

Opus Group

Opus uppvisar styrka och stabilitet

Risk och avkastningspotential

| | |
|-------------------------|--------------------|
| Kurspotential | Hög |
| Riskenivå | Hög |
| Kurs | 5,95 |
| Högsta/Lägsta (12M) | 10,95/5,40 |
| Antal aktier (m) | 288,7 |
| Börsvärde (SEKm) | 1 753 |
| Nettoskuld (SEKm) | 689 |
| Enterprise Value (SEKm) | 2 442 |
| Reuters/Bloomberg | OPUS.ST/OPUS SS |
| Listning | Nasdaq OMX Mid Cap |

Estimat och värdering (SEK)

| | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 1 458 | 1 650 | 1 681 | 1 732 |
| EBITDA | 246 | 295 | 340 | 436 |
| EBIT | 149 | 139 | 165 | 193 |
| Vinst f. skatt | 185 | 104 | 128 | 162 |
| EPS, just. | 0,56 | 0,25 | 0,31 | 0,39 |
| EK/A | 2,52 | 2,86 | 3,05 | 3,22 |
| Utdelning | 0,09 | 0,12 | 0,23 | 0,23 |
| V/A Tillv. | 117,4 | -55,3 | 22,4 | 26,7 |
| EBIT Marg. | 10,2 | 8,4 | 9,8 | 11,2 |
| ROE | 25,7 | 10,0 | 10,4 | 12,4 |
| ROCE | 16,0 | 11,0 | 12,4 | 13,2 |
| Nettoskuld/EK | 1,06 | 0,43 | 0,61 | 0,56 |
| EV/Fsg. | 2,04 | 1,48 | 1,45 | 1,41 |
| EV/EBITDA | 12,1 | 8,3 | 7,2 | 5,6 |
| EV/EBIT | 20,1 | 17,6 | 14,8 | 12,6 |
| P/E, just. | 16,2 | 23,7 | 19,4 | 15,3 |
| P/EK | 3,61 | 2,08 | 1,95 | 1,85 |
| Direktavk. | 1,0 | 2,0 | 3,9 | 3,9 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

| Datum | Händelse | Plats |
|-------|----------|-------|
| -- | -- | -- |

Se sista sidan för disclaimer.

Opus uppvisar god utveckling under Q3

Omsättningen uppgick till 386 (361) SEKM för kvartalet, vilket var marginellt högre än vår prognos om 372 SEKM. Omsättningen ökade således med 6,9% Y/Y. EBITDA landade på 71,2 (62,7) SEKM vilket resulterade i en marginal om 18,4 % (17,3) samt något under vår förväntan om 72,1 SEKM. Det var primärt engångsposter som var bakgrunden till avvikelsen. Dessa utgörs bland annat av en realisationsförlust om 6,6 SEKM, kopplat till försäljningen av Opus Equipment samt uppstartskostnader för Eaas-programmet om 2,8 SEKM. För kvartalet uppvisade Opus ett starkt kassaflöde om 156,6 (98,7) SEKM, vilket påverkas positivt med 39,9 SEKM genom försäljningen av Opus Equipment.

Sverige växer trots mindre marknadsandelar

Den svenska bilprovsnings-marknaden fortsätter vara allt mer konkurrensutsatt. Under Q315 uppgår Opus marknadsandelar till 27,7% (29,0%). Varför Opus tappar marknadsandelar jämfört med fjolåret är mycket drivet av IT systembytet, vilket nu är implementerat. Trots den allt tuffare konkurrensen växer Opus i Sverige med 6,7% organiskt, mycket drivet av högre priser. Opus annonserar att de har börjat se över sin affärsmodell med anledning av Transportstyrelsens förslag om glesare besiktningsintervall.

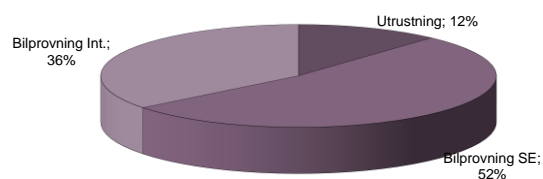
Positiva valutaeffekter bringar tillväxt i utlandsverksamheten

Utlandsverksamheten uppvisar en tillväxt om 19,2% i Q3. Rensat för valutaeffekter, förvärvet av Drew Tech och Eaas-programmet uppgår den organiska tillväxten till 1,8% i Q3. EBITDA marginalen uppgick till 24,5% (21,7) vilket visar på en stabilitet och styrka i verksamheten. Intäkterna från DAD-OBD och BAR-97 förväntas öka i Q415 jämfört mot Q414, vilket väntas ge en positiv effekt på intäkterna och på marginalerna. Opus har fortsatt flera av sina program under längre löptider och chans till ytterligare förlängning, varför intäktsströmmen bedöms som fortsatt stabil. Under 2016 väntas även en del större kontrakt hos konkurrenterna gå upp till omförhandling.

