

Opus Group

Nya intäkter förskjuts framåt

Risk och avkastningspotential

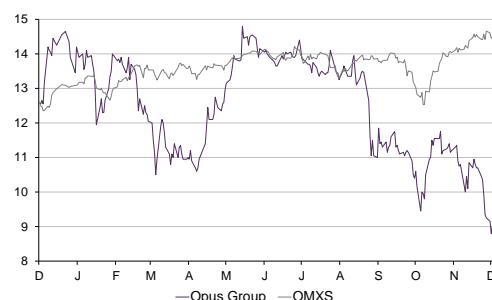
| | |
|-------------------------|--------------------|
| Kurspotential | Hög |
| Riskenivå | Hög |
| Kurs | 8.80 |
| Högsta/Lägsta (12M) | 14.80/8.80 |
| Antal aktier (m) | 231.7 |
| Börsvärde (SEKm) | 2,296 |
| Nettoskuld (SEKm) | 664 |
| Enterprise Value (SEKm) | 2,960 |
| Reuters/Bloomberg | OPUS.ST/OPUS SS |
| Listning | Nasdaq OMX Mid Cap |

Estimat och värdering (SEK)

| | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 1,047 | 1,465 | 1,524 | 1,646 |
| EBITDA | 142 | 258 | 293 | 341 |
| EBIT | 112 | 158 | 175 | 243 |
| Vinst f. skatt | 90 | 159 | 137 | 214 |
| EPS, just. | 0.26 | 0.46 | 0.37 | 0.58 |
| EK/A | 1.96 | 2.19 | 2.45 | 2.81 |
| Utdelning | 0.06 | 0.12 | 0.23 | 0.23 |
| V/A Tillv. | NM | 77.7 | -19.0 | 56.9 |
| EBIT Marg. | 10.7 | 10.8 | 11.5 | 14.8 |
| ROE | 16.8 | 23.1 | 16.0 | 22.2 |
| ROCE | 19.9 | 18.2 | 14.9 | 20.9 |
| Nettoskuld/EK | 0.18 | 1.09 | 0.82 | 0.59 |
| EV/Fsg. | 3.40 | 2.02 | 1.94 | 1.80 |
| EV/EBITDA | 25.1 | 11.5 | 10.1 | 8.7 |
| EV/EBIT | 31.8 | 18.7 | 16.9 | 12.2 |
| P/E, just. | 56.7 | 19.2 | 23.7 | 15.1 |
| P/EK | 7.47 | 4.02 | 3.60 | 3.14 |
| Direktavk. | 0.4 | 1.4 | 2.6 | 2.6 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

| Datum | Händelse | Plats |
|------------|------------|-------|
| 20/02/2015 | Q4-rapport | |

Se sista sidan för disclaimer.

Nedreviderade prognoser

Vi sänker våra EBIT-prognoser för Opus Group med 24% för 15E och med 10% för 16E. Den kraftiga justeringen för 15E är relaterad till ett antal faktorer inom den internationella inspektionsverksamheten. Först och främst sker en förändring av kontraktet i Colorado som vi inte tidigare kände till. Under 2015 kommer nya regler i delstaten implementeras som innebär att fordon slipper besiktning de första 7 åren, istället för som tidigare de första 4 åren. Det medför att vi sänker våra förväntningar på Colorado-programmet motsvarande en besiktningsvolym på ungefär 250 000 fordon per år. Colorado är ett program som i vår bedömning har god lönsamhet. Vidare skjuter vi våra prognoser för "registration renewal" i New York och "remote sensing" i Virginia något kvartal framåt i tiden, vilket får effekter på 2015E-prognoserna, men inte för 2016E. Sammantaget blir det en ganska kraftig nedjustering av prognoserna på kort sikt, men mindre på lång sikt.

