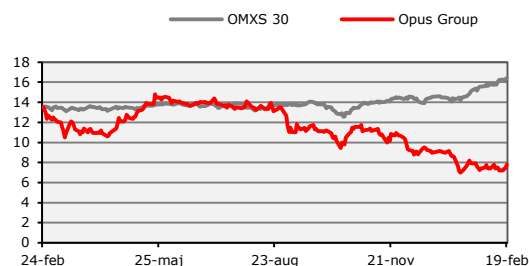


Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Slår inte av på takten

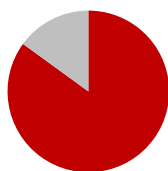
- Utfallet i bokslutet var i stort sett utan anmärkningar. Intäkter om 401 MSEK och EBITDA 49 MSEK var i princip som väntat. Föreslagen utdelning är en höjning till 9 öre per aktie, vilket är överraskande eftersom bolaget samtidigt genomför en nyemission.
- Emissionen om 150 MSEK sker i samband med förvärvet av amerikanska Drew Technologies, men avser också skapa utrymme för nya bolagsförvärv. Tillsammans med det nya kontraktet i Pakistan ser de närmaste åren ut att bli fortsatt mycket händelserika.
- Våra prognoser justeras upp till följd av förvärvet men utspädningen från emissionen gör att effekten på värderingen blir neutral. Man bör notera att väsentligt högre avskrivningar kommer tynga nettoresultatet de kommande åren. Lika fullt ser vi nu en rejäl potential i aktien som halkat ned till riktigt attraktiva nivåer.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

Mid Cap
1 875 MSEK
Industrial Goods & Services
Magnus Greko
Göran Nordlund

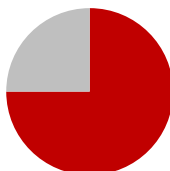

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



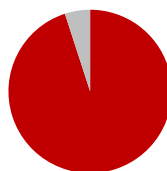
8,5 poäng

Ägarskap



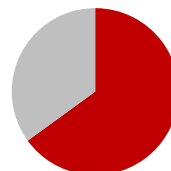
7,5 poäng

Tillväxtutsikter



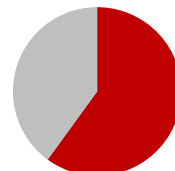
9,5 poäng

Lönsamhet



6,5 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

Nyckeltal

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 055	1 467	1 706	1 846	1 916	Aktiekurs (SEK)	7,4
Tillväxt	124%	39%	16%	8%	4%	Antal aktier (milj)	253
EBITDA	142	246	307	352	374	Börsvärde (MSEK)	1 875
EBITDA-marginal	13%	17%	18%	19%	20%	Nettoskuld (MSEK)	682
EBIT	112	149	159	212	244	Free float (%)	73%
EBIT-marginal	11%	10%	9%	11%	13%	Dagl oms. ('000)	650
Resultat före skatt	90	185	111	170	211	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	61	142	81	124	154		
Nettomarginal	6%	10%	5%	7%	8%		
Utdelning/Aktie	0,06	0,09	0,08	0,12	0,16		
VPA	0,24	0,55	0,28	0,43	0,54		
P/E	60,7	16,6	26,2	17,1	13,7		
EV/S	3,6	2,1	1,7	1,5	1,3		
EV/EBITDA	26,8	12,2	9,5	7,8	6,8		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

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 vinststillväxt.

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 vinststillväxt. 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.

Expansion i öst och väst

Bokslutsrapporten innehöll inga stora avvikelser resultatmässigt. Intäkter och EBITDA var i princip som väntat. Avskrivningarna var lite högre än tidigare nivå medan finansnettot lyftes av valutaomräkningseffekter som är av engångskaraktär. Ledningen kommenterar utsikterna på samma sätt som innan vilket innebär att lönsamheten förbättras succesivt under året.

