

# Opus Group

## Investeringsfasen går mot sitt slut

### Risk och avkastningspotential

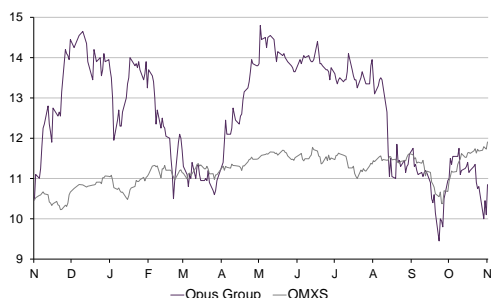
<b>Kurspotential</b>	<b>Hög</b>
<b>Riskenivå</b>	<b>Hög</b>
Kurs	10.85
Högsta/Lägsta (12M)	14.80/9.45
Antal aktier (m)	231.7
Börsvärde (SEKm)	2,830
Nettoskuld (SEKm)	664
Enterprise Value (SEKm)	3,494
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	Nasdaq OMX Small Cap

### Estimat och värdering (SEK)

	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljning	1,047	1,465	1,685	1,753
EBITDA	142	270	349	372
EBIT	112	170	231	272
Vinst f. skatt	90	171	192	243
EPS, just.	0.26	0.49	0.52	0.66
EK/A	1.96	2.22	2.63	3.07
Utdelning	0.06	0.12	0.23	0.23
V/A Tillv.	NM	90.4	6.6	26.1
EBIT Marg.	10.7	11.6	13.7	15.5
ROE	16.8	24.5	21.6	23.2
ROCE	19.9	19.5	19.3	22.7
Nettoskuld/EK	0.18	1.06	0.74	0.49
EV/Fsg.	3.40	2.38	2.07	1.99
EV/EBITDA	25.1	12.9	10.0	9.4
EV/EBIT	31.8	20.5	15.1	12.9
P/E, just.	56.7	22.1	20.7	16.4
P/EK	7.47	4.88	4.12	3.53
Direktavk.	0.4	1.1	2.1	2.1

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/02/2015	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Q314-siffror lägre än våra prognoser

Trots en försäljningsökning på 42% i Q314 jämfört med samma period i fjol var omsättningen cirka 10% lägre än vår prognos. Vi hade underskattat de svåra jämförelsetalen i fjol, då bolaget levererade mätutrustningar till besiktningstationer i New York. Även i den svenska bilprovningen påverkades besiktningsskapaciteten mer negativt än väntat av det byte av IT-system som just nu genomförs. Lönsamheten i den internationella verksamheten var stark och EBITDA-marginalen förbättrades med 120 bps jämfört med i fjol. I Sverige sjönk däremot marginalerna med 370 bps, både som en effekt av färre antal besiktningar och högre kostnader för systemimplementering.

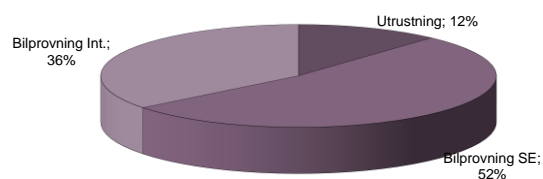
### Kraftig marginalförbättring väntas under 15E

Under nästa år väntar vi oss en rejäl förbättring av marginalerna i Opus. Två tongivande faktorer som bidrar med detta är den nya testutrustningsaffären i Kalifornien och det faktum att bytet av IT-system i Sverige väntas bidra till väsentliga besparingar. I Kalifornien går Opus över från en modell där man sålt utrustningen, till att istället hyra ut utrustningen. Detta väntas bidra med cirka 40 SEKm till och med 2016E, jämfört med i år. I Sverige väntas det nya IT-systemet framförallt öka möjligheterna att utveckla affären och marknadsandelarna men även sänka kostnaderna med knappt 20 SEKm till och med 2016E. En rad nya besiktningkontrakt i olika delstater i USA kommer ut till upphandling kommande 12 månader. Vinner Opus några eller flera av dessa kontrakt, i kombination med s.k. "registration renewal"-intäkter i t.ex. New York, finns det ytterligare uppsida till våra prognoser.