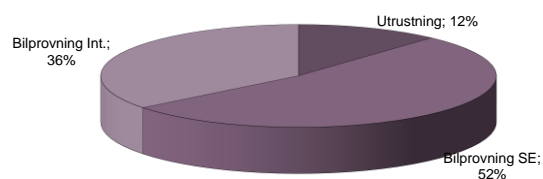
Opus Bilprovningen – marginalpress består ett antal kvartal

Vi kvarstår vid vår syn att Opus Bilprovningen just nu går igenom en tung investeringsfas som momentant påverkar såväl kostnadsläge som besiktningskapacitet negativt. Opus lämnar dock denna fas under 2015 vilket väntas leda till tydliga marginalförbättringar. På kort sikt bedömer vi emellertid att Opus kommer att accelerera sina marknadsföringsinsatser för att försvara marknadsandelarna, innan man når de effektivitetsvinster som nuvarande investeringarna avser.

Utmanande förväntansbild kan hämma kursen

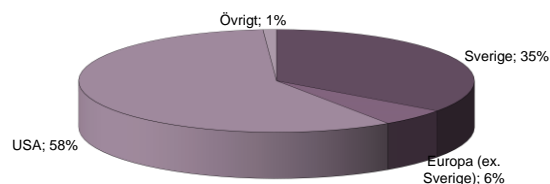
Våra uppdaterade EBITDA-prognoser ligger nu cirka 15% under konsensusprognoserna för bolaget. Utmaningarna för Opus att nå förväntningarna på kort sikt skall ställas mot möjligheterna till nya kontraktsannonseringar. En rad besiktningsprogram i olika delstater kommer ut till upphandling under 15/16E. Vi bedömer dock att prognosnedjusteringar kommer att hämma aktien på kort sikt, vilket kan skapa bättre köptillfällen på vårkanten. Värderingen kring EV/EBITA 13x (15E) bedömer vi vara rimlig, men med risk för resultatbesvikelser på kort sikt har vi svårt att se en multipelexpansion för aktien.

Opus Group – Försäljning per segment



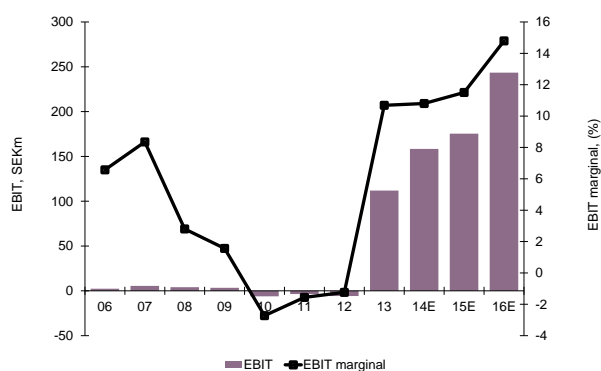
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning per marknad



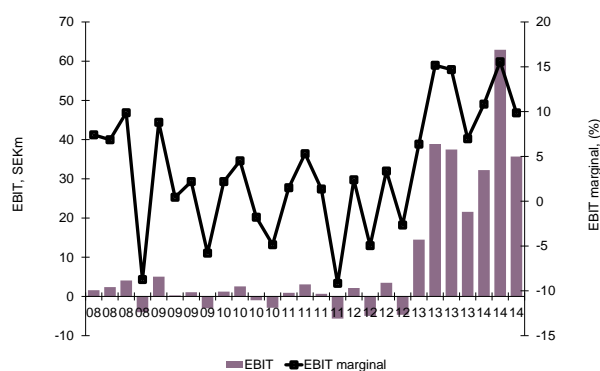
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, helår