Förväntat vs. utfall					
	MSEK	Q4'13	Q4'14P	Utfall	Diff
Intäkter och EBITDA som väntat	Intäkter	310	402	401	0%
	EBITDA	28	50	49	-1%
	EBIT	22	21	18	-14%
Fx-effekter i finansnettot lyfte resultatet före skatt	PTP	15	12	42	n.m.
	Omsättningstillväxt	75%	30%	29%	
	EBITDA marginal	8,9%	12,4%	12,3%	
	EBIT marginal	7,0%	5,2%	4,5%	

Källa: Opus Group, Redeye Research

Utvecklingen inom respektive segment bjöd inte heller på några stora överraskningar. Bilprovning i både Sverige och Internationell tyngs något av samma faktorer som innan, det vill säga implementeringen av IT-systemet i Sverige samt utrullningen av leasingaffären i Kalifornien.

Kvartalsvis uveckling per segment								
MSEK	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14
Utrustning								
Intäkter	35,4	30,9	22,4	34,9	35,7	33,9	26,6	39,2
EBITDA	2,8	1,4	-0,1	1,5	1,1	2,3	1,7	2,7
EBITDA-marginal	7,9%	4,5%	-0,4%	4,4%	3,0%	6,8%	6,4%	6,9%
Bilprovning Sverige								
Intäkter	126,2	156,1	120,4	149,1	143,2	162,2	117,7	136,5
EBITDA *	11,3	32,4	19,4	22,0	18,5	33,5	14,7	19,2
EBITDA-marginal *	9,0%	20,8%	16,1%	14,7%	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%
Bilprovning Internationellt								
Intäkter	68,5	72,4	115,4	130,9	122,7	213,8	221,3	225,6
EBITDA *	12,6	12,1	23,7	21,5	26,5	54,2	48,0	39,3
EBITDA-marginal *	18,4%	16,7%	20,5%	16,4%	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%
Koncerneliminering mm	-2,6	-0,4	-	-16,8	-	-	-	-11,8
Summa intäkter	229	261	255	310	298	406	361	401
EBITDA *	27	47	44	45	45	89	63	59
EBITDA-marginal *	11,7%	17,8%	17,1%	14,4%	15,2%	21,9%	17,3%	14,8%
EBITDA	24	46	44	28	45	89	63	49
Avskrivningar	-10	-7	-7	-6	-13	-26	-27	-31
EBIT	15	39	37	22	32	63	35	18

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Opus köper Drew Technologies

Breddar sig till nya kundgrupper

Opus köper en av sina leverantörer inom utrustning för fordonsanalys och diagnostik. Det amerikanska bolaget Drew Technologies utvecklar utrustning för On Board Diagnostics (OBD) för bilprovsningsbranschen och fordonstillverkare. Därmed får bolaget en starkare teknisk bas samtidigt som verksamheten breddas inom området fordonskommunikation där nya kundgrupper bland annat är OEM tillverkarna inom fordonsindustrin.

Ur Opus perspektiv är affären logisk då de ser att: "fordonskommunikation kommer bli en betydande del av bilprovsningsprogram". Verksamheten blir nu både djupare och bredare än innan. Opus har ju varit en relativt renodlad operatör av bilprovsningsprogram, även om de samtidigt sitter på en hel del unik och egenutvecklad teknologi. Denna affär blir utan tvekan ett insteg på delvis helt nya kundgrupper. Dels OEM tillverkare för personbilar och tunga fordon men även fristående tillverkare av fleet management system.

Mycket god lönsamhet

Betalar ca 6x EBITDA

Drew Tech hade under 2014 en omsättning på 13 MUSD och EBITDA om cirka 5,4 MUSD. Således ett mycket lönsamt bolag. Utvecklingen innan år 2014 känner vi dessvärre inte till mer än att de haft en snabb tillväxt. Nyemissionsprospektet kommer säkert ge viss information. Opus betalar 30 MUSD samt en tilläggsköpeskilling om maximalt 4,4 MUSD. Priset motsvarar alltså cirka 6x EBITDA. Enbart baserat på fjolårets resultat ser det ut som att Opus återigen lyckas köpa relativt billigt, men vi vet som sagt inte så mycket om deras historiska utveckling eller utsikterna för framtiden. Opus stod för cirka 17% av Drew Techs intäkter under 2014, drivet av leveranserna av utrustning till Kalifornien.