### Kontraktsförlängningar minskar risken

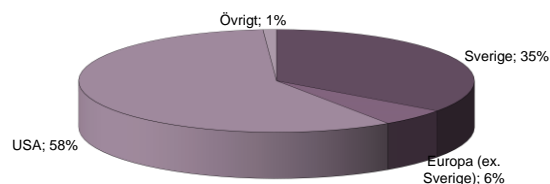
Efter ett antal förlängningar av kontrakt i besiktningaffären i USA bedömer nu Opus att cirka 75% av intäkterna i USA är säkrade för de kommande åren. Efter att ha varit börsvinnaren alla kategorier under 2013, har Opus utvecklats cirka 10% sämre än index under 2014. Då innevarande år präglats av tunga investeringar, samt integration av det förvärv som drev förväntansbilden ifjol, är kursutvecklingen rimlig. I inledningen av 2015 lämnar dock Opus denna fas, vilket tar bort en viktig hämsko för aktien. Aktien värderas, justerat för avskrivningar av immateriella tillgångar, till EV/EBITA på cirka 12x, vilket vi bedömer vara en attraktiv nivå att köpa en ocyklisk aktie med goda tillväxtpotentialer. Vi sänker våra prognoser något för 14E och 15E men lämnar prognoserna i stort sett oförändrade för 16E.

## Opus Group – Försäljning per segment



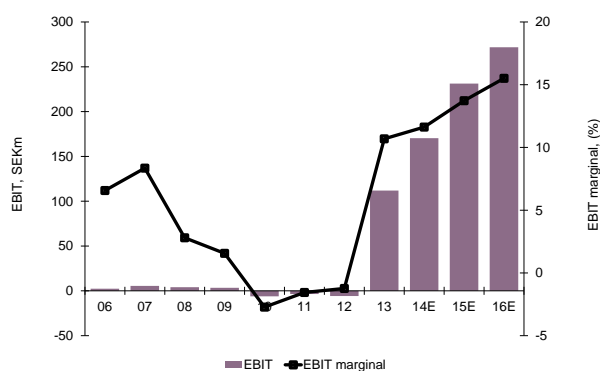
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Försäljning per marknad



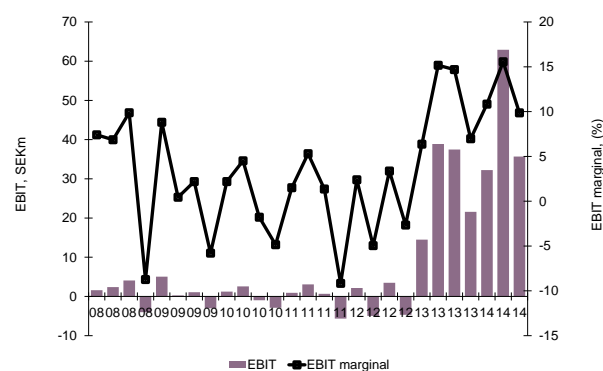
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## Opus Group – Resultatutveckling, helår



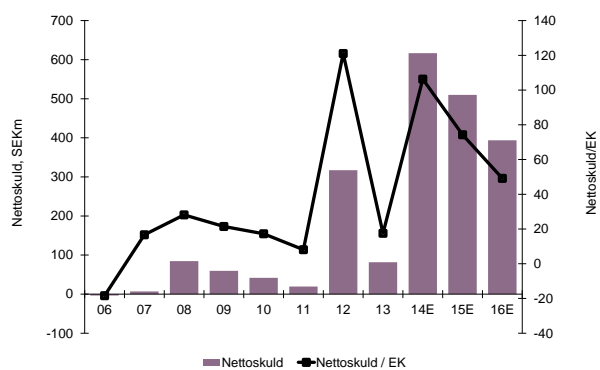
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

## 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)	2,830	
Antal utestående aktier (m)	231.7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	816	
Fritt handlade aktier	84.8%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Kommadoran	14.8%	14.9%
Geilien Lothar	7.0%	7.6%
SHB Fonder	5.6%	4.7%
AP2	4.7%	4.4%
Övriga	67.9%	68.4%
Ordförande	Göran Nordlund	
Verkställande direktör	Magnus Greko	
Finansdirektör	Annica Lindström	
Investerarkontakt	Peter Stenström	
Telefon / Internet	+46 31 748 34 00 / <a href="http://www.opus.se">www.opus.se</a>	
Nästa rapport	20 February 2015	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag		

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 väntas omsätta knappt SEKb 1,5 under 2014E 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 bilprovningkontrakt 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 besiktningprogram under 2015, efter ett en ny upphandling genomförs. 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

