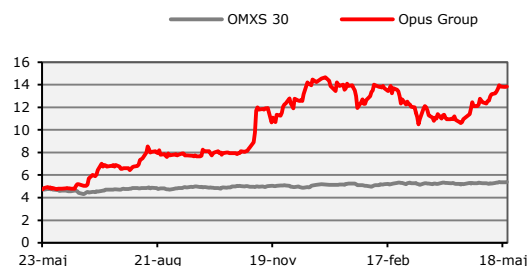


Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Illinois öppnar för ny storaffär

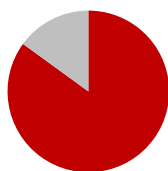
- Opus meddelar att de förhandlar om ett nytt stort bilprovsningskontrakt med delstaten Illinois. Detta är en riktigt stor affär som kan ge årliga intäkter på nästan 100 MSEK under en nioårsperiod.
- Opus släppte nyligen även sin delårsrapport där bolaget klarade Q1-besiktningen utan anmärkningar. En rejäl ökning av både intäkter och resultat låg redan i korten till följd av de nya affärerna som dragit igång. Avvikelserna mot vår prognos var marginell.
- Vi justerar nu våra prognoser främst till följd av den förväntade affären med Illinois. Vi ser ytterligare en viss potential i aktien då värderingen indikerar ett motiverat värde strax under 17 kronor.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

Mid Cap
3 721 MSEK
Industrial Goods & Services
Magnus Greko
Göran Nordlund

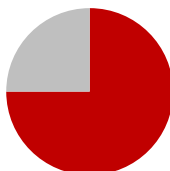

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



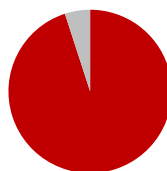
8,5 poäng

Ägarskap



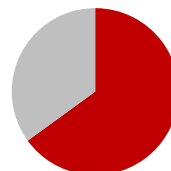
7,5 poäng

Tillväxtutsikter



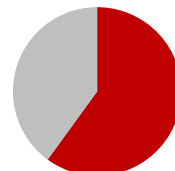
9,5 poäng

Lönsamhet



6,5 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning, MSEK	471	1 055	1 525	1 757	1 865
Tillväxt	104%	124%	45%	15%	6%
EBITDA	30	142	285	332	379
EBITDA-marginal	6%	13%	19%	19%	20%
EBIT	-6	112	200	249	286
EBIT-marginal	Neg	11%	13%	14%	15%
Resultat före skatt	-11	90	167	204	245
Nettoresultat	-2	61	124	149	178
Nettomarginal	0%	6%	8%	8%	10%
Utdelning/Aktie	0,02	0,06	0,09	0,12	0,14
VPA	-0,01	0,24	0,49	0,59	0,71
P/E	40,88	60,70	30,03	25,00	20,85
EV/S	2,00	3,61	2,89	2,53	2,27
EV/EBITDA	31,42	26,83	15,42	13,41	11,18

Fakta

Aktiekurs (SEK)	14,8
Antal aktier (milj)	251,4
Börsvärde (MSEK)	3 721
Nettoskuld (MSEK)	661
Free float (%)	72%
Dagl oms. ('000)	500

Analytiker:
Henrik Alveskog
henrik.alveskog@redeye.se

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Q1-besiktning utan anmärkningar

Ny potentiell storaffär

Om nu kvartalsrapporten var i princip odramatisk så var pressmeddelandet som gick ut lite senare samma dag mer av en kioskvältare. Delstaten Illinois avser att byta ut den nuvarande operatören Applus mot Opus. De förhandlar nu om att driva bilprovsningsprogrammet under en nioårsperiod till ett sammanlagt ordervärde om cirka 125 MUSD. Kontraktet med Illinois är visserligen inte formellt i hamn ännu. Men det är verkligen ovanligt att en avsiktsförklaring inte leder till affär i dessa sammanhang.

Utfallet i Q1-rapporten levde väl upp till förväntningarna, men bjöd inte på någon större överraskning. Avskrivningarna blev förvisso klart högre än vi räknat med, vilket snarast berodde på att vi hade dålig koll på vilka effekterna skulle bli efter förvärvet av Envirotec. Intäkter och resultat inom samtliga tre rapporterade affärssegment var helt i linje med vad vi hade räknat med denna gång.

