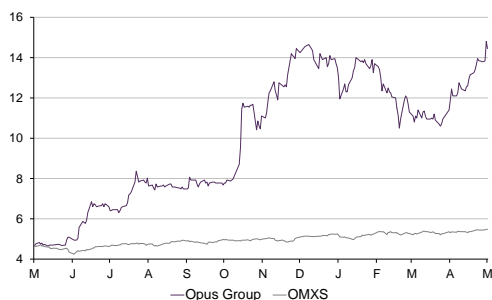
<b>Kurspotential</b>	<b>Hög</b>
<b>Riskenivå</b>	<b>Hög</b>
Kurs	14,45
Högsta/Lägsta (12M)	14,80/4,65
Antal aktier (m)	231,7
Börsvärde (SEKm)	3 770
Nettoskuld (SEKm)	661
Enterprise Value (SEKm)	4 431
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	Nasdaq OMX Small Cap

### Estimat och värdering (SEK)

	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljning	1 047	1 517	1 745	1 780
EBITDA	142	279	340	359
EBIT	112	191	239	261
Vinst f. skatt	90	147	215	243
EPS, just.	0,26	0,39	0,58	0,66
EK/A	1,96	2,12	2,59	3,03
Utdelning	0,06	0,12	0,23	0,23
V/A Tillv.	NM	50,8	50,0	13,1
EBIT Marg.	10,7	12,6	13,7	14,7
ROE	16,8	19,9	24,8	23,5
ROCE	19,9	22,7	21,0	22,9
Nettoskuld/EK	0,18	1,05	0,69	0,44
EV/Fsg.	3,40	2,92	2,54	2,49
EV/EBITDA	25,1	15,9	13,0	12,3
EV/EBIT	31,8	23,2	18,5	16,9
P/E, just.	56,7	37,1	24,7	21,9
P/EK	7,47	6,81	5,58	4,77
Direktavk.	0,4	0,8	1,6	1,6

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/08/2014	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Stark tillväxt i Q1 som väntas fortsätta

Opus Group rapporterade en organisk tillväxt i Q114 på 11% vilket är starkt givet stabiliteten i den bransch som Opus agerar i och bättre än våra prognoser. Nya besiktningskontrakt i USA samt prisökningar i Sverige bidrog till tillväxten. Även det nyligen förvärvade Envirotest bidrog med en månads försäljning. Totalt sett växte bolaget med 30% i Q114. EBITDA-resultatet var i nivå med vår prognos på SEKm 45, vilket motsvarar en marginal på 15,2%. Den representerar en tydlig förbättring jämfört med fjolåret. Såväl rörelseresultat som nettovinst var dock lägre än våra prognoser, då avskrivningarna var väsentligt högre än väntat.

### Envirotest drar tillväxten under 2014

Förutom att ha tilldelats bilprovningkontraktet i Colorado har Envirotest varit framgångsrikt att förlänga övriga program. I t.ex. Indiana förhandlas nu avtalet om för att sannolikt förlängas ytterligare 8 år. Även i Maryland bedömer vi att förutsättningarna är gynnsamma för en förlängning till 2019. Vi bedömer att de kontrakt som fanns i bolaget vid förvärvet kommer att löpa vidare, med undantag för British Columbia.

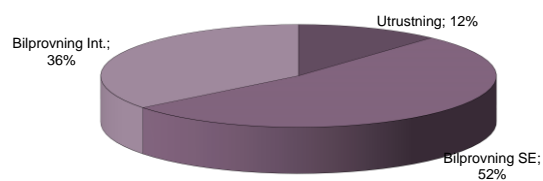
### Höjda priser i Opus Bilprovning i Sverige

Opus arbetar med att förbättra kundupplevelsen för fordonsägare i Sverige och genomföra förändringar i sin prisstruktur. I fjol höjdes priserna för besiktningskontrakt av tunga fordon och i januari 2014 höjdes priserna för lätta fordon. Prisökningar i Sverige och införandet av ett nytt IT-system under H214 räknar vi med komma leda till fortsatt förbättrade marginaler i den svenska verksamheten.

