

2014-11-26

OPUS GROUP

KURS (SEK): 10.95

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Fortsätter att växa
- Utrullning av IT-system
- Marginella estimatjusteringar

Fortsätter att växa. OPUS tillväxttakt under det tredje kvartalet minskade något jämfört med i Q2 men uppgick ändå till 42 % gentemot samma kvartal föregående år – då hade OPUS stora leveranser till New York-programmet vilket bidrog till en stark omsättning. Under Q3 omsatte bolaget 361,4 MSEK (254,5) vilket var i linje med våra förväntningar. EBITDA-resultatet om 62,7 MSEK (43,7) kom däremot in lägre än vad vi väntat oss, dels på grund av lägre besiktningskapacitet på grund av utrullningen och integrationen av det nya IT-systemet i Sverige. Även uppstartsfasen av Kalifornienprogrammet med utrustningsuthyrning bidrar till högre kostnader som ej täcks av intäkter förrän i början av 2015. Till följd av gynnsamma valutaeffekter påverkades finansnettot positivt vilket ledde till att vinsten per aktie uppgick till 0,18 SEK (0,10).

Utrullning av IT-system. Arbetet med att integrera det nya IT-systemet i den svenska verksamheten fortsätter och har tillfälligt påverkat effektiviteten. Mindre och relativt nyetablerade konkurrenter har även tagit marknadsandelar under kvartalet varför OPUS andel på den svenska marknaden fallit något. Ledningen menar att antalet aktörer på den svenska marknaden däremot kommer att minska framöver till följd av en marknadskonsolidering eftersom behovet av ytterligare bilprovningsstationer i landet börjar plana ut.

Marginella estimatjusteringar. 2014 är fortsatt både ett investerings- och konsolideringsår för OPUS, vilket ledningen tydligt kommunicerat och vi räknat med, varför vi ej gör några nämnvärda estimatjusteringar. Däremot har EPS-estimatet för 2014 reviderats upp till följd av kvartalets starka valutapåverkan på resultatet. I väntan på Illinois EPA beslut om slutgiltig partner i sitt besiktningsprogram har vi justerat bort programmet ur våra prognoser, men ett lyckat avslut även i den förnyade anbudsprocessen skulle ge ett starkt bidrag från 2016 och framåt.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningsprogram samt utvecklar och säljer utrustning och IT-system till besiktningsbranschen. 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

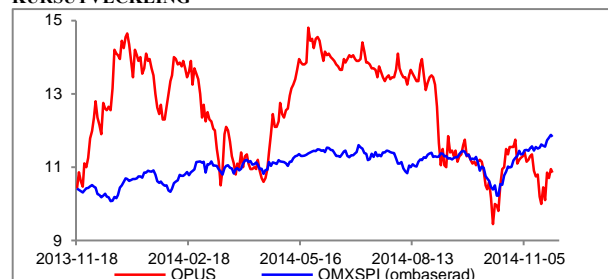
Marknadsvärde (MSEK)	2,772.1	1 mån (%)	-6.1
Nettoskuld (MSEK)	673.3	3 mån (%)	-18.4
Enterprise Value (MSEK)	3,445.4	12 mån (%)	-1.4
Soliditet (%)	29.6	YTD (%)	-25.9
Antal aktier f. utsp. (m)	253.2	52-V Högst	15.00
Antal aktier e. utsp. (m)	260.8	52-V Lägst	9.30
Free Float (%)	85.2	Kortnamn	OPUS

KURSUMVECKLING

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	469.0	1,047.5	1,491.7	1,601.4
EBITDA (MSEK)	30.0	141.9	283.8	343.0
EBIT (MSEK)	-5.8	111.9	189.6	230.2
EBT (MSEK)	-10.9	89.7	193.1	194.6
EPS (SEK)	-0.01	0.25	0.59	0.58
DPS (SEK)	0.02	0.06	0.17	0.27
Omsättningstillväxt (%)	103.9	123.4	42.2	7.5
EBITDA-marginal (%)	6.4	13.5	19.0	21.4
EBIT-marginal (%)	-1.2	10.7	12.7	14.4