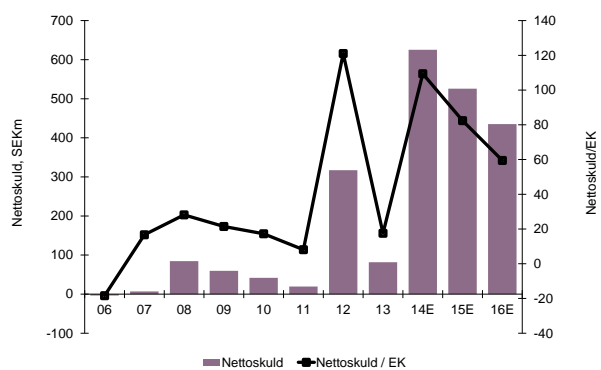
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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) | | 2,296 |
| Antal utestående aktier (m) | | 231.7 |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) | | 809 |
| Fritt handlade aktier | | 84.8% |
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
| 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 / www.opus.se | |
| 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 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 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 upsidepotential 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 13x 2015E är något över genomsnittet på börsen, vilket är rimligt givet de ocykliska kvaliténerna i Opus Group. Förväntansbilden på bolaget är relativt hög, vilken kortsiktigt hämmar möjligheterna för multipelexpansion för aktien. När väl förväntningarna kommit ned kan en kraftig vinsttillväxt 2016E utgöra basen för att börja köpa aktien.

| Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK) | | | | | | | | | |
|---|-------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|
| | 2014E | | | 2015E | | | 2016E | | |
| | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. |
| Försäljning | 1,465 | 1,465 | 0.0% | 1,685 | 1,524 | -9.6% | 1,753 | 1,646 | -6.1% |
| EBIT | 170 | 158 | -7.1% | 231 | 175 | -24.2% | 272 | 243 | -10.4% |
| EPS just. | 0.49 | 0.46 | -6.7% | 0.52 | 0.37 | -29.0% | 0.66 | 0.58 | -11.7% |

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 | 1,524 | 1,646 |
| 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 | -1,210 | -1,235 | -1,309 |
| Resultat före avskrivningar | 6 | 18 | 26 | 30 | 29 | 30 | 142 | 258 | 293 | 341 |
| Avskrivningar | 0 | -14 | -23 | -36 | -32 | -36 | -30 | -100 | -118 | -97 |
| Goodwill-avskrivningar | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | 6 | 4 | 3 | -6 | -4 | -6 | 112 | 158 | 175 | 243 |
| 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 |
| Resultat före skatt | 5 | 4 | -2 | -10 | -5 | -11 | 90 | 159 | 137 | 214 |
| Skatter | -1 | 1 | -3 | 0 | -1 | 9 | -28 | -39 | -40 | -62 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoreultat, rapporterat | 4 | 5 | -5 | -10 | -5 | -2 | 61 | 120 | 97 | 152 |

Kassaflödesanalys

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
| Resultat före avskrivningar | 6 | 18 | 26 | 30 | 29 | 30 | 142 | 258 | 293 | 341 |
| Förändring av rörelsekapital | -18 | -15 | -4 | -3 | 8 | 31 | 12 | -59 | -9 | -18 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 0 | 8 | 8 | 8 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten | -11 | 5 | 25 | 31 | 42 | 67 | 154 | 207 | 292 | 331 |
| Finansiella nettokostnader | -0 | -0 | -5 | -4 | -1 | -5 | -22 | 1 | -39 | -29 |
| Betald skatt | -1 | 1 | -3 | 0 | -1 | 9 | -19 | -39 | -40 | -62 |
| Investeringar | -17 | -242 | -1 | -8 | -4 | -232 | -21 | -689 | -76 | -82 |
| Fritt kassaflöde | -29 | -236 | 16 | 19 | 37 | -162 | 92 | -520 | 138 | 157 |
| 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 | -534 | 107 | 99 |
| Icke kassaflödespåverkande justeringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoskuld, rapporterad | 7 | 84 | 60 | 42 | 19 | 317 | 82 | 625 | 526 | 435 |

