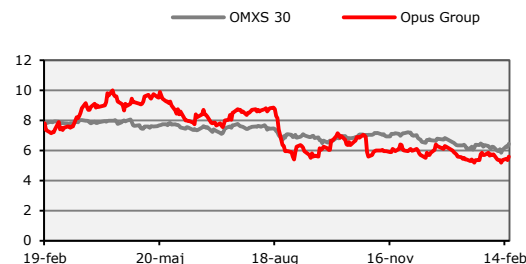


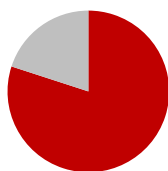
Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Luftgrop i Q4?

- Avslutningen på fjolåret blev resultatmässigt en besvikelse. EBITDA i Q4 steg visserligen 18% till 58 MSEK, men vi hade räknat med betydligt mer, cirka 77 MSEK. Föreslagen utdelning är 10 öre per aktie, en liten höjning från 9 öre ifjol och i någon mån en positiv signal kring framtidsutsikterna.
- Ledningen var heller inte nöjd med utfallet då ett antal faktorer tyngde resultatet. Dessa beskrivs som tillfälliga, men skapar ändå osäkerhet kring nivån på bolagets underliggande och uthålliga intjäning.
- Q4 var sannolikt en svacka resultatmässigt, men gör ändå att vi blir något mer försiktiga och trimmar våra prognoser. Vi har även justerat några av ratingparametrarna som sammantaget höjer avkastningskravet något. Likafullt framstår aktien som klart undervärderad då vårt Base case indikerar ett värde omkring 9-10 kronor.

Lista: Mid Cap
 Börsvärde: 1 444 MSEK
 Bransch: Industrial Goods & Services
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund

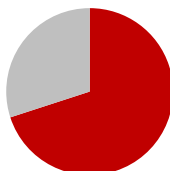

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



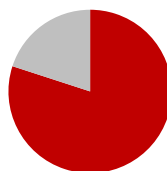
8,0 poäng

Ägarskap



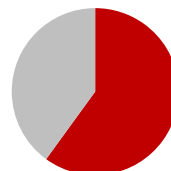
7,0 poäng

Vinstutsikter



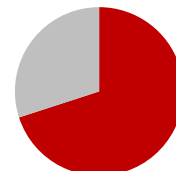
8,0 poäng

Lönsamhet



6,0 poäng

Finansiell styrka



7,0 poäng

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 467	1 652	1 703	1 821	1 918	Aktiekurs (SEK)	5,0
Tillväxt	39%	13%	3%	7%	5%	Antal aktier (milj)	288,7
EBITDA	246	275	315	353	374	Börsvärde (MSEK)	1 444
EBITDA-marginal	17%	17%	19%	19%	20%	Nettoskuld (MSEK)	704
EBIT	149	109	136	170	192	Free float (%)	73 %
EBIT-marginal	10%	7%	8%	9%	10%	Dagl oms. ('000)	850
Resultat före skatt	185	80	94	137	167	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	142	66	69	100	122		
Nettomarginal	10%	4%	4%	5%	6%		
Utdelning/Aktie	0,09	0,10	0,11	0,13	0,15		
VPA	0,55	0,22	0,23	0,34	0,41		
P/E	16,6	26,9	21,9	15,0	12,3		
EV/S	2,1	1,5	1,2	1,1	0,9		
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,6	5,5	4,8		

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.

Luftgrop i Q4?

Resultatmässigt blev Q4 en besvikelse. I synnerhet mot bakgrund av att de två föregående rapporterna (Q2-Q3) var så pass starka och visade betydande lyft i marginalerna. Ledningen är heller inte nöjd med utfallet och det finns ett antal faktorer som tynger under kvartalet. Några är säkert av tillfällig natur medan andra är mer svårbedömda i det avseendet, se vidare sid 4-5. Rent operativt och i de utsikter som bolaget beskriver ser vi inga förändringar mot innan. Den internationella expansionen i Pakistan och Chile är möjligen aningen fördröjd, men inget anmärkningsvärt.

Sämre resultat och klart
högre avskrivningar än
väntat

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q4'14	Q4'15P	Utfall	Diff
Nettoomsättning	401	419	411	-2%
EBIT DA	49	77	58	-24%
EBIT	18	39	11	-73%
PTP	41	31	-6	n.m.
Omsättningstillväxt	29%	4%	2%	
EBIT DA marginal	12,2%	18,4%	14,2%	
EBIT marginal	4,5%	9,3%	2,6%	

Källa: Opus Group, Redeye Research

Båda divisionerna visade svagare resultat än vi hade räknat med. Den svenska verksamheten är relativt transparent och lättbegriplig, medan Bilprovning Internationellt blivit komplex och svårare att förutspå.

