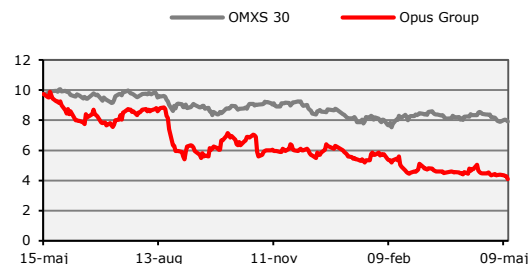


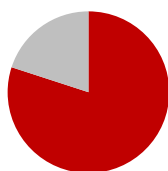
Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Stärker upp krigskassan

- Årets första kvartal visar i princip oförändrad omsättning, medan EBITDA stiger till 61 MSEK (51 MSEK Q1-15). Lyftet kommer från USA medan den svenska bilprovningen har tappat resultat.
- Opus planerar att ge ut en ny obligation för att skapa utrymme för fortsatt expansion. Ledningen ser "intressanta internationella affärsmöjligheter" vilket kan innebära etablering på någon ny marknad eller något kompletteringsförvärv.
- Även om det nu verkar ligga någon affär runt hörnet tar vi inte ut den i förskott. Utfallet i Q1-rapporten föranleder bara små prognosjusteringar och våra långsiktiga antaganden för tillväxt och lönsamhet är oförändrade. Aktien är nu tillbaka på samma nivå som för tre år sedan och enligt vår uppfattning klart undervärderad. Vår fair value range ger ett värde i intervallet 6-14 SEK per aktie.

Lista: Mid Cap
 Börsvärde: 1 155 MSEK
 Bransch: Industrial Goods & Services
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Göran Nordlund

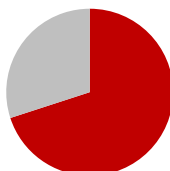

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



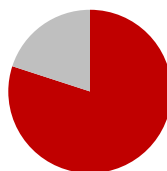
8,0 poäng

Ägarskap



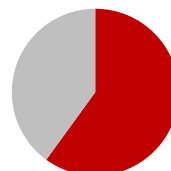
7,0 poäng

Vinstutsikter



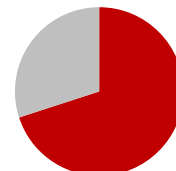
8,0 poäng

Lönsamhet



6,0 poäng

Finansiell styrka



7,0 poäng

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 467	1 652	1 673	1 787	1 891	Aktiekurs (SEK)	4,0
Tillväxt	39%	13%	1%	7%	6%	Antal aktier (milj)	288,7
EBITDA	246	275	299	334	361	Börsvärde (MSEK)	1 155
EBITDA-marginal	17%	17%	18%	19%	19%	Nettoskuld (MSEK)	722
EBIT	149	109	123	147	171	Free float (%)	73%
EBIT-marginal	10%	7%	7%	8%	9%	Dagl oms. ('000)	900
Resultat före skatt	185	80	69	107	138	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	142	66	50	78	101		
Nettomarginal	10%	4%	3%	4%	5%		
Utdelning/Aktie	0,09	0,10	0,10	0,10	0,13		
VPA	0,55	0,22	0,17	0,26	0,34		
P/E	16,6	26,9	23,3	15,1	11,7		
EV/S	2,1	1,5	1,1	0,9	0,8		
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,0	5,1	4,3		

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.

Rustar sig för nya affärer

Sammantaget var utfallet under årets första kvartal precis som väntat. Besvikelsen i Q4 verkar ha varit en tillfällig luftgrop och bolaget räknar själva med att marginalerna skall stärkas under det kommande året. Det allra mest intressanta med rapporten var att den släpptes tidigare än planerat. Orsaken: ny obligation och internationella affärsmöjligheter, höjer givetvis förväntningarna på att bolaget snart tar nästa steg i sin expansion.

Redovisat resultat tyngdes inte av negativa valutaeffekter i den utsträckning vi hade räknat med. Opus har omklassificerat delar av sin internfordran vilket har minskat valutakänsligheten i resultaträkningen.