Intäkter och EBITDA som väntat

Högre avskrivningar gav diff längre ned

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'13	Q1'14P	Utfall	Diff
Intäkter	229	296	298	1%
EBITDA *	27	43	45	6%
E.o. poster	-3	0	0	n.m.
EBITDA	24	43	45	6%
EBIT	15	35	32	-8%
PTP	9	28	24	-16%
Omsättningstillväxt	156%	29%	30%	
EBITDA marginal *	11,7%	14,5%	15,2%	
EBIT marginal	6,3%	11,8%	10,8%	

* Exkl. jämförelsestörande

Källa: Opus Group, Redeye, Research

Chicago – Here we come!

Nyheten från Illinois överraskade oss delvis därför att vi inte ens kände till att Opus deltog i denna upphandling. Och delvis då det är ett mycket stort bilprovsningsprogram av så kallad hybrid-karaktär. Det innebär att ett antal besiktningstationer drivs av operatören, medan övriga stationer enbart utrustas och ges support av operatören. Idag drivs programmet av Applus som själva har ett antal fastigheter för ändamålet. En utmaning och osäkerhetsfaktor för Opus blir huruvida de kan köpa dessa fastigheter eller skaffa andra lokaler till ett rimligt pris. Starttidpunkten är preliminärt maj 2015 vilket ger rimligt med förberedelseid. Årsvolymen är drygt 2 miljoner bilar och Opus intäkter uppskattas till motsvarande cirka 90 MSEK per år. Lönsamheten i denna affär går än så länge inte att beräkna, eftersom frågan kring fastigheterna först måste lösas. Gissningsvis är potentialen minst lika god som i deras övriga bilprovsningsprogram.

Envirotest, New York och Virginia går planenligt

Inledningen av året var en hektisk period där de stora kontrakten i New York och Virginia drog igång. Dessutom slutfördes förvärvet av Envirotest. Dessa aktiviteter har alla gått som planerat enligt ledningen. Affärsvolymen i de nya kontrakten kommer till viss del att öka under året. Inte minst av säsongsmässiga skäl. I New York finns möjlighet till ett skapligt lyft från och med nästa år då Opus planerar att införa tilläggstjänsten att kunna betala fordonets obligatoriska "registration renewal" (motsv. bilskatt).

New York har potential att lyfta ytterligare 2015

Envirotestförvärvet slutfördes och ingår i resultatet från och med 1 mars. I delårsrapporten uppgavs att bolaget under helåret 2013 hade intäkter om 81 MUSD och en EBITDA på 23 MUSD. Motsvarande siffror år 2012 var 86 respektive 20,7 MUSD. Alltså lägre intäkter men högre marginal, hela 28%.

Envirotest 2013: 28% EBITDA-marginal!

Bilprovning Sverige, högre priser på väg att slå igenom

I svenska Opus Bilprovning ökade intäkterna med 13% mot Q1 ifjol. Främst tack vare de prishöjningar som genomförts, där Opus i princip har följt med övriga aktörer uppåt. I höstas justerade Opus upp priserna för tunga fordon och vid årsskiftet för personbilar. Sammanvägt bör det ge nära 13% även om ett antal besiktningar i början av året skedde till det gamla priset. Intäkter och resultat i Q1 var något bättre än vi hade räknat med. Liksom Opus tidigare har meddelat kommer de att byta sitt IT-system under hösten. Det nya systemet kommer vara ett mer effektivt verktyg för att bearbeta kunder och optimera kapacitetsutnyttjandet och väntas ge en kostnadsbesparing på 15-20 MSEK på årsbasis från 2015.