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	59.1	18.7	18.9
P/BV (x)	2.3	7.5	4.4	3.8
EV/Omsättning (x)	2.0	3.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	30.9	25.1	11.9	9.9
EV/EBIT (x)	neg.	31.8	17.8	14.7
Direktavkastning (%)	0.8	0.4	1.5	2.5

KURSUMVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14.8%	14.8%
Lothar Geilen	7.0%	7.0%
SHB Fonder	5.6%	5.6%
Andra AP-fonden	4.7%	4.7%

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Annika Lindström

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2015-02-20
------------	------------

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	227.4	256.3	254.5	309.3	297.4	404.3	361.4	426.3	230.0	469.0	1,047	1,489.4	1,601.4	1,688.7
Övriga intäkter	1.1	4.9	0.5	0.7	0.4	1.6	0.3	0.0	1.6	1.9	7.2	2.3	0.0	0.0
Rörelsens kostnader	-204.3	-215.0	-211.3	-282.3	-252.4	-317.2	-299.0	-339.4	-203.0	-440.9	-912.8	-1,206	-1,258	-1,323
EBITDA	24.2	46.2	43.7	27.7	45.4	88.8	62.7	87.0	28.6	30.0	141.9	283.8	343.0	365.6
Avskrivningar	-9.7	-7.4	-6.7	-6.2	-13.1	-25.9	-27.3	-27.8	-32.2	-35.8	-29.9	-94.2	-112.9	-118.5
EBIT	14.5	38.9	37.0	21.6	32.2	62.9	35.4	59.1	-3.6	-5.8	111.9	189.6	230.2	247.1
Finansnetto	-5.4	-4.9	-5.2	-6.7	-8.6	2.4	19.5	-9.8	-1.0	-5.1	-22.2	3.4	-35.5	-32.1
EBT	9.0	33.9	31.8	14.9	23.6	65.3	54.8	49.4	-4.6	-10.9	89.7	193.1	194.6	215.0
Skatt	-2.8	-12.6	-7.6	-5.4	-6.9	-16.1	-9.5	-12.1	-0.5	8.6	-28.4	-44.7	-47.7	-53.1
Nettoresultat	6.2	21.4	24.2	9.5	16.7	49.1	45.3	37.3	-5.2	-2.3	61.3	148.4	146.9	161.9
EPS f. utsp. (SEK)	0.03	0.09	0.10	0.04	0.07	0.20	0.18	0.15	-0.03	-0.01	0.26	0.59	0.58	0.64
EPS e. utsp. (SEK)	0.03	0.09	0.10	0.04	0.06	0.19	0.17	0.14	-0.03	-0.01	0.25	0.57	0.56	0.62
Omsättningstillväxt Q/Q	29%	13%	-1%	22%	-4%	36%	-11%	18%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	154%	156%	146%	75%	31%	58%	42%	38%	1%	104%	123%	42%	8%	5%
EBITDA marginal	10.6%	18.0%	17.2%	9.0%	15.3%	22.0%	17.4%	20.4%	12.4%	6.4%	13.5%	19.0%	21.4%	21.7%
EBIT marginal	6.4%	15.2%	14.5%	7.0%	10.8%	15.6%	9.8%	13.9%	-1.6%	-1.2%	10.7%	12.7%	14.4%	14.6%
EBT marginal	4.0%	13.2%	12.5%	4.8%	7.9%	16.1%	15.2%	11.6%	-2.0%	-2.3%	8.6%	12.9%	12.2%	12.7%

KASSAFLÖDE

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	27	25	102	221	260	280
Förändring rörelsekapital	8	31	12	-36	-5	-4
Kassaflöde löpande verksamheten	35	56	114	186	254	276
Kassaflöde investeringar	-4	-232	-21	-669	-226	-44
Fritt kassaflöde	32	-177	93	-484	28	232
Kassaflöde fin. verksamheten	-25	252	263	217	-43	-69
Nettokassaflöde	7	75	356	-266	-15	164

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	-0.03	-0.01	0.25	0.59	0.58	0.64
EPS (utsp.)	-0.03	-0.01	0.25	0.57	0.56	0.62
BVPS	1.24	1.13	1.96	2.48	2.89	3.26
CEPS	0.12	0.14	0.38	0.96	1.03	1.11
DPS	0.02	0.02	0.06	0.17	0.27	0.29
ROE	-2%	-1%	13%	24%	20%	20%
Just. ROE	-2%	-1%	13%	24%	20%	20%
Soliditet	73%	28%	34%	30%	33%	39%

