

2015-05-29

OPUS GROUP

KURS (SEK): 9,10

NASDAQ OMX Mid Cap

Industrials

- Förvärvs- & valutadriven tillväxt i Q1
- Förvärvar Drew Tech i USA
- Mindre estimatjusteringar

Förvärvs- & valutadriven tillväxt i Q1. Opus omsättning ökade med nära 35 % Y/Y till 401 MSEK (294) vilket var i linje med våra estimat då vi räknat med en fortsatt både förvärvs- och valutadriven tillväxt. Vi räknade också med ett visst omsättningstapp inom den internationella verksamheten till följd av bortfallet av British Columbiaprogrammet och att tiden för första besiktningen i Colorado förlängts. Utöver detta fortsatte Opus i Q1 att tappa marknadsandelar på den svenska bilprovningensmarknaden. Justerat för vissa engångsposter kom EBITDA in på 55,9 MSEK (45,4) vilket var en bit under våra estimat. Envirotek konsoliderades under Q2 förra året varför jämförelsekvartalen nu ej blir lika lättslagna, men den stigande dollarkursen kompenserar vilket den även gjorde i Q1. De nya Kalifornien- och Virginiaprogrammen kommer också att bidra med tillväxt. Som följd av valutaeffekter i finansnettot var nettoresultatet och VPA långt högre än våra prognoser, men var samtidigt inte kassaflödespåverkande.

Förvärvar Drew Tech i USA. Under kvartalet förvärvade Opus amerikanska Drew Tech, Förvärvet finansierades av en nyemission vilken tillförde bolaget ca 150 MSEK av totala förvärvslikviden om ca 250 MSEK (+ ca 37 MSEK i ev. framtida tilläggsköpeskilling). Drew Tech är verksam inom OBD-teknik, vilket går väl in med Opus nya strategi med hyresprogrammet i Kalifornien. Drew Tech bedöms bidra med en försäljning om runt 90-100 MSEK på årsbasis (men också avhängigt valutaeffekter), med en god marginal.

Mindre estimatjusteringar. Efter Drewförvärvet tar vi höjd för en högre avskrivningstakt framöver. Finansnettot kommer troligtvis likt i Q1 att visa på positiva valutaeffekter men vi väljer att inte spekulera i dess storlek utan räknar endast med fortsatta räntekostnader. Vi höjer även amorteringstakten i våra prognoser. Med valuta, Drew Tech och en svensk marknadsandel som visat vissa tecken på att vända den fallande trenden höjer vi våra intäktsprognoser något men sänker också marginalestimaten något med avseende på att ett antal program befinner sig i uppstartsfasen.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovningensprogram samt utvecklar och säljer utrustning och IT-system till besiktningensbranschen. 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

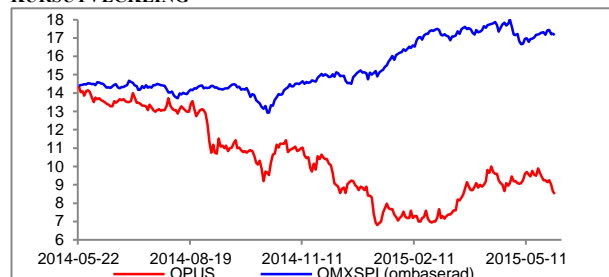
Marknadsvärde (MSEK)	2 610	1 mån (%)	-5,3
Nettoskuld (MSEK)	780	3 mån (%)	24,4
Enterprise Value (MSEK)	3 389	12 mån (%)	-36,5
Soliditet (%)	33,1	YTD (%)	1,1
Antal aktier f. utsp. (m)	286,8	52-V Högst	14,34
Antal aktier e. utsp. (m)	286,8	52-V Lägst	6,61
Free Float (%)	85,2	Kortnamn	OPUS

KURSTUTVECKLING

	2013A	2014A	2015E	2016E
Omsättning (MSEK)	1 047	1 458	1 762	1 856
EBITDA (MSEK, just.)	142	246	310	359
EBIT (MSEK)	112	149	144	207
EBT (MSEK)	90	185	149	172
EPS (SEK)	0,25	0,59	0,42	0,45
DPS (SEK)	0,06	0,09	0,15	0,17
Omsättningstillväxt (%)	123,4	39,2	20,9	5,3
EBITDA-marginal (%)	13,5	16,9	17,6	19,3
EBIT-marginal (%)	10,7	10,2	8,2	11,2

