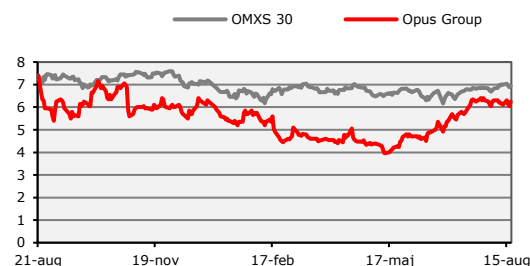


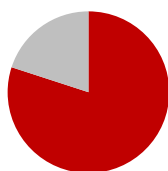
Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Resultat på ny toppnivå

- Utfallet i Q2 var riktigt upplyftande med 11% organisk tillväxt samt resultat och marginaler på helt nya nivåer mot tidigare. EBITDA 116 MSEK, jämfört med 94 MSEK ifjol, var långt över förväntan. Lyftet kommer både inom den svenska och internationella verksamheten.
- Opus fyllde som bekant på sin krigskassa via en obligation i våras och har nu nära 500 MSEK på kontot. Här finns resurser för betydligt mer än vad som krävs vid uppstarten i Pakistan, Chile och inom EaaS. Av allt att döma har bolaget ett flertal andra affärer på gång som förhoppningsvis kan falla på plats under hösten.
- Årets andra kvartal är det säsongsmässigt starkaste. Även om utfallet i rapporten är ett klart styrketecken vågar vi därför inte dra ut trenden helt. Vi har dock justerat upp prognoserna något och motiverat värde i vårt Base case ökar till 9,80 SEK per aktie (tidigare 9,40 SEK).

Lista: Mid Cap
 Börsvärde: 1 891 MSEK
 Bransch: Industrial Goods & Services
 VD: Magnus Greko
 Styrelseordf: Katarina Bonde

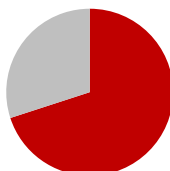

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



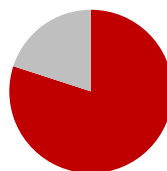
8,0 poäng

Ägarskap



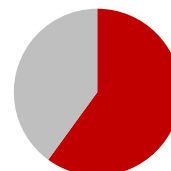
7,0 poäng

Vinstutsikter



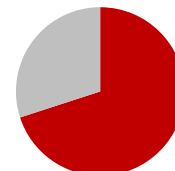
8,0 poäng

Lönsamhet



6,0 poäng

Finansiell styrka



7,0 poäng

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 467	1 652	1 696	1 808	1 913	Aktiekurs (SEK)	6,6
Tillväxt	39%	13%	3%	7%	6%	Antal aktier (milj)	288,7
EBITDA	246	275	344	360	387	Börsvärde (MSEK)	1 891
EBITDA-marginal	17%	17%	20%	20%	20%	Nettoskuld (MSEK)	706
EBIT	149	109	168	172	198	Free float (%)	73 %
EBIT-marginal	10%	7%	10%	10%	10%	Dagl oms. ('000)	950
Resultat före skatt	185	80	128	134	168	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	142	66	81	98	122		
Nettomarginal	10%	4%	5%	5%	6%		
Utdelning/Aktie	0,09	0,10	0,10	0,12	0,15		
VPA	0,55	0,22	0,27	0,33	0,41		
P/E	16,6	26,9	24,1	19,8	15,9		
EV/S	2,1	1,5	1,5	1,3	1,2		
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,3	6,6	5,8		

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.

Rekordresultat i båda segmenten

Halvårsrapporten var en riktig stänkare där både resultat och marginaler nådde nya toppnoteringar. Det andra kvartalet är säsongsmässigt starkt och Opus hade nu också en bra underliggande tillväxt om drygt 10 procent vilket bidrog till resultatlyftet. Uppenbarligen har ledningen haft fog för den optimism som man har uttalat under senare tid, men som inte har synts så tydligt i de senaste två rapporterna. Bolaget upprepar att de är övertygade om att överträffa tillväxtmålet på 10 procent med ytterligare förbättrade marginaler under de kommande åren.

