

2015-02-24

OPUS GROUP

KURS (SEK): 7,10

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Lite tunn Q4
- Mer intressanta utsikter
- Estimat i princip intakta

Lite tunn Q4. Opus Groups Q4-intäkter landade på 401 MSEK (309), en tillväxt på 30% Y/Y vilket motsvarar en underliggande organisk minskning på runt 10% i kvartalet. EBITDA justerat för jämförelsestörande kostnader på 10 MSEK (stängningskostnad för British Colombia och provisioner i Kalifornien) kom in på 59 MSEK (28) jämfört med vår förväntan på 66 MSEK, dock med mindre positiv effekt från kapitaliserade utvecklingskostnader i kvartalet än förväntat. Vinst före skatt var klart bättre än väntat drivet av valutakursjusteringar på 37 MSEK vilket dock indikerar en låg kvalitet på resultatövertäckningen. Affärsområdet Bilprovning Internationellt stod för 226 MSEK (131) av omsättningen i Q4 och verksamheten i Sverige för 136 MSEK (149), delvis förklarad av att Opus i kvartalet tappar marknadsandelar på den svenska marknaden och att det nya IT-systemet först är helt utrullat i Q1 i år vilket påverkat marknadsföringssatsningar. Division Utrustning omsatte 39 MSEK (34) i Q4. Över hälften av EBITDA-bidraget kommer från Opus Internationella verksamhet.

Mer intressanta utsikter. Om 2014 avslutades lite svagare, men i stort i linje med förväntan, så lägger nu Opus ett investeringsår bakom sig och utsikterna för 2015 är fortsatt mot ett år då det nya större Opus börjar leverera fria kassaflöden. Om våra prognoser är i stort sett oförändrade efter Q4an så adderar det annonserade förvärvet av Drew Technology (liten, men ledande, tillverkare inom OBD-segmentet) samt kontraktet i Pakistan (i Punjabprovinsen) ytterligare potential uppåt för bolagets kassaflöden. För att finansiera detta förvärv kommer bolaget att genomföra en nyemission om ca 150 MSEK.

Estimat i princip intakta. Kortsiktigt vill vi se att Opus kan bryta den negativa marknadsandelsutvecklingen i Sverige samt att Kalifornien åter blir en bidragsgivare och huruvida kontraktet i Illinois återigen kan vinnas eller inte ("retender" indikeras nu till under våren 2015). Vi bibehåller våra estimat någorlunda intakta.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovsningsprogram 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

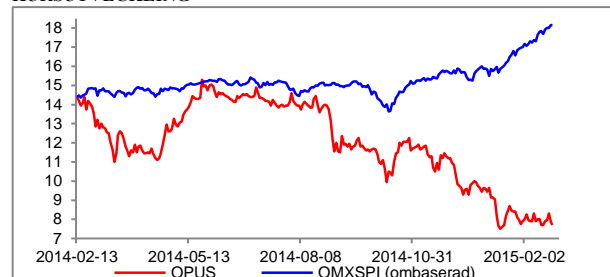
Marknadsvärde (MSEK)	1 797,5	1 mån (%)	-9,5
Nettoskuld (MSEK)	673,3	3 mån (%)	-34,1
Enterprise Value (MSEK)	2 470,8	12 mån (%)	-47,8
Soliditet (%)	29,6	YTD (%)	-21,4
Antal aktier f. utsp. (m)	253,2	52-V Högst	15,00
Antal aktier e. utsp. (m)	260,8	52-V Lägst	6,80
Free Float (%)	85,2	Kortnamn	OPUS

KURSUMVECKLING

	2013A	2014A	2015E	2016E
Omsättning (MSEK)	1 047,5	1 491,7	1 700,5	1 755,3
EBITDA (MSEK)	141,9	283,8	342,2	362,7
EBIT (MSEK)	111,9	189,6	221,3	235,7
EBT (MSEK)	89,7	193,1	192,1	210,3
EPS (SEK)	0,25	0,59	0,57	0,63
DPS (SEK)	0,06	0,17	0,27	0,29
Omsättningstillväxt (%)	123,4	39,2	14,0	3,2
EBITDA-marginal (%)	13,5	19,0	0,2	0,2
EBIT-marginal (%)	10,7	12,7	0,1	0,1