Rörelseresultatet steg men
Fx effekter påverkar
längre ned i
resultaträkningen

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'15	Q1'16P	Utfall	Diff
Nettoomsättning	401	396	395	0%
EBITDA	51	60	61	2%
EBIT	12	15	18	17%
PTP *	52	-25	-3	n.m.
Omsättningstillväxt	35%	-1%	-1%	
EBITDA marginal	12,7%	15,2%	15,5%	
EBIT marginal	2,9%	3,8%	4,5%	

* Valutaeffekter påverkar Q1-15 med +54 MSEK och Q1-16 med -8 MSEK medan vår prognos inkluderade -30 MSEK.

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige hade bara aningen stigande intäkter medan resultatet försvagades, delvis tyngda av kalendereffekter då påsken inföll under Q1. Även om Sverige utgör en allt mindre del av koncernen är vi aningen oroad över utvecklingen. Bilprovning Internationellt var däremot upplyftande med ett skapligt marginallöft både Y/Y och sekventiellt.

Kvartalsvis utveckling per segment									
MSEK	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16
Bilprovning Sverige									
Intäkter	143	162	118	137	139	166	127	155	141
EBITDA *	19	34	15	19	13	37	14	16	7
EBITDA-marginal *	12,9%	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%	11,1%	10,4%	5,2%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	123	214	221	226	235	259	264	259	258
EBITDA *	27	54	48	39	42	64	67	50	56
EBITDA-marginal *	21,6%	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%	25,5%	19,3%	21,9%
E.o. poster	-	-	-	-12	-5	-3	-9	-3	-2
Summa intäkter	297	406	361	401	402	452	387	411	395
EBITDA *	45	89	63	59	56	97	81	61	63
EBITDA-marginal *	15,3%	21,9%	17,3%	14,7%	13,9%	21,5%	20,8%	14,9%	16,0%
Rapporterad EBITDA	45	89	63	49	51	94	71	58	61
Avskrivningar	-13	-26	-27	-31	-39	-39	-39	-48	-44
EBIT	32	63	35	18	11	55	32	11	18

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige

Påskeffekten tyngde

Men priserna har höjts

Årets första kvartal är säsongsmässigt ganska svagt och jämfört med 2015 så inföll påskan nu i Q1 vilket innebär några färre effektiva arbetsdagar. Mot bakgrund av att priserna har höjts rejält under fjolåret hade vi dock lite högre förhoppningar på både intäkter och resultat. Opus höjde priserna återigen under Q1 och effekten av denna ser vi således i Q2-rapporten. Problemen med hög personalomsättning som Opus hade i slutet av fjolåret uppges nu vara löst. Antal anställda minskade något jämfört med vid årsskiftet. Opus har öppnat två nya stationer samtidigt som de kunnat minska antalet tillfällig personal.

Konsolideringen har börjat

Clearcar försvann och fler samgåenden är att vänta

Efter att branschkollegan Clearcars problem resulterat i att de tappade sitt tillstånd, valde deras ägare att sälja bolaget till Besikta. Det var föga förvånande och vi tror att det kan komma ytterligare någon sammanslagning under det närmaste året. Den svenska marknaden är knappast tillräckligt stor för att rymma fem aktörer på lång sikt. Så länge AB Svensk Bilprovning ägs av staten tror vi inte att de kommer delta i någon strukturaffär. Däremot funderar säkert Opus, Carspect (som ägs av finska A-Katsastus) och tyska Dekra på vilka alternativ som är möjliga och hur det skulle stärka dem.

Marknadsandelarna halkar nedåt

Opus har tappat lite marknadsandelar under inledningen av året. Den aktör som nu tydligast fortsätter att växa är Dekra, se tabell nedan. Vi hade räknat med att AB Svensk Bilprovning skulle tappa lite mer andelar eftersom de genomför sitt byte av IT-system. Besikta har också kommit igen skapligt efter svackan i höstas då de genomförde sitt systembyte.

Beträffande Transportstyrelsens förslag om bland annat utglesning av besiktningarna av äldre fordon från varje år till vartannat år, framstår det som högst osannolikt att det kommer genomföras. Det verkar helt sakna stöd bland de politiska partierna men regeringen har ännu inte fattat beslut och vi har heller inte uppfattat att det finns någon utsatt tid för detta.