Kvartalsvis utveckling per segment								
MSEK	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15
Utrustning								
Intäkter	36	34	27	39	37	37	-	-
EBIT DA	1	2	2	3	2	1	-	-
EBITDA-marginal	3,0%	6,8%	6,4%	6,9%	6,5%	1,5%	-	-
Bilprovning Sverige								
Intäkter	143	162	118	137	139	166	127	155
EBIT DA *	19	34	15	19	13	37	14	16
EBITDA-marginal *	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%	11,1%	10,4%
Bilprovning Internationellt								
Intäkter	123	214	221	226	235	259	264	259
EBIT DA *	27	54	48	39	42	64	67	50
EBITDA-marginal *	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%	25,5%	19,3%
E.o. poster	-	-	-	-12	-5	-3	-9	-3
Summa intäkter	297	406	361	401	402	452	387	411
EBITDA *	45	89	63	59	56	97	81	61
EBITDA-marginal *	15,3%	21,9%	17,3%	14,7%	13,9%	21,5%	20,8%	14,9%
Rapporterad EBITDA	45	89	63	49	51	94	71	58
Avskrivningar	-13	-26	-27	-31	-39	-39	-39	-48
EBIT	32	63	35	18	11	55	32	11

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige – hög personalomsättning

Divisionen hade lite högre intäkter men lägre resultat än vi hade räknat med. Tillväxten kommer från tidigare prishöjningar om cirka 10%, medan antal besiktningar är ungefär oförändrat jämfört med året innan. Kostnaderna har dock ökat då man öppnat två nya stationer, men kanske framförallt till följd av högre personalomsättning. Antal anställda ökade under Q4 till 592 jämfört med 559 vid utgången av Q3. För denna typ av verksamhet är det en stor förändring och beror på att ett flertal har sagt upp sig och man har haft dubbel bemanning under övergångsperioden. Enligt ledningen har Transportstyrelsens förslag om minskat antal besiktningar bidragit till en osäkerhet bland de anställda vilket har varit en utlösande faktor för att söka sig till en annan bransch. Förhoppningsvis är detta ett begränsat och övergående problem. Att utbilda och certifiera ny besiktningspersonal är relativt dyrt. Vi har inte uppfattat att Opus skulle ha ett allmänt missnöje bland personalen, snarare tvärt om.

Relativt dyrt att utbilda och certifiera personal

Beträffande Transportstyrelsens förslag som bland annat skulle innebära utglesning av besiktningarna av äldre fordon från varje år till vartannat år, har nu en mängd remissinstanser lämnat svar. En bred majoritet verkar vara emot detta förslag och det skulle förvåna oss om det går igenom då det innebär en lägre ambition både miljö- och säkerhetsmässigt. Opus räknar med att regeringen skall ge sitt utlåtande någon gång under sommaren.

Utlåtande från regeringen väntas under sommaren

Prishöjning i februari 2016

Besiktningspriserna har successivt justerats upp under det senaste året och Opus genomförde en höjning om ytterligare cirka 10% för personbilar nu i februari. Den kommer successivt få genomslag nu under våren. Det senaste året har Opus marknadsandelar varit i princip oförändrade. I övrigt fortsätter trenden där de tre mindre expanderar på bekostnad av AB Svensk Bilprovning och Besikta. AB Svensk Bilprovning står nu inför sitt byte av IT-system och kommer sannolikt tappa en del i marknadsandelar under 2016. Opus borde kunna gynnas av detta åtminstone i de norra regionerna där dessa två aktörer är mer dominerande.