### Sänkta vinstprognoser på förvärvsavskrivningar

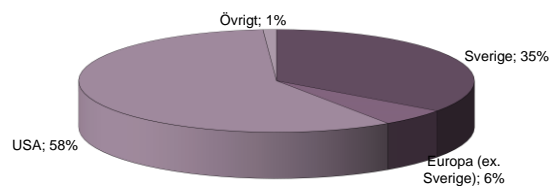
I förvärvskalkylen för Envirotest har Opus allokerat cirka SEKm 170 till immateriella tillgångar som kommer att skrivas av under en femårsperiod. Detta bidrar till att vi justerar ned våra prognoser för rörelse- och nettoresultat med cirka 25% för 15E. Detta påverkar emellertid inte kassaflödet. Värderingen av aktien, på EV/EBITDA 12,6x (15E) är i dagsläget några enheter över genomsnittsvärderingen i verkstadssektorn.

## Opus Group – Försäljning per segment



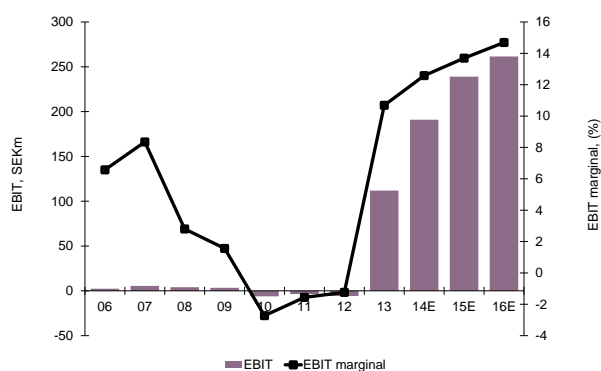
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Försäljning per marknad



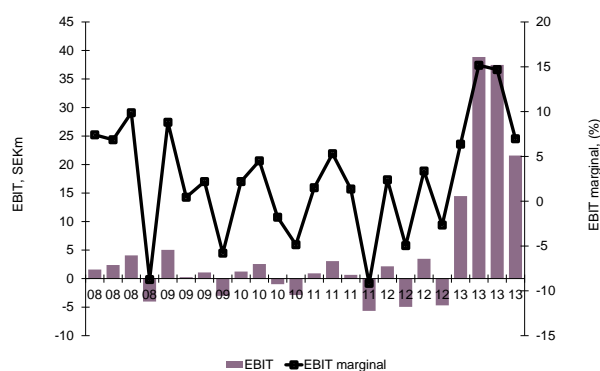
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Resultatutveckling, helår



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



## 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 konsoliderades under Q114. Bolaget omsatte under 2013 cirka 1 SEKB med en EBIT marginal på cirka 9%. Envirotest bedriver bilprovning i fem delstater i USA, varav Colorado är det största kontraktet, samt i British Columbia i Kanada. Förvärvet av Envirotest föregicks i januari 2012 av köpet av ESP (senare namnändrat till Opus Inspection) i syfte att förstärka bolagets verksamhet på den nordamerikanska marknaden. Opus Inspection är marknadsledande i USA inom bilprovningsteknologi och drift av bilprovningsprogram.

### 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, EV/EBITDA 12,6x 2015E är något över snittet på börsen och avspeglar i vår bedömning de ocykliska kvalitéerna 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	1 484	1 517	2,3%	1 706	1 745	2,3%	1 741	1 780	2,3%
EBIT	267	191	-28,5%	318	239	-24,8%	336	261	-22,1%
EPS just.	0,62	0,39	-36,8%	0,79	0,58	-26,1%	0,85	0,66	-22,5%

