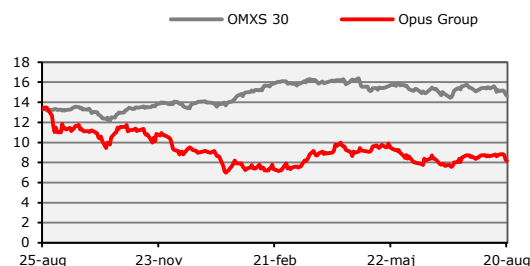


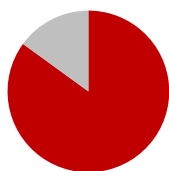
Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Återställare för lönsamheten

- Q2-rapporten var resultatmässigt ett klart styrkebesked. EBITDA nådde en ny toppnotering: 94 MSEK, +5% mot ifjol och 10% bättre än vi hade räknat med. Höga avskrivningar och valutaeffekten i finansnettot medförde att redovisat resultat på sista raden som väntat hamnade strax under noll.
- Bilprovning Sverige återhämtade sig rejält från den svacka man varit inne i de senaste tre kvartalen. Bilprovning Internationellt lyfte också lönsamheten, delvis till följd av nyförvärvet Drew Technologies som uppges gå planenligt.
- Avyttringen av division Equipment och fortsatt tillväxt inom flera enheter i Opus internationella verksamheten lyfter marginalerna det kommande året. Aktien har återigen halkat ner till nivåer där vi ser god potential till vårt motiverade värde runt 12-13 kronor per aktie.

Lista: Mid Cap
 Börsvärde: 1 722 MSEK
 Bransch: Industrial Goods & Services
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund

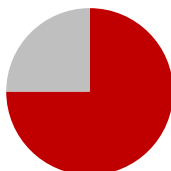

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



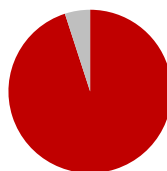
8,5 poäng

Ägarskap



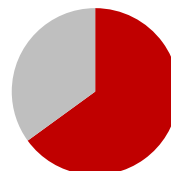
7,5 poäng

Tillväxtutsikter



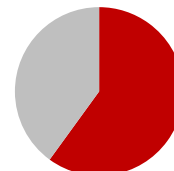
9,5 poäng

Lönsamhet



6,5 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

Nyckeltal

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 055	1 467	1 671	1 699	1 785	Aktiekurs (SEK)	6,0
Tillväxt	124%	39%	14%	2%	5%	Antal aktier (milj)	286,8
EBITDA	142	246	291	349	369	Börsvärde (MSEK)	1 722
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	21%	21%	Nettoskuld (MSEK)	764
EBIT	112	149	131	188	215	Free float (%)	73%
EBIT-marginal	11%	10%	8%	11%	12%	Dagl oms. ('000)	650
Resultat före skatt	90	185	89	139	177	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	61	142	57	102	129		
Nettomarginal	6%	10%	3%	6%	7%		
Utdelning/Aktie	0,06	0,09	0,06	0,10	0,14		
VPA	0,24	0,55	0,19	0,34	0,44		
P/E	60,7	16,6	38,6	21,5	16,9		
EV/S	3,6	2,1	1,8	1,6	1,4		
EV/EBITDA	26,8	12,2	10,1	8,0	7,0		

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.

Marginalerna återhämtade

Q2-rapporten var resultatmässigt riktigt upplyftande. Trots att intäkterna var lite lägre än vi hade räknat med blev EBITDA klart bättre och noterade en ny toppnivå på 94 MSEK. Kassaflödet från rörelsen, 65 MSEK, nådde inte riktigt fjolårets nivå, men var högre än vad som har genererats de föregående tre kvartalen. Höga avskrivningar och de negativa valutaeffekterna i finansnettot blev sammantaget ungefär som väntat. Resultat före skatt hamnade runt nollstrecket, men vi hade räknat med röda siffror, se tabell.

Bättre resultat och klart
högre marginaler än
väntat

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q2'14	Q2'15P	Utfall	Diff
Intäkter	404	470	452	-4%
EBITDA	89	85	94	11%
EBIT	63	41	55	34%
PTP	65	-7	1	n.m.
Omsättningstillväxt	58%	16%	12%	
EBITDA marginal	22,0%	18,1%	20,8%	
EBIT marginal	15,6%	8,7%	12,1%	

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige bjöd på en rejäl återställare och hade sitt bästa resultat och marginaler hittills. Q2 är förvisso säsongsmässigt starkt men vi överraskades av deras kraftiga återhämtning. Bilprovning Internationellt hade också en återhämtning i marginalerna. Även dessa i närheten av tidigare toppar omkring 25%, justerat för en mindre e.o post.

