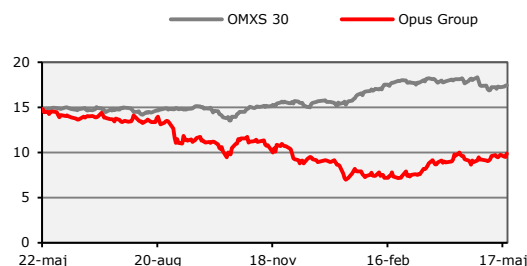


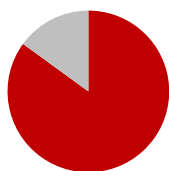
**Sammanfattning**
**Opus Group (OPUS.ST)**
**Med dollarn i ryggen**

- Utfallet i Q1-rapporten påminner i flera avseenden om Q4-14. En starkare dollar lyfter intäkterna och ger även positiva effekter i finansnettot. Nettoresultatet blev därför klart högre än vad vi hade räknat med. Underliggande resultatnivå, EBITDA: 51 MSEK var i princip som väntat.
- Bilprovningen i Sverige har det fortsatt lite trögt och det minskade antalet besiktningar har inte riktigt kunnat kompenseras av prishöjningarna. På den positiva sidan noterar vi främst att uthyrningsaffären i Kalifornien går bra och att ledningen räknar med fortsatt stark utveckling för nyförvärvade Drew Technologies.
- Sammantaget är våra prognosförändringar relativt små. Väsentligt högre avskrivningar kommer dock tynga resultaträkningen de kommande åren, men påverkar inte värderingen. Vi ser fortsatt potential i aktien till vårt motiverade värde runt 13 kronor.

Lista: Mid Cap  
 Börsvärde: 2 725 MSEK  
 Bransch: Industrial Goods & Services  
 VD: Magnus Greko  
 Styrelseordf: Göran Nordlund

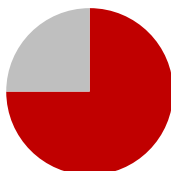

**Redeye Rating (0 – 10 poäng)**

Ledning



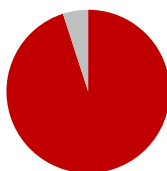
8,5 poäng

Ägarskap



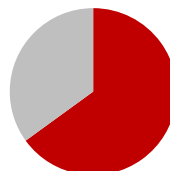
7,5 poäng

Tillväxtutsikter



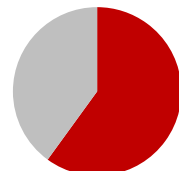
9,5 poäng

Lönsamhet



6,5 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

**Nyckeltal**

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 055	1 467	1 753	1 840	1 913	Aktiekurs (SEK)	9,5
Tillväxt	124%	39%	20%	5%	4%	Antal aktier (milj)	286,8
EBITDA	142	246	295	357	374	Börsvärde (MSEK)	2 725
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	19%	20%	Nettoskuld (MSEK)	780
EBIT	112	149	124	186	213	Free float (%)	73%
EBIT-marginal	11%	10%	7%	10%	11%	Dagl oms. ('000)	680
Resultat före skatt	90	185	128	140	178		
Nettoresultat	61	142	93	102	130		
Nettomarginal	6%	10%	5%	6%	7%		
Utdelning/Aktie	0,06	0,09	0,10	0,10	0,14		
VPA	0,24	0,55	0,32	0,35	0,45		
P/E	60,7	16,6	29,8	27,2	21,4		
EV/S	3,6	2,1	2,0	1,8	1,6		
EV/EBITDA	26,8	12,2	12,0	9,5	8,4		

Analytiker:  
 Henrik Alveskog  
 henrik.alveskog@redeye.se

**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 vinsttillväxt.

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 vinsttillväxt. 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.