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	1 517	1 745	1 780
Övriga intäkter	0	1	9	2	2	2	7	2	4	4
Personalkostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-60	-127	-197	-199	-203	-441	-913	-1 241	-1 408	-1 424
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>6</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>142</b>	<b>279</b>	<b>340</b>	<b>359</b>
Avskrivningar	0	-14	-23	-36	-32	-36	-30	-88	-101	-98
Goodwill-avskrivningar	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>112</b>	<b>191</b>	<b>239</b>	<b>261</b>
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	-44	-24	-19
<b>Resultat före skatt</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-11</b>	<b>90</b>	<b>147</b>	<b>215</b>	<b>243</b>
Skatter	-1	1	-3	0	-1	9	-28	-45	-62	-70
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>61</b>	<b>102</b>	<b>152</b>	<b>172</b>

### Kassaflödesanalys

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Resultat före avskrivningar	6	18	26	30	29	30	142	279	340	359
Förändring av rörelsekapital	-18	-15	-4	-3	8	31	12	9	-23	-3
Övriga kassaflödespåverkande poster	1	2	3	4	5	6	0	8	8	8
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>-11</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>67</b>	<b>154</b>	<b>296</b>	<b>326</b>	<b>364</b>
Finansiella nettokostnader	-0	-0	-5	-4	-1	-5	-22	-44	-24	-19
Betald skatt	-1	1	-3	0	-1	9	-19	-45	-62	-70
Investeringar	-17	-242	-1	-8	-4	-232	-21	-683	-87	-89
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-29</b>	<b>-236</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>-162</b>	<b>92</b>	<b>-476</b>	<b>152</b>	<b>186</b>
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
<b>Kassaflöde</b>	<b>-11</b>	<b>-78</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>-89</b>	<b>236</b>	<b>-490</b>	<b>121</b>	<b>128</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>7</b>	<b>84</b>	<b>60</b>	<b>42</b>	<b>19</b>	<b>317</b>	<b>82</b>	<b>581</b>	<b>468</b>	<b>348</b>

### Balansräkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	12	203	189	100	102	417	470	743	778	813
Övriga immateriella tillgångar	7	90	65	94	68	67	57	243	176	114
Materiella anläggningstillgångar	2	53	45	45	43	136	130	267	284	302
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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>21</b>	<b>347</b>	<b>301</b>	<b>246</b>	<b>218</b>	<b>658</b>	<b>685</b>	<b>1 280</b>	<b>1 266</b>	<b>1 257</b>
Varulager	22	35	42	38	45	69	86	152	175	178
Kundfordringar	20	31	27	34	41	102	135	228	262	267
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Likvida medel	4	6	15	15	23	97	453	146	110	80
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>47</b>	<b>72</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>108</b>	<b>268</b>	<b>673</b>	<b>526</b>	<b>546</b>	<b>525</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>68</b>	<b>419</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1 358</b>	<b>1 805</b>	<b>1 812</b>	<b>1 781</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	553	676	790
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>42</b>	<b>300</b>	<b>277</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>262</b>	<b>466</b>	<b>553</b>	<b>676</b>	<b>790</b>
Långfristiga finansiella skulder	10	73	53	37	13	324	454	647	497	347
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
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>10</b>	<b>73</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>13</b>	<b>384</b>	<b>569</b>	<b>762</b>	<b>612</b>	<b>462</b>
Kortfristiga finansiella skulder	1	17	21	20	29	90	81	81	81	81
Leverantörsskulder	8	14	11	12	15	43	60	228	262	267
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	6	15	19	19	29	147	182	182	182	182
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>16</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>73</b>	<b>280</b>	<b>323</b>	<b>491</b>	<b>525</b>	<b>530</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>68</b>	<b>419</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1 357</b>	<b>1 805</b>	<b>1 812</b>	<b>1 781</b>

