

Opus Group

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

☐
☒
☐

Hård konkurrens i Sverige. Nya kontrakt i USA.

Risk och avkastningspotential

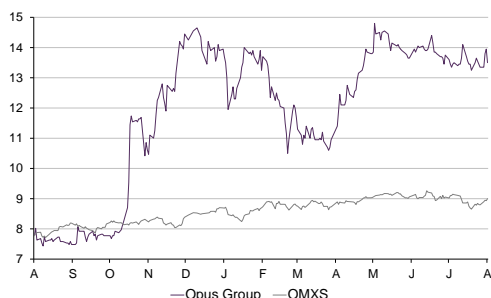
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	13,50
Högsta/Lägsta (12M)	14,80/7,43
Antal aktier (m)	231,7
Börsvärde (SEKm)	3 523
Nettoskuld (SEKm)	678
Enterprise Value (SEKm)	4 201
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	Nasdaq OMX Small Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljning	1 047	1 512	1 738	1 773
EBITDA	142	301	360	365
EBIT	112	202	244	266
Vinst f. skatt	90	172	220	248
EPS, just.	0,26	0,47	0,60	0,67
EK/A	1,96	2,20	2,68	3,13
Utdelning	0,06	0,12	0,23	0,23
V/A Tillv.	NM	80,2	28,6	12,6
EBIT Marg.	10,7	13,3	14,0	15,0
ROE	16,8	23,4	24,5	23,2
ROCE	19,9	24,2	21,9	24,0
Nettoskuld/EK	0,18	0,95	0,59	0,35
EV/Fsg.	3,40	2,78	2,42	2,37
EV/EBITDA	25,1	13,9	11,7	11,5
EV/EBIT	31,8	20,8	17,2	15,8
P/E, just.	56,7	29,0	22,6	20,0
P/EK	7,47	6,15	5,04	4,31
Direktavk.	0,4	0,9	1,7	1,7

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/11/2014	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Starka marginaler men blygsam organisk tillväxt

Opus Group rapporterade ett resultat som var bättre än våra prognoser. Dock var den organiska tillväxten på 4% i kvartalet lite lägre än vi räknat med. Inklusive förvärvade enheter växte dock koncernen med 58% i kvartalet. EBITDA-marginalen förbättrades till 21,9% jämfört med 17,7% i fjol. Kassaflödet var svagt i kvartalet då leveranserna av testutrustning till stationer i Californien dragit ut på tiden, samt investeringarna i det nya svenska IT-systemet var höga.

Hård konkurrens på den svenska inspektionsmarknaden

Opus Bilprovning växte med cirka 4% i kvartalet jämfört med i fjol vilket var förhållandevis lågt då prisökningar genomförda i år fick fullt genomslag. Opus tappar marknadsandelar främst som en följd av att nyetablerade konkurrenter förbättrar sin geografiska täckning genom nyöppningar. Vi förväntar oss att Opus kommer investera under H214 samt under 2015 för att försvara sin marknadsandel, vilket väntas påverka marginalerna något negativt. Bolaget väntar sig att marknadssituationen skall stabiliseras i slutet av 2015, då möjligheterna till geografisk expansion för branschen väntas vara uttömda.

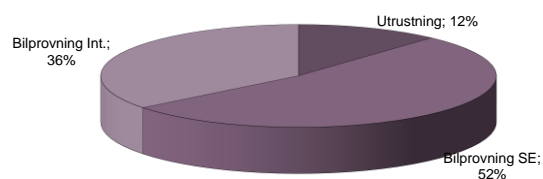
Stark utveckling för Vehicle Inspection

Opus amerikanska verksamhet hade cirka 3 gånger högre försäljning än i fjol, då Envirotec konsoliderades fullt ut i kvartalet. EBITDA-marginalen var stark; 25,4% jämfört med 16,7% i fjol. Det nyligen tilldelade kontraktet i Virginia på Remote Sensing kommer hjälpa tillväxten ytterligare under 15E men är framförallt ett gott bevis på potentialen i teknologin. Det är sannolikt att flera stater följer Colorados och Virginias exempel och inför teknologin kommande år.

