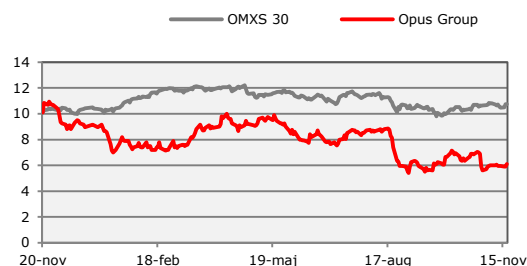


Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Marginallyft i USA

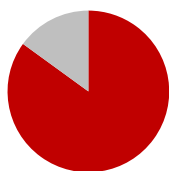
- Utfallet i Q3-rapporten var något bättre än väntat och ett kvitto på stabiliteten och den goda lönsamheten i Opus underliggande affär. EBITDA steg till 71 MSEK, +14% mot fjolåret, drivet av tillväxt och marginalförbättringar i Nordamerika.
- Under det kommande året rullar ett par affärer igång som ger fotfäste på nya marknader: Pakistan och Chile. Opus har också ett par affärer som borde bidra till fortsatt lönsamhetsförbättring: Remote Sensing i Virginia och Equipment as a Service (EaaS) i Kalifornien.
- Våra prognosjusteringar är små och värderingen indikerar en fortsatt rejäl uppsida i aktien. Transportstyrelsens förslag om glesare besiktningintervaller har lagt en våt filt över aktiekursen vilket skapat ett bra investeringstillfälle för den långsiktige.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

Mid Cap
1 746 MSEK
Industrial Goods & Services
Magnus Greko
Göran Nordlund

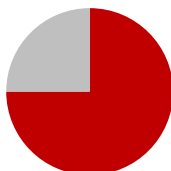

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



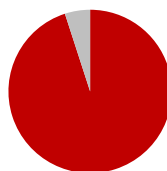
8,5 poäng

Ägarskap



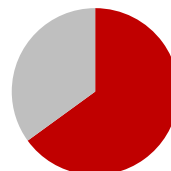
7,5 poäng

Vinstutsikter



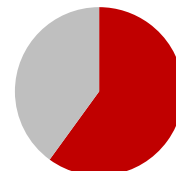
9,5 poäng

Lönsamhet



6,5 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

Nyckeltal

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 055	1 467	1 691	1 740	1 836	Aktiekurs (SEK)	6,1
Tillväxt	124%	39%	15%	3%	5%	Antal aktier (milj)	288,7
EBITDA	142	246	296	349	372	Börsvärde (MSEK)	1 746
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	20%	20%	Nettoskuld (MSEK)	689
EBIT	112	149	140	192	222	Free float (%)	73%
EBIT-marginal	11%	10%	8%	11%	12%	Dagl oms. ('000)	1100
Resultat före skatt	90	185	114	144	185	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	61	142	81	105	135		
Nettomarginal	6%	10%	5%	6%	7%		
Utdelning/Aktie	0,06	0,09	0,08	0,10	0,14		
VPA	0,24	0,55	0,27	0,35	0,45		
P/E	60,7	16,6	22,1	17,1	13,3		
EV/S	3,6	2,1	1,5	1,4	1,2		
EV/EBITDA	26,8	12,2	8,6	6,9	5,9		

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 – Vinstutsikter (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.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter 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 Vinstutsikter är; 1 – 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.

Marginallyft i USA

Q3-rapporten vittnar återigen om stabilitet i såväl intäkter som lönsamhet. Utfallet var något bättre än vi hade räknat med, men skillnaderna är små. Vissa engångsposter har belastat rörelseresultatet, medan omräknings-effekten av USD vs SEK lyfte finansnettot. På sista raden tog dessa poster i stort sett ut varandra. Kassaflödet var återigen starkt: 61 MSEK före investeringar och nettolåneskulden har nu reducerats till 689 MSEK.

Lite bättre över hela linjen

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q3'14	Q3'15P	Utfall	Diff
Nettoomsättning	361	370	386	4%
EBITDA *	63	68	71	4%
EBIT	35	30	32	6%
PTP	55	22	33	50%
Omsättningstillväxt	42%	2%	7%	
EBITDA marginal	17,4%	18,5%	18,4%	
EBIT marginal	9,7%	8,1%	8,3%	

* Inkl. reaförlust 6,6 MSEK i Q3-2015

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige hade ett något svagare resultat än vi hade hoppats på. Bilprovning Internationellt visar däremot en imponerande lönsamhet och ser riktigt lovande ut. Det är sannolikt effekterna av uthyrningsaffären i Kalifornien som nu börjar synas i siffrorna. Koncernens marginaler har förbättrats avsevärt de senaste två åren: EBITDA är nu strax över 20%.