Nyemission

Affären finansieras via 211 MSEK från bolagets befintliga kassa samt apportemission om drygt 40 MSEK till säljarna av Drew Tech. Med tanke på Opusaktiens utveckling är tidpunkten för apportemission givetvis inte optimal. Men det är inte lätt att tajma sådana faktorer och det visar kanske att ledningen ändå är övertygad om det värde som affären kommer skapa för bolaget. Opus genomför i mars en företrädesemission om cirka 150 MSEK i syftet att stärka bolagets balansräkning i samband med förvärvet samt för att skapa förutsättningar för bolagets fortsatta expansion. Hållpunkter för emissionen:

- Teckningskurs meddelas senast 5 mars 2015.
- Extra bolagsstämma och sista dag för handel i aktien inklusive rättigheter att delta i nyemissionen den 10 mars.
- Prospektet offentliggörs den 11 mars.
- Teckningsperiod 17-31 mars.

Pakistan drar igång redan i år

Beskedet om att Opus startar verksamhet i Pakistan innebär både en rejäl potential men också ökad risk. Uppenbarligen menar bolaget allvar med att de inte har slagit sig till ro utan tänker fortsätta sin internationella expansion. Opus har koncession att under kommande 20 år driva bilprovning i Punjab-provinsen. Diskussionerna mellan Opus och myndigheterna har pågått i över tre år. Så det är knappast något hastigt beslut som har fattats från endera parten. Avtalet omfattar drygt 500 000 fordon inom public service och avser både miljö- och trafiksäkerhetskontroll. Säkerhetsaspekten är troligen är den allra viktigaste. Trafikolyckor är ett stort problem förknippat med betydande kostnader för myndigheterna. Här finns en direkt koppling till nyttan med fordonskontrollerna där man sannolikt kommer se besparingar i både liv och pengar relativt snart.

Årliga intäkter ca 60 MSEK

Programmet startar redan i år, om än i blygsam skala. Under 2016 utökas antalet besiktningstationer till femton stycken plus mobila bilprovningenheter. Full takt skall nås inom ett par år och för Opus del bör de årliga intäkterna då bli i storleksordningen 60 miljoner kronor per år. Denna uppskattning gör vi utifrån Opus egna bedömning om kontraktets totala värde, 150 MUSD över 20 år. Förhoppningen och den riktigt stora potentialen ligger i att besiktningarna så småningom utökas till privata fordon. I den aktuella Punjab-provinsen finns uppskattningsvis 10 miljoner fordon och antalet växer stadigt.

Samtidigt finns en rad stora utmaningar och uppenbara osäkerhetsfaktorer. Pakistan är i flera avseenden inte någon stabil affärsmiljö i synnerhet inte i jämförelse med Opus övriga marknader. Ett konkret problem kan vara att fordonen helt enkelt inte kommer in för den lagstadgade besiktningen. I viss utsträckning kommer det säkerligen att ske. Opus är dock genom avtalet med myndigheten garanterade att 50% av fordonen skall besiktas.

Även om affären i Pakistan inte får avgörande betydelse för koncernens intäkter och resultat så är den ur ett strategiskt perspektiv ett stort steg framåt i bolagets internationella expansion. I dagsläget har Opus i princip hela sin bilprovningssverksamhet i USA och Sverige. Men den stora framtida tillväxten i branschen kommer vara utanför Europa och Nordamerika. Och då är ett ordentligt fotfäste i Pakistan sannolikt en mycket värdefull tillgång.