Q3 föranleder nedjusteringar av prognoserna

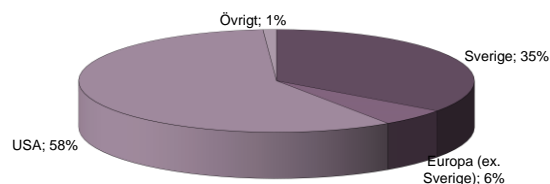
Vi väljer att göra nedjusteringar i våra prognoser för 2016E och 2017E. Anledningen till nedrevideringen är i huvudsak kopplat till något sänkta förväntningar på organisk tillväxt för koncernen samt ökande avskrivningar, då vi tidigare legat för lågt. Vi justerar omsättningen med 0,5% för 16E och 17E samtidigt som EPS justeras ned från 0,44 SEK till 0,31 SEK för 16E och från 0,56 SEK till 0,39 SEK för 17E. Vi tror att kursdrivande faktorer kommer just att vara förvärv och nya kontrakt i utlandsverksamheten. Den växande kassan i Opus bäddar även för ett framtida förvärv.

Opus Group – Försäljning per segment



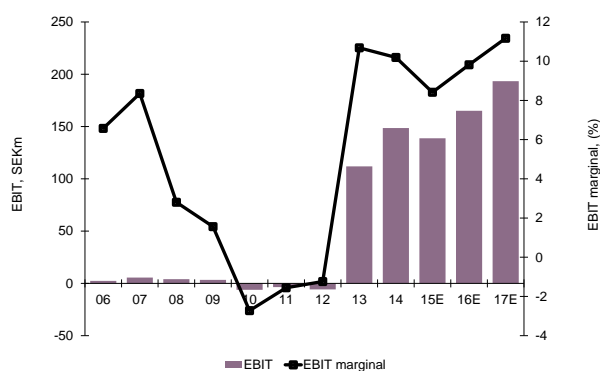
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning per marknad



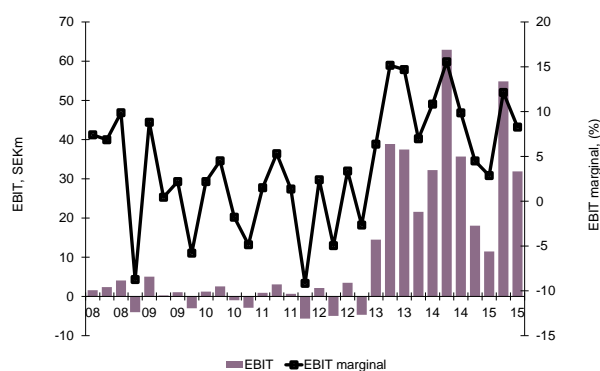
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, helår



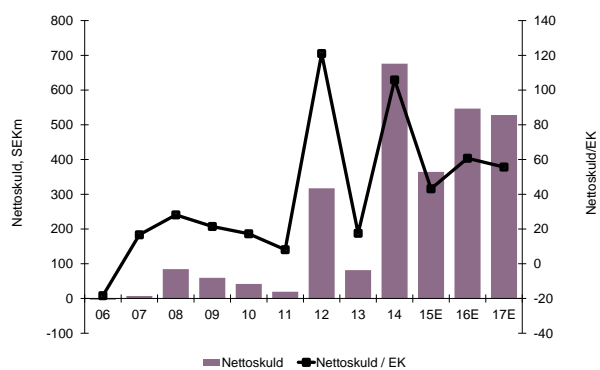
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Aktiestruktur, ledning

| | | |
|---|---|------------------|
| Börsvärde (SEKm) | | 1 753 |
| Antal utestående aktier (m) | | 288,7 |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) | | 1 149 |
| Fritt handlade aktier | | 85,0% |
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
| Magnus Greko | 14,7% | 14,7% |
| CBNY | 8,3% | 8,3% |
| AP2 | 6,5% | 6,5% |
| Invesco Fonder | 4,3% | 4,3% |
| Övriga | 66,1% | 66,1% |
| Ordförande | | Göran Nordlund |
| Verkställande direktör | | Magnus Greko |
| Finansdirektör | | Annica Lindström |
| Investerarkontakt | | Peter Stenström |
| Telefon / Internet | +46 31 748 34 00 / www.opus.se | |
| Nästa rapport | | 20 November 2015 |
| Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag | | |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Investment case