Kvartalsvis utveckling per segment									
MSEK	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15
Utrustning									Avyttrad
Intäkter	22	35	36	34	27	39	37	37	-
EBITDA	0	2	1	2	2	3	2	1	-
EBITDA-marginal	-0,4%	4,4%	3,0%	6,8%	6,4%	6,9%	6,5%	1,5%	-
Bilprovning Sverige									
Intäkter	120	149	143	162	118	137	139	166	127
EBITDA *	19	22	19	34	15	19	13	37	14
EBITDA-marginal *	16,1%	14,7%	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%	11,1%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	115	131	123	214	221	226	235	259	264
EBITDA *	24	21	27	54	48	39	42	64	67
EBITDA-marginal *	20,5%	16,4%	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%	25,5%
E.o. poster	-	-17	-	-	-	-12	-5	-3	-9
Summa intäkter	255	310	297	404	361	395	401	452	386
EBITDA *	44	45	45	89	63	59	56	97	81
EBITDA-marginal *	17,1%	14,4%	15,3%	22,0%	17,3%	15,0%	14,0%	21,5%	20,9%
EBITDA	44	28	45	89	63	49	51	94	71
Avskrivningar	-7	-6	-13	-26	-27	-31	-39	-39	-39
EBIT	37	22	32	63	35	18	11	55	32

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Rejält marginallyft, bland annat från EaaS

Bilprovning Internationellt

Segmentet Bilprovning Internationellt, som i dagsläget utgörs i princip helt av USA, har de senaste två kvartalen visat en underliggande lönsamhet, EBITDA omkring 25%. En bidragande orsak är att uthyrningsaffären i Kalifornien, som nu benämns Equipment as a Service (EaaS), från och med Q3-15 är i full sving avseende DAD-OBD. Tidigare gick en del av hyresintäkterna till återförsäljarnas provisioner, men nu tillfaller de Opus. Nyförvärvet Drew Technology ger sannolikt också ett positivt bidrag till marginalerna. De hade i alla fall en extremt bra lönsamhet de senaste åren och Opus verkar klart nöjda med förvärvet.

2016 – flera bäckar små

Under det kommande året rullar ett antal nya affärer igång. De som hittills är kända är inte väldigt stora men sammantaget kommer de ge ett skapligt avtryck i omsättningen.

- **EaaS** fortsätter att växa i Kalifornien med BAR 97. Opus har redan dragit igång införsäljningen och uppger att de har 400 kontrakt. Omfattningen på denna affär blir sannolikt mindre än OBD-DAD, men sammantaget kommer Opus EaaS att växa ordentligt under både 2016 och 2017. Denna affärsmöjlighet finns även i andra delstater i USA där man har decentraliserad bilprovning. I kraft av sin storlek bör Opus ha goda möjligheter även om några av konkurrenterna nu har fått upp ögonen för denna affärsmodell.
- **Virginia implementerar Remote Sensing.** Opus fick denna tilläggsaffär, som skall komplettera deras ordinarie program i Virginia, för över ett år sedan. Uppstarten verkar ha dragit ut lite på tiden. Opus uppger nu att de räknar med intäkter omkring 5 MUSD från denna affär under 2016.
- **Chile och Pakistan taktar upp.** Opus har nu 3 mindre kontrakt i Chile, varav två stycken nya som startar 2016. 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.

Nya deals?

Inom denna kategori är det främst så kallad registration renewal i New York som ligger nära till hands inför nästa år. Opus räknar med att kunna börja erbjuda detta, men har ännu inte fått klartecken från delstatsmyndigheten. Nya upphandlingar väntas komma i New Jersey och Massachusetts. Dessa program drivs idag av Parsons och så vitt vi känner till har de skött sig väl. Då är det som bekant svårt att för någon ny utmanare att ta hem kontraktet, men chansen finns.