Kvartalsvis utveckling per segment									
MSEK	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15
Utrustning									
Intäkter	31	22	35	36	34	27	39	37	37
EBITDA	1	0	2	1	2	2	3	2	1
EBITDA-marginal	4,5%	-0,4%	4,4%	3,0%	6,8%	6,4%	6,9%	6,5%	1,5%
Bilprovning Sverige									
Intäkter	156	120	149	143	162	118	137	139	166
EBITDA *	32	19	22	19	34	15	19	13	37
EBITDA-marginal *	20,8%	16,1%	14,7%	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	72	115	131	123	214	221	226	235	259
EBITDA *	12	24	21	27	54	48	39	42	64
EBITDA-marginal *	16,7%	20,5%	16,4%	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%
E.o. poster	0	-	-17	-	-	-	-12	-5	-3
Summa intäkter	261	255	310	297	404	361	395	401	452
EBITDA *	47	44	45	45	89	63	59	56	97
EBITDA-marginal *	17,8%	17,1%	14,4%	15,3%	22,0%	17,3%	15,0%	14,0%	21,5%
EBITDA	46	44	28	45	89	63	49	51	94
Avskrivningar	-7	-7	-6	-13	-26	-27	-31	-39	-39
EBIT	39	37	22	32	63	35	18	11	55

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Opus har återtagit marknadsandelar och nu står Besikta och AB Svensk Bilprovning inför byte av IT-system

Revansch i Sverige

Opus Bilprovning i Sverige kom uppenbarligen igen under vårkanten efter att det nya IT-systemet implementerats och trimmats in. De återtog det mesta av de marknadsandelar som tappades under förra hösten och vintern. Det närmaste året har de goda förutsättningar att fortsätta öka sina andelar, då de båda stora konkurrenterna Besikta och Svensk Bilprovning är på väg att byta sina IT-system. De kommer säkerligen också ha vissa problem med bokningarna under denna period. Transportstyrelsen utvärderar för närvarande om bilarna i framtiden inte skall behöva besiktas varje år. Vi tror att en sådan förändring är ganska osannolik då cirka 30% trots allt får någon form av anmärkning. Årliga besiktningar borde vara ett effektivt sätt att hitta dessa fel. Vi är då mer oroad för att marknaden kan bli överetablerad, då de mindre aktörerna Carspect och framförallt Clearcar fortsätter expandera.

Bilprovning Internationellt lyfter marginalen

Sammantaget visar segmentet lite lägre tillväxt men bättre marginaler än vi hade räknat med. Omsättningen har ökat till följd av dollarförstärkningen, förvärvet av Drew Technologies och stigande intäkter från uthyrningsprogrammet i Kalifornien. Drew bidrog intäktsmässigt med knappt 20 MSEK. Här hade vi räknat med lite till, men enligt ledningen varierar deras affärsvolymen relativt mycket under året.

Det har blivit svårare för oss att dissekera denna division nu när den består av så många olika enheter. Några är dessutom i uppstartskeden och innebär bara kostnader än så länge. Exempelvis bilprovningsprogrammen i Pakistan och Chile och Remote Sensing för marknader utanför USA, där Opus uppger att Kina ligger närmast till hands.

Chile och Pakistan på gång

3 kontrakt i Chile

Opus har nu 3 mindre kontrakt i Chile som taktar upp under 2015-16. Dessa ger sammantaget årliga intäkter på 3-4 MUSD. Bolaget ser goda möjligheter att vinna fler kontrakt och kan även tänka sig att köpa någon befintlig verksamhet i landet. De siktar på att nå åtminstone 8-10 MUSD i årliga intäkter för att nå kritisk massa i Chile. Pakistan är också på gång med beräknad uppstart kring årsskiftet. Enligt ledningen ligger man något efter den initiala planen. Nästa år blir intäkterna troligvis blygsamma, men när programmet är i full gång uppskattas årsvolymen till cirka 60 MSEK.

Pakistan drar igång vid årsskiftet

Debacle i Missouri

Stökigt i Missouri

Opus kontrakt i Missouri har varit ute till ny upphandling och myndigheten utsåg konkurrenten Worldwide Environmental Products till vinnare. Opus har protesterat beslutet då de anser att villkoren i upphandlingen har ändrats vilket avgjorde utgången. Opus ledning verkar övertygade om att protesten kommer gå igenom. Eftersom de redan har kontraktet är de heller inte alls oroad över om processen blir utdragen eftersom de behåller affären under tiden. Detta är ett decentraliserat program som ger intäkter om cirka 3 MUSD per år. Lönsamheten är säkert bra, men om de skulle tappa kontraktet innebär det i alla fall inga större nedstängningskostnader.