Prishöjning i Q1

Och byte av IT-system, ger förbättrad lönsamhet

Kvartalsvis uveckling per segment									
MSEK	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14
Utrustning									
Intäkter	33,9	30,5	28,2	32,7	35,4	30,9	22,4	34,9	35,7
EBITDA	1,8	-0,5	0,3	0,4	2,8	1,4	-0,1	1,5	1,1
EBITDA-marginal	5,3%	-1,6%	1,1%	1,2%	7,9%	4,5%	-0,4%	4,4%	3,0%
Bilprovning Sverige									
Intäkter				72,2	126,2	156,1	120,4	149,1	143,2
EBITDA *				7,4	11,3	32,4	19,4	22,0	18,5
EBITDA-marginal *				10,2%	9,0%	20,8%	16,1%	14,7%	12,9%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	54,8	70,2	76,0	74,3	68,5	72,4	115,4	130,9	122,7
EBITDA *	7,3	8,7	14,4	11,5	12,6	12,1	23,7	21,5	26,5
EBITDA-marginal *	13,3%	12,4%	18,9%	15,5%	18,4%	16,7%	20,5%	16,4%	21,6%
E.o. poster	-0,6	-4,7	-2,5	-13,6	-2,6	-0,4	-	-16,8	-
Summa intäkter	89,3	100,8	104,1	176,9	228,5	261,2	255,0	310,0	297,8
EBITDA *	9,1	8,2	14,7	19,3	26,7	46,6	43,7	44,5	45,4
EBITDA-marginal *	10,2%	8,1%	14,1%	10,9%	11,7%	17,8%	17,1%	14,4%	15,2%
EBITDA	8,6	3,5	12,2	5,7	24,2	46,2	43,7	27,7	45,4
Avskrivningar	-8,2	-8,5	-8,8	-10,4	-9,7	-7,4	-6,7	-6,2	-13,1
EBIT	0,4	-5,0	3,4	-4,7	14,5	38,9	37,0	21,6	32,2

* Exklusive förvärvs och uppstartskostnader för nya program i USA mm.

Källa: Opus Group, Redeye, Research

Prognos & Värdering

Tabellen nedan återger våra prognoser för de tre rapporterande segmenten samt för Opus totalt. Observera att Envirotec ingår i siffrorna för Bilprovning Internationell. Vi visar dem även separat då bolaget utgör en så pass stor del av koncernen. Posten Koncernjusteringar innehåller kostnader av engångskaraktär. Från 2014 lägger vi förväntade utbetalningar för tilläggsköpeskilling i denna post. Våra prognoser 2014-16 bygger främst på:

- **Illinois.** Vi räknar med att affären går till Opus och att programmet startar i mitten av 2015. Årsvolym 90 MSEK och sedvanlig god lönsamhet samt initiala investeringar på 200 MSEK.
- **Bilprovning Internationellt** kommer sammantaget att minska sin utrustningsförsäljning och öka bilprovningens intäkterna de närmaste åren vilket bör leda till förbättrade marginaler.
- **Envirotec** väntas det närmaste året utvecklas i linje med 2013. Därefter räknar vi med något lägre marginaler till följd av vissa prisjusteringar i de kontrakt som har förlängts, vilket främst gäller Colorado. I British Columbia riskerar de att tappa intäkter men samtidigt finns möjligheter att öka affärerna på annat håll inom exempelvis Remote Sensing.
- **Bilprovning Sverige** får en betydande tillväxt genom prishöjningar. Denna tillsammans med bytet av IT-systemet nu till hösten kommer höja lönsamheten.

Redeyes prognoser						
MSEK	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
Utrustning						
Omsättning	150	124	123	129	134	139
EBITDA	10	2	4	5	6	6
EBITDA-marginal	7%	2%	3%	4%	5%	5%
Bilprovning Sverige						
Omsättning		72	551	604	635	662
EBITDA		7	85	105	125	134
EBITDA-marginal		10%	15%	17%	20%	20%
Bilprovning Internationellt						
Omsättning	81	275	387	792	988	1064
EBITDA	21	40	70	191	231	254
EBITDA-marginal	26%	14%	18%	24%	23%	24%
varav Envirotec (ingår i segmentet ovan)				Ingår ovan från 1:a mars -14		
Omsättning	u.s.	559	527	443	527	527
EBIT	u.s.	135	150	124	137	137
EBIT-marginal		24%	28%	28%	26%	26%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-2	-19	-17	-16	-19	-23
Sa: Intäkter	232	471	1048	1525	1757	1865
EBITDA	29	30	142	285	343	371
EBITDA-marginal	12%	6%	14%	19%	20%	20%
EBIT	-4	-6	112	200	249	286
EBIT-marginal	-2%	-1%	11%	13%	14%	15%

Källa: Opus Group, Redeye, Research

Värdering

Motiverat värde:
~16,70 kronor per aktie

Vår DCF-modell ger nu ett **motiverat värde omkring 16,70 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 21 februari 2014, var motsvarande värde cirka 15,40 kronor per aktie.