Taktar ~60 MSEK inom två år

Strategiskt viktigt fotfäste

Prognos & Värdering

Väsentligt högre
avskrivningar

Utfallet i bokslutsrapporten har inte medfört några större förändringar i våra resultatprognoser men förvärvet av Drew Technologies gör det givetvis. Vi har även gjort ett par förändringar som inte inverkar på värderingen. Dels är det avskrivningarna som nu ser ut att bli högre än vi tidigare hade räknat med. Vi har nu också valt att inte ta med framtida tilläggsköpeskillningar i resultatprognoserna, som vi tidigare inkluderade i raden "Koncernjusteringar mm". Dessa belopp lägger vi istället som investeringskostnader, vilket de också är. Huvudsakliga antaganden och prognosförändringar är följande:

- Drew Technologies ingår från Q2-15. Så vitt vi förstår var 2014 ett extra bra år delvis till följd av Opus egna beställningar. Då vårt underlag för att bedöma bolaget ännu är knapphändig är vi försiktiga i våra antaganden och räknar med klart lägre omsättning och marginal än ifjol, se tabell nedan.
- Pakistan kommer upp i full takt år 2017 om allt går planenligt. Det innebär då årliga intäkter omkring 50-60 MSEK med god lönsamhet. Detta ryms dock inom våra tidigare tillväxtantaganden där vi räknat med att Opus skall växa med nya kontrakt.
- Ytterligare förstärkning av USD vs SEK lyfter intäkter och resultat för segment Bilprovning Internationellt. Samtidigt talar Opus ledning alltmer om prispress i USA och vi har därför sänkt våra marginalantaganden något.

Redeyes prognoser						
MSEK	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Utrustning						
Omsättning	124	123	135	141	146	152
EBITDA	2	4	8	8	7	8
EBITDA-marginal	2%	3%	6%	6%	5%	5%
Bilprovning Sverige						
Omsättning	72	551	560	616	643	669
EBITDA	7	85	86	105	116	124
EBITDA-marginal	10%	15%	15%	17%	18%	19%
Bilprovning Internationellt						
Omsättning	275	387	783	880	957	985
EBITDA	40	70	161	183	209	219
EBITDA-marginal	14%	18%	21%	21%	22%	22%
Drew Technologies						
			Ingår från Q2-15			
Omsättning		n.a.	111	70	100	110
EBITDA		n.a.	46	21	30	33
EBITDA-marginal			42%	30%	30%	30%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-19	-17	-9	-10	-10	-10
Sa: Intäkter	471	1054	1467	1706	1846	1916
EBITDA	30	142	246	307	352	374
EBITDA-marginal	6%	13%	17%	18%	19%	19%
Av- och nedskrivningar	-36	-30	-98	-148	-140	-130
EBIT	-6	112	148	159	212	244
EBIT-marginal	-1%	11%	10%	9%	11%	13%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde beaktat
utspädning, oförändrat
~13,4 kronor per aktie

Vår kassaflödesmodell indikerar nu ett motiverat värde omkring 3 800 MSEK, **eller 13,40 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 22 december 2014, var motsvarande värde 13,50 kronor per aktie.

Förvärvet av Drew Tech ger ett skapligt resultattillskott i våra prognoser, cirka 10% på EBITDA-nivå och ökar värdet på bolaget. Samtidigt medför utspädningen i nyemissionen att värdet per aktie neutraliseras. Vi har räknat med 27 miljoner nya aktier, vilket ger en utspädning på drygt 10%. Förhoppningsvis har vi varit lite väl försiktiga i dessa prognoser då vi saknar insyn i de synergieffekter som Opus sannolikt räknar med. Vi avvaktar därför ytterligare information innan vi tar ut svängarna.