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	0,39	0,58	0,66
Vinst per aktie, justerad	0,06	0,04	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,39	0,58	0,66
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,19	0,04	0,12	0,12	0,18	0,24	0,48	0,76	0,88	1,02
Fritt kassaflöde per aktie	-0,46	-1,64	0,09	0,10	0,19	-0,70	0,39	-1,83	0,58	0,71
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	2,12	2,59	3,03
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,73	-0,39	-0,09
Substansvärde per aktie	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,73	-0,39	-0,09
Nettoskuld per aktie	0,11	0,59	0,31	0,22	0,10	1,38	0,34	2,23	1,79	1,33
EV per aktie	2,00	1,37	1,28	0,81	0,94	3,98	14,99	16,68	16,24	15,78
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	64,2	143,8	193,1	193,1	193,1	224,9	237,4	260,9	260,9	260,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	64,2	143,8	193,1	193,1	193,1	230,6	237,4	260,9	260,9	260,9

### 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	37,1	24,7	21,9
P/E-tal, justerat	33,0	21,5	NM	NM	NM	NM	56,7	37,1	24,7	21,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	21,9	8,3	4,9	4,6	10,7	30,4	19,0	16,3	14,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	11,3	6,2	4,4	NM	37,7	NM	24,9	20,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	-24,3	-209,8	8,8	16,1	22,7	-27,3	2,6	-12,6	4,0	4,9
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	0,8	0,4	0,8	1,6	1,6
Utdelningsandel, justerad	0,0	0,0	NM	NM	NM	NM	23,2	30,8	39,4	34,8
Kurs/eget kapital	2,90	0,37	0,67	0,48	0,68	2,26	7,47	6,81	5,58	4,77
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/substansvärde	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	NM	NM
EV/omsättning	1,93	1,37	1,15	0,69	0,79	1,91	3,40	2,92	2,54	2,49
EV/EBITDA	21,3	11,1	9,3	5,3	6,3	29,9	25,1	15,9	13,0	12,3
EV/rörelseresultat	23,1	49,0	73,6	NM	NM	NM	31,8	23,2	18,5	16,9
Aktiekurs, årsslut	1,89	0,78	0,97	0,60	0,84	2,57	14,65	14,45	14,45	14,45
Aktiekurs, årshögsta	2,22	2,22	1,25	1,08	0,85	2,61	14,65	14,80	-	-
Aktiekurs, årslägst	1,34	0,62	0,59	0,59	0,53	0,83	2,45	10,50	-	-
Aktiekurs, årssnitt	1,77	1,46	0,95	0,89	0,64	1,58	6,32	12,62	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	121	113	187	116	162	579	3 478	3 770	3 770	3 770
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	128	197	246	157	181	896	3 559	4 431	4 431	4 431

### 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	44,9	15,0	2,0
Rörelseresultat, årsförändring	132,9	-27,6	-16,9	NM	NM	NM	NM	70,6	25,2	9,4
Vinst per aktie, årsförändring	55,9	-36,4	NM	NM	NM	NM	NM	50,8	50,0	13,1
EBITDA marginal	9,1	12,4	12,3	13,1	12,4	6,4	13,5	18,4	19,5	20,2
EBITA marginal	9,1	2,8	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	12,6	13,7	14,7
Rörelsemarginal	8,4	2,8	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	12,6	13,7	14,7
Vinstmarginal, justerad	7,6	2,7	-0,9	-4,4	-2,0	-2,3	8,6	9,7	12,3	13,6
Nettomarginal, justerad	5,5	3,6	-2,1	-4,4	-2,2	-0,5	5,9	6,7	8,7	9,7
Skattesats	27,5	-33,0	NM	NM	NM	NM	31,7	30,8	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	19,9	24,8	23,5
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	1,5	-1,1	1,7	6,0	11,7	16,8
Avkastning på sysselsatt kapital	17,1	1,9	0,9	-2,0	-1,3	-1,4	19,9	22,7	21,0	22,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	3,3	-0,4	3,2	7,6	12,2	17,0

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Investeringar	17	242	1	8	4	232	21	683	87	89
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	17,6	0,0	0,2	0,1	6,5	0,7	7,8	0,9	0,9
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	0,96	0,96	0,99