Förväntat vs. utfall					
MSEK		Q2'15	Q2'16P	Utfall	Diff
Bästa kvartalsresultatet hittills	Nettoomsättning	452	449	452	1%
	EBITDA	94	85	116	37%
	EBIT	54	41	73	78%
	PTP *	1	40	77	93%
Och bra organisk tillväxt	Omsättningstillväxt	11%	- 1%	0%	
	Varav organisk tillväxt	- 3%	8%	11%	
	EBITDA marginal	20,8%	18,9%	25,7%	
	EBIT marginal	11,9%	9,1%	16,1%	

* Valutaeffekter Q2-15: -38 MSEK och Q2-16: +18 MSEK

Källa: Opus Group, Redeye Research

Det kraftiga resultatlyftet var överraskande starkt inom båda segmenten. Bilprovning Sverige har förvisso ett tydligt säsongsmönster som ger utväxling i Q2, vilket nu också gav full effekt. För den internationella verksamheten ligger resultatförbättringen inom flera enheter och är av allt att döma inga tillfälligheter.

Kvartalsvis utveckling per segment									
MSEK	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16
Bilprovning Sverige									
Intäkter	162	118	137	139	166	127	155	141	184
EBITDA *	34	15	19	13	37	14	16	7	45
EBITDA-marginal *	20,7%	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%	11,1%	10,4%	5,2%	24,3%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	214	221	226	235	259	264	259	258	274
EBITDA *	54	48	39	42	64	67	50	56	74
EBITDA-marginal *	25,4%	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%	25,5%	19,3%	21,9%	27,2%
E.o. poster	-	-	-12	-5	-3	-9	-3	-2	-1
Summa intäkter	406	361	401	402	452	387	411	395	452
EBITDA *	89	63	59	56	97	81	61	63	117
EBITDA-marginal *	21,9%	17,3%	14,7%	13,9%	21,5%	20,8%	14,9%	16,0%	25,9%
Rapporterad EBITDA	89	63	49	51	94	71	58	61	116
Avskrivningar	-26	-27	-31	-39	-39	-39	-48	-44	-43
EBIT	63	35	18	11	55	32	11	18	73

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Prishöjningar och återtagna marknadsandelar gav effekt

Bilprovning Sverige – rejäl återställare

Opus fick en rejäl återställare inom den svenska verksamheten. Intäkterna ökade drygt 10 procent jämfört med Q2 ifjol. Ökningen beror delvis på prishöjningar som annonserades tidigare i år, men nu har deras marknadsandelar också vänt uppåt. Intäktsökningen gav en rejäl utväxling där både resultat och marginaler hamnade på nya toppnivåer. Vi ser dock att kostnadsmassan också har ökat. Några nya stationer har öppnats under det senaste året och dessa har sannolikt fortfarande en bit kvar innan de når lönsamhet.

Marknadsandelarna vände upp

Opus marknadsandelar började vända uppåt från bottennoteringen i februari-mars. Därefter har de knaprat i sig 2-3 procentenheter. Årets förlorare har varit AB Svensk Bilprovning och Clearcar. AB Svensk Bilprovning har som bekant genomfört sitt byte av IT-system vilket antagligen förklarar deras utveckling. Troligtvis vänder deras andelar upp igen under hösten.

Clearcar köptes upp av Besikta i april i år och håller successivt på att införlivas i Besiktas organisation. Clearcar som lågprisvarumärke ser ut att försvinna, vilket ger stöd åt uppfattningen att det inte går att erbjuda dessa tjänster med så låga priser som Clearcar försökte göra. Sammanlagt har de två bolagen tappat lite marknadsandelar. Förmodligen på grund av att de har överlappande geografisk täckning på flera håll, men det ingick säkert i Besiktas kalkyl vid förvärvet. Det kan sannolikt ändå bli en bra affär för Besikta och för övriga branschen är konsolidering generellt sett klart positiv.

Etableringstakten avtar

Men Opus siktar på att bli rikstäckande

Opus nämnde i samband med deras rapportpresentation att de nu tror att etableringen på den svenska marknaden befinner sig i närheten av "peak number of stations". Själva upprepar de sin långsiktiga ambition att bli rikstäckande. De poängterar dock att den egna expansionen av stationsnätet kommer ske i en försiktig takt. Men de håller också dörren öppen för någon eventuell strukturaffär. Carspect eller DEKRA är i så fall de möjliga alternativen då en sådan affär inte skulle hota konkurrensbilden.