Balansräkning

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | | |
| Goodwill | 12 | 203 | 189 | 100 | 102 | 417 | 470 | 745 | 776 | 809 |
| Övriga immateriella tillgångar | 7 | 90 | 65 | 94 | 68 | 67 | 57 | 233 | 146 | 81 |
| Materiella anläggningstillgångar | 2 | 53 | 45 | 45 | 43 | 136 | 130 | 268 | 283 | 300 |
| 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 | 1,274 | 1,232 | 1,217 |
| Varulager | 22 | 35 | 42 | 38 | 45 | 69 | 86 | 147 | 152 | 165 |
| Kundfordringar | 20 | 31 | 27 | 34 | 41 | 102 | 135 | 220 | 229 | 247 |
| Övriga omsättningstillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Likvida medel | 4 | 6 | 15 | 15 | 23 | 97 | 453 | 102 | 52 | -8 |
| Övriga omsättningstillgångar | 47 | 72 | 84 | 88 | 108 | 268 | 673 | 469 | 433 | 404 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 68 | 419 | 384 | 333 | 326 | 926 | 1,358 | 1,742 | 1,665 | 1,621 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 42 | 300 | 277 | 242 | 239 | 262 | 466 | 571 | 638 | 732 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa eget kapital | 42 | 300 | 277 | 242 | 239 | 262 | 466 | 571 | 638 | 732 |
| 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 | 147 | 152 | 165 |
| 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 | 409 | 415 | 427 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 68 | 419 | 384 | 333 | 326 | 926 | 1,357 | 1,742 | 1,665 | 1,621 |

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 | 0.46 | 0.37 | 0.58 |
| Vinst per aktie, justerad | 0.06 | 0.04 | -0.02 | -0.05 | -0.03 | -0.01 | 0.26 | 0.46 | 0.37 | 0.58 |
| Rörelsens kassaflöde/aktie | -0.19 | 0.04 | 0.12 | 0.12 | 0.18 | 0.24 | 0.48 | 0.61 | 0.79 | 0.89 |
| Fritt kassaflöde per aktie | -0.46 | -1.64 | 0.09 | 0.10 | 0.19 | -0.70 | 0.39 | -1.99 | 0.53 | 0.60 |
| 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 | 2.19 | 2.45 | 2.81 |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill | 0.47 | 0.68 | 0.46 | 0.73 | 0.71 | -0.67 | -0.02 | -0.67 | -0.53 | -0.29 |
| Substansvärde per aktie | 0.47 | 0.68 | 0.46 | 0.73 | 0.71 | -0.67 | -0.02 | -0.67 | -0.53 | -0.29 |
| Nettoskuld per aktie | 0.11 | 0.59 | 0.31 | 0.22 | 0.10 | 1.38 | 0.34 | 2.40 | 2.02 | 1.67 |
| EV per aktie | 2.00 | 1.37 | 1.28 | 0.81 | 0.94 | 3.98 | 14.99 | 11.20 | 10.82 | 10.47 |
| 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 | 19.2 | 23.7 | 15.1 |
| P/E-tal, justerat | 33.0 | 21.5 | NM | NM | NM | NM | 56.7 | 19.2 | 23.7 | 15.1 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde | NM | 21.9 | 8.3 | 4.9 | 4.6 | 10.7 | 30.4 | 14.3 | 11.1 | 9.9 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie | NM | NM | 11.3 | 6.2 | 4.4 | NM | 37.7 | NM | 16.7 | 14.6 |
| Fritt kassaflöde/börsvärde | -24.3 | -209.8 | 8.8 | 16.1 | 22.7 | -27.3 | 2.6 | -22.7 | 6.0 | 6.8 |
| Direktavkastning | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.4 | 0.8 | 0.4 | 1.4 | 2.6 | 2.6 |
| Utdelningsandel, justerad | 0.0 | 0.0 | NM | NM | NM | NM | 23.2 | 26.1 | 61.9 | 39.4 |
| Kurs/eget kapital | 2.90 | 0.37 | 0.67 | 0.48 | 0.68 | 2.26 | 7.47 | 4.02 | 3.60 | 3.14 |
| 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 | 2.02 | 1.94 | 1.80 |
| EV/EBITDA | 21.3 | 11.1 | 9.3 | 5.3 | 6.3 | 29.9 | 25.1 | 11.5 | 10.1 | 8.7 |
| EV/rörelseresultat | 23.1 | 49.0 | 73.6 | NM | NM | NM | 31.8 | 18.7 | 16.9 | 12.2 |
| Aktiekurs, årsslut | 1.89 | 0.78 | 0.97 | 0.60 | 0.84 | 2.57 | 14.65 | 8.80 | 8.80 | 8.80 |
| 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 | 8.80 | - | - |
| Aktiekurs, årssnitt | 1.77 | 1.46 | 0.95 | 0.89 | 0.64 | 1.58 | 6.32 | 12.40 | - | - |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande | 121 | 113 | 187 | 116 | 162 | 579 | 3,478 | 2,296 | 2,295 | 2,295 |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | 128 | 197 | 246 | 157 | 181 | 896 | 3,559 | 2,960 | 2,959 | 2,959 |

