

2014-09-02

OPUS GROUP

KURS (SEK): 11,75

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Fortsatt snabb tillväxt
- Bilprovning med rekordmarginaler
- Kassaflödesperspektivet intakt

Fortsatt snabb tillväxt. Opus tillväxttakt fortsätter att imponera med en acceleration till 58% i Q2 drivet av Envirotestförvärvet och upprampningen av nya kontrakt, dock hade vi prognostiserat lite till men det är mer relaterat till timingeffekter i olika kontrakt vilket gör att den organiska tillväxten i kvartalet avstannade till 4%. Kostnadskontrollen är god vilket gör att EBITDA-resultatet kommer in som förväntat, medan en högre avskrivningsnivå efter Envirotestförvärvet (PPA-relaterat) i kvartalet balanseras av valutavinster i finansnettot. Så från ett kassaflödesperspektiv en helt okej rapport, även om kvaliteten på det rapporterade resultatet inte var lika bra som väntat.

Bilprovning med rekordmarginaler. Bilprovningsverksamheten visar en fortsatt mycket stark EBITDA-marginalutveckling och når mycket goda 23,3% i kvartalet även om kostnaderna för nya svenska IT-systemet kapitaliseras vilket sänker den underliggande kvaliteten så kommer helt klart Envirotest starkt in i Opus siffror. Med nya kontrakten i Illinois och Chile samt tilläggskontraktet i Virginia (remote sensing) och ett antal ytterligare intressanta kontrakt på upphandling är möjligheten god för en fortsatt stark dynamik både i topline och vinst framåt.

Kassaflödesperspektivet intakt. Huvudpunkterna i Opuscasen har varit företagsledningens exceptionella "deal-making"-kapacitet och rörelsens starka kassaflödesgenerering, något som helt klart är intakt. Våra prognoser är i stort sett oförändrade från ett operativt kassaflödesperspektiv, men PPA-redovisningen av Envirotest och kommande CapEx relaterat till Illinoiskontraktet kommer att synas i redovisade vinsten vilket föranlett korrigeringar av våra prognoser. Då balansräkningen snabbt förstärks av de goda kassaflödena kan vi snart räkna med att ledningen är redo för ytterligare förvärv vilka ju visat sig mycket värde drivande historiskt.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningsprogram samt utvecklar och säljer utrustning och IT-system till besiktningbranschen. Opus Inspection är marknadsledare i Nordamerika och Opus Bilprovning är nummer två i Sverige. Koncernen har ca 1800 anställda globalt och Opus Group AB är noterat på Nasdaq OMX Mid Cap.

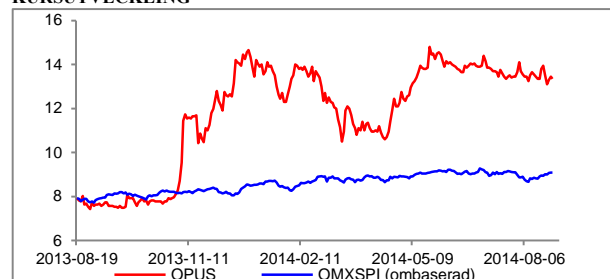
Analytiker: Karl-Johan Bonnevier
kj.bonnevier@remium.com, 08 454 32 81

NYCKELDATA		KURSTUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	2 954,3	1 mån (%)	-16,7
Nettoskuld (MSEK)	677,8	3 mån (%)	-19,2
Enterprise Value (MSEK)	3 632,2	12 mån (%)	55,0
Soliditet (%)	29,9	YTD (%)	-19,8
Antal aktier f. utsp. (m)	251,4	52-V Högst	15,00
Antal aktier e. utsp. (m)	261,0	52-V Lägst	7,38
Free Float (%)	68,3	Kortnamn	OPUS

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	469,0	1 047,5	1 480,9	1 591,3
EBITDA (MSEK)	30,0	141,9	291,2	350,7
EBIT (MSEK)	-5,8	111,9	192,0	232,5
EBT (MSEK)	-10,9	89,7	166,4	198,3
EPS (SEK)	-0,01	0,25	0,49	0,60
DPS (SEK)	0,02	0,06	0,17	0,28
Omsättningstillväxt (%)	103,9	123,4	41,4	7,5
EBITDA-marginal (%)	6,4	13,5	19,67	22,04
EBIT-marginal (%)	-1,2	10,7	13,0	14,6

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	59,1	27,0	22,4
P/BV (x)	2,4	7,8	5,8	4,9
EV/Omsättning (x)	2,0	3,4	2,7	2,5
EV/EBITDA (x)	30,9	25,1	13,5	11,2
EV/EBIT (x)	neg.	31,8	20,5	16,9
Direktavkastning (%)	0,8	0,4	1,3	2,1

KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14,9%	14,9%
Lothar Geilen	7,0%	7,0%
SHB Fonder	5,1%	5,1%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Göran Nordlund	3Q-rapport 2014-11-20
VD Magnus Greko	
CFO Annika Lindström	

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14A	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	227,4	256,3	254,5	309,3	297,4	404,3	358,3	418,9	230,0	469,0	1 047	1 480,9	1 591,3	1 679,4
Övriga intäkter	1,1	4,9	0,5	0,7	0,4	1,6	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	-252,4	-317,2	-287,2	-332,9	-203,0	-440,9	-912,8	-1 190	-1 241	-1 306
EBITDA	24,2	46,2	43,7	27,7	45,4	88,8	71,2	85,9	28,6	30,0	141,9	291,2	350,7	373,5
Avskrivningar	-9,7	-7,4	-6,7	-6,2	-13,1	-25,9	-29,9	-30,4	-32,2	-35,8	-29,9	-99,3	-118,2	-124,2
EBIT	14,5	38,9	37,0	21,6	32,2	62,9	41,3	55,5	-3,6	-5,8	111,9	192,0	232,5	249,4
Finansnetto	-5,4	-4,9	-5,2	-6,7	-8,6	2,4	-10,2	-9,1	-1,0	-5,1	-22,2	-25,5	-34,2	-29,8
EBT	9,0	33,9	31,8	14,9	23,6	65,3	31,1	46,4	-4,6	-10,9	89,7	166,4	198,3	219,6
Skatt	-2,8	-12,6	-7,6	-5,4	-6,9	-16,1	-7,6	-11,4	-0,5	8,6	-28,4	-42,0	-48,6	-54,2
Nettoresultat	6,2	21,4	24,2	9,5	16,7	49,1	23,5	35,1	-5,2	-2,3	61,3	124,4	149,7	165,4
EPS f. utsp. (SEK)	0,03	0,09	0,10	0,04	0,07	0,20	0,09	0,14	-0,03	-0,01	0,26	0,49	0,60	0,66
EPS e. utsp. (SEK)	0,03	0,09	0,10	0,04	0,06	0,19	0,09	0,13	-0,03	-0,01	0,25	0,48	0,57	0,63
Omsättningstillväxt Q/Q	29%	13%	-1%	22%	-4%	36%	-11%	17%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	154%	156%	146%	75%	31%	58%	41%	35%	1%	104%	123%	41%	7%	6%
EBITDA marginal	10,6%	18,0%	17,2%	9,0%	15,3%	22,0%	19,9%	20,5%	12,4%	6,4%	13,5%	19,7%	22,0%	22,2%
EBIT marginal	6,4%	15,2%	14,5%	7,0%	10,8%	15,6%	11,5%	13,3%	-1,6%	-1,2%	10,7%	13,0%	14,6%	14,8%
EBT marginal	4,0%	13,2%	12,5%	4,8%	7,9%	16,1%	8,7%	11,1%	-2,0%	-2,3%	8,6%	11,2%	12,5%	13,1%

KASSAFLÖDE

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	27	25	102	226	268	290
Förändring rörelsekapital	8	31	12	-35	-6	-4
Kassaflöde löpande verksamheten	35	56	114	192	262	285
Kassaflöde investeringar	-4	-232	-21	-666	-212	-44
Fritt kassaflöde	32	-177	93	-475	50	241
Kassaflöde fin. verksamheten	-25	252	263	230	-44	-70
Nettokassaflöde	7	75	356	-245	6	171

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	-0,03	-0,01	0,25	0,49	0,60	0,66
EPS (utsp.)	-0,03	-0,01	0,25	0,48	0,57	0,63
BVPS	1,24	1,10	1,88	2,32	2,74	3,12
CEPS	0,18	0,23	0,46	0,89	1,07	1,15
DPS	0,02	0,02	0,06	0,17	0,28	0,30
ROE	-2%	-1%	13%	21%	21%	21%
Just. ROE	-2%	-1%	13%	21%	21%	21%
Soliditet	73%	28%	34%	30%	34%	40%

BALANSRÄKNING

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	169	483	527	987	987	987
Likvida medel	23	97	453	111	107	109
Totala tillgångar	326	926	1 358	1 949	2 045	1 970
Eget kapital	239	262	466	583	689	784
Nettoskuld	19	317	82	579	573	402
Rörelsekapital	40	-79	-138	-423	-417	-413

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				2Q 2014A			2014E			2015E		
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring			
Omsättning	420	404	-4%	1 616	1 481	-8%	1 590	1 591	0%			
EBITDA	90	89	-1%	295	291	-1%	362	351	-3%			
EPS (SEK)	0,19	0,20	3%	0,57	0,49	-13%	0,76	0,60	-22%			

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 ej aktier i det analyserade bolaget för närvarande.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.