Ett tillväxtbolag inom bilprovning

Opus utvecklar, producerar och säljer produkter och tjänster inom emissions- och säkerhetskontroll på fordon. Produktområdena inkluderar avgasmätare och diagnosutrustning och tjänsterna består av drift av obligatoriska bilprovningsprogram i framförallt USA och Sverige. Genom förvärv och organisk tillväxt har företaget expanderat kraftigt sedan 2006 och väntas omsätta drygt SEKb 1,6 under 2015E med god vinstmarginal.

Förvärv och valuta bidrar till tillväxt 2015

Bolaget omsatte under 2014 cirka 1,5 SEKbn med en EBITDA marginal på cirka 17 %. Vi räknar med att tillväxten fortsätter kommande år drivet primärt av förvärv och positiva valutaeffekter. Tillväxten från de nya besiktningskontrakten som vunnits motverkas delvis av förändringar och förlust av befintliga kontrakt samt nedläggningen av något provningsprogram. Det senast annonserade förvärvet av Drew Tech representerar fortsättningen på en rad förvärv av Opus de senaste åren. Opus Inspection är marknadsledande i USA inom bilprovningsteknologi och drift av bilprovningsprogram.

US EPA meddelar striktare ozonstandarder

Environmental Protection Agency (EPA) har meddelat att de tänker införa striktare nationella luftkvalitetsnormer för marknära ozon. De har valt att justera ned utsläppsnivåerna till 70 miljarddelar (ppb) från tidigare 75 ppb. Anledningen till sänkningen är att de vill förbättra luften och stadsmiljön för att därigenom förbättra hälsan hos framför allt barn och äldre. Vissa delstater kommer att ha fram till 2020 för att leva upp till utsläppskraven medan andra delstater med svårare utsläppsnivåer (i synnerhet Kalifornien och Texas) kommer ha fram till år 2037 för att minska områdets luftföroreningar under 70 ppb. Nyheten om en minskning är helt klart en positiv nyhet för Opus Inspection. Detta då delstaterna i samband med genomförandet kan välja att införa obligatoriskt bilprovningsprogram för miljökontroll. Det skulle således innebära att nya delstater kan komma att bli föremål för nya kontraktupphandlingar.

Förslag om glesare besiktningsintervall

Den 29 oktober 2015 kom Transportstyrelsen med förslaget om glesare besiktningsintervall vilka är i linje med de inom Europa. Detta har påverkat aktien väsentligt. De regulatoriska riskerna i verksamheten har således gjort sig påminda. Nu ska förslaget ut på remiss och beslutet kommer troligtvis fattas någon gång under hösten 2016 och implementeras senast den 20 maj 2018. Vår bedömning är att marknaden kommer att vara relativt passiv fram till dess att förslaget skall godkännas. Vi kommer således inte se någon större aktivitet från aktörerna på marknaden och de strukturella affärerna kommer att utebli. Då förslaget ligger längre fram i tiden så kommer eventuellt beslut i linje med förslaget inte få några större effekter på våra prognoser. Därav låter vi dessa vara oförändrade. De finansiella effekterna av en omreglering kommer i en scenarioanalys innebära att de större aktörerna på kort sikt kommer svälta ut de mindre då de har större finansiell motståndskraft. Det är rimligt att vänta sig att därefter se en prishöjning på marknaden då de kvarvarande aktörerna får en bättre pricingpower. Vi gör bedömningen att marknaden sannolikt på sikt, 2018E/2019E, kommer att hamna i ett prisintervall mellan 600-800 kr per besiktning med ett nytt regelverk enligt vår scenarioanalys. Således kommer ett utökat besiktningsintervall och den negativa effekten av detta att motverkas av stigande priser på marknaden.

Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK)

| | 2015E | | | 2016E | | | 2017E | | |
|-------------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|
| | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. |
| Försäljning | 1 633 | 1 650 | 1,0% | 1 690 | 1 681 | -0,5% | 1 741 | 1 732 | -0,5% |
| EBIT | 138 | 139 | 0,4% | 223 | 165 | -25,9% | 263 | 193 | -26,4% |
| EPS just. | 0,25 | 0,25 | 0,5% | 0,44 | 0,31 | -30,4% | 0,56 | 0,39 | -30,4% |

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 144 | 214 | 227 | 230 | 469 | 1 047 | 1 458 | 1 650 | 1 681 | 1 732 |
| Övriga intäkter | 1 | 9 | 2 | 2 | 2 | 7 | 9 | 3 | 4 | 4 |
| Personalkostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga rörelsekostnader | -127 | -197 | -199 | -203 | -441 | -913 | -1 220 | -1 358 | -1 345 | -1 299 |
| Resultat före avskrivningar | 18 | 26 | 30 | 29 | 30 | 142 | 246 | 295 | 340 | 436 |
| Avskrivningar | -14 | -23 | -36 | -32 | -36 | -30 | -98 | -156 | -175 | -243 |
| Goodwill-avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | 4 | 3 | -6 | -4 | -6 | 112 | 149 | 139 | 165 | 193 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | -0 | -5 | -4 | -1 | -5 | -22 | 37 | -35 | -38 | -32 |
| Resultat före skatt | 4 | -2 | -10 | -5 | -11 | 90 | 185 | 104 | 128 | 162 |
| Skatter | 1 | -3 | 0 | -1 | 9 | -28 | -43 | -30 | -37 | -47 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat, rapporter | 5 | -5 | -10 | -5 | -2 | 61 | 142 | 74 | 91 | 115 |

Kassaflödesanalys

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Resultat före avskrivningar | 18 | 26 | 30 | 29 | 30 | 142 | 246 | 295 | 340 | 436 |
| Förändring av rörelsekapital | -15 | -4 | -3 | 8 | 31 | 12 | -42 | 7 | -5 | -8 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 0 | -40 | 8 | 8 | 9 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten | 5 | 25 | 31 | 42 | 67 | 154 | 165 | 310 | 343 | 438 |
| Finansiella nettokostnader | -0 | -5 | -4 | -1 | -5 | -22 | 37 | -35 | -38 | -32 |
| Betald skatt | 1 | -3 | 0 | -1 | 9 | -19 | -43 | -30 | -37 | -47 |
| Investeringar | -242 | -1 | -8 | -4 | -232 | -21 | -697 | -264 | -76 | -173 |
| Fritt kassaflöde | -236 | 16 | 19 | 37 | -162 | 92 | -539 | -19 | 193 | 186 |
| Utdelningar | 0 | 0 | 0 | 0 | -4 | -4 | -14 | -23 | -34 | -66 |
| Förvärv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avyttringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nyemission/återköp av egna aktier | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 148 | 0 | 154 | 0 | 0 |
| Övriga justeringar | 158 | 7 | -2 | -15 | 27 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde | -78 | 23 | 17 | 22 | -89 | 236 | -553 | 112 | 158 | 120 |
| Ikke kassaflödespåverkande justeringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Nettoskuld, rapporterad | 84 | 60 | 42 | 19 | 317 | 82 | 676 | 364 | 547 | 528 |