BALANSRÄKNING

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	169	483	527	1,030	1,030	1,030
Likvida medel	23	97	453	147	122	116
Totala tillgångar	326	926	1,358	2,117	2,211	2,134
Eget kapital	239	262	466	627	731	824
Nettoskuld	19	317	82	602	617	453
Rörelsekapital (netto)	12	-109	-92	-475	-470	-466

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-					Bäckstensg. 11C
Antal B-aktier (m)	253.2					431 49 Mölndal
Totalt antal aktier (m)	253.2					+46 (0)31 748 34 00

BOLAGSKONTAKT

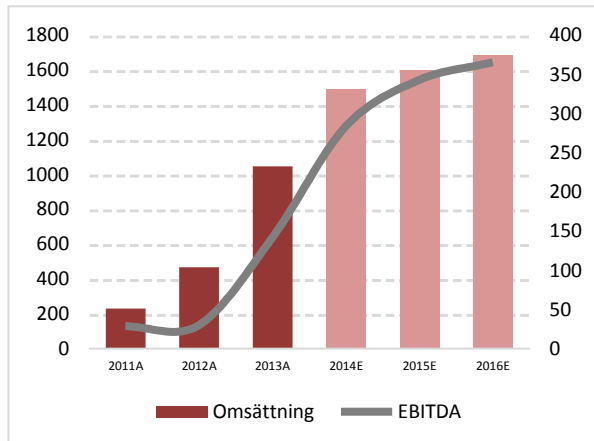
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

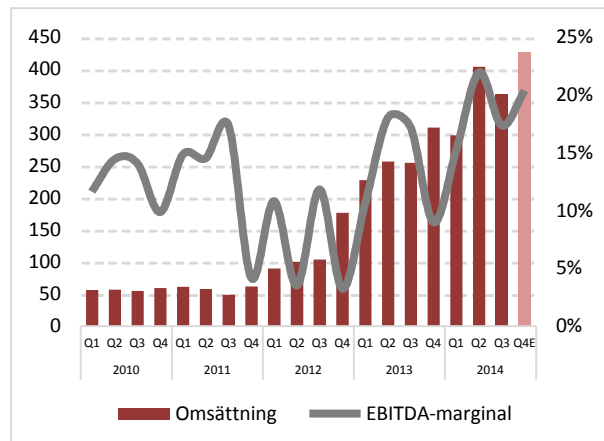
MSEK	3Q 2014A			2014E			2015E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	358	361	1%	1,481	1,489	1%	1,591	1,601	1%
EBITDA	71	63	-12%	291	284	-3%	351	343	-2%
EPS (SEK)	0.09	0.18	99%	0.49	0.59	20%	0.60	0.58	-3%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