Upphandlingar i New Jersey och Massachusetts

Chans att återta marknadsandelar

Bilprovning Sverige

Q3 var resultatmässigt lite sämre än vi hade räknat med trots att intäkterna blev som väntat. Opus marknadsandelar har återhämtat sig från svackan i början av året och har den senaste tiden varit 27-28%. Det närmaste året borde Opus ha lite lättare att försvara sina marknadsandelar, och även kunna återta lite. Dels eftersom de två andra stora aktörerna Besikta och AB Svensk Bilprovning står inför byten av sina respektive IT-system. Besikta och Opus har som bekant ganska lite geografisk överlappning och därför antagligen inte så många gemensamma kunder. När Svensk Bilprovning genomför sitt byte efter årsskiftet borde Opus däremot kunna återta en del mark. Vi tror också att samtliga aktörer, och då i synnerhet de som drivit på utbyggnaden, kommer dra ned expansionstempot. Med Transportstyrelsens nya förslag om att personbilar äldre än fem år bara skulle besiktas vartannat år, tror vi att den fortsatta stationsutbyggnaden tills vidare läggs på is.

Transportstyrelsens förslag har mött kritik från många håll och vi har svårt att tro att man verkligen kommer att glesa ut besiktningarna till föreslagna 4-2-2. Om det ändå sker kommer förändringen successivt under perioden 2018-22. Det vill säga ganska långt fram i tiden. Opus gav i en tidigare pressrelease en uppskattning över vilka effekterna blir på bolagets intäkter och resultat, allt annat lika. De tappar då 23% av intäkterna, motsvarande 130 MSEK i Opus Bilprovning. Med kostnadsbesparingar om 100 MSEK skulle den negativa resultateffekten (EBITDA) bli cirka 30 MSEK.

Branschen kommer att kompensera sig med prishöjningar

Prishöjningar och/eller konsolidering

Förutsättningen "allt annat lika" gäller inte, som väl är. Branschen har totalt sett en ganska blygsam lönsamhet redan i dagsläget. Om en del av kundunderlaget försvinner kommer besiktningsföretagen säkert höja priserna för att kompensera. Denna bransch har ju i praktiken ett oligopol och kunderna är tvingade att köpa deras tjänster. En oligopolbransch med dessa förutsättningar kommer knappast vara olönsam under någon längre tid. Totalt sett blir kakan antagligen lite mindre men lönsamheten borde inte förändras. I dagsläget har Opus bättre lönsamhet än någon av deras konkurrenter. Alla andra kommer med andra ord ha anledning att höja sina priser före Opus.

Carspect och Clearcar skulle drabbas värst

Uppstickarna skulle drabbas värst. Vi har under senare tid sett att både Carspect och Clearcar fortsätter sin expansion med nya stationer. Det är definitivt lite oroväckande då det kan leda till en överetablering i vissa regioner. Dessa båda är inriktade på lätta fordon och skulle drabbas värst om besiktningsperioderna skulle glesas ut. Varken Carspect eller Clearcar har ännu nått lönsamhet och skulle kunna drabbas allvarligt om en del av kundunderlaget försvann. I det läget skulle konsolideringstrycket öka vilket vore gynnsamt för hela branschen, oavsett vem som köper vem.

Prognos & Värdering

Dags att höja marginal-målet...

Men först ett rejält förvärv

Sammantaget höjer vi nu prognoserna en aning för både intäkter och resultat. Det är den amerikanska verksamheten som bidrar positivt, delvis med hjälp av dollarförstärkningen. Valutakurseffekten i finansnettot har vi däremot bortsett ifrån eftersom det inte har någon inverkan på kassaflödena eller värderingen. Divisionen Utrustning är nu avyttrad och en effekt av detta är att marginalerna i koncernen kommer att höjas ett snäpp. Deras eget lönsamhetsmål, att nå minst 15% EBITDA-marginal, känns därmed ganska inaktuellt och borde justeras upp. Samtidigt har Opus planer på nya förvärv och har en krigskassa på nära 300 MSEK. Nya finansiella mål kommer troligen först efter att man gjort nästa förvärv.

Bilprovning Sverige har de senaste tre åren haft en viss tillväxt men ett oförändrat resultat. Med bättre utväxling på deras nya IT-system och sannolikt lite lättare att behålla marknadsandelarna räknar vi med att lönsamheten kan stiga något under åren 2016-17.

Bilprovning Internationellt ser ut att växa skapligt de kommande åren. De nya affärer som redan är kända idag, se sid 4, bör addera minst 10 MUSD 2016 och sedan ytterligare under 2017.