Balansräkning

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | | |
| Goodwill | 203 | 189 | 100 | 102 | 417 | 470 | 624 | 729 | 759 | 829 |
| Övriga immateriella tillgångar | 90 | 65 | 94 | 68 | 67 | 57 | 288 | 43 | 232 | 151 |
| Materiella anläggningstillgångar | 53 | 45 | 45 | 43 | 136 | 130 | 688 | 728 | 743 | 777 |
| Innehav i intresseföretag och andelar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| Övriga anläggningstillgångar | 2 | 1 | 7 | 6 | 39 | 27 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| Summa anläggningstillgångar | 347 | 301 | 246 | 218 | 658 | 685 | 1 643 | 1 543 | 1 777 | 1 800 |
| Varulager | 35 | 42 | 38 | 45 | 69 | 86 | 108 | 165 | 168 | 173 |
| Kundfordringar | 31 | 27 | 34 | 41 | 102 | 135 | 194 | 247 | 252 | 260 |
| Övriga omsättningstillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| Likvida medel | 6 | 15 | 15 | 23 | 97 | 453 | 382 | 544 | 212 | 80 |
| Övriga omsättningstillgångar | 72 | 84 | 88 | 108 | 268 | 673 | 684 | 956 | 632 | 513 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 419 | 384 | 333 | 326 | 926 | 1 358 | 2 327 | 2 499 | 2 409 | 2 312 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 300 | 277 | 242 | 239 | 262 | 466 | 639 | 844 | 900 | 949 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Summa eget kapital | 300 | 277 | 242 | 239 | 262 | 466 | 639 | 844 | 900 | 949 |
| Långfristiga finansiella skulder | 73 | 53 | 37 | 13 | 324 | 454 | 866 | 716 | 566 | 416 |
| Pensionsavsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Uppskjutna skatteskulder | 0 | 2 | 3 | 0 | 27 | 40 | 159 | 159 | 159 | 159 |
| Övriga långfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 32 | 74 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| Summa långfristiga skulder | 73 | 55 | 40 | 13 | 384 | 569 | 1 122 | 972 | 822 | 673 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 17 | 21 | 20 | 29 | 90 | 81 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| Leverantörsskulder | 14 | 11 | 12 | 15 | 43 | 60 | 48 | 165 | 168 | 173 |
| Skatteskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Övriga kortfristiga skulder | 15 | 19 | 19 | 29 | 147 | 182 | 326 | 326 | 326 | 326 |
| Kortfristiga skulder | 46 | 52 | 51 | 73 | 280 | 323 | 567 | 684 | 687 | 693 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 419 | 384 | 333 | 326 | 926 | 1 357 | 2 327 | 2 499 | 2 409 | 2 312 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vinst per aktie, rapporterad | 0,04 | -0,02 | -0,05 | -0,03 | -0,01 | 0,26 | 0,56 | 0,25 | 0,31 | 0,39 |
| Vinst per aktie, justerad | 0,04 | -0,02 | -0,05 | -0,03 | -0,01 | 0,26 | 0,56 | 0,25 | 0,31 | 0,39 |
| Rörelsens kassaflöde/aktie | 0,04 | 0,12 | 0,12 | 0,18 | 0,24 | 0,48 | 0,63 | 0,80 | 0,88 | 1,19 |
| Fritt kassaflöde per aktie | -1,64 | 0,09 | 0,10 | 0,19 | -0,70 | 0,39 | -2,13 | -0,07 | 0,65 | 0,63 |
| Utdelning per aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,02 | 0,02 | 0,06 | 0,09 | 0,12 | 0,23 | 0,23 |
| Eget kapital per aktie | 2,09 | 1,44 | 1,25 | 1,24 | 1,14 | 1,96 | 2,52 | 2,86 | 3,05 | 3,22 |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill | 0,68 | 0,46 | 0,73 | 0,71 | -0,67 | -0,02 | 0,06 | 0,39 | 0,48 | 0,41 |
| Substansvärde per aktie | 0,68 | 0,46 | 0,73 | 0,71 | -0,67 | -0,02 | 0,06 | 0,39 | 0,48 | 0,41 |
| Nettoskuld per aktie | 0,59 | 0,31 | 0,22 | 0,10 | 1,38 | 0,34 | 2,67 | 1,24 | 1,85 | 1,79 |
| EV per aktie | 1,37 | 1,28 | 0,81 | 0,94 | 3,98 | 14,99 | 11,77 | 7,19 | 7,80 | 7,75 |
| Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m) | 143,8 | 193,1 | 193,1 | 193,1 | 224,9 | 237,4 | 253,2 | 294,7 | 294,7 | 294,7 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m) | 143,8 | 193,1 | 193,1 | 193,1 | 230,6 | 237,4 | 253,2 | 294,7 | 294,7 | 294,7 |