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 | 4.0 | 8.0 |
| Rörelseresultat, årsförändring | 132.9 | -27.6 | -16.9 | NM | NM | NM | NM | 41.5 | 10.8 | 38.8 |
| Vinst per aktie, årsförändring | 55.9 | -36.4 | NM | NM | NM | NM | NM | 77.7 | -19.0 | 56.9 |
| EBITDA marginal | 9.1 | 12.4 | 12.3 | 13.1 | 12.4 | 6.4 | 13.5 | 17.6 | 19.2 | 20.7 |
| EBITA marginal | 9.1 | 2.8 | 1.6 | -2.7 | -1.6 | -1.2 | 10.7 | 10.8 | 11.5 | 14.8 |
| Rörelsemarginal | 8.4 | 2.8 | 1.6 | -2.7 | -1.6 | -1.2 | 10.7 | 10.8 | 11.5 | 14.8 |
| Vinstmarginal, justerad | 7.6 | 2.7 | -0.9 | -4.4 | -2.0 | -2.3 | 8.6 | 10.9 | 9.0 | 13.0 |
| Nettomarginal, justerad | 5.5 | 3.6 | -2.1 | -4.4 | -2.2 | -0.5 | 5.9 | 8.2 | 6.4 | 9.2 |
| Skattesats | 27.5 | -33.0 | NM | NM | NM | NM | 31.7 | 24.8 | 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 | 23.1 | 16.0 | 22.2 |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt | - | - | - | - | 1.5 | -1.1 | 1.7 | 6.6 | 10.6 | 15.5 |
| Avkastning på sysselsatt kapital | 17.1 | 1.9 | 0.9 | -2.0 | -1.3 | -1.4 | 19.9 | 18.2 | 14.9 | 20.9 |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | - | - | - | - | 3.3 | -0.4 | 3.2 | 6.7 | 10.0 | 14.5 |

Investeringar och kapitaleffektivitet

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------------------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Investeringar | 17 | 242 | 1 | 8 | 4 | 232 | 21 | 689 | 76 | 82 |
| 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 | 0.6 | 0.8 |
| 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 | 0.95 | 0.89 | 1.00 |

Finansiell ställning

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld, rapporterad | 7 | 84 | 60 | 42 | 19 | 317 | 82 | 625 | 526 | 435 |
| Soliditet | 61.7 | 71.6 | 72.2 | 72.5 | 73.4 | 28.3 | 34.3 | 32.8 | 38.3 | 45.2 |
| Skuldsättningsgrad | 0.17 | 0.28 | 0.21 | 0.17 | 0.08 | 1.21 | 0.18 | 1.09 | 0.82 | 0.59 |
| Nettoskuld/börsvärde | 0.06 | 0.75 | 0.32 | 0.36 | 0.12 | 0.55 | 0.02 | 0.27 | 0.23 | 0.19 |
| Nettoskuld/EBITDA | 1.2 | 4.8 | 2.3 | 1.4 | 0.7 | 10.6 | 0.6 | 2.4 | 1.8 | 1.3 |