Våra långsiktiga antaganden för tillväxt och lönsamhet är oförändrade. Under perioden 2018-23 räknar vi med en årlig tillväxt om 6% och en genomsnittlig rörelsemarginal om 16%. Det är ungefär samma nivå på lönsamheten som våra prognoser för åren 2015-17 beaktat de höga avskrivningarna under dessa år. Den senaste tidens kursfall innebär att dagens marknadsvärdering snarast förutsätter att lönsamheten skulle falla eller att tillväxten blir negativ de kommande åren, vilket verkar osannolikt.

Betydande potential om
våra prognoser infrias

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	12%	14%	16%	18%	20%
WACC					
8%	12,6	14,5	16,4	18,2	20,2
9%	10,3	11,9	13,4	15,0	16,6
10%	8,4	9,8	11,1	12,4	13,7

Källa: Redeye Research

Med klart högre avskrivningsnivåer under de kommande åren blir nyckeltalet EV/EBITDA återigen det mest relevanta. Aktien värderas nu under 10x EV/EBITDA, vilket är lågt i ett historiskt perspektiv. Givet Opus låga konjunktürkänslighet och långsiktigt goda tillväxtmöjligheter anser vi att aktien nu handlas på klart attraktiva nivåer.

EV/EBITDA på klart
attraktiva nivåer

Värderingsmultiplar					
Kurs: 7,2 SEK	2013	2014	2015P	2016P	2017P
P/E	60,7	16,4	25,5	16,7	13,4
EV/EBIT	34,0	20,3	17,6	13,2	11,5
EV/EBITDA	26,8	12,2	9,1	7,9	7,5

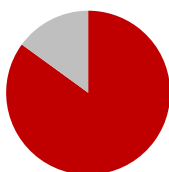
Källa: Redeye Research

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.

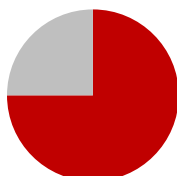
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 8,5p



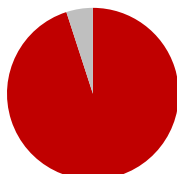
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,5p



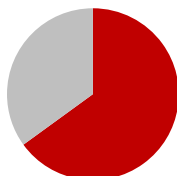
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Tillväxtutsikter 9,5p



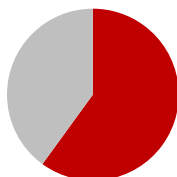
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en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

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	1 055	1 467	1 706	1 846	1 916
Summa rörelsekostnader	-913	-1 220	-1 400	-1 494	-1 543
EBITDA	142	246	307	352	374
Avskrivningar materiella tillg.	-17	-58	-92	-89	-85
Avskrivningar immateriella tillg.	-13	-40	-56	-51	-45
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	112	149	159	212	244
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-22	37	-48	-42	-32
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	90	185	111	170	211
Skatt	-28	-43	-30	-46	-57
Nettoreultat	61	142	81	124	154

Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	453	382	85	92	96
Kundfordringar	58	100	119	129	134
Lager	86	108	119	129	115
Andra fordringar	76	93	93	93	93
Summa omsättn.	673	684	418	444	438
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	130	688	776	737	702
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	6	8	8	8	8
Goodwill	470	624	774	774	774
Imm. tillg. vid förväv	48	254	213	182	156
Övr. immater. tillg.	10	35	41	44	46
Övr. anlägg. tillg.	21	0	0	0	0
Summa anlägg.	685	1608	1810	1744	1685
Uppsk. skatteford.	0	35	35	35	35
Summa tillgångar	1358	2327	2263	2223	2159

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	60	48	85	111	134
Kortfristiga skulder	81	193	164	134	96
Övriga kortfristiga skulder	182	326	326	326	326
Summa kort. skuld	323	567	575	571	557
Räntebr. skulder	455	871	741	605	434
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	778	1438	1316	1176	991
Uppskj. skatteskuld	40	159	159	159	159
Avsättningar	75	92	92	92	92
Eget kapital	466	639	697	796	917
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	466	639	697	796	917
Summa skulder och E. Kap.	1358	2327	2263	2223	2159

Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	1 055	1 467	1 706	1 846	1 916
Sum rörelsekost.	-913	-1 220	-1 400	-1 494	-1 543
Avskrivningar	-30	-98	-148	-140	-130
EBIT	112	149	159	212	244
Skatt på EBIT	-35	-35	-43	-57	-66
NOPLAT	76	114	116	155	178
Avskrivningar	30	98	148	140	130
Bruttokassaflöde	106	212	264	295	308
Föränd. i rörelsekap	13	-42	7	6	33
Investeringar	-21	-697	-351	-73	-72
Fritt kassaflöde	98	-527	-80	227	269

Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	34%	27%	31%	36%	42%
Skuldsättningsgrad	115%	167%	130%	93%	58%
Nettoskuld	83	682	819	647	435
Sysselsatt kapital	548	1 320	1 516	1 443	1 352
Kapit. oms. hastighet	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9

Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	124%	39%	16%	8%	4%
VPA-tillväxt (just)	269%	129%	-49%	53%	25%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	9,0 %	NPV FCF (2015-2017)	466
		NPV FCF (2018-2023)	1267
		NPV FCF (2024-)	2774
		Rörelsefrämjade tillgångar	382
		Räntebärande skulder	-1064
		Motiverat värde MSEK	3826

Antaganden 2015-2021			
Genomsn. förs. tillv.	5,5 %	Motiverat värde per aktie, SEK	13,4
FRIT-marginal	16,0 %	Börskurs, SEK	7,4

Lönsamhet	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROE	17%	26%	12%	17%	18%
ROCE	13%	11%	10%	14%	16%
ROIC	13%	21%	9%	10%	12%
EBITDA-marginal	13%	17%	18%	19%	20%
EBIT-marginal	11%	10%	9%	11%	13%
Netto-marginal	6%	10%	5%	7%	8%

Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	0,24	0,56	0,28	0,43	0,54
VPA just	0,24	0,55	0,28	0,43	0,54
Utdelning	0,06	0,09	0,08	0,12	0,16
Nettoskuld	0,33	2,69	2,86	2,26	1,52
Antal aktier	251,43	253,16	286,40	286,40	286,40

Värdering	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Enterprise Value	3 804,1	3 010,7	2 924,2	2 751,8	2 539,8
P/E	60,7	16,5	26,0	17,0	13,6
P/S	3,5	1,6	1,2	1,1	1,1
EV/S	3,6	2,1	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	26,8	12,2	9,5	7,8	6,8
EV/EBIT	34,0	20,3	18,4	13,0	10,4
P/BV	8,0	3,6	3,0	2,6	2,3

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	12/14
1 mån	-7,0 %	Omsättning	27,2 %
3 mån	-31,3 %	Rörelseresultat, just	19,10 %
12 mån	-45,8 %	V/A, just	7,2 %
Årets Början	-19,2 %	EK	22,3 %