Små prognosförändringar för 15E och 16E

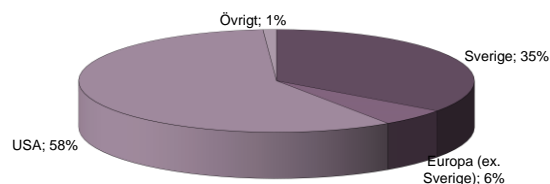
Vi höjer våra prognoser för innevarande år med 6% som en följd av höjd syn på lönsamheten inom Inspection. Dessutom påverkade engångsposter på finansnettot i Q214 positivt med cirka 13 SEKm, vilket gör att EPS prognosen åker upp än mer för innevarande år. För 15E och 16E lämnar vi dock prognoserna relativt oförändrade. En mer utmanande bild för Opus Bilprovning vägs upp av nya kontrakt inom Opus Inspection, t.ex. Illinois. Aktien handlas till knappt 12x EBITDA, vilket vi är cirka 30 % över nivån för småbolagsverkstad. Det är dock i nivå med "förvärvsbolag" som Nibe, Beijer Ref och Hexpol. Opus är emellertid mindre cykliskt än övriga förvärvsbolag.

Opus Group – Försäljning per segment



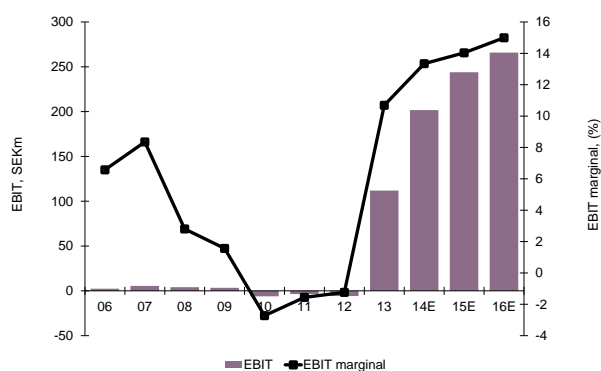
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning per marknad



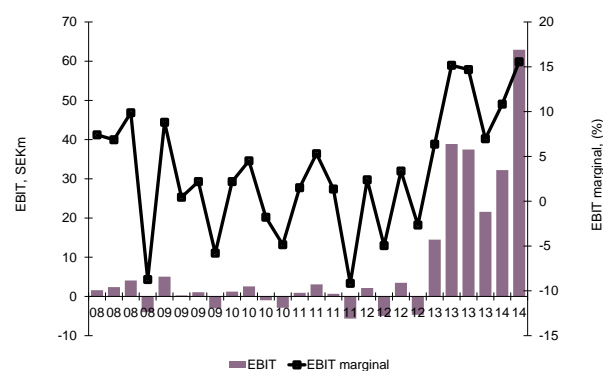
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, helår



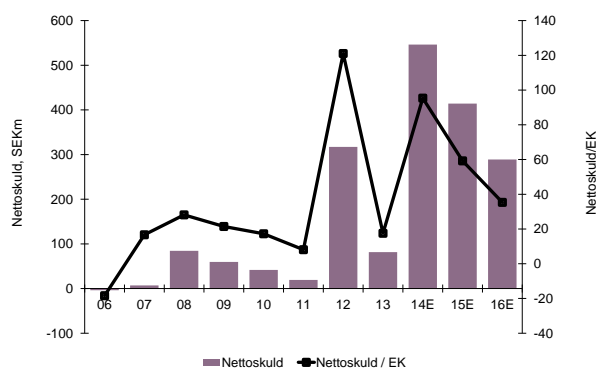
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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)	3 523	
Antal utestående aktier (m)	231,7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	855	
Fritt handlade aktier	84,8%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Kommadoran	14,9%	14,9%
Geilien Lothar	7,0%	7,6%
SHB Fonder	5,1%	4,7%
AP2	4,7%	4,4%
Övriga	68,3%	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	21 November 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 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. Envirotest väntas även bidra med nyvunna kontrakt under 14E. 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. Vi väntar oss även att Staten Illinois kommer in på Opus lista av besiktningssystem under 2014, efter en överklagande process som nu pågår. I samband med förvärvet av Envirotest fick Opus även tillgång till den så kallade "remote sensing" teknologin. Det blev nyligen klart att denna metodik att avläsa utsläpp i avgaser skall implementeras i delstaten Virginia. Det finns stor uppsidepotential att implementera detta även i andra delstater.