Vårt avkastningskrav (WACC) är oförändrat 9,0%. Antaganden för långsiktig tillväxt och lönsamhet är också oförändrade. Vi har en genomsnittlig årlig tillväxttakt på cirka 8% fram till år 2021. Antagandet för uthållig lönsamhet har vi satt till 16% EBIT-marginal. Denna kan översättas till en EBITDA-marginal omkring 18% när avskrivningarna har normaliserats från nuvarande relativt höga nivå. Vårt antagande om uthållig lönsamhet är således något lägre än de 19-20% som vi räknar med under åren 2014-16. Som jämförelse kan nämnas att Opus egna finansiella målsättningar är 10% årlig tillväxt och en EBITDA-marginal överstigande 15%.

Tabellen nedan ger en indikation om hur värdet varierar med olika antaganden för nivån på bolagets uthålliga lönsamhet samt avkastningskravet. Dagens kursnivåer förutsätter marginaler runt 14%, givet det avkastningskrav vi använder och allt annat lika. Om de däremot når upp emot 20% i uthålliga marginaler kan ett klart högre värde motiveras.

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	12%	14%	16%	18%	20%
WACC					
8%	16,2	18,3	20,4	22,5	24,6
9%	13,2	14,9	16,7	18,4	20,2
10%	10,8	12,3	13,7	15,2	16,6

Källa: Redeye, Research

Ägarförändringar och kursutveckling

SHB Fonder ökade

Nordea Fonder och
Lothar Geilen har minskat

Bland de större ägarförändringar som har skett under senare tid ser vi att Handelsbanken Fonder har ökat upp rejält medan Nordea Fonder har minskat sitt innehav. Under mars månad annonserades också att Lothar Geilen, som är chef för enheten Bilprovning Internationellt, sålde en mindre andel. Han är dock fortfarande bolagets näst största ägare. Ägarlista återfinns på sida 8.

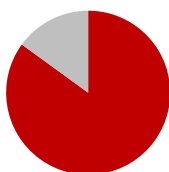
Aktien handlas återigen runt all-time-high. Handeln har minskat något under vårkanten men likviditeten är fortfarande god med en genomsnittlig omsättning omkring en halv miljon aktier per dag.

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

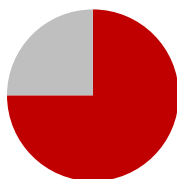
Ratingförändringar i denna rapport: Inga ratingförändringar

Ledning 8,5p



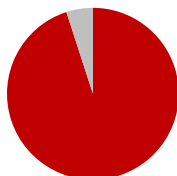
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller stark.

Ägarskap 7,5p



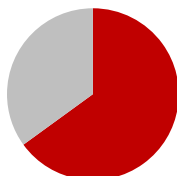
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Tillväxtutsikter 9,5p



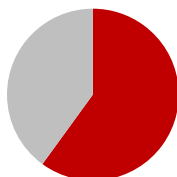
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en betydande långsiktig potential.

Lönsamhet 6,5p



Verksamheten har visat god lönsamhet och stabila positiva kassaflöden under en lång tid. Höga avskrivningar på immateriella tillgångar från tidigare förvärv gör dock att de redovisade resultaten och avkastningstalen varit blygsamma. Lönsamhet och nyckeltal kommer med all säkerhet att förbättras det närmaste året i takt med expansionen som sker via de nya affärer som planeras.

Finansiell styrka 6,0p



Opus har en stabil intjäning och god kreditvärdighet. Samtidigt är skuldsättningen relativt hög efter de senaste två stora förvärven. I takt med att lånen amorteras av kommer ratingen för Finansiell Styrka att förbättras, genom att räntetäckningsgrad stiger och skuldsättningsgraden sjunker. För att nå full pott krävs emellertid även en omsättning överstigande 10 miljarder kronor, vilket ännu ter sig avlägset.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	471	1 055	1 525	1 757	1 865
Summa rörelsekostnader	-441	-913	-1 239	-1 425	-1 486
EBITDA	30	142	285	332	379
Avskrivningar materiella tillg.	-11	-17	-47	-42	-58
Avskrivningar immateriella tillg.	-24	-13	-38	-40	-36
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-6	112	200	249	286
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-22	-33	-46	-41
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-11	90	167	204	245