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

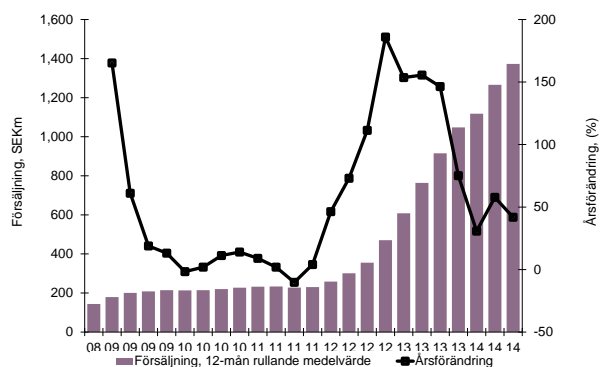
| | Q411 | Q112 | Q212 | Q312 | Q412 | Q113 | Q213 | Q313 | Q413 | Q114 | Q214 | Q314 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Nettoomsättning | 62 | 90 | 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 |
| Resultat före avskrivningar | 3 | 10 | 3 | 12 | 6 | 24 | 46 | 44 | 28 | 45 | 89 | 63 |
| Avskrivningar och amorteringar | -8 | -8 | -8 | -9 | -10 | -10 | -7 | -7 | -6 | -13 | -26 | -27 |
| Rörelseresultat | -6 | 2 | -5 | 3 | -5 | 14 | 39 | 37 | 22 | 32 | 63 | 36 |
| 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 |
| Resultat före skatt | -6 | 1 | -5 | 3 | -8 | 9 | 34 | 32 | 15 | 24 | 65 | 55 |
| Resultat före skatt, justerat | -6 | 1 | -5 | 3 | -8 | 9 | 34 | 32 | 15 | 24 | 65 | 55 |
| 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 |
| Nettoresultat, rapporter | -6 | -1 | 7 | 0 | -6 | 6 | 21 | 24 | 9 | 17 | 49 | 45 |

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 |

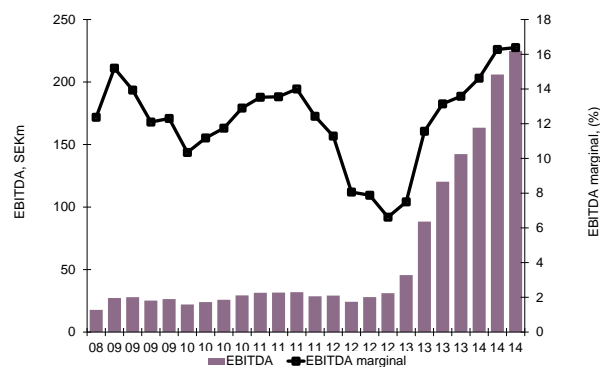
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



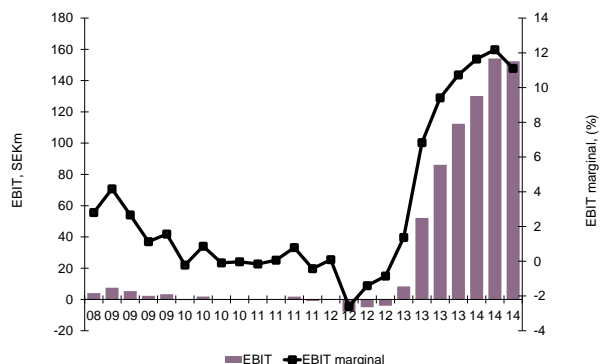
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



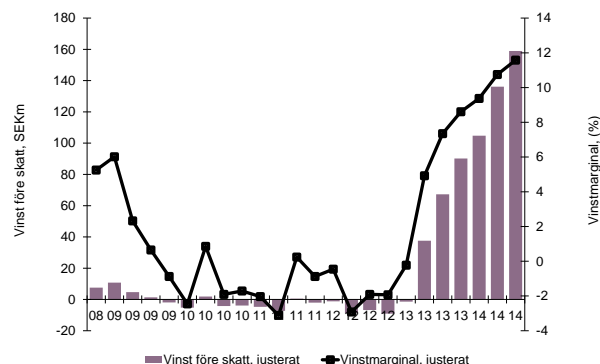
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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