Drew Technologies ingår i Opus rapportering inom segmentet Bilprovning Internationellt även om det kan tyckas lite udda då bolaget säljer produkter till bland annat fordonsindustrin. I våra prognoser ligger Drew än så länge separat.

Redeyes prognoser						
MSEK	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
<u>Utrustning</u>				Avyttrad per 2015-07-01		
Omsättning	124	123	135	74		
EBITDA	2	4	8	3		
EBITDA-marginal	2%	3%	6%	4%		
<u>Bilprovning Sverige</u>						
Omsättning	72	551	560	579	611	645
EBITDA	7	85	86	86	101	111
EBITDA-marginal	10%	15%	15%	15%	16%	17%
<u>Bilprovning Internationellt (exkl. Drew Tech)</u>						
Omsättning	275	387	783	965	1064	1121
EBITDA	40	70	161	207	223	245
EBITDA-marginal	14%	18%	21%	21%	21%	22%
<u>Drew Technologies</u>				Ingår från 2015-03-23		
Omsättning	41	65	107	74	105	110
EBITDA	11	20	46	27	37	39
EBITDA-marginal	26%	31%	43%	36%	35%	35%
<u>Koncernjusteringar mm</u>						
EBITDA	-19	-17	-9	-27	-12	-12
Sa: Intäkter	471	1054	1467	1659	1740	1836
EBITDA	30	142	246	296	349	382
EBITDA-marginal	6%	13%	17%	18%	20%	21%
Av- och nedskrivningar	-36	-30	-98	-156	-157	-150
EBIT	-6	112	148	140	192	232
EBIT-marginal	-1%	11%	10%	8%	11%	13%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
12,40 kronor per aktie

Vår DCF-modell värderar verksamheten till 4,3 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettolåneskuld ger det ett motiverat börvärde på nästan 3,6 mdr SEK, eller 12,40 kronor per aktie.

Skillnaden mot tidigare värdering är minimal, då prognosjusteringarna är små och våra långsiktiga antaganden, för perioden 2018-23, är oförändrade. Dessa omfattar bland annat 6% årlig tillväxt och 16% EBIT-marginal i genomsnitt. 16% EBIT-marginal motsvaras ungefär av den nivå vi räknat med för år 2017, med en normaliserad avskrivningsnivå. Alltså justerat för avskrivningarna på immateriella tillgångar från förvärv.

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

Källa: Redeye Research

Våra antaganden markeras av rutan i tabellen ovan. Dagens kursnivåer runt 6 kronor verkar snarast förutsätta att bolagets lönsamhet skall försämrats eller att Opus kommer ha en negativ tillväxt. Det är givetvis inte uteslutet, men framstår som osannolikt.

Aktien handlas nu till avsevärt lägre multiplar än vi har sett historiskt. Det mest relevanta nyckeltalet anser vi vara EV/EBITA, då det beaktar både nettoskulden och att Opus nu har höga avskrivningar på immateriella tillgångar från förvärv. EV/EBITDA en bit under 10x är klart attraktivt givet bolagets konjunkturokänsliga verksamhet, höga inträdesbarriärer i branschen och långsiktigt goda tillväxtmöjligheter.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 6,0 SEK	2013	2014	2015P	2016P	2017P
P/E	60,7	16,4	21,4	16,5	12,2
EV/EBIT	34,0	20,3	17,3	12,6	10,4
EV/EBITA	29,5	14,6	10,5	8,5	7,6
EV/EBITDA	26,8	12,2	8,2	6,9	6,3

EV/EBITA under 10x är
anmärkningsvärt lågt

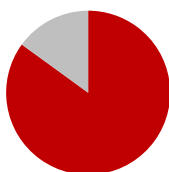
Källa: Redeye Research

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.

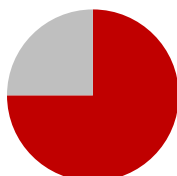
Ratingförändringar i denna rapport: Inga ratingförändringar.

Ledning 8,5p



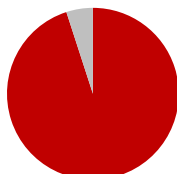
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,5p



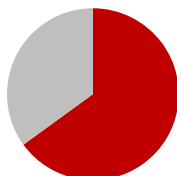
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter 9,5p



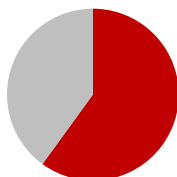
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en 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.