Skatt	9	-28	-44	-55	-66
Net earnings	-2	61	124	149	178

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	97	453	76	88	93
Kundfordringar	50	58	91	123	131
Lager	69	86	107	105	112
Andra fordringar	52	76	90	90	90
Summa omsättn.	268	673	364	406	426
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	136	130	471	644	611
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	4	6	6	6	6
Goodwill	417	470	702	702	702
Imm. tillg. vid förväv	60	48	210	170	134
Övr. immater. tillg.	6	10	14	16	17
Övr. anlägg. tillg.	35	21	21	21	21
Summa anlägg.	658	685	1424	1559	1491
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	926	1358	1788	1965	1917

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	43	60	152	141	149
Kortfristiga skulder	90	81	114	123	92
Övriga kortfristiga skulder	149	182	182	182	182
Summa kort. skuld	282	323	448	446	424
Räntebr. skulder	324	455	641	694	519
L. icke räntebr.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	606	778	1090	1140	943
Uppskj. skatteskuld	27	40	50	50	50
Avsättningar	30	75	75	75	75
Eget kapital	262	466	574	701	850
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	262	466	574	701	850
Summa skulder och E. Kap.	926	1358	1788	1965	1917

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	471	1 055	1 525	1 757	1 865
Sum rörelsekost.	-441	-913	-1 239	-1 425	-1 486
Avskrivningar	-36	-30	-85	-82	-94
EBIT	-6	112	200	249	286
Skatt på EBIT	2	-35	-52	-67	-77
NOPLAT	-4	76	148	182	208
Avskrivningar	36	30	85	82	94
Bruttokassaflöde	32	106	233	264	302
Föränd. i rörelsekap	31	13	25	-42	-5
Investeringar	-476	-21	-624	-217	-26
Fritt kassaflöde	-413	98	-366	5	271

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	28%	34%	32%	36%	44%
Skuldsättningsgrad	158%	115%	131%	117%	72%
Nettoskuld	317	83	679	729	518
Sysselsatt kapital	579	548	1 253	1 430	1 368
Kapit. oms. hastighet	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	104%	124%	45%	15%	6%
VPA-tillväxt (just)	-348%	269%	102%	20%	20%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	5,9 % NPV FCF (2013-2015)
	NPV FCF (2016-2022)
Risikfri ränta	3,5 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	5,5 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	9,0 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK
Antaganden 2015-2021	
Genomsn. förs. tillv.	8,1 % Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	16,1 % Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	-1%	17%	24%	23%	23%
ROCE	-1%	13%	18%	18%	19%
ROIC	-2%	13%	27%	15%	15%
EBITDA-marginal	6%	13%	19%	19%	20%
EBIT-marginal	-1%	11%	13%	14%	15%
Netto-marginal	0%	6%	8%	8%	10%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	-0,01	0,24	0,49	0,59	0,71
VPA just	0,07	0,24	0,49	0,59	0,70
Utdelning	0,02	0,06	0,09	0,12	0,14
Nettoskuld	1,37	0,33	2,70	2,90	2,06
Antal aktier	231,67	251,43	251,43	251,43	251,43

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	942,7	3 804,1	4 400,0	4 450,3	4 239,3
P/E	40,9	60,7	30,0	25,0	20,8
P/S	1,3	3,5	2,4	2,1	2,0
EV/S	2,0	3,6	2,9	2,5	2,3
EV/EBITDA	31,4	26,8	15,4	13,4	11,2
EV/EBIT	-162,5	34,0	22,0	17,8	14,8
P/BV	2,4	8,0	6,5	5,3	4,4

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	24,4 %	Omsättning
3 mån	8,0 %	Rörelseresultat, just
12 mån	211,6 %	V/A, just
Årets Början	1,0 %	EK