Vi väntar oss en kraftig vinsttillväxt för Opus de kommande åren drivet primärt av förvärvet av Envirotest samt förändringen i affärsmodellen till uthyrning av testutrustning istället för försäljning. Vi bedömer dessutom att det finns utrymme att öka lönsamheten i den svenska bilprovningen även om 2015 väntas präglas av högt konkurrenstryck för Opus, höga investeringar och intern omstrukturering. Värderingen, EV/EBITA 11,5x 2015E är något över genomsnittet på börsen, vilket är rimligt givet de ocykliska kvaliténerna i Opus Group. På den nuvarande väderingen bedömer vi inte att marknaden redan diskonterat eventuellt kommande förvärv eller nya kontraktvinster. 2015 bör bli ett mycket spännande år för Opus, inte minst lönsamhetsmässigt, då bolaget lämnar en integrations- och investeringsfas.

Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2014E			2015E			2016E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1,512	1,465	-3.1%	1,738	1,685	-3.1%	1,773	1,753	-1.2%
EBIT	202	170	-15.5%	244	231	-5.2%	266	272	2.2%
EPS just.	0.47	0.49	5.7%	0.60	0.52	-12.4%	0.67	0.66	-1.9%

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	1,465	1,685	1,753
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	-1,198	-1,340	-1,385
<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>270</b>	<b>349</b>	<b>372</b>
Avskrivningar	0	-14	-23	-36	-32	-36	-30	-100	-118	-100
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>170</b>	<b>231</b>	<b>272</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	1	-39	-29
<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>171</b>	<b>192</b>	<b>243</b>
Skatter	-1	1	-3	0	-1	9	-28	-43	-56	-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>128</b>	<b>137</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	270	349	372
Förändring av rörelsekapital	-18	-15	-4	-3	8	31	12	-59	-33	-10
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>219</b>	<b>324</b>	<b>369</b>
Finansiella nettokostnader	-0	-0	-5	-4	-1	-5	-22	1	-39	-29
Betald skatt	-1	1	-3	0	-1	9	-19	-43	-56	-70
Investeringar	-17	-242	-1	-8	-4	-232	-21	-689	-84	-88
<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>-512</b>	<b>145</b>	<b>182</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>-526</b>	<b>115</b>	<b>124</b>
Ikke 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>617</b>	<b>510</b>	<b>394</b>

### Balansräkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	12	203	189	100	102	417	470	745	779	814
Övriga immateriella tillgångar	7	90	65	94	68	67	57	233	149	84
Materiella anläggningstillgångar	2	53	45	45	43	136	130	268	285	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>1,274</b>	<b>1,240</b>	<b>1,228</b>
Varulager	22	35	42	38	45	69	86	147	169	175
Kundfordringar	20	31	27	34	41	102	135	220	253	263
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Likvida medel	4	6	15	15	23	97	453	111	68	34
<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>477</b>	<b>489</b>	<b>472</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>1,751</b>	<b>1,729</b>	<b>1,700</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	42	300	277	242	239	262	466	580	686	800
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>580</b>	<b>686</b>	<b>800</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	147	169	175
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>409</b>	<b>431</b>	<b>438</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>1,751</b>	<b>1,729</b>	<b>1,700</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	0.49	0.52	0.66
Vinst per aktie, justerad	0.06	0.04	-0.02	-0.05	-0.03	-0.01	0.26	0.49	0.52	0.66
Rörelsens kassaflöde/aktie	-0.19	0.04	0.12	0.12	0.18	0.24	0.48	0.65	0.85	1.00
Fritt kassaflöde per aktie	-0.46	-1.64	0.09	0.10	0.19	-0.70	0.39	-1.96	0.56	0.70
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	2.22	2.63	3.07
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0.47	0.68	0.46	0.73	0.71	-0.67	-0.02	-0.63	-0.35	-0.05
Substansvärde per aktie	0.47	0.68	0.46	0.73	0.71	-0.67	-0.02	-0.63	-0.35	-0.05
Nettoskuld per aktie	0.11	0.59	0.31	0.22	0.10	1.38	0.34	2.36	1.96	1.51
EV per aktie	2.00	1.37	1.28	0.81	0.94	3.98	14.99	13.21	12.81	12.36
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	64.2	143.8	193.1	193.1	193.1	224.9	237.4	260.9	260.8	260.8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	64.2	143.8	193.1	193.1	193.1	230.6	237.4	260.9	260.8	260.8