	2013A	2014A	2015E	2016E
P/E (x)	59,1	18,7	12,4	11,3
P/BV (x)	7,5	4,4	2,4	2,1
EV/Omsättning (x)	3,4	2,3	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)	25,1	11,9	7,2	6,8
EV/EBIT (x)	31,8	17,8	11,2	10,5
Direktavkastning (%)	0,4	1,5	3,8	4,0

KURSUMVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	15,0%	15,0%
Lothar Geilen	6,6%	6,6%
SHB Fonder	6,0%	6,0%
Andra AP-fonden	4,7%	4,7%

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund	1Q-rapport	2015-05-21
VD	Magnus Greko	2Q-rapport	2015-08-21
CFO	Annika Lindström		

FINANSIELL KALENDER

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q145	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning	297,4	404,3	361,4	394,5	411,5	457,1	391,8	440,1	469,0	1 047	1 458	1 700,5	1 755,3	1 798,4
Övriga intäkter	0,4	1,6	0,3	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	7,2	8,9	0,0	0,0	0,0
Rörelsens kostnader	-252,4	-317,2	-299,0	-351,6	-333,1	-358,7	-309,8	-356,7	-441	-913	-1 220	-1 358	-1 393	-1 418
EBITDA	45,4	88,8	62,7	49,4	78,4	98,4	82,0	83,4	30,0	141,9	246,3	342,2	362,7	380,1
Avskrivningar	-13,1	-25,9	-27,3	-31,4	-30,4	-30,4	-29,9	-30,4	-35,8	-29,9	-97,7	-121,0	-127,0	-133,4
EBIT	32,2	62,9	35,4	18,0	48,0	68,0	52,1	53,1	-5,8	111,9	148,6	221,3	235,7	246,7
Finansnetto	-8,6	2,4	19,5	23,4	-8,1	-7,6	-7,0	-6,4	-5,1	-22,2	36,6	-29,2	-25,4	-17,6
EBT	23,6	65,3	54,8	41,5	39,9	60,4	45,1	46,7	-10,9	89,7	185,2	192,1	210,3	229,1
Skatt	-6,9	-16,1	-9,5	-10,5	-9,8	-14,8	-11,0	-11,4	8,6	-28,4	-43,0	-47,1	-51,1	-55,2
Nettoresultat	16,7	49,1	45,3	31,0	30,1	45,6	34,1	35,2	-2,3	61,3	142,1	145,0	159,2	173,9
EPS f. utsp. (SEK)	0,07	0,20	0,18	0,12	0,12	0,18	0,13	0,14	-0,01	0,26	0,56	0,57	0,63	0,69
EPS e. utsp. (SEK)	0,06	0,19	0,17	0,12	0,12	0,17	0,13	0,14	-0,01	0,25	0,56	0,56	0,61	0,67
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	36%	-11%	9%	4%	11%	-14%	12%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	31%	58%	42%	28%	38,4%	13,1%	8,4%	11,6%	104%	123%	39%	17%	3%	2%
EBITDA marginal	15,3%	22,0%	17,4%	12,5%	19,0%	21,5%	20,9%	19,0%	6,4%	13,5%	16,9%	20,1%	20,7%	21,1%
EBIT marginal	10,8%	15,6%	9,8%	4,6%	11,7%	14,9%	13,3%	12,1%	-1,2%	10,7%	10,2%	13,0%	13,4%	13,7%
EBT marginal	7,9%	16,1%	15,2%	10,5%	9,7%	13,2%	11,5%	10,6%	-2,3%	8,6%	12,7%	11,3%	12,0%	12,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	25	102	200	266	286	307
Förändring rörelsekapital	31	12	-42	-12	-3	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	56	114	158	254	283	305
Kassaflöde investeringar	-232	-21	-697	-63	-46	-47
Fritt kassaflöde	-177	93	-539	191	238	258
Kassaflöde fin. verksamheten	252	263	451	-23	-68	-73
Nettokassaflöde	75	356	-88	168	169	186