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 även om 2015 väntas präglas av högt konkurrenstryck för Opus. Värderingen, EV/EBITDA 11.9x 2015E är klart över snittet på börsen och avspeglar i vår bedömning de cykliska kvaliténerna 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	1 512	1 512	0,0%	1 738	1 738	0,0%	1 773	1 773	0,0%
EBIT	202	202	0,0%	244	244	0,0%	266	266	0,0%
EPS just.	0,47	0,47	0,0%	0,60	0,60	0,0%	0,67	0,67	0,0%

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	1 512	1 738	1 773
Övriga intäkter	0	1	9	2	2	2	7	3	4	4
Personalkostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-60	-127	-197	-199	-203	-441	-913	-1 214	-1 382	-1 411
Resultat före avskrivningar	6	18	26	30	29	30	142	301	360	365
Avskrivningar	0	-14	-23	-36	-32	-36	-30	-100	-116	-99
Goodwill-avskrivningar	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	6	4	3	-6	-4	-6	112	202	244	266
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	-30	-24	-18
Resultat före skatt	5	4	-2	-10	-5	-11	90	172	220	248
Skatter	-1	1	-3	0	-1	9	-28	-50	-64	-72
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	4	5	-5	-10	-5	-2	61	121	156	176

Kassaflödesanalys

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Resultat före avskrivningar	6	18	26	30	29	30	142	301	360	365
Förändring av rörelsekapital	-18	-15	-4	-3	8	31	12	10	-23	-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	319	345	370
Finansiella nettokostnader	-0	-0	-5	-4	-1	-5	-22	-30	-24	-18
Betald skatt	-1	1	-3	0	-1	9	-19	-50	-64	-72
Investeringar	-17	-242	-1	-8	-4	-232	-21	-680	-87	-89
Fritt kassaflöde	-29	-236	16	19	37	-162	92	-442	170	191
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	-455	140	133
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	546	414	289

Balansräkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	12	203	189	100	102	417	470	742	777	812
Övriga immateriella tillgångar	7	90	65	94	68	67	57	230	149	85
Materiella anläggningstillgångar	2	53	45	45	43	136	130	266	284	301
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	1 265	1 236	1 226
Varulager	22	35	42	38	45	69	86	151	174	177
Kundfordringar	20	31	27	34	41	102	135	227	261	266
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Likvida medel	4	6	15	15	23	97	453	181	163	139
Övriga omsättningstillgångar	47	72	84	88	108	268	673	559	598	582
SUMMA TILLGÅNGAR	68	419	384	333	326	926	1 358	1 824	1 834	1 808
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	573	699	817
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	573	699	817
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
Summa långfristiga skulder	10	73	55	40	13	384	569	762	612	462
Kortfristiga finansiella skulder	1	17	21	20	29	90	81	81	81	81
Leverantörsskulder	8	14	11	12	15	43	60	227	261	266
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	490	524	529
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	68	419	384	333	326	926	1 357	1 824	1 834	1 808