## Bättre utväxling framåt hösten

Inledningen på året liknar i flera avseenden avslutningen på fjolåret. Den kraftiga dollarförstärkningen lyfter intäkterna från verksamheten i USA och ger återigen en positiv effekt på finansnettot. Trots att avskrivningarna även denna gång var överraskande höga så blev därmed det redovisade nettoresultatet också väsentligt mycket högre än förväntat. Underliggande resultat blev däremot precis vad vi hade räknat med. EBITDA 56 MSEK, justerat för ett par kostnadsposter av engångskaraktär.

*Justerad EBITDA som väntat*

*Fx-effekter i finansnettot lyfte resultatet före skatt*

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'14	Q1'15P	Utfall	Diff
Intäkter	297	380	401	6%
EBITDA*	45	55	56	2%
EBITDA	45	55	51	-7%
EBIT	32	22	11	-50%
PTP	24	10	52	420%
Omsättningstillväxt	31%	28%	35%	
EBITDA* marginal	15,2%	14,5%	14,0%	
EBIT marginal	10,8%	5,8%	2,7%	

\* Exkl. jämförelsestörande

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige var resultatmässigt lite lägre än vi hade räknat med. Bilprovning Internationellt hade både högre intäkter och aningen bättre resultat än förväntat. Här ingår nu så många enheter att det är svårt att härleda hur de olika delarna går utifrån den externa rapporteringen.

Kvartalsvis uveckling per segment									
MSEK	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15
<b>Utrustning</b>									
Intäkter	35	31	22	35	36	34	27	39	37
EBITDA	3	1	0	2	1	2	2	3	2
EBITDA-marginal	7,9%	4,5%	-0,4%	4,4%	3,0%	6,8%	6,4%	6,9%	6,5%
<b>Bilprovning Sverige</b>									
Intäkter	126	156	120	149	143	162	118	137	139
EBITDA *	11	32	19	22	19	34	15	19	13
EBITDA-marginal *	9,0%	20,8%	16,1%	14,7%	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%
<b>Bilprovning Internationellt</b>									
Intäkter	69	72	115	131	123	214	221	226	235
EBITDA *	13	12	24	21	27	54	48	39	42
EBITDA-marginal *	18,4%	16,7%	20,5%	16,4%	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%
E.o. poster	-3	0	-	-17	-	-	-	-12	-5
<b>Summa intäkter</b>	<b>229</b>	<b>261</b>	<b>255</b>	<b>310</b>	<b>297</b>	<b>404</b>	<b>361</b>	<b>395</b>	<b>401</b>
<b>EBITDA *</b>	<b>27</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>89</b>	<b>63</b>	<b>59</b>	<b>56</b>
EBITDA-marginal *	11,7%	17,8%	17,1%	14,4%	15,3%	22,0%	17,3%	15,0%	14,0%
EBITDA	24	46	44	28	45	89	63	49	51
Avskrivningar	-10	-7	-7	-6	-13	-26	-27	-31	-39
EBIT	15	39	37	22	32	63	35	18	11

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

*Envirotest och starkare  
USD lyfter intäkterna*

### **Bilprovning Internationellt – mestadels ☺**

Inom detta segment är den stora skillnaden mellan Q1-15 och Q1-14 att Envirotest finns med i böckerna under hela perioden. Dessutom har dollarförstärkningen lyft siffrorna med nära 30% räknat i svenska kronor. Den organiska tillväxten var minus 2% vilket främst beror på att nya bilar i Colorado besiktas först efter sju år, vilket har meddelats tidigare.

Enligt kommentarerna från bolaget går de olika bilprogrammen i huvudsak enligt plan. Intäkter och resultat för perioden tyder inte heller på något annat, men vår insyn i de olika delarna är som sagt mycket begränsad. Highlights från Q1 och i samband med rapportpresentationen var enligt vår uppfattning främst följande:

- Drew Technology förvärvades och ingår från och med den 23 mars. Bolaget har under de senaste åren haft en rejäl tillväxt under mycket god lönsamhet. Vi räknade tidigare med att deras volymer skulle falla tillbaka från fjolårets extrema tillväxt. Nu uppgav ledningen att de själva räknar med intäkter och marginaler för 2015 som ligger ungefär på fjolårets nivåer.
- Hyresaffären i Kalifornien fortsätter att växa och Opus har nu över 4 500 hyreskontrakt. Resultateffekten från dessa bör bli tydlig under årets andra halva, då försäljningsprovisionerna är betalda och hyresintäkterna stannar hos Opus.
- Registration renewal i New York programmet är ännu inte godkänt och klart med myndigheten. Opus ambition är att starta upp denna tilläggstjänst under hösten och myndigheten är enligt Opus fortsatt positivt inställd. Men eftersom beslutet ännu inte har fattats verkar det bli försenat, åtminstone jämfört med bolagets initiala planer.
- Opus fick en tillfällig förlängning på sitt kontrakt i Missouri till september i år och tror att det kan komma ytterligare en förlängning innan det kommer ut till ny upphandling. De sitter i så fall säkert under en tid med låg risk att förlora något av sina innevarande bilprovningsprogram.
- Följetongen Illinois har återigen kommit ut till upphandling. Opus uppgav att myndigheten inte har specificerat om de önskar centraliserat, decentraliserat eller någon form av hybridprogram. Det kan möjligen förbättra oddsen, eftersom Opus har ett starkt erbjudande för decentraliserade system. Vi fick dock ingen uppfattning om Opus kommer satsa på att vinna denna affär.

## Bilprovning Sverige – bottnade i Q1?

*Volym: -16%  
Pris: +12%*

Under årets första fyra månader minskade antalet besiktningar på den svenska marknaden med cirka 4%. Enligt Opus beror det på att bilparken har föryngrats vilket medför att färre bilar måste genomgå besiktning. AB Svensk Bilprovning hänvisar istället till att många genomförde besiktningen i slutet av fjolåret och att jämförelseperioden, Q1-14, var osedvanligt stark. Opus tappade som bekant också marknadsandelar till följd av bytet av IT-system som har medfört en lägre kapacitet sedan förra hösten. Opus Bilprovning hade 16% färre besiktningar under årets första kvartal jämfört med Q1-14, medan priserna i genomsnitt var 12% högre.

Deras marknadsandelar vände upp en aning i april, enligt statistiken från Transportstyrelsen. Själva räknar de med att kunna fortsätta återta en del förlorad mark under resten av året. Både till följd av förbättrad kapacitet men även genom ökade marknadsinsatser. Prisnivån kommer också förbättras något då prishöjningarna som genomfördes vid årsskiftet får fullt genomslag.

*Branschen behöver höja  
priserna ytterligare*

Vi tror att priserna för besiktning i Sverige kommer fortsätta uppåt, mot bakgrund av att lönsamheten i branschen är relativt svag och då det knappast kommer till fler aktörer. Det är bara de tre största: AB Svensk Bilprovning, Opus och Besikta som visar vinst. Vi har inte sett några färska siffror från Besikta, men vår gissning är att Opus har högre marginaler. Statliga AB Svensk Bilprovning har både under senare tid och de senaste åren visat lägre lönsamhet än Opus.

## Bolagsstämma

*Brett incitamentsprogram*

Ordinarie bolagsstämma hölls den 21 maj, det vill säga samma dag som delårsrapporten släpptes. Stämman gick helt planenligt, men några av besluten kan vara värda att notera. Utdelning om 9 öre per aktie godkändes och aktien handlas exklusive utdelning från och med 22 maj. En styrelsemedlem har ersatts. Det är Eva-Lotta Kraft som suttit i styrelsen sedan år 2011 och nu avböjt omval. Istället valdes Heléne Mellquist som är CEO på Transatlantic och sitter i styrelsen hos Partnertech. Stämman beslutade också om ett nytt incitamentsprogram. Programmet omfattar 5,5 miljoner teckningsoptioner och löper till år 2018. Optionerna kommer erbjudas brett inom koncernen till drygt 400 medarbetare.