### Finansiell ställning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	581	468	348
Soliditet	61,7	71,6	72,2	72,5	73,4	28,3	34,3	30,6	37,3	44,3
Skuldsättningsgrad	0,17	0,28	0,21	0,17	0,08	1,21	0,18	1,05	0,69	0,44
Nettoskuld/börsvärde	0,06	0,75	0,32	0,36	0,12	0,55	0,02	0,15	0,12	0,09
Nettoskuld/EBITDA	1,2	4,8	2,3	1,4	0,7	10,6	0,6	2,1	1,4	1,0

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

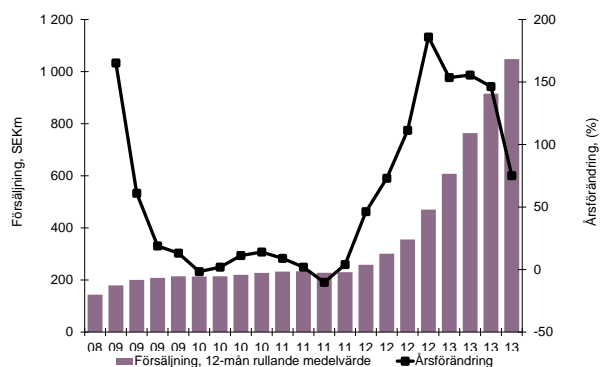
	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413
Nettoomsättning	61	58	49	62	90	100	103	177	227	256	255	309
Övriga intäkter	0	0	0	1	1	1	1	0	1	5	0	1
Övriga rörelsekostnader	-53	-50	-41	-60	-81	-97	-92	-171	-204	-215	-211	-282
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>3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

### 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

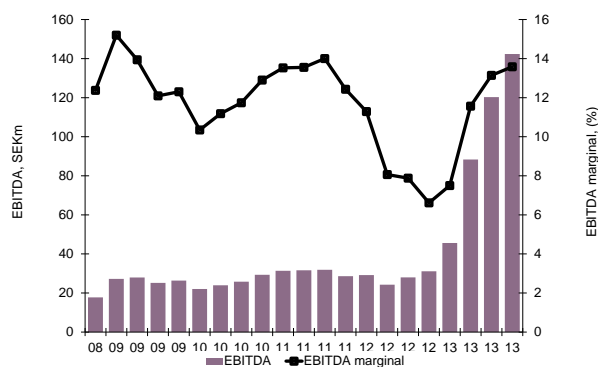
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



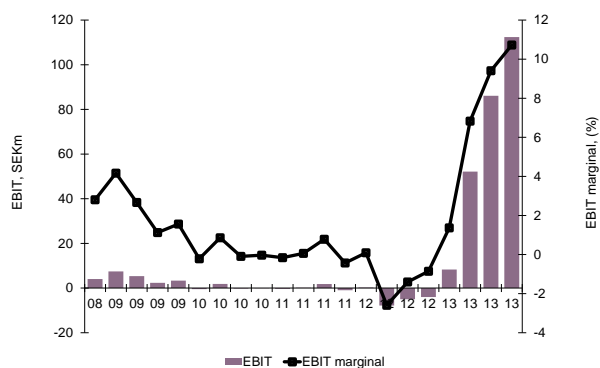
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



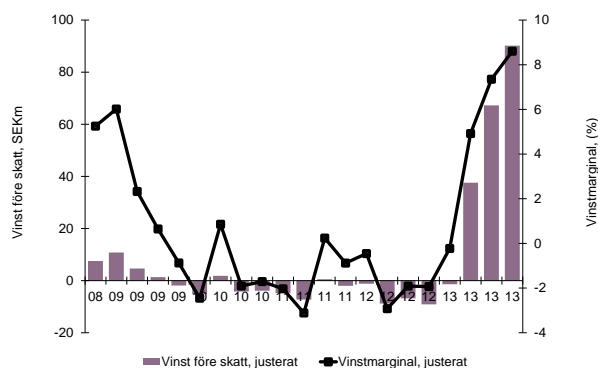
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### 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](http://www.penser.se)