Marknadsandelar

Besiktningsföretag	2014		2015		dec	2016		
	jan	juni	jan	juni		Jan	Feb	Mars
AB Svensk Bilprovning	34,7%	32,7%	32,2%	32,1%	30,5%	29,5%	29,8%	30,3%
Opus Bilprovning	29,0%	29,3%	26,8%	27,8%	27,5%	26,5%	25,6%	25,5%
Besikta Bilprovning	24,4%	23,6%	22,5%	21,4%	19,5%	21,2%	21,7%	21,5%
Carspect (A-Katsastus)	7,5%	8,3%	9,1%	9,2%	10,7%	10,3%	10,4%	10,3%
Clearcar	1,8%	2,8%	4,2%	5,0%	6,0%	6,0%	5,1%	5,0%
DEKRA (inkl Applus)	2,3%	2,8%	4,8%	4,0%	5,1%	6,1%	6,9%	6,9%
Övriga (5 st)	0,3%	0,5%	0,4%	0,5%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%
Totalt (11 st)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Källa: Transportstyrelsen

Bilprovning Internationellt

Drew tillbaka på banan

Intäkterna ökar cirka 10% Y/Y och beror främst på tillskottet från Drew Technologies som förvärvades ifjol. En av förklaringarna som Opus gav till resultatsvackan i Q4-15 var förskjutningar i några av Drews affärer till efter årsskiftet. Utfallet i Q1 tyder på att dessa nu har materialiserats, vilket var ett lugnande besked. Drew är ju som bekant ett rent produktbolag där intäkterna inte alls är förutsägbara på samma sätt som i koncernens övriga delar. Kvartalet stärktes också av stigande intäkter från uthyrningsaffären, Equipment as a Service (EaaS) i Kalifornien. Enligt rapporten har dessa program nu i huvudsak kommit upp i full takt.

Georgia - ny uthyrningsmarknad

Snabb implementering i Georgia

Opus kopierar nu sitt koncept från Kalifornien i delstaten Georgia. Tack vare skärpta krav från myndigheterna på ny utrustning inför 2017 räknar Opus med god efterfrågan och snabb implementering under året. De siktar på åtminstone 600 besiktningstationer vilket i så fall skulle ge drygt 3 MUSD i årliga intäkter. I USA finns ytterligare ett antal delstater som kommer ge liknande affärsmöjligheter, men vi är osäkra på när det kan bli aktuellt då det i princip är beroende av nya krav från myndigheterna.

Smygstart i Pakistan och Chile

Första intäkterna i sommar

I både Pakistan och Chile håller Opus nu på att bygga ett antal stationer. I båda länderna har man börjat genomföra betatestning men i begränsad omfattning. Under sommaren 2016 väntas de första intäkterna från programmen. I höst planerar bolaget att bygga bilprovningstationer i två av de andra regionerna i Chile där de fått koncessioner. Således ser det ut att dröja åtminstone ett år innan verksamheterna i dessa båda länder kommer upp i full takt intäktsmässigt.

Kommande affärer

Vilka nya stora affärer eller möjligen förvärv som kan ligga runt hörnet har vi ingen kvalificerad gissning på. Det finns så många alternativ och Opus ledning har av konkurrensskäl valt att minimera informationen innan avtalen är klara. Bolaget upprepar att de är övertygade om att kunna överträffa sitt eget tillväxtmål om 10% per år under de kommande fem åren. Då kommer det att krävas att man adderar något utöver den befintliga verksamhet man har idag.

Prognos & Värdering

Sverige justeras ned

Utfallet i Q1-rapporten och utvecklingen på den svenska marknaden gör att vi sänker resultatprognoserna något för Bilprovning Sverige de närmaste åren. En svagare USD vs SEK har påverkat prognoserna för Bilprovning Internationellt. Även om de i lokal valuta är oförändrade.

Bilprovning Sverige kommer gynnas av stigande priser på besiktningstjänsterna där höjningen under Q1 snart får fullt genomslag. Eftersom alla konkurrenter har lägre lönsamhet än Opus talar allt för att priserna fortsätta stiga ännu ett tag. Utbyggnaden av stationsnäten har gått oroväckande snabbt men förhoppningsvis kan vi nu skönja början på en konsolidering och uppbromsning i expansionstakten.