Marknadsandelar									
Besiktningsföretag	2014		2015		2016				
	jan	juni	jan	juni	jan	mars	maj	juni	juli
AB Svensk Bilprovning	34,7%	32,7%	32,2%	32,1%	29,5%	30,3%	30,3%	28,7%	27,4%
Opus Bilprovning	29,0%	29,3%	26,8%	27,8%	26,5%	25,5%	27,7%	28,2%	28,2%
Besikta Bilprovning	24,4%	23,6%	22,5%	21,4%	21,2%	21,5%	20,3%	22,8%	23,8%
Carspect (A-Katsastus)	7,5%	8,3%	9,1%	9,2%	10,3%	10,3%	9,8%	10,5%	12,0%
Clearcar	1,8%	2,8%	4,2%	5,0%	6,0%	5,0%	4,6%	2,4%	0,1%
DEKRA (inkl Applus)	2,3%	2,8%	4,8%	4,0%	6,1%	6,9%	6,7%	6,8%	7,7%
Övriga (5 st)	0,3%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%
Totalt (11 st)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Källa: Transportstyrelsen

*Nära 10% organisk
tillväxt och marginalen på
all-time-high*

Bilprovning Internationellt – EaaS ger utväxling

Intäkterna inom detta segment ökade 8,5 procent i lokala valutor och EBITDA-marginalen lyfte till strax över 27 procent. Ett par procentenheter högre än de nått vid något tidigare tillfälle. Vår insyn i de olika affärsenheterna är mycket begränsad men bolaget förklarade att förbättringen beror på:

- Uthyrningsaffären, Equipment as a Service (EaaS) börjar ge utväxling. Intäkterna från kunderna i Kalifornien har nu kommit upp i full takt. Opus har vissa serviceåtaganden gentemot dessa kunder, men de kostnaderna är sannolikt blygsamma i förhållande till intäkterna.
- Drew Technologies har haft en bra period vilket sannolikt innebär riktigt höga marginaler mot bakgrund av deras historiskt starka lönsamhet. Opus nämner också att de ser ökade affärsmöjligheter gentemot bilverkstäder och biltillverkare som behöver avancerad utrustning för att diagnosticera moderna bilar.
- Opus uppger också att deras bilprovningsprogram i USA över lag har gått mycket bra under perioden.

Kommande och potentiella affärer

Vad gäller kommande affärer presenterades inga konkreta nyheter i samband med rapporten. Opus har ju som bekant pågående aktiviteter på flera håll. Men vi trodde i våras, i samband med obligationsemissionen, att någonting av lite större dignitet var på väg att avslutas. Det fanns bland annat uppgifter i internationell media om att Opus tittade på att etablera sig i Libanon. Fortfarande har inget nytt framkommit men vi kan konstatera att bolaget har nästan 500 MSEK i kassan och därmed är rustade för större förvärv och/eller andra investeringar i nya marknader. De affärer som nu är på gång samt verkar ligga närmast till hands är:

*Med 500 MSEK i kassan
finns säkerligen flera
offensiva planer*

- Programmet i Pakistan drog igång i juli och nu under det tredje kvartalet väntas också verksamheten i Mauleregionen i Chile starta. I höst planerar bolaget att bygga bilprovningsstationer i två av de andra regionerna i Chile där de fått koncessioner.
- Leveranser av EaaS till Georgia drog igång under Q2. Enligt Opus kommer denna affärsmöjlighet även finnas i flera andra delstater och konkurrensen begränsas till två andra aktörer som enligt Opus inte är särskilt besvärande.
- På den amerikanska marknaden kommer en handfull nya upphandlingar under året, enligt bolagsledningen. Massachusetts avgjordes nyligen till konkurrenten Applus fördel.
- Latinamerika verkar bli alltmer intressant för Opus. I Chile vet vi att de vill växa ytterligare för att få kritisk massa. Men i flera av de andra länderna ser vi att det sker upphandlingar, exempelvis Uruguay och Argentina. Opus nämnde själva även att de haft omfattande kontakter med myndigheter i Mexico.