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	0,47	0,60	0,67
Vinst per aktie, justerad	0,06	0,04	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,47	0,60	0,67
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0,19	0,04	0,12	0,12	0,18	0,24	0,48	0,88	0,96	1,04
Fritt kassaflöde per aktie	-0,46	-1,64	0,09	0,10	0,19	-0,70	0,39	-1,69	0,65	0,73
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	2,20	2,68	3,13
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,65	-0,30	0,02
Substansvärde per aktie	0,47	0,68	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	-0,65	-0,30	0,02
Nettoskuld per aktie	0,11	0,59	0,31	0,22	0,10	1,38	0,34	2,09	1,59	1,11
EV per aktie	2,00	1,37	1,28	0,81	0,94	3,98	14,99	15,59	15,09	14,61
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	29,0	22,6	20,0
P/E-tal, justerat	33,0	21,5	NM	NM	NM	NM	56,7	29,0	22,6	20,0
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	21,9	8,3	4,9	4,6	10,7	30,4	15,3	14,1	13,0
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	11,3	6,2	4,4	NM	37,7	NM	20,7	18,4
Fritt kassaflöde/börsvärde	-24,3	-209,8	8,8	16,1	22,7	-27,3	2,6	-12,5	4,8	5,4
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	25,8	38,4	34,1
Kurs/eget kapital	2,90	0,37	0,67	0,48	0,68	2,26	7,47	6,15	5,04	4,31
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	NM	691,50
Kurs/substansvärde	4,02	1,15	2,12	0,82	1,18	NM	NM	NM	NM	691,49
EV/omsättning	1,93	1,37	1,15	0,69	0,79	1,91	3,40	2,78	2,42	2,37
EV/EBITDA	21,3	11,1	9,3	5,3	6,3	29,9	25,1	13,9	11,7	11,5
EV/rörelseresultat	23,1	49,0	73,6	NM	NM	NM	31,8	20,8	17,2	15,8
Aktiekurs, årsslut	1,89	0,78	0,97	0,60	0,84	2,57	14,65	13,50	13,50	13,50
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	13,07	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	121	113	187	116	162	579	3 478	3 523	3 523	3 523
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	128	197	246	157	181	896	3 559	4 201	4 201	4 201

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	44,3	15,0	2,0
Rörelseresultat, årsförändring	132,9	-27,6	-16,9	NM	NM	NM	NM	80,2	21,0	9,0
Vinst per aktie, årsförändring	55,9	-36,4	NM	NM	NM	NM	NM	80,2	28,6	12,6
EBITDA marginal	9,1	12,4	12,3	13,1	12,4	6,4	13,5	19,9	20,7	20,6
EBITA marginal	9,1	2,8	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	13,3	14,0	15,0
Rörelsemarginal	8,4	2,8	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	13,3	14,0	15,0
Vinstmarginal, justerad	7,6	2,7	-0,9	-4,4	-2,0	-2,3	8,6	11,4	12,6	14,0
Nettomarginal, justerad	5,5	3,6	-2,1	-4,4	-2,2	-0,5	5,9	8,0	9,0	9,9
Skattesats	27,5	-33,0	NM	NM	NM	NM	31,7	29,2	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	23,4	24,5	23,2
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	1,5	-1,1	1,7	6,7	12,3	17,4
Avkastning på sysselsatt kapital	17,1	1,9	0,9	-2,0	-1,3	-1,4	19,9	24,2	21,9	24,0
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	3,3	-0,4	3,2	7,9	12,6	17,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Investeringar	17	242	1	8	4	232	21	680	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	6,8	0,7	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	0,95	0,95	0,97

Finansiell ställning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	546	414	289
Soliditet	61,7	71,6	72,2	72,5	73,4	28,3	34,3	31,4	38,1	45,2
Skuldsättningsgrad	0,17	0,28	0,21	0,17	0,08	1,21	0,18	0,95	0,59	0,35
Nettoskuld/börsvärde	0,06	0,75	0,32	0,36	0,12	0,55	0,02	0,16	0,12	0,08
Nettoskuld/EBITDA	1,2	4,8	2,3	1,4	0,7	10,6	0,6	1,8	1,2	0,8

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

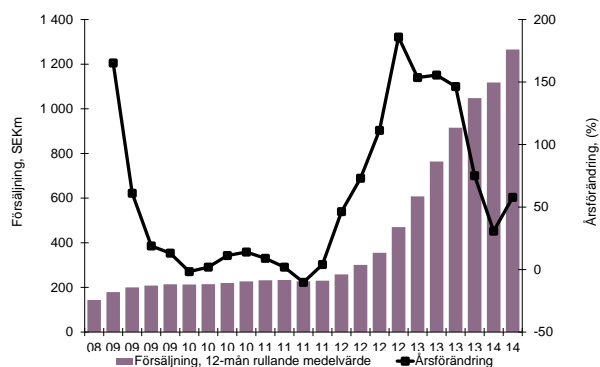
	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214
Nettoomsättning	49	62	90	100	103	177	227	256	255	309	297	404
Övriga intäkter	0	1	1	1	1	0	1	5	0	1	0	2
Övriga rörelsekostnader	-41	-60	-81	-97	-92	-171	-204	-215	-211	-282	-252	-317
Resultat före avskrivningar	8	3	10	3	12	6	24	46	44	28	45	89
Avskrivningar och amorteringar	-8	-8	-8	-8	-9	-10	-10	-7	-7	-6	-13	-26
Rörelseresultat	1	-6	2	-5	3	-5	14	39	37	22	32	63
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	-0	-1	-0	-1	-3	-5	-5	-5	-7	-9	2
Resultat före skatt	1	-6	1	-5	3	-8	9	34	32	15	24	65
Resultat före skatt, justerat	1	-6	1	-5	3	-8	9	34	32	15	24	65
Skatter	-0	0	-3	12	-2	2	-3	-13	-8	-5	-7	-16
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	0	-6	-1	7	0	-6	6	21	24	9	17	49