Bilprovning Internationellt har några affärer som kommer ge tillväxt och förbättrad lönsamhet åren 2016-17. Uthyrningsaffären EaaS, Remote Sensing samt de nya programmen i Chile och Pakistan är i huvudsak de vi känner till idag. Men det kommer säkerligen nya affärer och gissningsvis någon av lite större dignitet. Med kontraktet i Pakistan visar Opus tydligt att de har en långsiktig tillväxtambition och att de inte är rädda för att etablera sig på nya marknader. Med fotfäste på fyra kontinenter ökar också chanserna vid nya upphandlingar i länder som startar upp bilbesiktning.

Investeringarna väntas ligga kvar på en hög nivå de närmaste åren till följd av utlandsexpansionen och EaaS. Vår prognos: 120-130 MSEK per år. Enligt ledningen är dock investeringsbehovet för den löpande verksamheten inte högre än 1-2% av omsättningen, alltså 20-40 MSEK. Avskrivningarna ökade rejält efter förvärvet av Drew samt då EaaS utrustningen skrivs av på fem år även om den ekonomiska livslängden uppskattas till minst 10 år.

Redeyes prognoser

MSEK	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Utrustning						
Avytttrad per 2015-07-01						
Bilprovning Sverige						
Omsättning	551	560	587	608	639	655
EBITDA	85	86	80	76	92	98
EBITDA-marginal	15%	15%	14%	13%	14%	15%
Bilprovning Internationellt						
Omsättning	387	783	1017	1095	1183	1270
EBITDA	70	161	214	238	263	282
EBITDA-marginal	18%	21%	21%	22%	22%	22%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-17	-9	-23	-15	-20	-20
Sa: Intäkter	1054	1460	1644	1673	1787	1891
EBITDA	142	246	275	299	334	361
EBITDA-marginal	13%	17%	17%	18%	19%	19%
Av- och nedskrivningar	-30	-98	-166	-176	-188	-189
EBIT	112	148	109	123	147	171
EBIT-marginal	11%	10%	7%	7%	8%	9%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Vår kassaflödesmodell värderar verksamheten till drygt 3,4 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld per årsskiftet, 704 MSEK, ger det ett motiverat börsvärde på 2,7 mdr SEK, eller **9,40 kronor per aktie**. Skillnaden mot vår tidigare värdering är marginell.

Motiverat värde:
~9,40 kronor per aktie

Oförändrade långsiktiga antaganden

Vårt antagande för bolagets uthålliga EBIT-marginaler är 15%. Det motsvarar ungefär nivån för 2018P med en normaliserad nivå på avskrivningarna. För perioden 2019-24 har vi antagit en årlig tillväxttakt om 6%. Opus egen uttalade målsättning för de kommande fem åren är som bekant minst 10% årlig tillväxt och lägst 15% EBITDA-marginal.

Långsiktiga antaganden:

15% EBIT-marginal
6% årlig tillväxt

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 kommer nå tvåsiffriga marginaler på sikt.

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	11%	13%	15%	17%	19%
WACC					
9%	8,5	9,9	11,3	12,8	14,1
10%	7,0	8,2	9,4	10,6	11,8
11%	5,8	6,9	7,9	8,8	9,9

Källa: Redeye Research

EV/EBITA är det mest relevanta nyckeltalet då det beaktar både skuldsättningen och de höga avskrivningarna på immateriella tillgångar. Efter den senaste tidens kräftgång i aktien handlas den väsentligt lägre än den har gjort på flera år. Multiplar framstår nu som klart attraktiva.

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

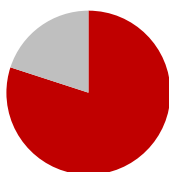
Källa: Redeye Research

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.