Prognos & Värdering

Utfallet i Q2-rapporten föranleder att vi höjer prognoserna något för de båda kvarvarande divisionerna. I viss mån vägs detta upp av försäljningen av Equipment som ger en reaförlust om 6,5 MSEK i år och ett litet resultatbortfall framgent. Vi ser dock positivt på avyttringen då ledningen nu kan lägga större fokus på affärer som har potential att bli större och mer lönsamma än denna division har varit. Avyttringen gör givetvis också att marginalerna i koncernen kommer stiga framöver. Valutaeffekter i finansnettot kan uppenbarligen påverka resultatet rejält, men syns enbart i redovisningen och har ingen betydelse för kassaflödena.

- **Bilprovning Sverige** visade överraskande starkt resultat i Q2. Vi har höjt prognoserna något men är lite försiktiga med att ta ut svängarna. Opus har tidigare flaggat för ökade kostnader för marknadsföring och internutbildning av det nya IT-systemet.
- **Bilprovning Internationellt** hade bra lönsamhet det senaste kvartalet och vi skruvar upp marginalerna något för årets prognos. Tillväxten de närmaste två åren väntas komma från ett flertal håll. Stigande hyresintäkter från Kalifornien, de nya programmen i Chile samt Remote Sensing i Virginia är alla relativt säkra och förutsägbara. Därutöver kommer programmet i Pakistan och registration renewal i New York som kan ge ytterligare lyft utöver vad vi har räknat med.

Redeyes prognoser						
MSEK	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Utrustning				Avyttrad per 2015-07-01		
Omsättning	124	123	135	74		
EBITDA	2	4	8	3		
EBITDA-marginal	2%	3%	6%	4%		
Bilprovning Sverige						
Omsättning	72	551	560	576	611	646
EBITDA	7	85	86	95	109	117
EBITDA-marginal	10%	15%	15%	17%	18%	18%
Bilprovning Internationellt (exkl. Drew Tech)						
Omsättning	275	387	783	948	1025	1074
EBITDA	40	70	161	190	216	226
EBITDA-marginal	14%	18%	21%	20%	21%	21%
Drew Technologies				Ingår från 2015-03-23		
Omsättning	41	65	107	74	105	110
EBITDA	11	20	46	26	37	39
EBITDA-marginal	26%	31%	43%	35%	35%	35%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-19	-17	-9	-23	-12	-12
Sa: Intäkter	471	1054	1467	1631	1699	1785
EBITDA	30	142	246	291	349	369
EBITDA-marginal	6%	13%	17%	18%	21%	21%
Av- och nedskrivningar	-36	-30	-98	-160	-161	-154
EBIT	-6	112	148	131	188	215
EBIT-marginal	-1%	11%	10%	8%	11%	12%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Prognosförändringarna är sammantaget ganska små och vår DCF-modell indikerar ett motiverat värde omkring 3,6 mdr SEK, eller **12,5 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 22 maj 2015, var motsvarande värde 13,2 kronor.

Våra långsiktiga antaganden för tillväxt och lönsamhet är oförändrade. Efter att divisionen Equipment har avyttrats blir dessa också enklare att nå, men vi har tagit lite mer höjd för ökad prispress i nya bilprovsningsprogram. För perioden 2018-23 räknar vi med 6% årlig tillväxt och 16% i genomsnittlig rörelsemarginal. Med normaliserade avskrivningsnivåer motsvarar det ungefär samma nivå som i våra prognoser för åren 2016-17.

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	12%	14%	16%	18%	20%
WACC					
8%	11,8	13,6	15,3	17,0	18,8
9%	9,7	11,1	12,5	14,0	15,4
10%	8,0	9,2	10,4	11,5	12,7

Källa: Redeye Research

Aktien har återigen halkat ned till klart intressanta nivåer. EV/EBITDA under 10x är en värdering av Opus som vi inte har sett på mycket länge. Även de övriga nyckeltalen har givetvis justerats ned, men med tanke på höga avskrivningsnivåer de närmaste åren och en relativt hög nettoskuld, 764 MSEK, är både P/E-tal och EV/EBIT mindre relevanta än måttet EV/EBITDA.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 6,0 SEK	2013	2014	2015P	2016P	2017P
P/E	60,7	16,4	30,4	16,9	13,3
EV/EBIT	34,0	20,3	19,0	13,2	11,6
EV/EBITDA	26,8	12,2	8,5	7,1	6,7

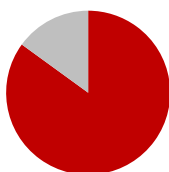
Källa: Redeye Research

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.