## Ägarförändringar

Bland de större aktieägarna noterar vi att Handelsbanken fonder, AMF och Länsförsäkringar har minskat under våren. Samtidigt har Schroders och Andra AP-fonden ökat sina innehav. Handeln var riktigt livlig under en period i början av året, då aktien var pressad ned mot 7 kronor.

## Prognos & Värdering

Inga större  
prognosjusteringar,  
frånsett högre  
avskrivningsnivå

Sammantaget förändras inte våra utsikter eller långsiktiga prognoser i någon större utsträckning. Redovisat nettoresultat påverkas förvisso av dels högre avskrivningar och för innevarande år av valutaeffekterna i finansnettot under Q1. Men dessa faktorer påverkar inte kassaflödena och därför inte heller vår värdering. Några justeringar vi har gjort är följande:

- Bilprovning Sverige ser ut att gå något trögare och vi räknar nu med en lite långsammare återhämtning. Prisnivån i marknaden kommer sannolikt stiga ytterligare för att skapa lönsamhet i branschen.
- Drew Technologies ingår från slutet av mars och efter ledningens kommentarer om deras egna förväntningar justerar vi upp våra.
- Bilprovning Internationellt har vi inte gjort några större prognosförändringar för. Årets andra halva blir dock mycket intressant då Opus drar igång i Pakistan och New York och Virginia utökas med registration renewal respektive Remote sensing. Uthyrningsaffären i Kalifornien bör då också ge avtryck i resultatet.
- Avskrivningsnivån ser ut att öka ännu mer än vi räknat med innan. Skillnaden mellan EBIT och EBITDA-marginal blir därför mycket stor de närmaste åren. Omkring hälften avser dock avskrivningar på immateriella tillgångar från förvärv.

Redeyes prognoser						
MSEK	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
<b>Utrustning</b>						
Omsättning	124	123	135	139	144	149
EBITDA	2	4	8	8	9	7
EBITDA-marginal	2%	3%	6%	6%	6%	5%
<b>Bilprovning Sverige</b>						
Omsättning	72	551	560	578	611	646
EBITDA	7	85	86	90	106	117
EBITDA-marginal	10%	15%	15%	16%	17%	18%
<b>Bilprovning Internationellt (exkl. Drew Tech)</b>						
Omsättning	275	387	783	956	1025	1053
EBITDA	40	70	161	181	216	222
EBITDA-marginal	14%	18%	21%	19%	21%	21%
<b>Drew Technologies</b>						
				<b>Ingår från 2015-03-23</b>		
Omsättning	41	65	107	80	110	115
EBITDA	11	20	46	28	39	40
EBITDA-marginal	26%	31%	43%	35%	35%	35%
<b>Koncernjusteringar mm</b>						
EBITDA	-19	-17	-9	-12	-12	-12
<b>Sa: Intäkter</b>	<b>471</b>	<b>1054</b>	<b>1467</b>	<b>1713</b>	<b>1840</b>	<b>1913</b>
<b>EBITDA</b>	<b>30</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>295</b>	<b>357</b>	<b>374</b>
EBITDA-marginal	6%	13%	17%	17%	19%	20%
Av- och nedskrivningar	-36	-30	-98	-171	-170	-161
<b>EBIT</b>	<b>-6</b>	<b>112</b>	<b>148</b>	<b>124</b>	<b>186</b>	<b>213</b>
EBIT-marginal	-1%	11%	10%	7%	10%	11%

Källa: Opus Group, Redeye Research

## Värdering

Motiverat värde oförändrat  
~13,2 kronor per aktie

Vår kassaflödesmodell indikerar nu ett motiverat värde strax under 3 800 MSEK, **eller 13,20 kronor per aktie**. Det är i stort sett oförändrat mot vår senaste analysuppdatering, per 24 februari 2015.

Värderingen baseras på prognoserna ovan där vi fram till och med år 2017 inte har inkluderat några nya affärer av dignitet, annat än de som redan har annonserats. Vi har å andra sidan heller inte räknat med att Opus kommer tappa något av sina befintliga besiktningsskontrakt.