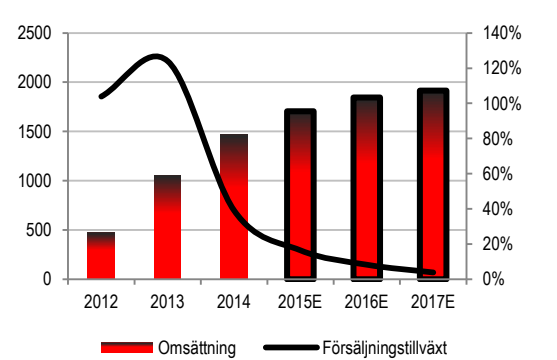
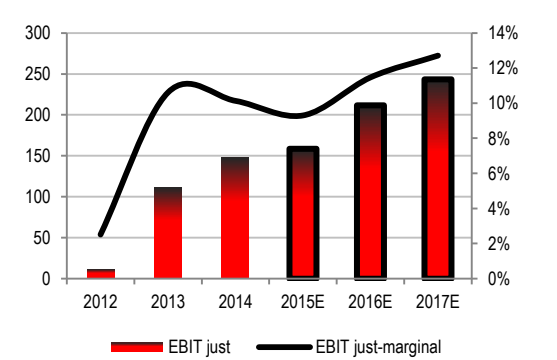
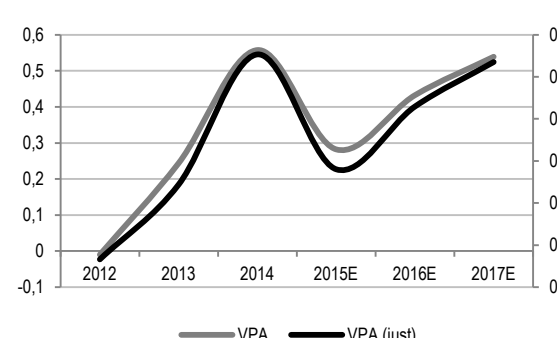
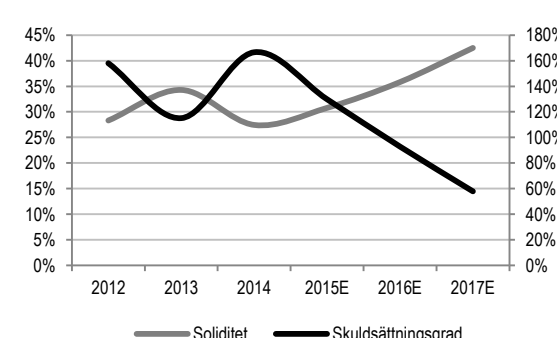
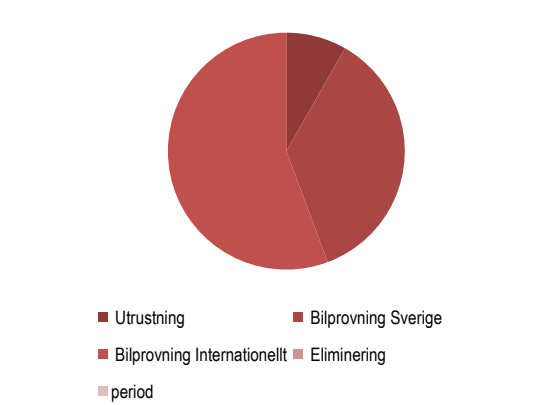
Aktiestructur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,8 %	14,8 %
Lothar Geilen	7,0 %	7,0 %
Handelsbanken fonder	6,1 %	6,1 %
Andra AP-fonden	4,7 %	4,7 %
Invesco fonder	4,2 %	4,2 %
Henrik Wagner Jörgensen	4,0 %	4,0 %
Grandeur Peak fonder	2,8 %	2,8 %
AMF fonder	1,8 %	1,8 %
Länsförsäkringar fonder	1,4 %	1,4 %
Ruffer Investment Funds	1,0 %	1,0 %

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	7,4
Antal aktier, milj	253
Börsvärde, MSEK	1875

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

Nästkommmande rapportdatum	
Q1 report	May 21, 2015
Q2 report	August 21, 2015

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>2012 2013 2014 2015E 2016E 2017E</p> <p>Omsättning Försäljningstillväxt</p>	 <p>2012 2013 2014 2015E 2016E 2017E</p> <p>EBIT just EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>2012 2013 2014 2015E 2016E 2017E</p> <p>VPA VPA (just)</p>	 <p>2012 2013 2014 2015E 2016E 2017E</p> <p>Soliditet Skuldsättningsgrad</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>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 finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarrelationer.. 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, 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 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- 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 uttryckligen 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.

Redeye Rating (2015-02-24)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	22	33	11	7	17
3,5p - 7,0p	55	39	66	31	32
0,0p - 3,0p	2	7	2	41	30
Antal bolag	79	79	79	79	79

*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.