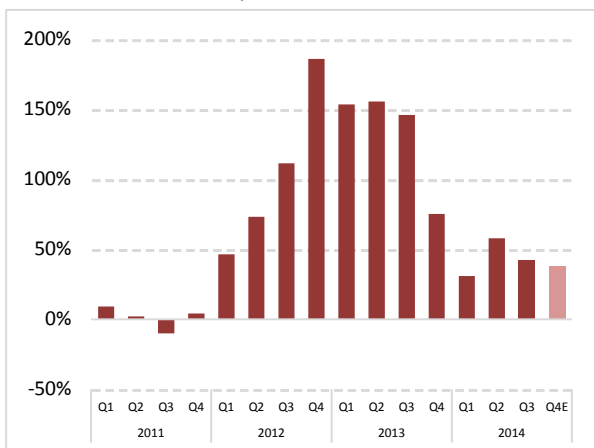


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

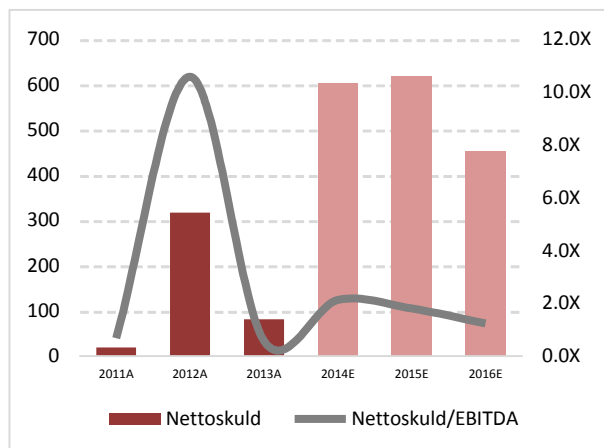


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

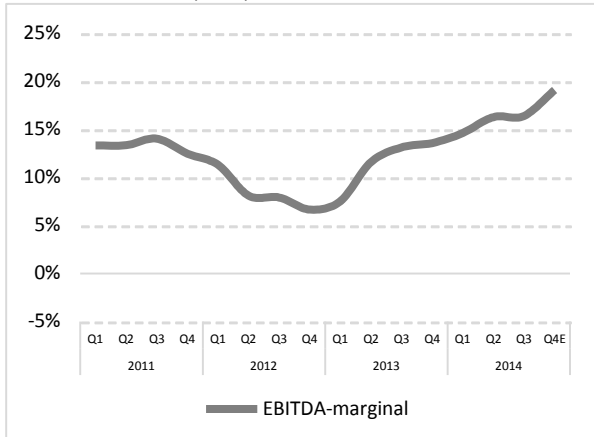


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

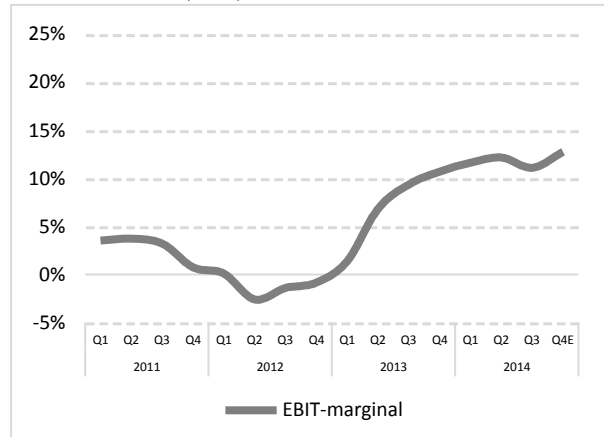


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)

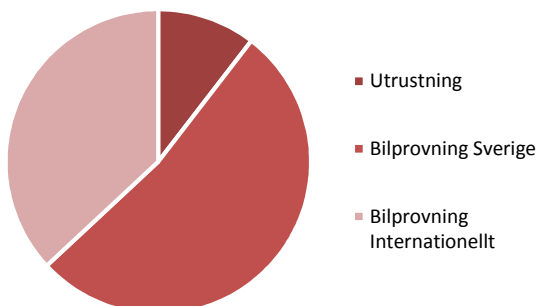


EBIT-MARGINAL (R12m)

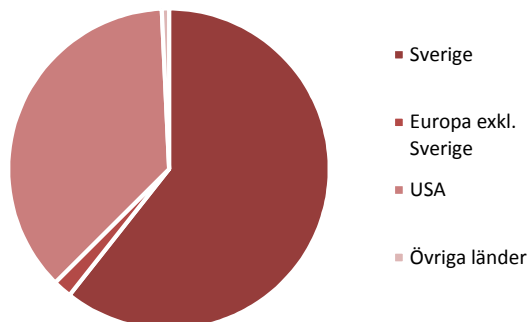


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD*



* Per årsredovisning 2013

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group är ett globalt tillväxtföretag som utvecklar, producerar och säljer produkter och tjänster för miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bland produkterna kan nämnas utrustning för bilprovning och fordonsverkstäder; avgasmätare, diagnosverktyg, bromsprovare, hjulinställningsutrustning, kompletta testlinjer, fleet management-produkter, elektroniska körjournaler och alkoholålsöningar, samt IT-system, databaser och tjänster för drift av bilprovning. Opus agerar på eftermarknaden inom fordonsindustrin och efterfrågan på bolagets produkter och tjänster drivs primärt utav antal rullande bilar i världen, dvs. den befintliga vagnparken.

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 rikt Kurs 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 rikt Kurs 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.