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 2016-17 beaktat de höga avskrivningarna under dessa år.

Skaplig potential om våra  
prognoser infrias

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

Källa: Redeye Research

Höga avskrivningar gör  
EV/EBITDA mest relevant

Med klart högre avskrivningsnivåer under de kommande åren blir nyckeltalet EV/EBITDA det mest relevanta. P/E talen är nu höga men det säger inte mycket om värderingen. Aktien har repat sig och värderas nu omkring 12x årets EV/EBITDA, vilket vi anser någorlunda rimligt med tanke på att bolaget har en viss bevisbörda på sig. Om våra prognoser infrias finnas en skaplig uppsida på något års sikt.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 9,5 SEK	2013	2014	2015P	2016P	2017P
P/E	60,7	16,4	29,5	27,0	21,3
EV/EBIT	34,0	20,3	28,4	18,9	16,6
EV/EBITDA	26,8	12,2	12,0	9,9	9,4

Källa: Redeye Research

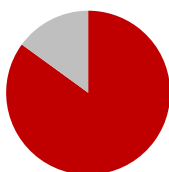
## Sammanfattning Redeye Rating

---

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.

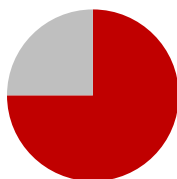
**Ratingförändringar i denna rapport:** Inga förändringar.

Ledning 8,5p



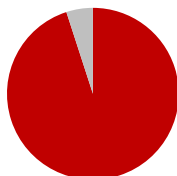
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,5p



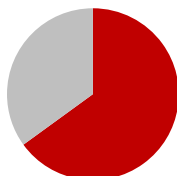
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Tillväxtutsikter 9,5p



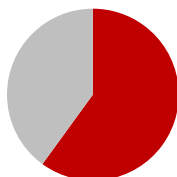
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en 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 ser ut 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	1 753	1 840	1 913
Summa rörelsekostnader	-913	-1 220	-1 457	-1 483	-1 539
<b>EBITDA</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>295</b>	<b>357</b>	<b>374</b>

Avskrivningar materiella tillg.	-17	-58	-91	-89	-85
Avskrivningar immateriella tillg.	-13	-40	-80	-81	-76
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	<b>124</b>	<b>186</b>	<b>213</b>

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-22	37	4	-46	-34
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>90</b>	<b>185</b>	<b>128</b>	<b>140</b>	<b>178</b>

Skatt	-28	-43	-35	-38	-48
<b>Nettoreultat</b>	<b>61</b>	<b>142</b>	<b>93</b>	<b>102</b>	<b>130</b>

Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
---------------	------	------	-------	-------	-------

<b>Tillgångar</b>					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	453	382	88	92	96
Kundfordringar	58	100	123	129	134
Lager	86	108	123	129	115
Andra fordringar	76	93	93	93	93
<b>Summa omsättn.</b>	<b>673</b>	<b>684</b>	<b>426</b>	<b>443</b>	<b>438</b>

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	130	688	777	738	703
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	189	127	71
Övr. immater. tillg.	10	35	42	44	46
Övr. anlägg. tillg.	21	0	0	0	0
<b>Summa anlägg.</b>	<b>685</b>	<b>1608</b>	<b>1789</b>	<b>1690</b>	<b>1601</b>
Uppsk. skatteford.	0	35	35	35	35

<b>Summa tillgångar</b>	<b>1358</b>	<b>2327</b>	<b>2250</b>	<b>2168</b>	<b>2074</b>
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

#### Skulder

Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	60	48	88	110	134
Kortfristiga skulder	81	193	159	126	86
Övriga kortfristiga skulder	182	326	326	326	326
<b>Summa kort. skuld</b>	<b>323</b>	<b>567</b>	<b>573</b>	<b>563</b>	<b>547</b>