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	-0,01	0,25	0,56	0,57	0,63	0,69
EPS (utsp.)	-0,01	0,25	0,56	0,56	0,61	0,67
BVPS	1,13	1,96	2,52	3,01	3,36	3,76
CEPS	0,14	0,14	0,14	1,00	1,12	1,21
DPS	0,02	0,06	1,06	0,27	0,29	0,30
ROE	-1%	13%	22%	19%	19%	18%
Just. ROE	-1%	13%	22%	19%	19%	18%
Soliditet	28%	34%	27%	33%	38%	45%

BALANSRÄKNING

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	483	527	912	912	912	912
Likvida medel	97	453	382	401	400	401
Totala tillgångar	926	1 358	2 327	2 299	2 220	2 137
Eget kapital	262	466	639	761	852	953
Nettoskuld	317	82	682	508	339	153
Rörelsekapital (netto)	-109	-92	-255	-316	-314	-312

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

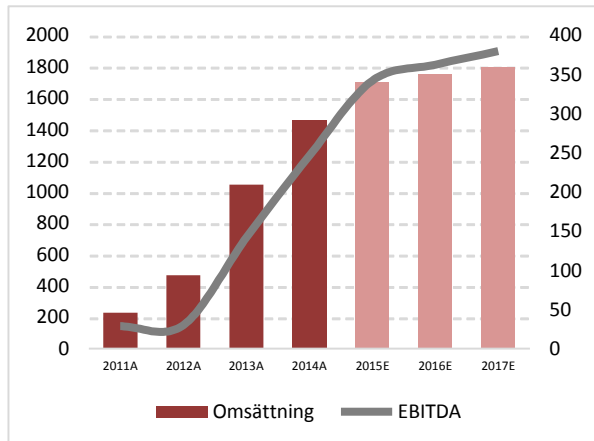
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

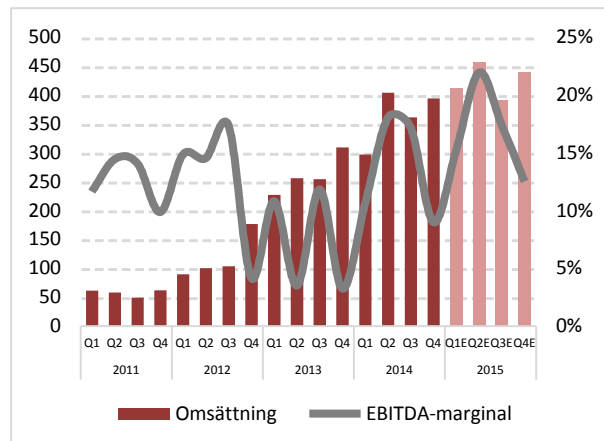
ESTIMATFÖRÄNDRINGAR				4Q 2014A			2015E			2016E		
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring			
Omsättning	414	395	-5%	1 601	1 701	6%	1 689	1 755	4%			
EBITDA	66	49	-25%	343	342	0%	366	363	-1%			
EPS (SEK)	0,09	0,12	36%	0,58	0,57	-1%	0,64	0,63	-2%			