Tillväxt och marginaler

	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214
Nettoomsättning	-10,2	4,0	46,3	73,1	111,3	186,0	153,5	155,6	146,4	75,1	30,8	57,8
Rörelseresultat	NM	NM	131,6	NM	422,8	NM	574,3	NM	975,9	NM	122,6	61,9
EBITDA marginal	17,3	4,2	10,8	3,5	11,8	3,2	10,6	18,0	17,3	9,0	15,3	22,0
Rörelsemarginal	1,4	-9,2	2,4	-4,9	3,4	-2,7	6,4	15,2	14,7	7,0	10,8	15,6
Vinstmarginal, justerad	1,3	-9,2	1,5	-5,0	2,5	-4,5	4,0	13,2	12,7	4,8	7,9	16,1
Skattesats	22,4	NM	213,4	NM	91,0	NM	30,8	37,1	23,6	36,4	29,3	24,7

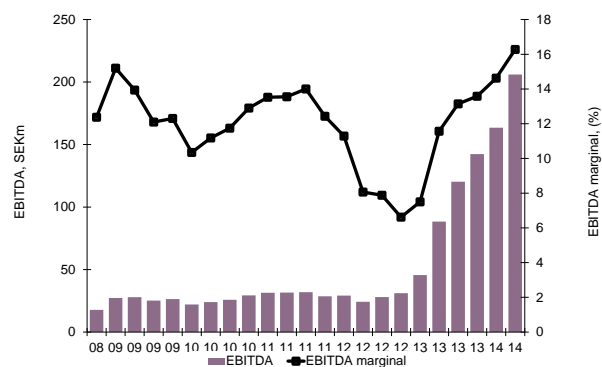
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



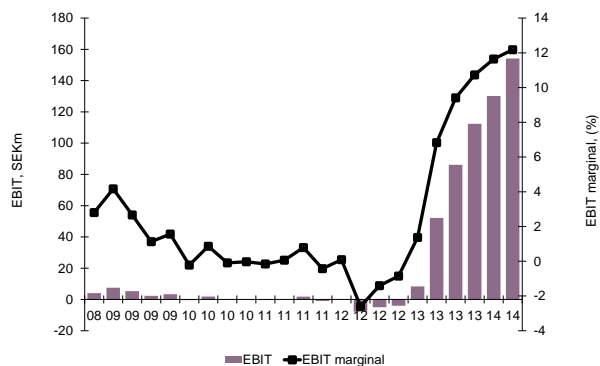
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



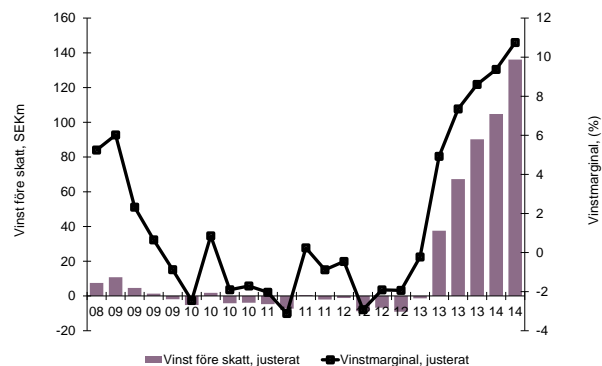
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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