

2015-08-27

# OPUS GROUP

KURS (SEK): 6,10

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Valutadriven tillväxt i Q2
- Renodlar verksamheten mot bilprovning
- Mindre estimatjusteringar

**Valutadriven tillväxt i Q2.** Under Q2 ökade Opus omsättningen med 12% till 452 MSEK (404). I jämförbara valutor var det dock en negativ tillväxt om -2,5%. Intäktsstappet från omregleringen i British Columbia och från de förändrade besikttningsreglerna i Colorado vägdes dock till stor del upp av bl.a. en god försäljningsutveckling i hyresprogrammet av testutrustning i Kalifornien och även från Drew Tech som konsoliderades strax innan Q2. Trots att Opus Bilprovning i Sverige tappat marknadsandelar y/y har de prishöjningar som genomfördes tidigare i år medfört att den svenska verksamhetens omsättning växte för första gången på ett år, nu med 2,2% y/y. Prishöjningarna bidrog även positivt till resultatet. Den justerade EBITDA-marginalen för gruppen uppgick till 21,4% (17,4%) vilket var över våra estimat. Som följd av en icke-kassaflödespåverkande omvärdering av en balansräkningspost visar kvartalets finansnetto på negativa siffror. Om dollarn ligger kvar på nuvarande nivå kommer denna post (exkl räntekostnader) vara positiv i Q3.

**Renodlar verksamheten mot bilprovning.** Efter kvartalets utgång avyttrade Opus affärsområdet Utrustning till Mekonomen för 52 MSEK på skuldfri basis, per den första juli. Utrustning stod förra året för 135 MSEK av gruppens omsättning med 5,7% EBITDA-marginal. Opus verksamhet renodlas nu helt mot bilprovning i Sverige och Internationellt. Efter kvartalets utgång har bolaget meddelat koncessionsvinster för ytterligare bilprovningensprogram i Chile. Transportstyrelsen utreder för tillfället de svenska besikttningsreglerna men Opus ledning håller det för osannolikt att en utglesning mellan besiktningstillfällen skulle komma att ske. Bolaget hänvisar till EU-direktivet som föranlett frågan vilket syftar till ökad säkerhet och inte per definition en utglesning mellan besiktningar. Vi gör inga förändringar i våra estimat för den svenska bilprovningensverksamheten baserat på detta.

**Mindre estimatjusteringar.** Vi har tidigare justerat våra omsättningsestimater för avyttringen av Division Utrustning. Efter den i Q2 starkare marginalen än vi beräknat i den svenska verksamheten höjer vi våra estimat hänförliga dessa något. Vi gör utöver detta inga större estimatförändringar.

## BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningensprogram i Sverige och utomlands. Opus Inspection är marknadsledare i Nordamerika och Opus Bilprovning är nummer två i Sverige. Koncernen har ca 1700 anställda globalt och Opus Group AB är noterat på Nasdaq OMX Mid Cap.

Analytiker: Viktor Högberg  
viktor.hogberg@remium.com, 08 454 32 74

## NYCKELDATA

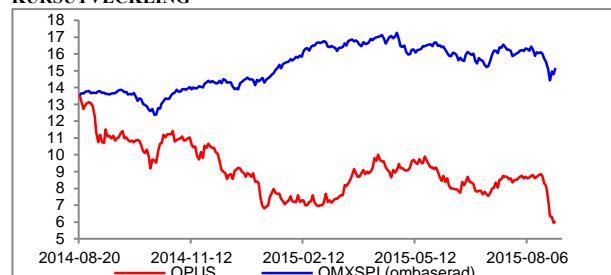
Marknadsvärde (MSEK)	1 749	1 mån (%)	-29,1
Nettoskuld (MSEK)	764	3 mån (%)	-34,1
Enterprise Value (MSEK)	2 513	12 mån (%)	-53,4
Soliditet (%)	33,5	YTD (%)	-31,1
Antal aktier f. utsp. (m)	286,8	52-V Högst	13,13
Antal aktier e. utsp. (m)	294,7	52-V Lägst	5,65
Free Float (%)	85,2	Kortnamn	OPUS