	2013A	2014A	2015E	2016E
P/E (x)	59,1	16,2	22,6	20,1
P/BV (x)	7,5	3,6	2,8	2,5
EV/Omsättning (x)	3,4	2,0	1,9	1,8
EV/EBITDA (x)	25,1	12,1	10,9	9,4
EV/EBIT (x)	31,8	19,2	22,8	16,4
Direktavkastning (%)	0,4	1,0	1,6	1,8

KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	15,0%	15,0%
Lothar Geilen	6,6%	6,6%
Andra AP-fonden	6,2%	6,2%
Schroders PLC	5-10%	5-10%

LEDNING

Ordf.	Göran Nordlund
VD	Magnus Greko
CFO	Annika Lindström

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2015-08-20
3Q-rapport	2015-11-20

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15E	3Q15E	4Q145	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning	297,4	404,3	361,4	394,5	400,8	481,4	426,3	453,5	469	1 047	1 458	1 762	1 856	1 907
Övriga intäkter	0,4	1,6	0,3	6,5	0,8	0,0	0,0	0,0	2	7	9	1	0	0
Rörelsens kostnader	-252,4	-317,2	-299,0	-351,6	-350,8	-392,9	-346,3	-367,9	-441	-913	-1 220	-1 458	-1 497	-1 527
EO-poster	0,0	0,0	0,0	-6,6	-5,0	0,0	0,0	0,0	0	0	-7	-5	0	0
Just. EBITDA	45,4	88,8	62,7	56,1	55,9	88,5	80,0	85,6	30	142	246	310	359	380
Avskrivningar	-13,1	-25,9	-27,3	-31,4	-39,4	-40,6	-40,6	-40,6	-36	-30	-98	-161	-151	-136
EBIT	32,2	62,9	35,4	24,7	11,5	47,8	39,4	44,9	-6	112	149	144	207	245
Finansnetto	-8,6	2,4	19,5	23,4	40,5	-11,9	-11,5	-11,2	-5	-22	37	6	-35	-30
EBT	23,6	65,3	54,8	48,1	52,0	36,0	27,8	33,7	-11	90	185	149	172	214
Skatt	-6,9	-16,1	-9,5	-10,5	-10,4	-8,8	-6,8	-8,3	9	-28	-43	-34	-42	-52
Nettoresultat	16,7	49,1	45,3	31,0	41,6	27,1	21,0	25,5	-2	61	142	115	130	162
EPS f. utsp. (SEK)	0,07	0,20	0,18	0,12	0,15	0,09	0,07	0,09	-0,01	0,26	0,56	0,40	0,45	0,56
EPS e. utsp. (SEK)	0,06	0,19	0,17	0,12	0,15	0,09	0,07	0,09	-0,01	0,25	0,56	0,40	0,45	0,56
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	36%	-11%	9%	2%	20%	-11%	6%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	31%	58%	42%	28%	35%	19%	18%	15%	103,9%	123,4%	39,2%	20,9%	5,3%	2,8%
Just. EBITDA-marginal	15,3%	22,0%	17,4%	14,2%	13,9%	18,4%	18,8%	18,9%	6,4%	13,5%	16,9%	17,6%	19,3%	19,9%
EBIT-marginal	10,8%	15,6%	9,8%	6,3%	2,9%	9,9%	9,2%	9,9%	-1,2%	10,7%	10,2%	8,2%	11,2%	12,8%
EBT-marginal	7,9%	16,1%	15,2%	12,2%	13,0%	7,5%	6,5%	7,4%	-2,3%	8,6%	12,7%	8,5%	9,3%	11,2%

KASSAFLÖDE

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	25	102	200	212	281	297
Förändring rörelsekapital	31	12	-42	14	21	14
Kassaflöde löpande verksamheten	56	114	158	225	302	312
Kassaflöde investeringar	-232	-21	-697	-303	-50	-50
Fritt kassaflöde	-177	93	-539	-78	252	262
Kassaflöde fin. verksamheten	252	263	451	8	-163	-168
Nettokassaflöde	75	356	-88	-71	89	94