### 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	22.1	20.7	16.4
P/E-tal, justerat	33.0	21.5	NM	NM	NM	NM	56.7	22.1	20.7	16.4
Kurs/rörelsens kassaflöde	NM	21.9	8.3	4.9	4.6	10.7	30.4	16.8	12.8	10.8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	11.3	6.2	4.4	NM	37.7	NM	19.5	15.5
Fritt kassaflöde/börsvärde	-24.3	-209.8	8.8	16.1	22.7	-27.3	2.6	-18.1	5.1	6.4
Direktavkastning	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	0.8	0.4	1.1	2.1	2.1
Utdelningsandel, justerad	0.0	0.0	NM	NM	NM	NM	23.2	24.4	43.9	34.8
Kurs/eget kapital	2.90	0.37	0.67	0.48	0.68	2.26	7.47	4.88	4.12	3.53
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	2.38	2.07	1.99
EV/EBITDA	21.3	11.1	9.3	5.3	6.3	29.9	25.1	12.9	10.0	9.4
EV/rörelseresultat	23.1	49.0	73.6	NM	NM	NM	31.8	20.5	15.1	12.9
Aktiekurs, årsslut	1.89	0.78	0.97	0.60	0.84	2.57	14.65	10.85	10.85	10.85
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	9.45	-	-
Aktiekurs, årssnitt	1.77	1.46	0.95	0.89	0.64	1.58	6.32	12.54	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	121	113	187	116	162	579	3,478	2,830	2,829	2,829
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	128	197	246	157	181	896	3,559	3,494	3,493	3,493

### 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	39.9	15.0	4.0
Rörelseresultat, årsförändring	132.9	-27.6	-16.9	NM	NM	NM	NM	52.2	35.7	17.5
Vinst per aktie, årsförändring	55.9	-36.4	NM	NM	NM	NM	NM	90.4	6.6	26.1
EBITDA marginal	9.1	12.4	12.3	13.1	12.4	6.4	13.5	18.4	20.7	21.2
EBITA marginal	9.1	2.8	1.6	-2.7	-1.6	-1.2	10.7	11.6	13.7	15.5
Rörelsemarginal	8.4	2.8	1.6	-2.7	-1.6	-1.2	10.7	11.6	13.7	15.5
Vinstmarginal, justerad	7.6	2.7	-0.9	-4.4	-2.0	-2.3	8.6	11.7	11.4	13.8
Nettomarginal, justerad	5.5	3.6	-2.1	-4.4	-2.2	-0.5	5.9	8.8	8.1	9.8
Skattesats	27.5	-33.0	NM	NM	NM	NM	31.7	25.1	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	24.5	21.6	23.2
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	1.5	-1.1	1.7	6.9	12.0	17.0
Avkastning på sysselsatt kapital	17.1	1.9	0.9	-2.0	-1.3	-1.4	19.9	19.5	19.3	22.7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	3.3	-0.4	3.2	6.9	11.2	16.0

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Investeringar	17	242	1	8	4	232	21	689	84	88
Investeringar/omsättning	24.9	168.5	0.3	3.7	1.6	49.6	2.0	47.0	5.0	5.0
Investeringar/avskrivningar	NM	17.6	0.0	0.2	0.1	6.5	0.7	6.9	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	10.0	10.0	10.0
Rörelsekapital/omsättning	51.6	36.6	26.6	26.6	30.3	27.2	15.3	15.0	15.0	15.0
Kapitalomsättningshastighet	1.36	0.59	0.53	0.63	0.70	0.75	0.92	0.94	0.97	1.02

### Finansiell ställning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoskuld, rapporterad	7	84	60	42	19	317	82	617	510	394
Soliditet	61.7	71.6	72.2	72.5	73.4	28.3	34.3	33.1	39.7	47.1
Skuldsättningsgrad	0.17	0.28	0.21	0.17	0.08	1.21	0.18	1.06	0.74	0.49
Nettoskuld/börsvärde	0.06	0.75	0.32	0.36	0.12	0.55	0.02	0.22	0.18	0.14
Nettoskuld/EBITDA	1.2	4.8	2.3	1.4	0.7	10.6	0.6	2.3	1.5	1.1