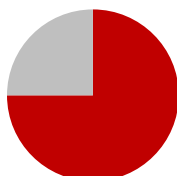
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 8,5p



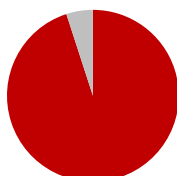
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,5p



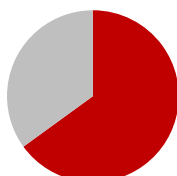
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Tillväxtutsikter 9,5p



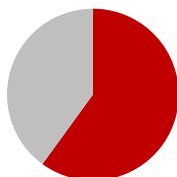
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en 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	1 671	1 699	1 785
Summa rörelsekostnader	-913	-1 220	-1 380	-1 350	-1 417
EBITDA	142	246	291	349	369

Avskrivningar materiella tillg.	-17	-58	-91	-92	-87
Avskrivningar immateriella tillg.	-13	-40	-69	-70	-67
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	112	149	131	188	215

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-22	37	-42	-49	-38
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	90	185	89	139	177

Skatt	-28	-43	-33	-38	-48
Nettoreultat	61	142	57	102	129

Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	453	382	84	85	89
Kundfordringar	58	100	117	119	125
Lager	86	108	117	119	125
Andra fordringar	76	93	93	93	93
Summa omsättn.	673	684	411	416	432

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	130	688	777	735	698
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	199	150	102
Övr. immater. tillg.	10	35	40	41	43
Övr. anlägg. tillg.	21	0	0	0	0
Summa anlägg.	685	1608	1797	1707	1625
Uppsk. skatteford.	0	35	35	35	35

Summa tillgångar	1358	2327	2243	2158	2092
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	60	48	84	85	107
Kortfristiga skulder	81	193	165	134	100
Övriga kortfristiga skulder	182	326	326	326	326
Summa kort. skuld	323	567	575	545	533
Räntebr. skulder	455	871	746	605	450
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	778	1438	1321	1151	983
Uppskj. skatteskuld	40	159	159	159	159
Avsättningar	75	92	92	92	92
Eget kapital	466	639	672	757	859
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	466	639	672	757	859

Summa skulder och E. Kap.	1358	2327	2243	2158	2092
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	1 055	1 467	1 671	1 699	1 785
Sum rörelsekost.	-913	-1 220	-1 380	-1 350	-1 417
Avskrivningar	-30	-98	-160	-161	-154
EBIT	112	149	131	188	215
Skatt på EBIT	-35	-35	-48	-51	-58
NOPLAT	76	114	83	137	157
Avskrivningar	30	98	160	161	154
Bruttokassaflöde	106	212	243	299	311
Föränd. i rörelsekap	13	-42	10	-3	10
Investeringar	-21	-697	-350	-71	-72

Fritt kassaflöde	98	-527	-96	225	249
-------------------------	-----------	-------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	34%	27%	30%	35%	41%
Skuldsättningsgrad	115%	167%	135%	98%	64%
Nettoskuld	83	682	827	654	460
Sysselsatt kapital	548	1 320	1 499	1 411	1 319
Kapit. oms. hastighet	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9

Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	124%	39%	14%	2%	5%
VPA-tillväxt (just)	269%	129%	-65%	80%	27%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	9,0 %	NPV FCF (2015-2017)	503
		NPV FCF (2018-2024)	1236
		NPV FCF (2025-)	2563
		Rörelsefrämjade tillgångar	360
		Räntebärande skulder	-1064
		Motiverat värde MSEK	3596

Antaganden 2018-2023			
Genomsn. förs. tillv.	6,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK	12,5
FRIT-marginal	16,0 %	Börskurs, SEK	6,0

Lönsamhet	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROE	17%	26%	9%	14%	16%
ROCE	13%	11%	8%	12%	15%
ROIC	13%	21%	6%	9%	11%
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	21%	21%
EBIT-marginal	11%	10%	8%	11%	12%
Netto-marginal	6%	10%	3%	6%	7%

Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	0,24	0,56	0,20	0,35	0,45
VPA just	0,24	0,55	0,19	0,34	0,44
Utdelning	0,06	0,09	0,06	0,10	0,14
Nettoskuld	0,33	2,69	2,88	2,28	1,61
Antal aktier	251,43	253,16	286,77	286,77	286,77