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	-0,01	0,25	0,56	0,40	0,45	0,56
EPS (utsp.)	-0,01	0,25	0,59	0,42	0,45	0,56
BVPS	1,13	1,96	2,52	3,29	3,59	3,99
CEPS	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
DPS	0,02	0,06	0,09	0,15	0,17	0,19
ROE	-1%	13%	22%	12%	13%	14%
Just. ROE	-1%	13%	23%	13%	13%	14%
Soliditet	28%	34%	27%	35%	39%	43%

BALANSRÄKNING

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	483	527	912	1 252	1 252	1 252
Likvida medel	97	453	382	323	413	507
Totala tillgångar	926	1 358	2 327	2 672	2 665	2 678
Eget kapital	262	466	639	942	1 029	1 143
Nettoskuld	317	82	682	727	518	303
Rörelsekapital (netto)	-109	-92	-255	-295	-315	-330

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

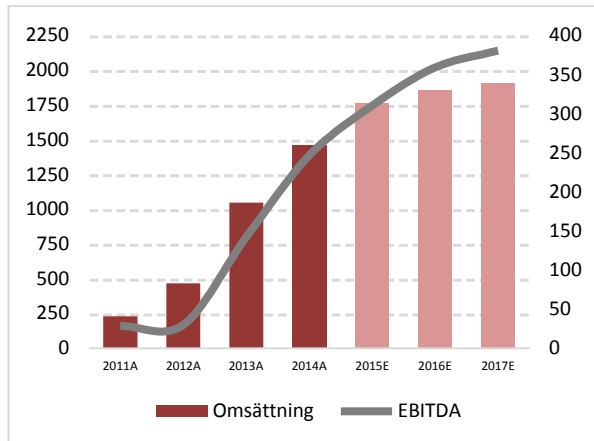
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

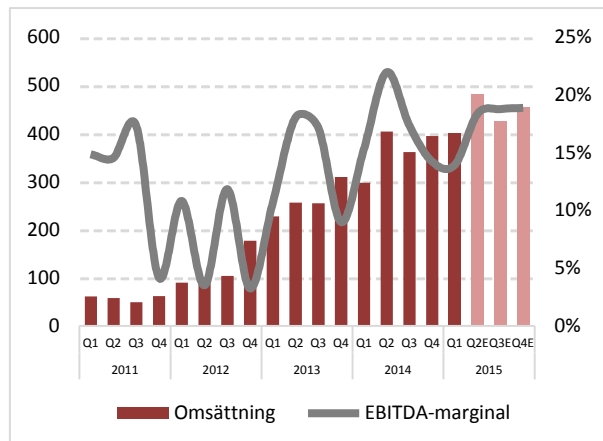
ESTIMATFÖRÄNDRINGAR				1Q 2015A			2015E			2016E		
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring			
Omsättning	399	401	1%	1 751	1 762	1%	1 799	1 856	3%			
EBITDA	60	56	-7%	342	310	-9%	372	359	-4%			
Just. EPS (SEK)	0,05	0,15	nmf	0,49	0,40	-18%	0,56	0,45	-19%			