Prognos & Värdering

Prognoshöjningar främst 2016, men även 2017-18

Styrkebeskedet i halvårsrapporten gör att vi höjer prognoserna. Utfallet i Q2 var kanske exceptionellt starkt och vi vågar inte inteckna att den uthålliga lönsamheten har lyfts till en helt ny nivå. Men det finns åtminstone fog för en viss uppjustering för åren 2016-18.

Bilprovning Sverige återhämtade sig rejält efter att ha visat en lite oroväckande trend det senaste året. Vi har höjt våra prognoser något avseende både omsättning och marginaler. Marknadsdynamiken talar för att prishöjningarna kommer fortsätta ännu ett tag samt att det kommer ytterligare något steg i konsolideringen av branschen. Båda dessa faktorer kommer gynna Opus, även om de inte skulle delta i en strukturaffär.

Bilprovning Internationellt har några affärer som kommer ge en viss tillväxt de närmaste åren: Pakistan, Chile och EaaS är de vi känner till idag. Därutöver kommer säkerligen mer och troligtvis något av lite större dignitet även om vi idag inte känner till vad. Opus är själva uppenbart optimistiska om att kunna förbättra marginalerna ytterligare. Vi är mer försiktiga då vi i princip saknar insyn i de olika affärsenheterna inom detta segment.

Investeringarna väntas ligga kvar på en hög nivå de närmaste åren till följd av utlandsexpansionen och EaaS. Vår prognos: 120-130 MSEK per år. Underhållsinvesteringar är dock blygsamma 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	626	656	675
EBITDA	85	86	80	96	99	103
EBITDA-marginal	15,4%	15,3%	13,7%	15,3%	15,1%	15,2%
Bilprovning Internationellt						
Omsättning	387	783	1 017	1 090	1 177	1 263
EBITDA	70	161	214	260	272	295
EBITDA-marginal	18,0%	20,6%	21,1%	23,9%	23,1%	23,3%
Koncernjusteringar mm						
EBITDA	-17	-9	-23	-12	-15	-15
Sa: Intäkter	1 054	1 460	1 644	1 696	1 808	1 913
EBITDA	142	246	275	344	356	383
EBITDA-marginal	13,4%	16,9%	16,7%	20,3%	19,7%	20,0%
Av- och nedskrivningar	-30	-98	-166	-176	-188	-189
EBIT	112	148	109	168	168	193
EBIT-marginal	10,6%	10,2%	6,6%	9,9%	9,3%	10,1%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
~9,80 kronor per aktie

Vår kassaflödesmodell värderar verksamheten till cirka 3,5 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld MSEK om 0,7 mdr SEK ger det ett motiverat börsvärde på 2,8 mdr SEK, eller **9,80 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 16 maj 2016, var motsvarande värde 9,40 SEK. Värderingen har påverkats positivt av prognosjusteringarna för åren 2016-18 samt negativt av utbetalad utdelning.

Oförändrade långsiktiga antaganden

Långsiktiga antaganden:

15% EBIT-marginal
6% årlig tillväxt

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

I tabellen nedan varierar WACC och långsiktig lönsamhet i form av EBIT-marginal. Rutan markerar våra antaganden för värderingen i vårt huvudscenario, Base case. Även om lönsamheten inte skulle nå riktigt upp till våra långsiktiga antaganden framstår aktien fortfarande som undervärderad.

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

Källa: Redeye Research

EV/EBITA är det mest relevanta nyckeltalet då det beaktar både skuldsättningen och de höga avskrivningarna på immateriella tillgångar. Aktien har nu återhämtat sig rejält från bottennoteringen i våras. Med bättre tillväxttal och en positiv resultattrend är multiplarna fortfarande på klart intressanta nivåer.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 6,6 SEK	2014	2015	2016P	2017P	2018P
P/E	16,4	26,2	23,6	19,4	15,6
EV/EBIT	20,3	22,4	15,5	15,2	13,2
EV/EBITA	14,6	12,1	9,6	9,6	8,8
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,6	7,3	6,7

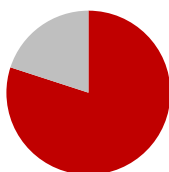
Källa: Redeye Research

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.