## KURSUMVECKLING

	2013A	2014A	2015E	2016E
Omsättning (MSEK)	1 047	1 458	1 639	1 679
EBITDA (MSEK, just.)	142	246	300	342
EBIT (MSEK)	112	149	134	195
EBT (MSEK)	90	185	120	161
EPS (SEK)	0,25	0,59	0,33	0,41
DPS (SEK)	0,06	0,09	0,12	0,12
Omsättningsstillväxt (%)	123,4	39,2	12,4	2,5
EBITDA-marginal (%)	13,5	16,9	18,3	20,3
EBIT-marginal (%)	10,7	10,2	8,2	11,6

	2013A	2014A	2015E	2016E
P/E (x)	59,1	16,2	19,3	14,8
P/BV (x)	7,5	3,6	1,9	1,8
EV/Omsättning (x)	3,4	2,0	1,5	1,5
EV/EBITDA (x)	25,1	12,1	8,4	7,4
EV/EBIT (x)	31,8	19,2	17,7	12,9
Direktavkastning (%)	0,4	1,0	1,9	1,9

## KURSUMVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14,6%	14,6%
Lothar Geilen	6,7%	6,7%
Andra AP-fonden	6,5%	6,5%
Invesco Funds	4,3%	4,3%

## LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko

## FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport	2015-11-20
------------	------------

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15E*	4Q15E*	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning	297,4	404,3	361,4	394,5	400,8	452,1	385,7	400,2	469	1 047	1 458	1 639	1 679	1 741
Övriga intäkter	0,4	1,6	0,3	6,5	0,8	0,3	0,0	0,0	2	7	9	1	0	0
Rörelsens kostnader	-252,4	-317,2	-299,0	-351,6	-350,8	-358,3	-309,7	-329,2	-441	-913	-1 220	-1 348	-1 338	-1 372
EO-poster	0,0	0,0	0,0	-6,6	-5,0	-2,8	0,0	0,0	0	0	-7	-8	0	0
Just. EBITDA	45,4	88,8	62,7	56,1	55,9	97,0	75,9	71,0	30	142	246	300	342	369
Avskrivningar	-13,1	-25,9	-27,3	-31,4	-39,4	-39,3	-39,7	-39,7	-36	-30	-98	-158	-146	-131
EBIT	32,2	62,9	35,4	24,7	11,5	54,9	36,2	31,3	-6	112	149	134	195	238
Finansnetto	-8,6	2,4	19,5	23,4	40,5	-53,7	11,2	-11,6	-5	-22	37	-14	-34	-31
EBT	23,6	65,3	54,8	48,1	52,0	1,2	47,4	19,7	-11	90	185	120	161	207
Skatt	-6,9	-16,1	-9,5	-10,5	-10,4	-2,6	-11,6	-4,8	9	-28	-43	-29	-39	-51
Nettoresultat	16,7	49,1	45,3	31,0	41,6	-1,5	35,8	14,9	-2	61	142	91	121	156
EPS f. utsp. (SEK)	0,07	0,20	0,18	0,12	0,15	-0,01	0,12	0,05	-0,01	0,26	0,56	0,32	0,42	0,54
EPS e. utsp. (SEK)	0,06	0,19	0,17	0,12	0,14	0,00	0,12	0,05	-0,01	0,25	0,56	0,31	0,41	0,53
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	36%	-11%	9%	2%	13%	-15%	4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	31%	58%	42%	28%	35%	12%	7%	1%	103,9%	123,4%	39,2%	12,4%	2,5%	3,7%
Just. EBITDA-marginal	15,3%	22,0%	17,4%	14,2%	13,9%	21,4%	19,7%	17,7%	6,4%	13,5%	16,9%	18,3%	20,3%	21,2%
EBIT-marginal	10,8%	15,6%	9,8%	6,3%	2,9%	12,1%	9,4%	7,8%	-1,2%	10,7%	10,2%	8,2%	11,6%	13,7%
EBT-marginal	7,9%	16,1%	15,2%	12,2%	13,0%	0,3%	12,3%	4,9%	-2,3%	8,6%	12,7%	7,3%	9,6%	11,9%

\* Jämförelsekvartal ej justerade affärsområde Utrusting vilket avyttrades i juli 2015