Marknadsandelar							
Besiktningsföretag	2014			2015			
	jan	juni	okt	jan	juni	okt	dec
AB Svensk Bilprovning	34,7%	32,7%	33,6%	32,2%	32,1%	30,9%	30,5%
Opus Bilprovning	29,0%	29,3%	27,5%	26,8%	27,8%	27,4%	27,5%
Besikta Bilprovning	24,4%	23,6%	23,0%	22,5%	21,4%	20,8%	19,5%
Carspect (A-Katsastus)	7,5%	8,3%	8,4%	9,1%	9,2%	9,6%	10,7%
Clearcar	1,8%	2,8%	3,7%	4,2%	5,0%	5,7%	6,0%
DEKRA (inkl Applus)	2,3%	2,8%	3,5%	4,8%	4,0%	5,1%	5,1%
Övriga (5 st)	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%
Totalt (11 st)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Källa: Transportstyrelsen

Bilprovning Internationellt - marginaltapp

Sammantaget var intäkterna bara aningen under vår prognos, medan resultatet blev klart lägre. Bulken av verksamheten är som bekant mycket stabil, om än med viss säsongsvariation. Efter ett par riktigt starka kvartal med EBITDA-marginaler omkring 24% trodde vi att Q4 skulle bli liknande. Tyvärr saknar vi insyn i exakt vad som har påverkat. I rapporten anges att uppstartskostnader för det andra uthyrningsprogrammet (BAR 97) i Kalifornien har belastat resultatet med 3 MSEK. Men ledningen anger också ett par andra faktorer:

Tidsförskjutning av större affärer

Drew Technologies hade svag försäljning då ett par större affärer förskjutits från Q4 till denna sida av årsskiftet. Eftersom bolaget, åtminstone tidigare, har haft marginaler en bit över 30%, innebär det säkerligen ett märkbart tapp i resultatet. Men förhoppningsvis ser vi att det kommer tillbaka nu under första halvan 2016.

Make it or break it i Pakistan

Uppstart i Pakistan och Chile. Arbetet med att starta upp programmen i dessa båda länder har sannolikt intensifierats successivt under 2015. Hur mycket som har påverkat fjolårets resultat vet vi dessvärre inte. Men det har säkert engagerat en mängd människor både lokalt och från verksamheterna i USA och Sverige. Pakistan samt en av koncessionerna i Chile drar igång nu under Q1. Utvecklingen i Pakistan blir synnerligen spännande att följa. Dels då landet förknippas med politisk osäkerhet, men givetvis också då detta på sikt kan bli en viktig marknad för Opus. De två andra regionerna i Chile planeras att starta andra halvåret i år.

Kommande affärsmöjligheter

Vid sidan av den internationella expansionen som nu tar fart under detta år finns också några nya affärer i USA. Opus startade upp tilläggstjänsten **Remote Sensing i Virginia** i höstas. En pressrelease kring detta var daterad december så det gav sannolikt inget större avtryck i Q4-siffrorna. Bolaget har tidigare uppgivit att denna skall ge cirka 5 MUSD i ökade intäkter, och väntas takta upp under 2016.

New Yorks registration renewal har Opus ännu inte kunnat starta. Ledningen förklarade att myndigheten dragit ut på sitt godkännande för att kunna sätta press på Opus att genomföra andra delar i leveransen av deras besiktningsprogram. Möjligen har detta också bidragit till ökade kostnader för Opus under hösten. De verkar fortfarande optimistiska om att kunna börja erbjuda registration renewal, som skulle kunna ge hela New York affären ett lyft då alla extraintäkter hamnar på sista raden.

Hysesaffären, EaaS, växer vidare i Kalifornien med de större maskinerna för BAR 97. Även kunder i andra delstater kommer approachas, men enligt Opus är det först i samband med förändrat regelverk som efterfrågan tar fart, vilket väntas ske i delstaten Georgia.

Prognos & Värdering

*Sänker prognoserna efter
resultatsvacka i Q4*

Det resultatmässiga bakslaget nu i Q4-rapporten kan visa sig ha varit högst tillfälligt. Men det gör oss mer osäkra och vi trimmar därför prognoserna. Det är ingen stor dramatik och vi räknar fortfarande med att Opus båda divisioner kommer visa upp både tillväxt och successivt förbättrade marginaler de kommande åren.

Bilprovning Sverige kommer gynnas av fortsatt stigande priser på besiktningstjänsterna. Hela branschen kommer behöva ytterligare prishöjningar för att få lönsamhet. Sedan återstår att se om det genomförs några större förändringar i regelverket och om konsolideringen tar fart. Opus borde i vilket fall som helst ha ett gynnsamt utgångsläge.

Bilprovning Internationellt har, som nämndes tidigare, några affärer som kommer ge tillväxt och sannolikhet förbättrad lönsamhet åren 2016-17. Vad som sedan sker kan vi bara gissa. Opus expansion kommer främst genom att de får nya kontrakt inom bilprovning. Dessa upphandlingar, både i USA och internationellt har visat sig väldigt svåra att förutspå. Men det är en växande marknad där Opus har både en tydlig ambition och bevisad förmåga att ta och genomföra större affärer.