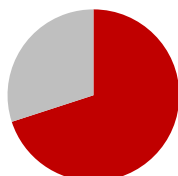
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 8,0p



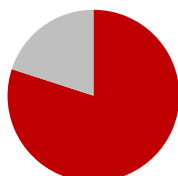
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,0p



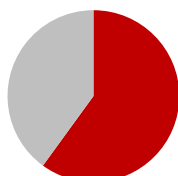
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och chefen för den internationella verksamheten, Lothar Geilen, har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter 8,0p



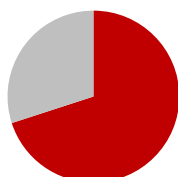
Tillväxtutsikterna är mycket goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en betydande 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 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	1 696	1 808	1 913
Summa rörelsekostnader	-1 220	-1 377	-1 352	-1 448	-1 526
EBITDA	246	275	344	360	387

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	168	172	198

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	37	-29	-41	-38	-30
Valutakursdifferenser	0	0	5	0	0
Resultat före skatt	185	80	128	134	168

Skatt	-43	-14	-47	-36	-45
Nettoresultat	142	66	81	98	122

Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	382	256	85	90	96
Kundfordringar	100	97	136	145	153
Lager	108	81	102	127	134
Andra fordringar	93	165	165	165	165
Summa omsätt.	684	599	488	527	548

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	34	36	38
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	1608	2003	1957	1892	1825
Uppsk. skatteford.	35	29	29	29	29

Summa tillgångar	2327	2631	2475	2448	2402
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	48	39	85	108	115
Kortfristiga skulder	193	264	194	161	123
Övriga kortfristiga skulder	326	392	392	392	392
Summa kort. skuld	567	695	671	662	630
Räntebr. skulder	871	696	511	424	323
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	1438	1391	1182	1086	952
Uppskj. skatteskuld	159	234	234	234	234
Avsättningar	92	115	115	115	115
Eget kapital	639	891	942	1013	1100
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	639	891	942	1013	1100

Summa skulder och E. Kap.	2327	2631	2475	2448	2402
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 696	1 808	1 913
Sum rörelsekost.	-1 220	-1 377	-1 352	-1 448	-1 526
Avskrivningar	-98	-166	-176	-188	-189
EBIT	149	109	168	172	198
Skatt på EBIT	-35	-19	-62	-47	-53
NOPLAT	114	90	106	126	144
Avskrivningar	98	166	176	188	189
Bruttokassaflöde	212	256	282	313	334

Föränd. i rörelsekap	-42	16	-14	-10	-9
Investeringar	-697	-561	-131	-122	-122

Fritt kassaflöde	-527	-290	138	181	202
-------------------------	-------------	-------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	27%	34%	38%	41%	46%
Skuldsättningsgrad	167%	108%	75%	58%	40%
Nettoskuld	682	704	621	495	350
Sysselsatt kapital	1 320	1 595	1 563	1 508	1 450
Kapit. oms. hastighet	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8

Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	39%	13%	3%	7%	6%
VPA-tillväxt (just)	129%	-59%	22%	22%	25%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	10,0 %	NPV FCF (2016-2018)	454
		NPV FCF (2019-2025)	1288
		NPV FCF (2026-)	1828
		Rörelsefrämjade tillgångar	227
		Räntebärande skulder	-960
		Motiverat värde MSEK	2836

Antaganden 2019-2024			
Genomsn. förs. tillv.	6%	Motiverat värde per aktie, SEK	9,8
FRIT-marginal	15%	Rörskurs SEK	6,6

Lönsamhet	2014	2015	2016E	2017E	2018E
ROE	26%	9%	9%	10%	12%
ROCE	11%	6%	10%	11%	13%
ROIC	21%	7%	7%	8%	10%
EBITDA-marginal	17%	17%	20%	20%	20%
EBIT-marginal	10%	7%	10%	10%	10%
Netto-marginal	10%	4%	5%	5%	6%

Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	0,56	0,23	0,28	0,34	0,42
VPA just	0,55	0,22	0,27	0,33	0,41
Utdelning	0,09	0,10	0,10	0,12	0,15
Nettoskuld	2,69	2,44	2,15	1,71	1,21
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	2 511,5	2 385,4	2 240,5
P/E	16,5	26,2	23,5	19,3	15,4
P/S	1,6	1,0	1,1	1,0	1,0
EV/S	2,1	1,5	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,3	6,6	5,8
EV/EBIT	20,3	22,4	14,9	13,9	11,3
P/BV	3,6	1,9	2,0	1,9	1,7