Värdering

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|--------|------|------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| P/E-tal, rapporterat | 21,5 | NM | NM | NM | NM | 56,7 | 16,2 | 23,7 | 19,4 | 15,3 |
| P/E-tal, justerat | 21,5 | NM | NM | NM | NM | 56,7 | 16,2 | 23,7 | 19,4 | 15,3 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde | 21,9 | 8,3 | 4,9 | 4,6 | 10,7 | 30,4 | 14,5 | 7,4 | 6,7 | 5,0 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie | NM | 11,3 | 6,2 | 4,4 | NM | 37,7 | NM | NM | 9,1 | 9,4 |
| Fritt kassaflöde/börsvärde | -209,8 | 8,8 | 16,1 | 22,7 | -27,3 | 2,6 | -23,4 | -1,1 | 11,0 | 10,6 |
| Direktavkastning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,4 | 0,8 | 0,4 | 1,0 | 2,0 | 3,9 | 3,9 |
| Utdelningsandel, justerad | 0,0 | NM | NM | NM | NM | 23,2 | 16,0 | 47,8 | 74,8 | 59,1 |
| Kurs/eget kapital | 0,37 | 0,67 | 0,48 | 0,68 | 2,26 | 7,47 | 3,61 | 2,08 | 1,95 | 1,85 |
| Kurs/eget kapital, ex goodwill | 1,15 | 2,12 | 0,82 | 1,18 | NM | NM | 152,54 | 15,29 | 12,47 | 14,60 |
| Kurs/substansvärde | 1,15 | 2,12 | 0,82 | 1,18 | NM | NM | 152,54 | 15,29 | 12,47 | 14,60 |
| EV/omsättning | 1,37 | 1,15 | 0,69 | 0,79 | 1,91 | 3,40 | 2,04 | 1,48 | 1,45 | 1,41 |
| EV/EBITDA | 11,1 | 9,3 | 5,3 | 6,3 | 29,9 | 25,1 | 12,1 | 8,3 | 7,2 | 5,6 |
| EV/rörelseresultat | 49,0 | 73,6 | NM | NM | NM | 31,8 | 20,1 | 17,6 | 14,8 | 12,6 |
| Aktiekurs, årsslut | 0,78 | 0,97 | 0,60 | 0,84 | 2,57 | 14,65 | 9,10 | 5,95 | 5,95 | 5,95 |
| Aktiekurs, årshögsta | 2,22 | 1,25 | 1,08 | 0,85 | 2,61 | 14,65 | 14,80 | 10,00 | - | - |
| Aktiekurs, årslägst | 0,62 | 0,59 | 0,59 | 0,53 | 0,83 | 2,45 | 8,80 | 5,40 | - | - |
| Aktiekurs, årssnitt | 1,46 | 0,95 | 0,89 | 0,64 | 1,58 | 6,32 | 12,26 | 7,75 | - | - |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande | 113 | 187 | 116 | 162 | 579 | 3 478 | 2 304 | 1 753 | 1 753 | 1 753 |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | 197 | 246 | 157 | 181 | 896 | 3 559 | 2 980 | 2 442 | 2 442 | 2 442 |

Tillväxt och marginaler

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------------------------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt, årsförändring | 115,7 | 49,2 | 6,0 | 1,3 | 103,9 | 123,4 | 39,2 | 13,2 | 1,9 | 3,0 |
| Rörelseresultat, årsförändring | -27,6 | -16,9 | NM | NM | NM | NM | 32,7 | -6,6 | 18,9 | 17,2 |
| Vinst per aktie, årsförändring | -36,4 | NM | NM | NM | NM | NM | 117,4 | -55,3 | 22,4 | 26,7 |
| EBITDA marginal | 12,4 | 12,3 | 13,1 | 12,4 | 6,4 | 13,5 | 16,9 | 17,9 | 20,2 | 25,2 |
| EBITA marginal | 2,8 | 1,6 | -2,7 | -1,6 | -1,2 | 10,7 | 10,2 | 8,4 | 9,8 | 11,2 |
| Rörelsemarginal | 2,8 | 1,6 | -2,7 | -1,6 | -1,2 | 10,7 | 10,2 | 8,4 | 9,8 | 11,2 |
| Vinstmarginal, justerad | 2,7 | -0,9 | -4,4 | -2,0 | -2,3 | 8,6 | 12,7 | 6,3 | 7,6 | 9,3 |
| Nettomarginal, justerad | 3,6 | -2,1 | -4,4 | -2,2 | -0,5 | 5,9 | 9,8 | 4,5 | 5,4 | 6,6 |
| Skattesats | -33,0 | NM | NM | NM | NM | 31,7 | 23,2 | 29,0 | 29,0 | 29,0 |

Lönsamhet

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Avkastning på eget kapital | 3,1 | -1,6 | -3,8 | -2,1 | -0,9 | 16,8 | 25,7 | 10,0 | 10,4 | 12,4 |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt | - | - | - | 1,5 | -1,1 | 1,7 | 7,1 | 9,9 | 12,4 | 15,1 |
| Avkastning på sysselsatt kapital | 1,9 | 0,9 | -2,0 | -1,3 | -1,4 | 19,9 | 16,0 | 11,0 | 12,4 | 13,2 |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | - | - | - | 3,3 | -0,4 | 3,2 | 6,2 | 8,8 | 11,6 | 14,5 |