Räntebr. skulder	455	871	718	571	390
L. icke räntebr.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
<b>Summa skulder</b>	<b>778</b>	<b>1438</b>	<b>1291</b>	<b>1135</b>	<b>937</b>

Uppskj. skatteskuld	40	159	159	159	159
Avsättningar	75	92	92	92	92
Eget kapital	466	639	709	783	886
Minoritet	0	0	0	0	0
<b>Minoritet &amp; E. Kap.</b>	<b>466</b>	<b>639</b>	<b>709</b>	<b>783</b>	<b>886</b>

<b>Summa skulder och E. Kap.</b>	<b>1358</b>	<b>2327</b>	<b>2250</b>	<b>2168</b>	<b>2074</b>
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	1 055	1 467	1 753	1 840	1 913
Sum rörelsekost.	-913	-1 220	-1 457	-1 483	-1 539
Avskrivningar	-30	-98	-171	-170	-161
<b>EBIT</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	<b>124</b>	<b>186</b>	<b>213</b>
Skatt på EBIT	-35	-35	-34	-50	-57
<b>NOPLAT</b>	<b>76</b>	<b>114</b>	<b>91</b>	<b>136</b>	<b>155</b>

Avskrivningar	30	98	171	170	161
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>106</b>	<b>212</b>	<b>262</b>	<b>307</b>	<b>317</b>
Föränd. i rörelsekap	13	-42	3	6	2
Investeringar	-21	-697	-352	-72	-72

<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>98</b>	<b>-527</b>	<b>-87</b>	<b>240</b>	<b>247</b>
-------------------------	-----------	-------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	34%	27%	32%	36%	43%
Skuldsättningsgrad	115%	167%	124%	89%	54%
Nettoskuld	83	682	789	606	381
Sysselsatt kapital	548	1 320	1 498	1 389	1 267
Kapit. oms. hastighet	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9

Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	124%	39%	20%	5%	4%
VPA-tillväxt (just)	269%	129%	-42%	9%	27%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	9,0 %	NPV FCF (2015-2017)	491
		NPV FCF (2018-2024)	1239
		NPV FCF (2025-)	2754
		Rörelsefrämjade tillgångar	360
		Räntebärande skulder	-1064
		Motiverat värde MSEK	3780

Antaganden 2015-2021			
Genomsn. förs. tillv.	5,5 %	Motiverat värde per aktie, SEK	13,2
FRIT-marginal	16,0 %	Börskurs, SEK	q 7

Lönsamhet	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROE	17%	26%	14%	14%	16%
ROCE	13%	11%	8%	12%	15%
ROIC	13%	21%	7%	9%	11%
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	19%	20%
EBIT-marginal	11%	10%	7%	10%	11%
Netto-marginal	6%	10%	5%	6%	7%

Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	0,24	0,56	0,33	0,36	0,45
VPA just	0,24	0,55	0,32	0,35	0,45
Utdelning	0,06	0,09	0,10	0,10	0,14
Nettoskuld	0,33	2,69	2,75	2,11	1,33
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	3 556,2	3 373,0	3 148,4
P/E	60,7	16,5	29,6	27,1	21,2
P/S	3,5	1,6	1,6	1,5	1,4
EV/S	3,6	2,1	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	26,8	12,2	12,0	9,5	8,4
EV/EBIT	34,0	20,3	28,6	18,1	14,8
P/BV	8,0	3,6	3,9	3,5	3,1

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	13/15e
1 mån	11,6 %	Omsättning	28,9 %
3 mån	31,3 %	Rörelseresultat, just	5,48 %
12 mån	-34,8 %	V/A, just	15,2 %
Årets Början	6,0 %	EK	23,4 %