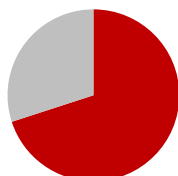
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 8,0p



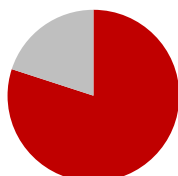
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,0p



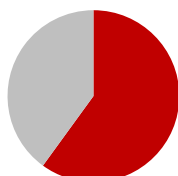
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och styrelseordförande har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter 8,0p



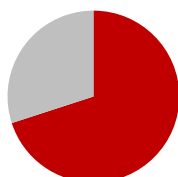
Tillväxtutsikterna är extremt goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en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

Lönsamhet 6,0p



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 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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 673	1 787	1 891
Summa rörelsekostnader	-1 220	-1 377	-1 374	-1 452	-1 531
EBITDA	246	275	299	334	361

Avskrivningar materiella tillg.	-58	-92	-103	-99	-98
Avskrivningar immateriella tillg.	-40	-74	-73	-88	-91
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	149	109	123	147	171

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	37	-29	-54	-40	-33
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	185	80	69	107	138

Skatt	-43	-14	-19	-29	-37
Nettoresultat	142	66	50	78	101

Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	382	256	84	89	95
Kundfordringar	100	97	134	143	151
Lager	108	81	100	125	132
Andra fordringar	93	165	165	165	165
Summa omsätt.	684	599	483	523	544

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	688	739	736	727	719
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	8	14	14	14	14
Goodwill	624	791	791	791	791
Imm. tillg. vid förväv	254	427	384	326	264
Övr. immater. tillg.	35	33	33	35	37
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	1608	2003	1957	1892	1824
Uppsk. skatteford.	35	29	29	29	29

Summa tillgångar	2327	2631	2470	2444	2398
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	48	39	84	107	113
Kortfristiga skulder	193	264	202	175	141
Övriga kortfristiga skulder	326	392	392	392	392
Summa kort. skuld	567	695	677	674	646
Ränteb. skulder	871	696	530	460	371
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	1438	1391	1208	1134	1017
Uppskj. skatteskuld	159	234	234	234	234
Avsättningar	92	115	115	115	115
Eget kapital	639	891	912	960	1031
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	639	891	912	960	1031

Summa skulder och E. Kap.	2327	2631	2470	2444	2398
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 673	1 787	1 891
Sum rörelsekost.	-1 220	-1 377	-1 374	-1 452	-1 531
Avskrivningar	-98	-166	-176	-188	-189
EBIT	149	109	123	147	171
Skatt på EBIT	-35	-19	-33	-40	-46
NOPLAT	114	90	89	107	125

Avskrivningar	98	166	176	188	189
Bruttokassaflöde	212	256	266	295	314
Föränd. i rörelsekap	-42	16	-12	-10	-9
Investeringar	-697	-561	-130	-122	-122

Fritt kassaflöde	-527	-290	124	162	183
-------------------------	-------------	-------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	27%	34%	37%	39%	43%
Skuldsättningsgrad	167%	108%	80%	66%	50%
Nettoskuld	682	704	648	546	417
Sysselsatt kapital	1 320	1 595	1 561	1 505	1 448
Kapit. oms. hastighet	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8

Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	39%	13%	1%	7%	6%
VPA-tillväxt (just)	129%	-59%	-24%	54%	29%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	10,0%		
		NPV FCF (2016-2018)	397
		NPV FCF (2019-2025)	1263
		NPV FCF (2026-)	1763
		Rörelsefrämjade tillgångar	256
		Räntebärande skulder	-960
		Motiverat värde MSEK	2719

Antaganden 2019-2024			
Genomsn. förs. tillv.	6%	Motiverat värde per aktie, SEK	9,4
EBIT-marginal	15%	Börskurs, SEK	4,0

Lönsamhet	2014	2015	2016E	2017E	2018E
ROE	26%	9%	6%	8%	10%
ROCE	11%	6%	7%	9%	11%
ROIC	21%	7%	6%	7%	8%
EBITDA-marginal	17%	17%	18%	19%	19%
EBIT-marginal	10%	7%	7%	8%	9%
Netto-marginal	10%	4%	3%	4%	5%

Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	0,56	0,23	0,17	0,27	0,35
VPA just	0,55	0,22	0,17	0,26	0,34
Utdelning	0,09	0,10	0,10	0,10	0,13
Nettoskuld	2,69	2,44	2,25	1,89	1,44
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	1 791,5	1 688,8	1 560,0
P/E	16,5	26,2	22,7	14,7	11,4
P/S	1,6	1,0	0,7	0,6	0,6
EV/S	2,1	1,5	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	12,2	8,9	6,0	5,1	4,3
EV/EBIT	20,3	22,4	14,6	11,5	9,1
P/BV	3,6	1,9	1,3	1,2	1,1