Investeringar och kapitaleffektivitet

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Investeringar | 242 | 1 | 8 | 4 | 232 | 21 | 697 | 264 | 76 | 173 |
| Investeringar/omsättning | 168,5 | 0,3 | 3,7 | 1,6 | 49,6 | 2,0 | 47,8 | 16,0 | 4,5 | 10,0 |
| Investeringar/avskrivningar | 17,6 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 6,5 | 0,7 | 7,1 | 1,7 | 0,4 | 0,7 |
| Varulager/omsättning | 24,2 | 19,6 | 16,9 | 19,4 | 14,6 | 8,2 | 7,4 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| Kundfordringar/omsättning | 21,8 | 12,4 | 15,0 | 17,6 | 21,7 | 12,8 | 13,3 | 15,0 | 15,0 | 15,0 |
| Leverantörsskulder/omsättning | 9,4 | 5,3 | 5,3 | 6,6 | 9,2 | 5,7 | 3,3 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| Rörelsekapital/omsättning | 36,6 | 26,6 | 26,6 | 30,3 | 27,2 | 15,3 | 17,4 | 15,0 | 15,0 | 15,0 |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,59 | 0,53 | 0,63 | 0,70 | 0,75 | 0,92 | 0,79 | 0,68 | 0,69 | 0,73 |

Finansiell ställning

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld, rapporterad | 84 | 60 | 42 | 19 | 317 | 82 | 676 | 364 | 547 | 528 |
| Soliditet | 71,6 | 72,2 | 72,5 | 73,4 | 28,3 | 34,3 | 27,4 | 33,8 | 37,4 | 41,0 |
| Skuldsättningsgrad | 0,28 | 0,21 | 0,17 | 0,08 | 1,21 | 0,18 | 1,06 | 0,43 | 0,61 | 0,56 |
| Nettoskuld/börsvärde | 0,75 | 0,32 | 0,36 | 0,12 | 0,55 | 0,02 | 0,29 | 0,21 | 0,31 | 0,30 |
| Nettoskuld/EBITDA | 4,8 | 2,3 | 1,4 | 0,7 | 10,6 | 0,6 | 2,7 | 1,2 | 1,6 | 1,2 |

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

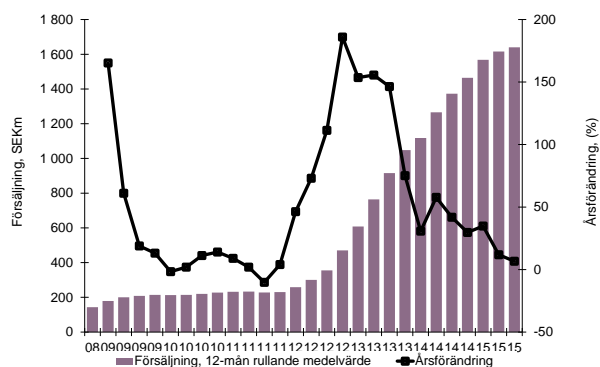
| | Q412 | Q113 | Q213 | Q313 | Q413 | Q114 | Q214 | Q314 | Q414 | Q115 | Q215 | Q315 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Nettoomsättning | 177 | 227 | 256 | 255 | 309 | 297 | 404 | 362 | 401 | 401 | 452 | 386 |
| Övriga intäkter | 0 | 1 | 5 | 0 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Övriga rörelsekostnader | -171 | -204 | -215 | -211 | -282 | -252 | -317 | -299 | -352 | -351 | -358 | -316 |
| Resultat före avskrivningar | 6 | 24 | 46 | 44 | 28 | 45 | 89 | 63 | 49 | 51 | 94 | 71 |
| Avskrivningar och amorteringar | -10 | -10 | -7 | -7 | -6 | -13 | -26 | -27 | -31 | -39 | -39 | -39 |
| Rörelseresultat | -5 | 14 | 39 | 37 | 22 | 32 | 63 | 36 | 18 | 11 | 55 | 32 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | -3 | -5 | -5 | -5 | -7 | -9 | 2 | 19 | 23 | 41 | -54 | 1 |
| Resultat före skatt | -8 | 9 | 34 | 32 | 15 | 24 | 65 | 55 | 41 | 52 | 1 | 33 |
| Resultat före skatt, justerat | -8 | 9 | 34 | 32 | 15 | 24 | 65 | 55 | 41 | 52 | 1 | 33 |
| Skatter | 2 | -3 | -13 | -8 | -5 | -7 | -16 | -10 | -10 | -10 | -3 | -10 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat, rapporterat | -6 | 6 | 21 | 24 | 9 | 17 | 49 | 45 | 31 | 42 | -1 | 23 |