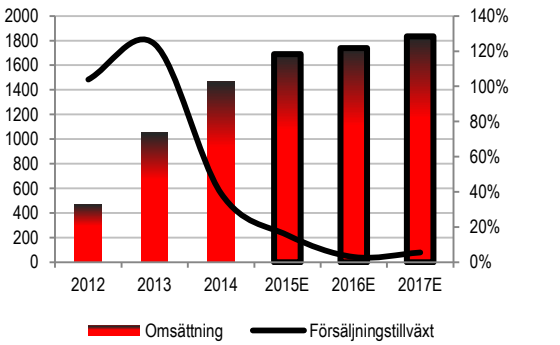
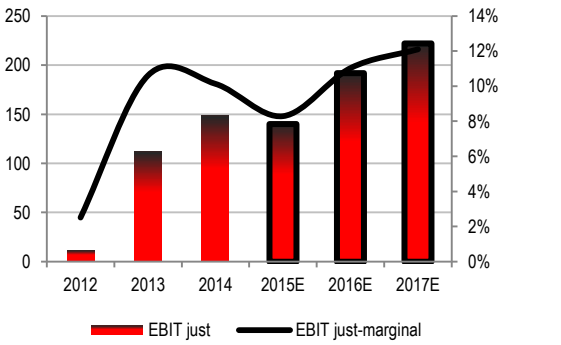
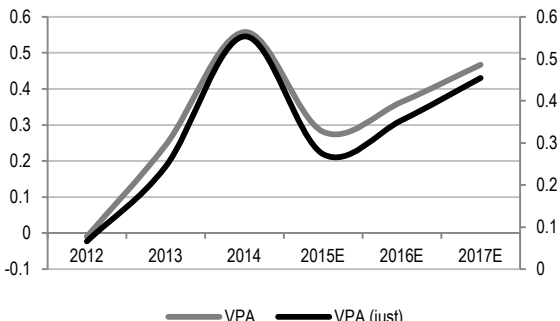
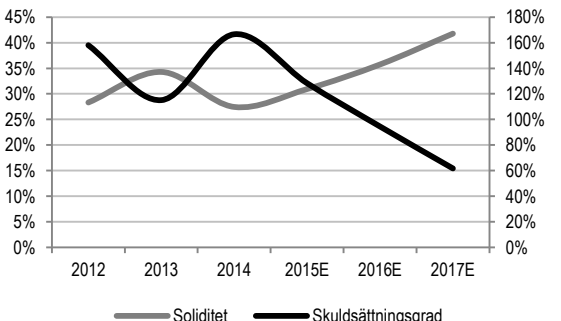
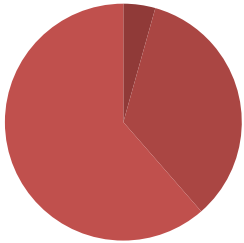
Finansiell styrka 6,0p