Värdering	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Enterprise Value	3 804,1	3 010,7	2 949,2	2 776,4	2 582,6
P/E	60,7	16,5	37,5	20,9	16,4
P/S	3,5	1,6	1,3	1,2	1,2
EV/S	3,6	2,1	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	26,8	12,2	10,1	8,0	7,0
EV/EBIT	34,0	20,3	22,6	14,8	12,0
P/BV	8,0	3,6	3,2	2,8	2,5

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	13/15e
1 mån	-14,0 %	Omsättning	25,9 %
3 mån	-21,7 %	Rörelseresultat, just	8,01 %
12 mån	-43,5 %	V/A, just	-11,3 %
Årets Början	-18,7 %	EK	20,2 %

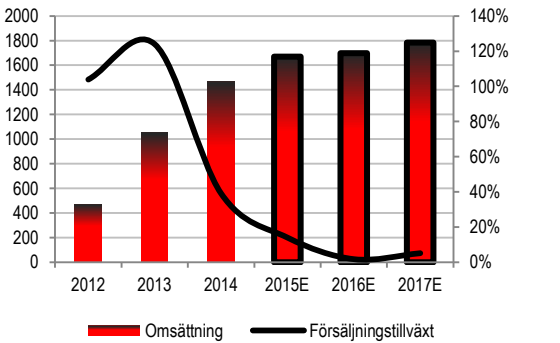
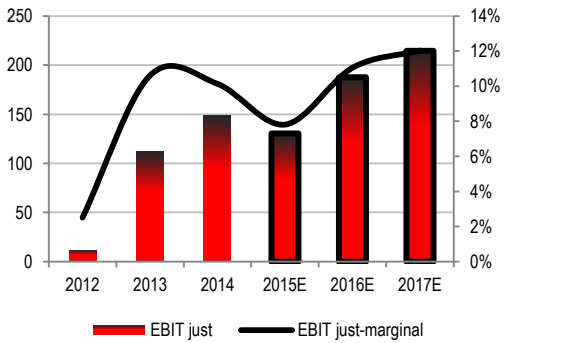
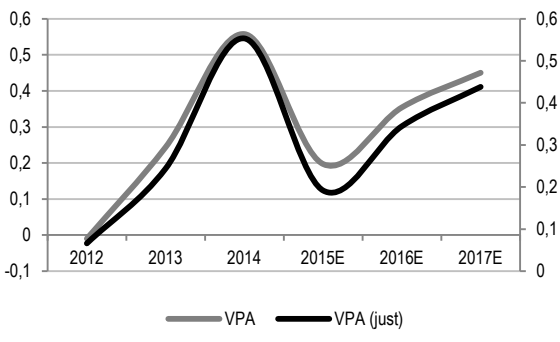
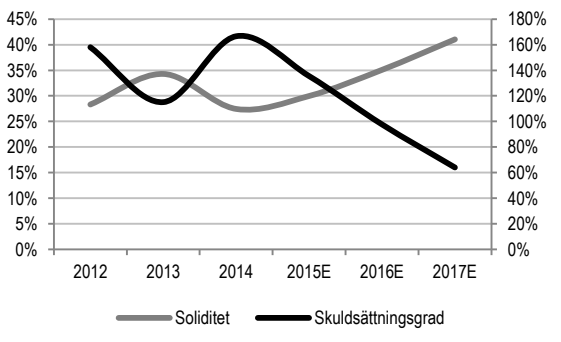
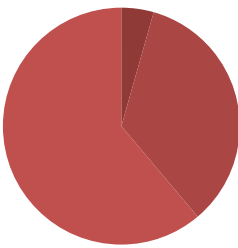
Aktiestructur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,6 %	14,6 %
Lothar Geilen	6,7 %	6,7 %
Andra AP-fonden	6,5 %	6,5 %
Schroders PLC	5,1 %	5,1 %
Invesco fonder	4,3 %	4,3 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
Handelsbanken fonder	3,1 %	3,1 %
Grandeur Peak fonder	2,4 %	2,4 %
Aberdeen Investment Funds	1,2 %	1,2 %
Ruffer Investment Funds	0,8 %	0,8 %

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	6,0
Antal aktier, milj	286,8
Börsvärde, MSEK	1722,1

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

Nästkommende rapportdatum	
Q3 report	November 20, 2015

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt</p>	 <p>Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: — VPA — VPA (just)</p>	 <p>Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>Legend: ■ Utrustning ■ Bilprovning Sverige ■ Bilprovning Internationellt ■ Eliminering ■ period</p>	
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Henrik Alveskog äger aktier i bolaget: 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 (2015-08-24)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	30	34	16	7	17
3,5p - 7,0p	58	47	72	33	36
0,0p - 3,0p	2	9	2	50	37
Antal bolag	90	90	90	90	90

*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.