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	14/16e
1 mån	-16,6 %	Omsättning	6,8 %
3 mån	-27,3 %	Rörelseresultat, just	-9,19 %
12 mån	-59,4 %	V/A, just	-44,6 %
Årets Början	-36,6 %	EK	19,5 %

Aktiestruktur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,5 %	14,5 %
Lothar Geilen	6,8 %	6,8 %
Andra AP-fonden	6,4 %	6,4 %
Morgan Stanley LLC, W9	4,9 %	4,9 %
Avanza	4,4 %	4,4 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
JP Morgan Chase N.A.	1,9 %	1,9 %
Aberdeen Investment Funds	1,8 %	1,8 %
Per Hamberg	0,9 %	0,9 %

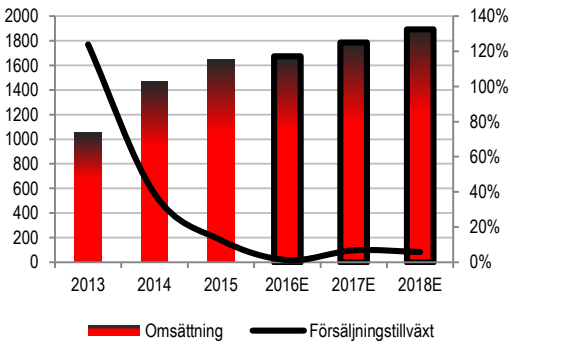
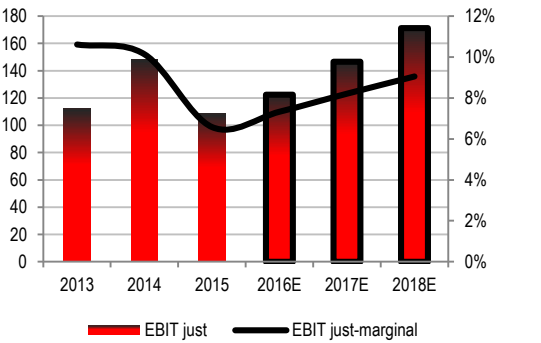
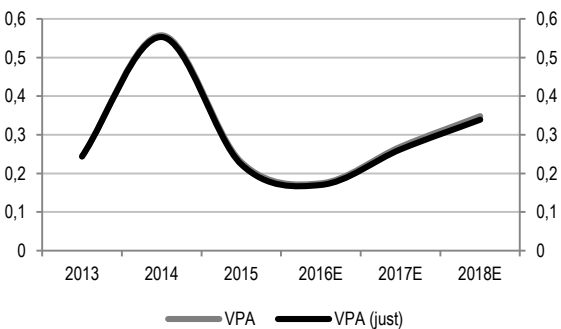
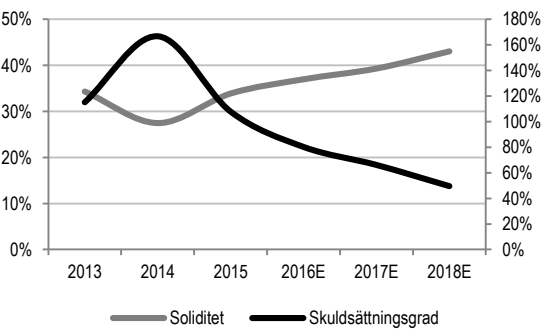
Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	4,0
Antal aktier, milj	288,7
Börsvärde, MSEK	1143,1

Bolagsledning & styrelse	
VD	Magnus Greko
CFO	Annica Lindström
IR	Peter Stenström
Ordf	Göran Nordlund

Nästkommende rapportdatum	
---------------------------	--

Q2 report	August 19, 2016
Q3 report	November 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 — 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 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 objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2016-05-16)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	39	41	19	7	17
3,5p - 7,0p	68	59	88	33	39
0,0p - 3,0p	4	11	4	71	55
Antal bolag	111	111	111	111	111

*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.