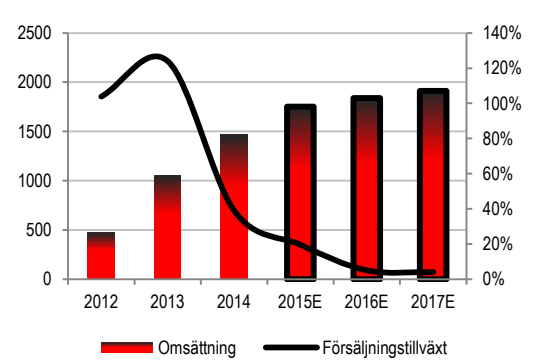
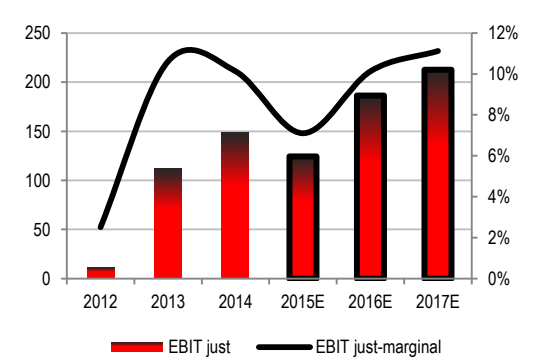
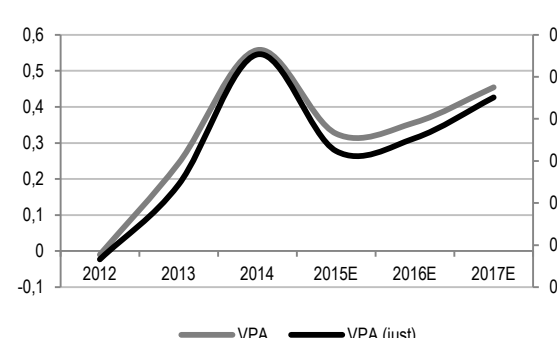
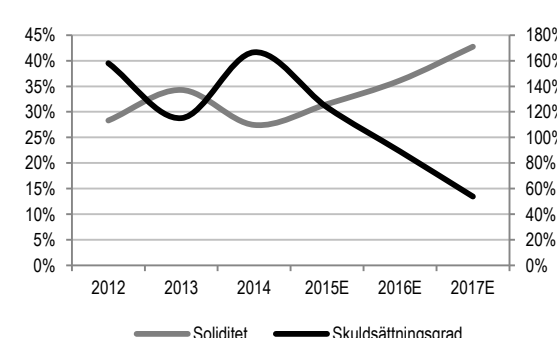
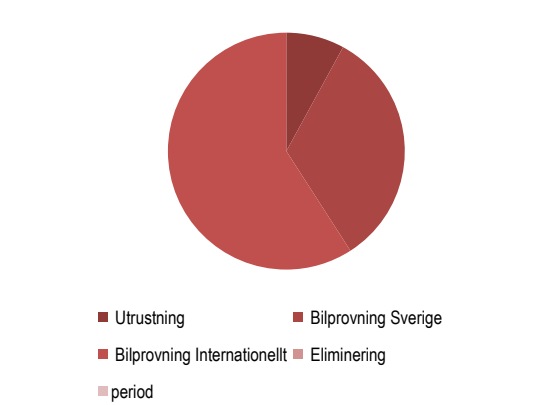
Aktiestructur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,8 %	14,8 %
Lothar Geilen	6,7 %	6,7 %
Andra AP-fonden	6,2 %	6,2 %
Schroders PLC	5,1 %	5,1 %
Invesco fonder	4,2 %	4,2 %
Handelsbanken fonder	4,0 %	4,0 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
Grandeur Peak fonder	2,8 %	2,8 %
Ruffer Investment Funds	1,0 %	1,0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

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	9,7
Antal aktier, milj	286,8
Börsvärde, MSEK	2767,3

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

Nästkommmande rapportdatum	
Q2 report	August 20, 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><b>Henrik Alveskog äger aktier i Opus Group: Ja</b></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 (2015-05-25)**

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	29	28	14	7	16
3,5p - 7,0p	52	47	67	31	34
0,0p - 3,0p	3	9	3	46	34
Antal bolag	84	84	84	84	84

\*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.