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

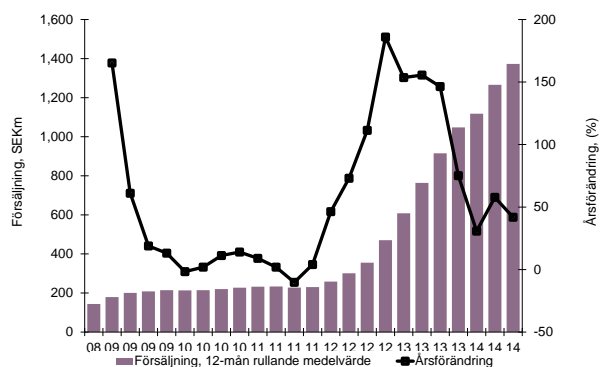
	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214	Q314
Nettoomsättning	62	90	100	103	177	227	256	255	309	297	404	362
Övriga intäkter	1	1	1	1	0	1	5	0	1	0	2	0
Övriga rörelsekostnader	-60	-81	-97	-92	-171	-204	-215	-211	-282	-252	-317	-299
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>24</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>89</b>	<b>63</b>
Avskrivningar och amorteringar	-8	-8	-8	-9	-10	-10	-7	-7	-6	-13	-26	-27
<b>Rörelseresultat</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>	<b>32</b>	<b>63</b>	<b>36</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	-1	-3	-5	-5	-5	-7	-9	2	19
<b>Resultat före skatt</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>24</b>	<b>65</b>	<b>55</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</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>24</b>	<b>65</b>	<b>55</b>
Skatter	0	-3	12	-2	2	-3	-13	-8	-5	-7	-16	-10
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</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>	<b>17</b>	<b>49</b>	<b>45</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214	Q314
Nettoomsättning	4.0	46.3	73.1	111.3	186.0	153.5	155.6	146.4	75.1	30.8	57.8	41.9
Rörelseresultat	NM	131.6	NM	422.8	NM	574.3	NM	975.9	NM	122.6	61.9	-4.8
EBITDA marginal	4.2	10.8	3.5	11.8	3.2	10.6	18.0	17.3	9.0	15.3	22.0	17.4
Rörelsemarginal	-9.2	2.4	-4.9	3.4	-2.7	6.4	15.2	14.7	7.0	10.8	15.6	9.9
Vinstmarginal, justerad	-9.2	1.5	-5.0	2.5	-4.5	4.0	13.2	12.7	4.8	7.9	16.1	15.2
Skattesats	NM	213.4	NM	91.0	NM	30.8	37.1	23.6	36.4	29.3	24.7	17.3

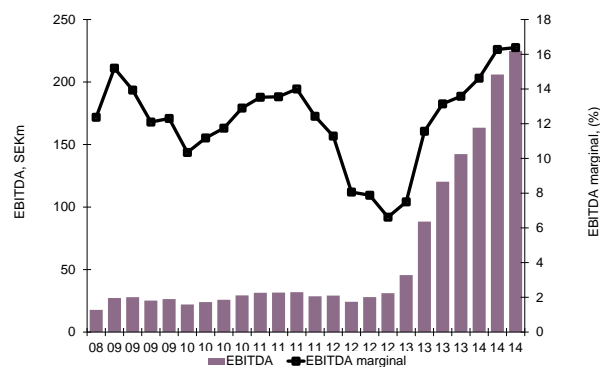
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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



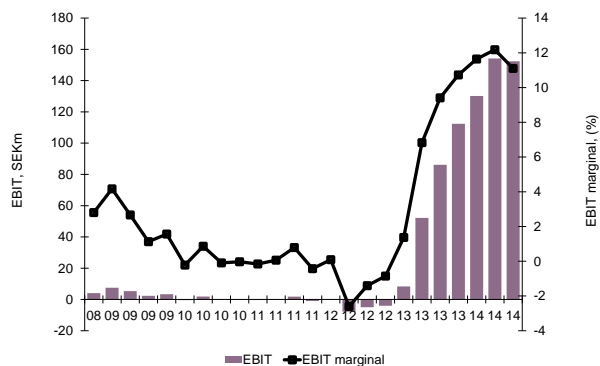
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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



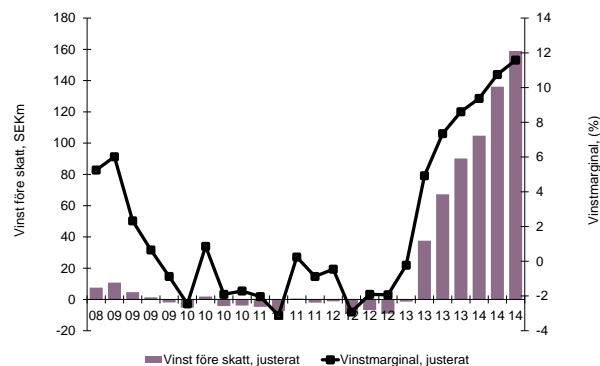
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

### 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)