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

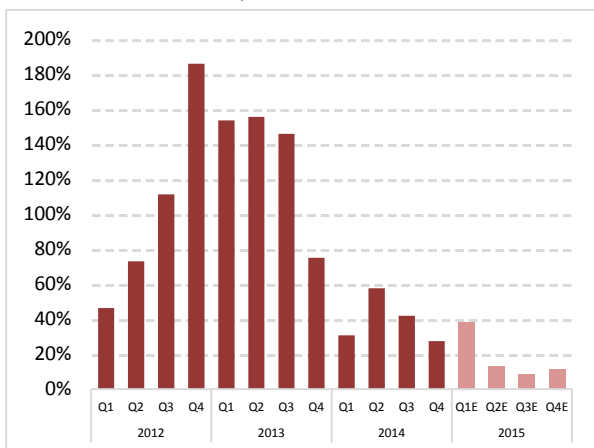


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

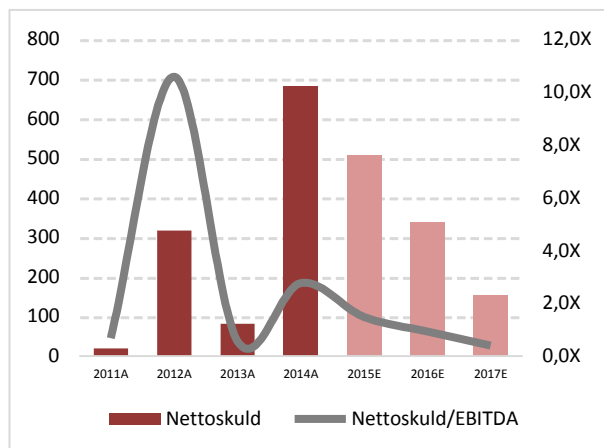


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

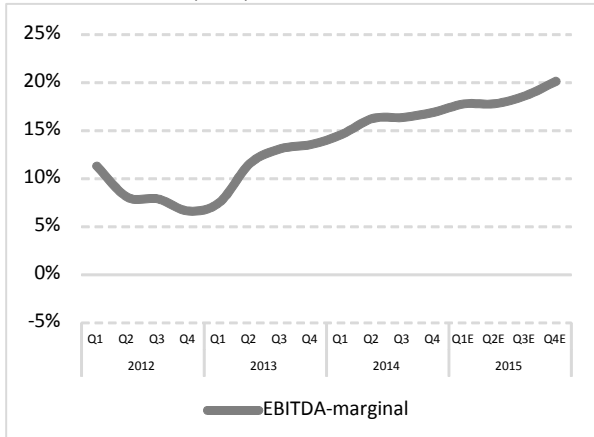


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

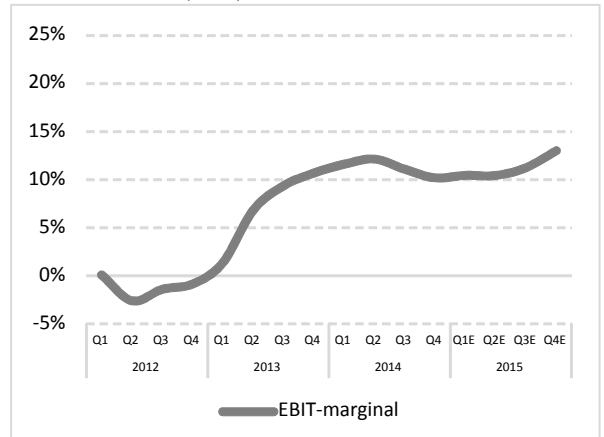


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)

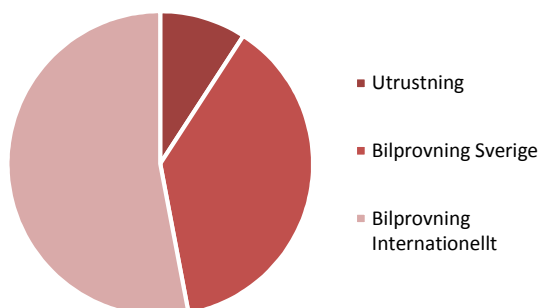


EBIT-MARGINAL (R12m)

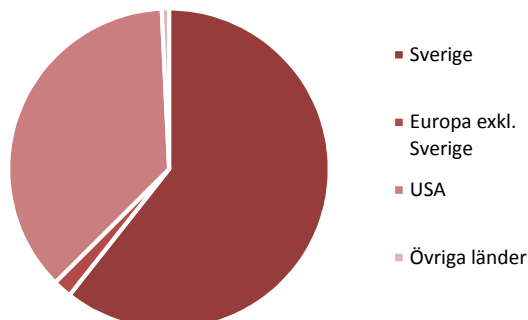


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD**



* Per Q4 2014, ** 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.