Avskrivningsnivån steg markant i Q4 och ser ut att tynga det redovisade resultatet kommande år än mer än vi tidigare räknat med. Det påverkar dock inte vår värdering. Vi har även antagit en högre investeringsnivå vilket däremot tynger kassaflödena 2016-18 och därmed värderingen.

Redeyes prognoser						
MSEK	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Utrustning						
Avytttrad per 2015-07-01						
Bilprovning Sverige						
Omsättning	551	560	587	611	639	655
EBITDA	85	86	80	94	101	105
EBITDA-marginal	15%	15%	14%	15%	16%	16%
Bilprovning Internationellt						
Omsättning	387	783	1017	1127	1223	1302
EBITDA	70	161	214	241	272	289
EBITDA-marginal	18%	21%	21%	21%	22%	22%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-17	-9	-23	-20	-20	-20
Sa: Intäkter	1054	1460	1644	1703	1821	1918
EBITDA	142	246	275	315	353	374
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	19%	19%	19%
Av- och nedskrivningar	-30	-98	-166	-180	-183	-182
EBIT	112	148	109	136	170	192
EBIT-marginal	11%	10%	7%	8%	9%	10%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Vår kassaflödesmodell värderar verksamheten till drygt 3,4 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld om 704 MSEK ger det ett motiverat börsvärde på 2,7 mdr SEK, eller **9,50 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering var motsvarande värde drygt 12 kronor per aktie.

Motiverat värde:
~9,50 kronor per aktie

Skillnaden förklaras främst av sänkta resultatprognoser, högre investeringar samt ett högre avkastningskrav i värderingen. Vårt avkastningskrav (WACC) har höjts från 9,0% till 10,0%. Den WACC vi använder genereras ur vårt ratingsystem där några av parametrar nu har förändrats. Det handlar främst om transparens i redovisningen, förutsägbarhet och stabilitet i intjäningen.

Högre WACC

Vi har sänkt vårt antagande för bolagets uthålliga EBIT-marginaler till 15% (tidigare 16%). Det motsvarar ungefär nivån för 2018P med en normaliserad nivå på avskrivningarna. Nära hälften av avskrivningarna hänför sig till immateriella tillgångar från förvärv. Därtill skrivs EaaS-utrustningen av på fem år medan den sannolikt har minst dubbelt så lång ekonomisk livslängd.

Lite lägre antagande för
uthållig lönsamhet

I tabellen nedan varierar WACC och långsiktig lönsamhet i form av EBIT-marginal. Rutan markerar våra antaganden för värderingen i vårt huvudscenario, Base case. Dagens pressade kursnivåer verkar förutsätta att Opus inte ens kan hålla tvåsiffriga marginaler på sikt.

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	11%	13%	15%	17%	19%
WACC					
9%	8,6	10,0	11,4	12,9	14,3
10%	7,1	8,3	9,5	10,7	11,9
11%	5,9	7,0	8,0	8,9	10,0

Källa: Redeye Research

Givet att bolaget levererar i närheten av våra prognoser handlas aktien nu till lägre multiplar än vi har sett på lång tid. EV/EBITA är det mest relevanta nyckeltalet då det beaktar både skuldsättningen och de höga avskrivningarna på immateriella tillgångar.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 5,0 SEK	2014	2015	2016P	2017P	2018P
P/E	16,4	26,2	20,6	14,2	11,6
EV/EBIT	20,3	22,4	15,6	12,5	11,0
EV/EBITA	14,6	12,1	9,0	7,7	7,2
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,7	6,0	5,7

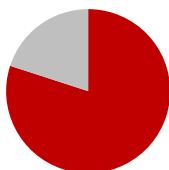
Källa: Redeye Research

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.

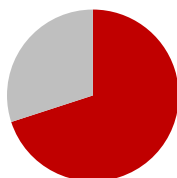
Ratingförändringar i denna rapport: Ledning, Ägarskap och Lönsamhet har alla justerats ned med 0,5p. Vinstutsikter ned 1,5p medan Finansiell styrka har ökat 1p.

Ledning 8,0p



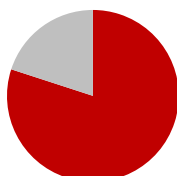
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branscherfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,0p



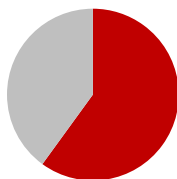
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter 8,0p



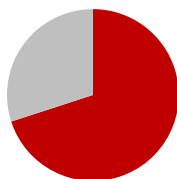
Vinstutsikterna är mycket goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en betydande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

Lönsamhet 6,0p



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.