## KASSAFLÖDE

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	25	102	200	223	268	287
Förändring rörelsekapital	31	12	-42	4	5	11
Kassaflöde löpande verksamheten	56	114	158	226	273	299
Kassaflöde investeringar	-232	-21	-697	-295	-49	-50
Fritt kassaflöde	-177	93	-539	-68	224	249
Kassaflöde fin. verksamheten	252	263	451	-103	-134	-134
Nettokassaflöde	75	356	-88	-171	90	115

## DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	-0,01	0,25	0,56	0,31	0,41	0,53
EPS (utsp.)	-0,01	0,25	0,59	0,33	0,41	0,53
BVPS	1,13	1,96	2,52	3,16	3,47	3,89
CEPS	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
DPS	0,02	0,06	0,09	0,12	0,12	0,14
ROE	-1%	13%	22%	10%	12%	14%
Just. ROE	-1%	13%	23%	11%	12%	14%
Soliditet	28%	34%	27%	37%	40%	45%

## BALANSRÄKNING

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	483	527	912	1 201	1 201	1 201
Likvida medel	97	453	382	217	307	423
Totala tillgångar	926	1 358	2 327	2 454	2 460	2 503
Eget kapital	262	466	639	906	994	1 116
Nettoskuld	317	82	682	731	541	325
Rörelsekapital (netto)	-109	-92	-255	-252	-257	-268

## AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-	Bäckstensg. 11C
Antal B-aktier (m)	286,8	431 49 Mölndal
Totalt antal aktier (m)	286,8	+46 (0)31 748 34 00

## BOLAGSKONTAKT

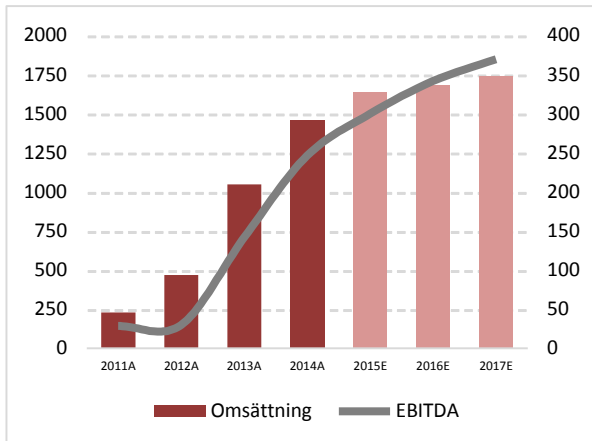
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

## ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

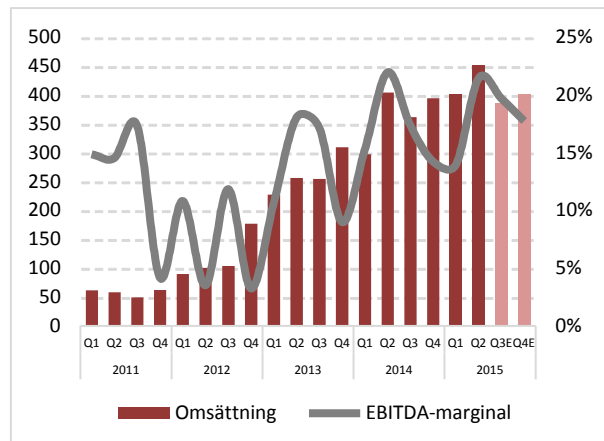
MSEK	Estimat	2Q 2015A	2015E	2016E
		Utfall	Förändring	Förändring
Omsättning	475	452	-5%	-3%
EBITDA	87	97	12%	2%
Just. EPS (SEK)	0,03	-0,01	nmf	3%

## RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

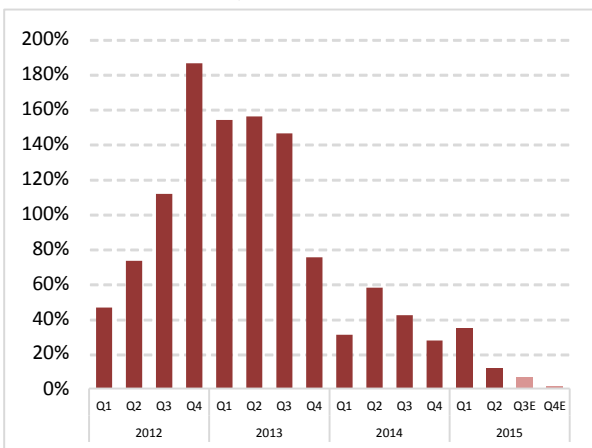


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

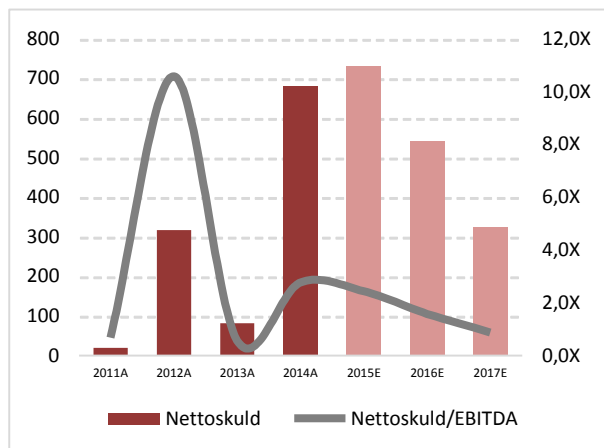


## TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

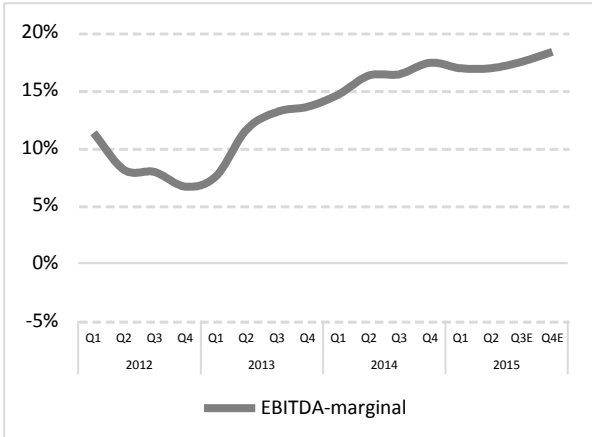


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

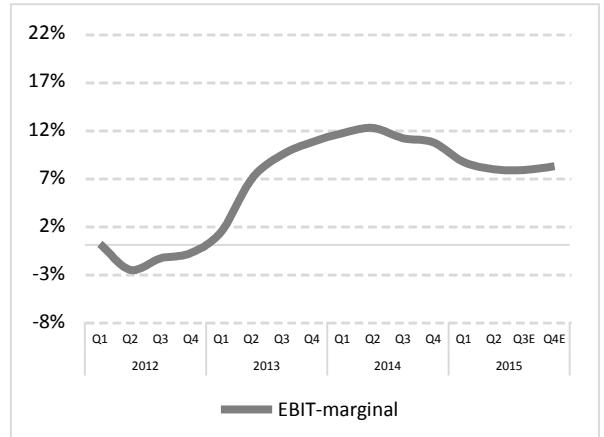


## MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)

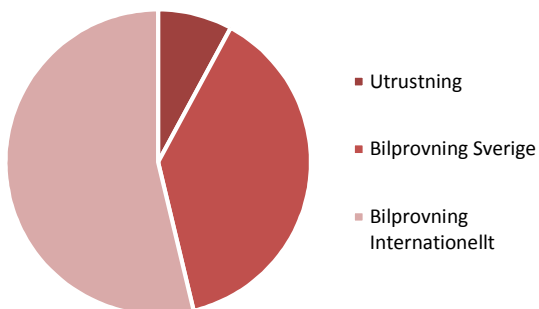


EBIT-MARGINAL (R12m)

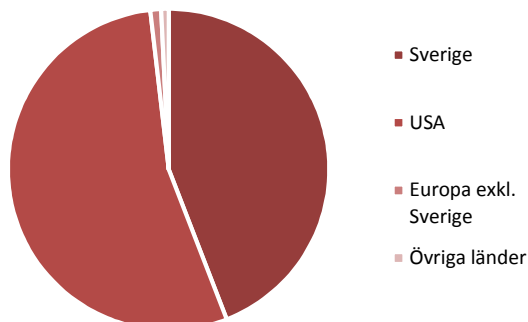


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE\*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD\*



\* Per årsredovisning 2014

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 alkohollösningar, 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.