Tillväxt och marginaler

| | Q412 | Q113 | Q213 | Q313 | Q413 | Q114 | Q214 | Q314 | Q414 | Q115 | Q215 | Q315 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Nettoomsättning | 186,0 | 153,5 | 155,6 | 146,4 | 75,1 | 30,8 | 57,8 | 41,9 | 29,7 | 34,8 | 11,8 | 6,7 |
| Rörelseresultat | NM | 574,3 | NM | 975,9 | NM | 122,6 | 61,9 | -4,8 | -16,4 | -64,4 | -12,8 | -10,6 |
| EBITDA marginal | 3,2 | 10,6 | 18,0 | 17,3 | 9,0 | 15,3 | 22,0 | 17,4 | 12,3 | 12,7 | 20,8 | 18,5 |
| Rörelsemarginal | -2,7 | 6,4 | 15,2 | 14,7 | 7,0 | 10,8 | 15,6 | 9,9 | 4,5 | 2,9 | 12,1 | 8,3 |
| Vinstmarginal, justerad | -4,5 | 4,0 | 13,2 | 12,7 | 4,8 | 7,9 | 16,1 | 15,2 | 10,3 | 13,0 | 0,2 | 8,5 |
| Skattesats | NM | 30,8 | 37,1 | 23,6 | 36,4 | 29,3 | 24,7 | 17,3 | 25,2 | 20,0 | 229,2 | 29,0 |

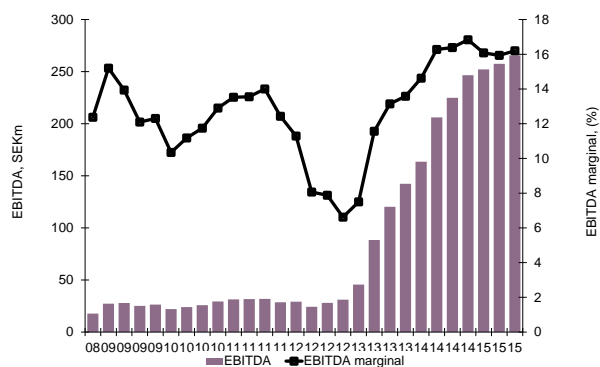
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



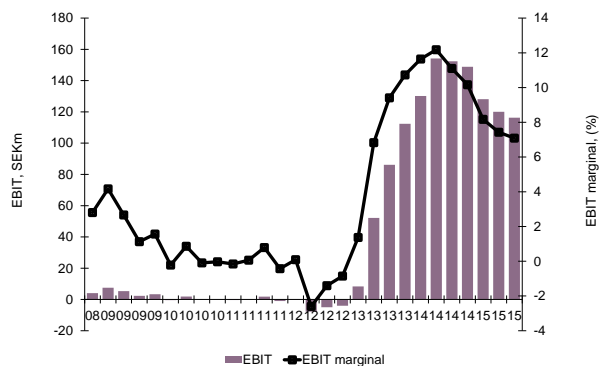
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



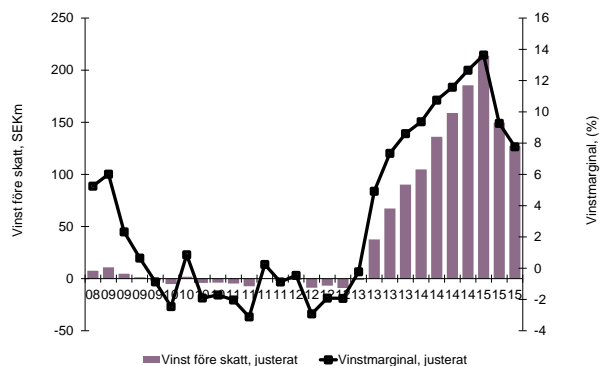
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Opus Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Denna publikation har sammanställts av Erik Penser Bankaktiebolag för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan inte garanteras.

Erik Penser Bankaktiebolags medgivande krävs om hela eller delar av denna publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll. Informationen i publikationen 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 investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Erik Penser Bankaktiebolag fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. 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.

Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat "Etiska Regler" och "Riktlinjer för Intressekonflikter". Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (Chinese Walls) i kommunikationerna mellan analysavdelningen och företagets andra avdelningar. Det kan dock föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan det analyserade bolaget och någon annan avdelning än Analysavdelningen. Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat interna restriktioner för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om bolaget och/eller det finansiella instrumentet. Erik Penser Bankaktiebolag kan erhålla ersättning från bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och inte beroende av innehållet i publikationen. Den eller de som sammanställt denna publikation har inget uppdragsförhållande med det analyserade bolaget.

Erik Penser Bankaktiebolag har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bankaktiebolag (*publ.*)
Biblioteksgatan 9 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se