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

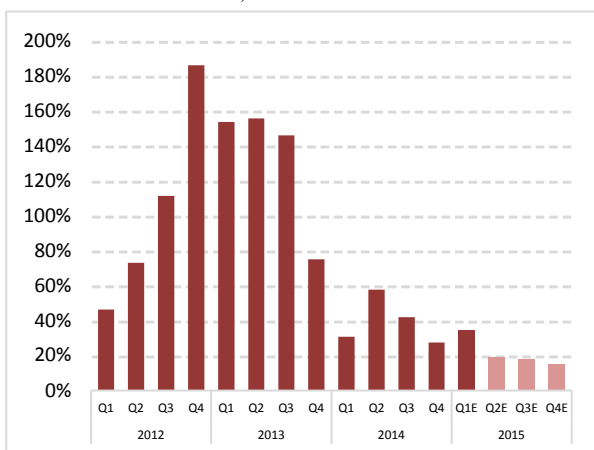


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

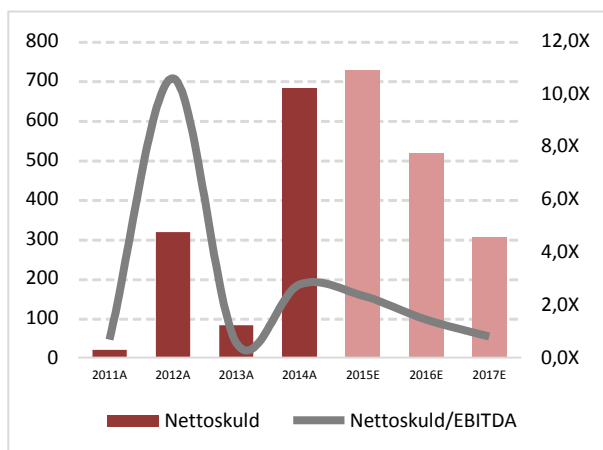


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

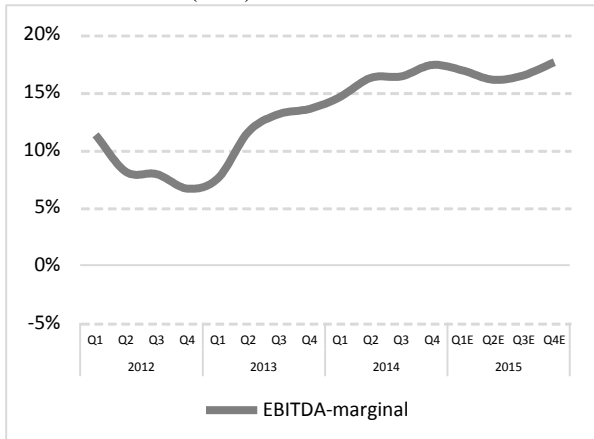


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

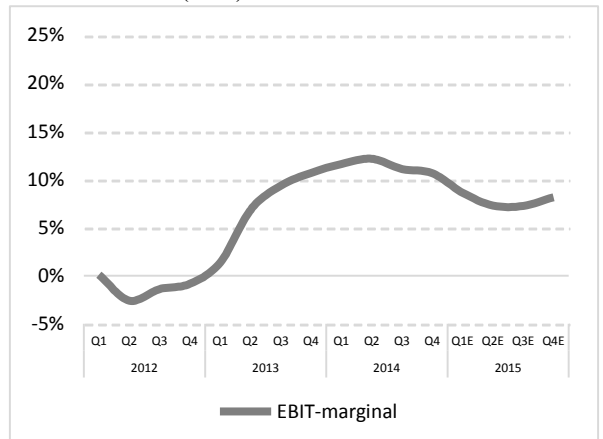


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)

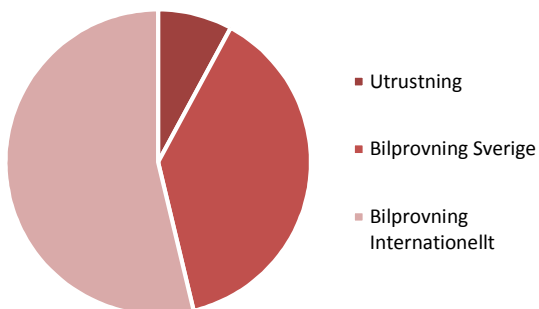


EBIT-MARGINAL (R12m)

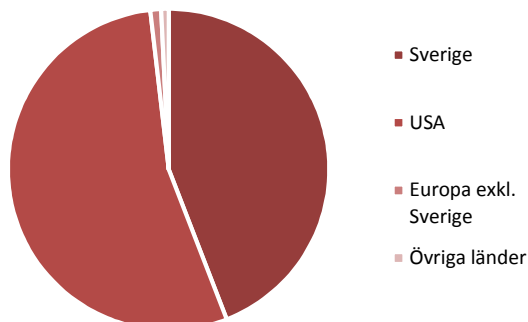


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

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.