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	1 691	1 740	1 836
Summa rörelsekostnader	-913	-1 220	-1 396	-1 391	-1 463
EBITDA	142	246	296	349	372
Avskrivningar materiella tillg.	-17	-58	-90	-92	-87
Avskrivningar immateriella tillg.	-13	-40	-65	-65	-63
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	112	149	140	192	222
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-22	37	-27	-48	-38
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	90	185	114	144	185
Skatt	-28	-43	-33	-39	-50
Nettoreultat	61	142	81	105	135
Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	453	382	85	87	92
Kundfordringar	58	100	118	122	129
Lager	86	108	118	122	129
Andra fordringar	76	93	93	93	93
Summa omsättn.	673	684	415	424	442
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	130	688	778	736	699
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	203	158	115
Övr. immater. tillg.	10	35	40	42	44
Övr. anlägg. tillg.	21	0	0	0	0
Summa anlägg.	685	1608	1803	1717	1639
Uppsk. skatteford.	0	35	35	35	35
Summa tillgångar	1358	2327	2253	2176	2117
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	60	48	85	87	110
Kortfristiga skulder	81	193	162	133	99
Övriga kortfristiga skulder	182	326	326	326	326
Summa kort. skuld	323	567	573	546	535
Räntebr. skulder	455	871	732	602	447
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	778	1438	1305	1148	982
Uppskj. skatteskuld	40	159	159	159	159
Avsättningar	75	92	92	92	92
Eget kapital	466	639	697	778	884
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	466	639	697	778	884
Summa skulder och E. Kap.	1358	2327	2253	2176	2117
Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	1 055	1 467	1 691	1 740	1 836
Sum rörelsekost.	-913	-1 220	-1 396	-1 391	-1 463
Avskrivningar	-30	-98	-156	-157	-150
EBIT	112	149	140	192	222
Skatt på EBIT	-35	-35	-40	-52	-60
NOPLAT	76	114	100	140	162
Avskrivningar	30	98	156	157	150
Bruttokassaflöde	106	212	256	297	312
Föränd. i rörelsekap	13	-42	9	-4	10
Investeringar	-21	-697	-350	-71	-72
Fritt kassaflöde	98	-527	-86	221	250
Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	34%	27%	31%	36%	42%
Skuldsättningsgrad	115%	167%	128%	94%	62%
Nettoskuld	83	682	810	648	454
Sysselsatt kapital	548	1 320	1 507	1 425	1 338
Kapit. oms. hastighet	0.8	0.6	0.8	0.8	0.9
Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	124%	39%	15%	3%	5%
VPA-tillväxt (just)	269%	129%	-50%	30%	28%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK				
WACC	9,0 %	NPV FCF (2015-2017)	520		
		NPV FCF (2018-2024)	1400		
		NPV FCF (2025-)	2363		
		Rörelsefrämjade tillgångar	360		
		Räntebärande skulder	-1064		
		Motiverat värde MSEK	3579		
Antaganden 2018-2023					
Genomsn. förs. tillv.	6,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK	12,4		
FRIT-marginal	16,0 %	Börskurs SFK	6,1		
Lönsamhet	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROE	17%	26%	12%	14%	16%
ROCE	13%	11%	9%	12%	15%
ROIC	13%	21%	8%	9%	11%
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	20%	20%
EBIT-marginal	11%	10%	8%	11%	12%
Netto-marginal	6%	10%	5%	6%	7%
Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	0,24	0,56	0,28	0,36	0,47
VPA just	0,24	0,55	0,27	0,35	0,45
Utdelning	0,06	0,09	0,08	0,10	0,14
Nettoskuld	0,33	2,69	2,80	2,24	1,57
Antal aktier	251,43	253,16	288,67	288,67	288,67
Värdering	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Enterprise Value	3 804,1	3 010,7	2 556,1	2 394,1	2 200,1
P/E	60,7	16,5	21,5	16,6	13,0
P/S	3,5	1,6	1,0	1,0	1,0
EV/S	3,6	2,1	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	26,8	12,2	8,6	6,9	5,9
EV/EBIT	34,0	20,3	18,2	12,5	9,9
P/BV	8,0	3,6	2,5	2,2	2,0
Aktiens utveckling	Tillväxt/år				13/15e
1 mån	-9,0 %	Omsättning			26,6 %
3 mån	-25,8 %	Rörelseresultat, just			11,92 %
12 mån	-40,1 %	V/A, just			5,9 %
Årets Början	-33,5 %	EK			22,4 %
Aktiestructur %	Röster				Kapital
AB Kommandoran		14,5 %			14,5 %
Lothar Geilen		6,8 %			6,8 %
Andra AP-fonden		6,4 %			6,4 %
Schroders PLC		5,0 %			5,0 %
Invesco fonder		3,6 %			3,6 %
Henrik Wagner Jörgensen		3,6 %			3,6 %
Grandeur Peak fonder		2,4 %			2,4 %
Aberdeen Investment Funds		1,8 %			1,8 %
Handelsbanken fonder		1,2 %			1,2 %
Aktien					
Reuterskod					OPUS.ST
Lista					Mid Cap
Kurs, SEK					6,1
Antal aktier, milj					288,7
Börsvärde, MSEK					1746,5
Bolagsledning & styrelse					
VD					Magnus Greko
CFO					Annica Lindström
IR					Peter Stenström
Ordf					Göran Nordlund
Nästkommmande rapportdatum					
Q3 report					November 20, 2015
FY 2015 Results					February 18, 2016
Analytiker	Redeye AB				
Henrik Alveskog					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se					114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)</p>	 <p>Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)</p>	 <p>Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>Legend: Utrustning, Bilprovning Sverige, Bilprovning Internationellt, Eliminering</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 objektiva och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2015-11-23)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	35	42	16	7	18
3,5p - 7,0p	63	48	82	33	37
0,0p - 3,0p	4	12	4	62	47
Antal bolag	102	102	102	102	102

*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.