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	14/16e
1 mån	4,0 %	Omsättning	7,6 %
3 mån	55,6 %	Rörelseresultat, just	6,34 %
12 mån	-11,5 %	V/A, just	-29,9 %
Årets Början	4,8 %	EK	21,5 %

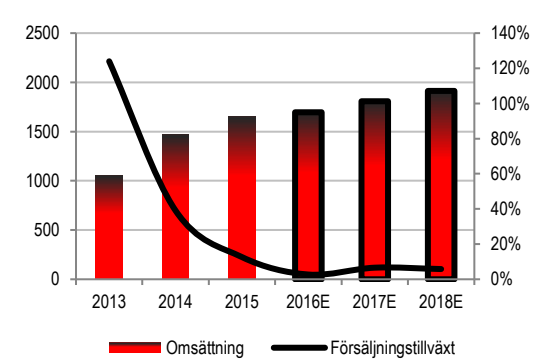
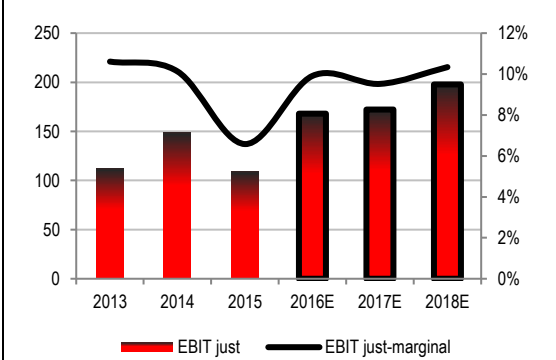
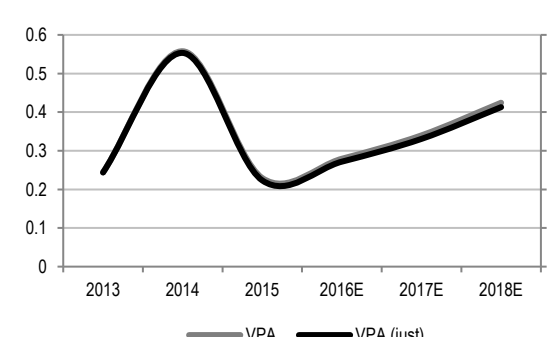
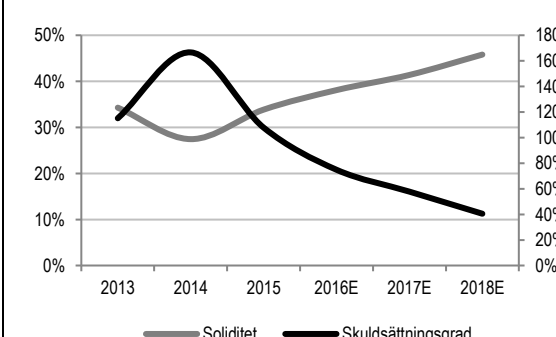
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,5 %	14,5 %
Lothar Geilen	6,8 %	6,8 %
Andra AP-fonden	6,4 %	6,4 %
Morgan Stanley LLC, W9	5,8 %	5,8 %
Avanza	4,7 %	4,7 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
Grandeur Peak Global	2,3 %	2,3 %
JP Morgan Chase N.A.	1,9 %	1,9 %
Aberdeen Investment Funds	1,8 %	1,8 %
Per Hamberg	0,9 %	0,9 %

Aktien	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Mid Cap
Kurs, SEK	6,6
Antal aktier, milj	288,7
Börsvärde, MSEK	1890,8

Bolagsledning & styrelse	
VD	Magnus Greko
CFO	Linus Brandt
IR	Peter Stenström
Ordf	Katarina Bonde

Nästkommende rapportdatum	
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
Henrik Alveskog äger aktier i Opus: Ja Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	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.

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, utarbeta, 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 (2016-08-22)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	42	42	19	7	17
3,5p - 7,0p	69	61	91	35	45
0,0p - 3,0p	6	14	7	75	55
Antal bolag	117	117	117	117	117

*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.