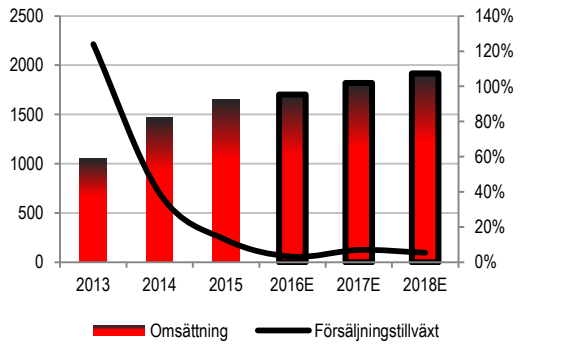
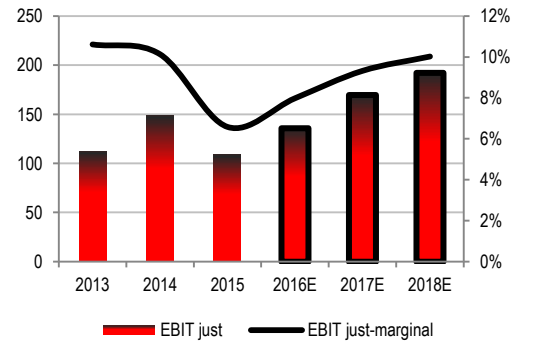
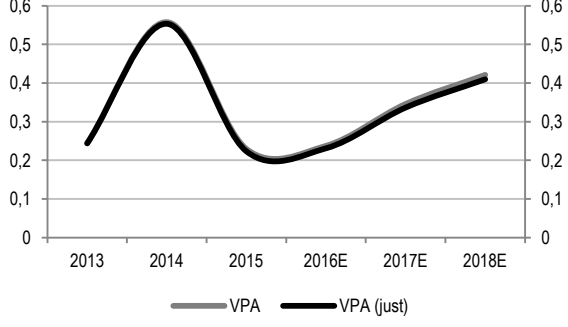
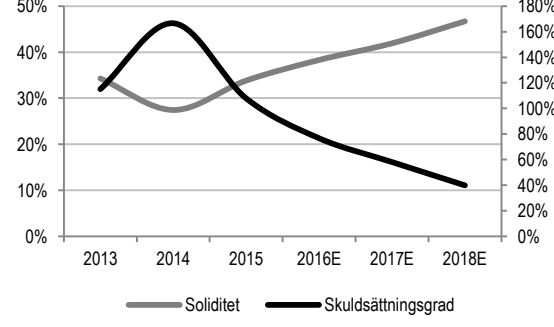
Finansiell styrka 7,0p



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 räntetäckningsgraden stiger och skuldsättningsgraden sjunker. För att nå full pott krävs emellertid även en omsättning överstigande 10 miljarder kronor, vilket ännu ter sig avlägset.

Resultaträkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 703	1 821	1 918
Summa rörelsekostnader	-1 220	-1 377	-1 388	-1 468	-1 544
EBITDA	246	275	315	353	374
Avskrivningar materiella tillg.	-58	-92	-100	-105	-103
Avskrivningar immateriella tillg.	-40	-74	-80	-78	-79
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	149	109	136	170	192
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	37	-29	-42	-33	-26
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	185	80	94	137	167
Skatt	-43	-14	-25	-37	-45
Nettoreultat	142	66	69	100	122
Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	382	256	85	91	96
Kundfordringar	100	132	136	146	153
Lager	108	81	102	127	134
Andra fordringar	93	130	130	130	130
Summa omsättn.	684	599	454	494	514
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	688	739	740	725	712
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	8	14	14	14	14
Goodwill	624	800	800	800	800
Imm. tillg. vid förväv	254	400	340	282	223
Övr. immater. tillg.	35	50	52	55	58
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	1608	2003	1945	1875	1806
Uppsk. skatteford.	35	29	29	29	29
Summa tillgångar	2327	2631	2428	2399	2349
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	48	81	85	109	115
Kortfristiga skulder	193	264	196	161	120
Övriga kortfristiga skulder	326	350	350	350	350
Summa kort. skuld	567	695	632	620	586
Räntebr. skulder	871	696	517	423	317
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	1438	1391	1148	1043	902
Uppskj. skatteskuld	159	200	200	200	200
Avsättningar	92	150	150	150	150
Eget kapital	639	890	930	1006	1097
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	639	890	930	1006	1097
Summa skulder och E. Kap.	2327	2631	2428	2399	2349
Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 703	1 821	1 918
Sum rörelsekost.	-1 220	-1 377	-1 388	-1 468	-1 544
Avskrivningar	-98	-166	-180	-183	-182
EBIT	149	109	136	170	192
Skatt på EBIT	-35	-19	-37	-46	-52
NOPLAT	114	90	99	124	140
Avskrivningar	98	166	180	183	182
Bruttokassaflöde	212	256	279	307	322
Föränd. i rörelsekap	-42	16	-21	-11	-9
Investeringar	-697	-561	-122	-114	-113
Fritt kassaflöde	-527	-290	136	183	200
Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	27%	34%	38%	42%	47%
Skuldsättningsgrad	167%	108%	77%	58%	40%
Nettoskuld	682	704	628	493	341
Sysselsatt kapital	1 320	1 594	1 558	1 499	1 439
Kapit. oms. hastighet	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	39%	13%	3%	7%	5%
VPA-tillväxt (just)	129%	-59%	4%	46%	22%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
WACC	10,0 %	NPV FCF (2015-2017)			431
		NPV FCF (2018-2024)			1264
		NPV FCF (2025-)			1739
		Rörelsefrämjade tillgångar			256
		Räntebärande skulder			-960
		Motiverat värde MSEK			2730
Antaganden 2018-2023					
Genomsn. förs. tillv.	6,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK			9,5
FRIT-marginal	15,0 %	Börskurs SFK			5,0
Lönsamhet	2014	2015	2016E	2017E	2018E
ROE	26%	9%	8%	10%	12%
ROCE	11%	6%	8%	11%	12%
ROIC	21%	7%	6%	8%	9%
EBITDA-marginal	17%	17%	19%	19%	20%
EBIT-marginal	10%	7%	8%	9%	10%
Netto-marginal	10%	4%	4%	5%	6%
Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	0,56	0,23	0,24	0,35	0,42
VPA just	0,55	0,22	0,23	0,34	0,41
Utdelning	0,09	0,10	0,11	0,13	0,15
Nettoskuld	2,69	2,44	2,18	1,71	1,18
Antal aktier	253,16	288,67	288,67	288,67	288,67
Värdering	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Enterprise Value	3 010,7	2 436,0	2 085,8	1 950,9	1 799,2
P/E	16,5	26,2	21,3	14,6	12,0
P/S	1,6	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/S	2,1	1,5	1,2	1,1	0,9
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,6	5,5	4,8
EV/EBIT	20,3	22,4	15,4	11,5	9,4
P/BV	3,6	1,9	1,6	1,5	1,3
Aktiens utveckling	Tillväxt/år				13/15
1 mån	-6,5 %	Omsättning			7,8 %
3 mån	-16,5 %	Rörelseresultat, just			-4,37 %
12 mån	-35,3 %	V/A, just			-35,4 %
Årets Början	-19,2 %	EK			20,7 %
Aktiestruktur %			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 %	
Henrik Wagner Jørgensen			3,6 %	3,6 %	
Grandeur Peak fonder			2,5 %	2,5 %	
BP2S PARIS/EFG Bank			1,8 %	1,8 %	
Aberdeen Investment Funds			1,8 %	1,8 %	
Per Hamberg			0,9 %	0,9 %	
Aktien					
Reuterskod				OPUS.ST	
Lista				Mid Cap	
Kurs, SEK				5,1	
Antal aktier, milj				288,7	
Börsvärde, MSEK				1457,8	
Bolagsledning & styrelse					
VD				Magnus Greko	
CFO				Annica Lindström	
IR				Peter Stenström	
Ordf				Göran Nordlund	
Nästkommande rapportdatum					
Q1 report				May 19, 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 — Försäljningstillväxt</p>	 <p>Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: — VPA — VPA (just)</p>	 <p>Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Produktområden	Geografiska områden
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Henrik Alveskog äger aktier i Opus: 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 bilprovsningsprogram i Nordamerika och sedan 2012 i Sverige. De har även tillverkning av utrustning för bilprovsningsanläggningar 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 (2016-02-19)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	35	41	17	7	18
3,5p - 7,0p	65	51	83	32	35
0,0p - 3,0p	6	14	6	67	53
Antal bolag	106	106	106	106	106

*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.