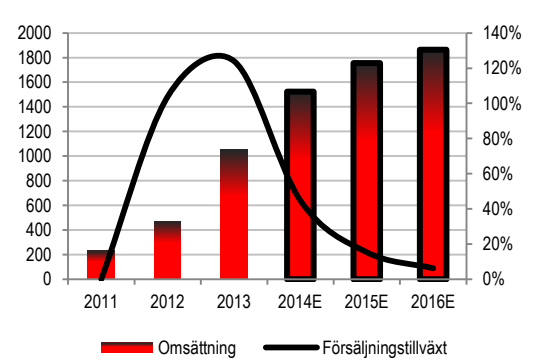
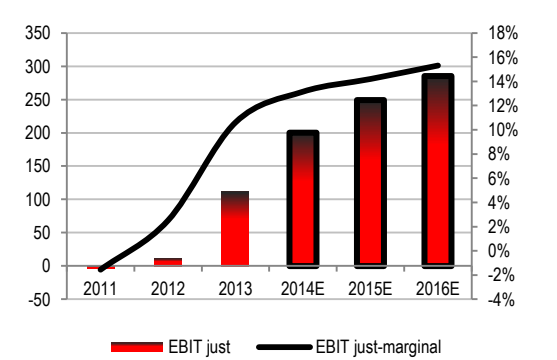
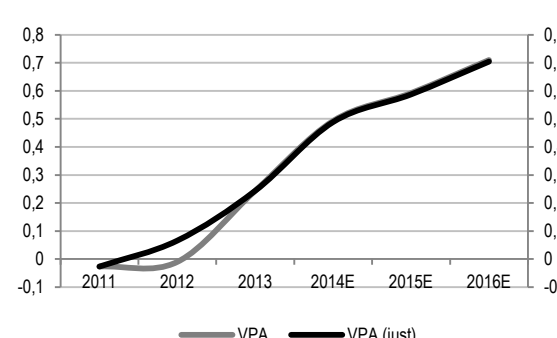
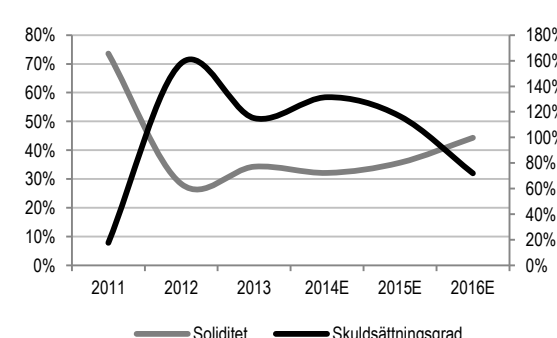
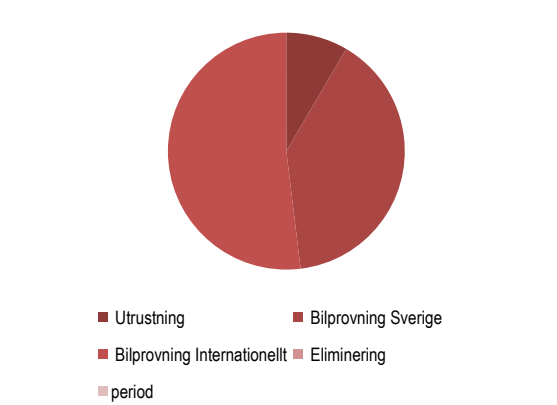
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,9 %	14,9 %
Lothar Geilen	7,6 %	7,6 %
Andra AP-fonden	4,7 %	4,7 %
Jørgensen Henrik Wagner	4,4 %	4,4 %
Handelsbanken Fonder	4,3 %	4,3 %
AMF Försäkring & Fonder	4,0 %	4,0 %
Grandeur Peak fonder	2,1 %	2,1 %
Nordea Fonder	1,5 %	1,5 %
Futuris	1,2 %	1,2 %
Länsförsäkringar Fonder	1,2 %	1,2 %

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	14,8
Antal aktier, milj	251,4
Börsvärde, MSEK	3721,2

Bolagsledning & styrelse	
VD	Magnus Greko
CFO	Annica Lindström
IR	Peter Stenström
Ordf	Göran Nordlund

Nästkommande rapportdatum	
Q2 report	August 21, 2014
Q3 report	November 21, 2014

Analytiker	Redeye AB
Henrik Alveskog	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)</p>	 <p>Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)</p>	 <p>Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>Legend: Utrustning, Bilprovning Sverige, Bilprovning Internationellt, Eliminering, period</p>	
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Henrik Alveskog äger aktier i Opus Group: Ja</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Opus är en serviceleverantör inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bolaget driver bilprovningsprogram i Nordamerika och sedan 2012 i Sverige. De har även tillverkning av utrustning för bilprovningsanläggningar och verkstäder.</p>

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckningen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-12-12)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	18	14	8	9	16
3,5p - 7,0p	39	46	27	41	41
0,0p - 3,0p	9	6	31	16	9
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. 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.

Copyright Redeye AB.