



## Opus Group

## Ett stabilt kvartal

Nytäckning  
Rapport  
Viktig händelse

## Risk och avkastningspotential

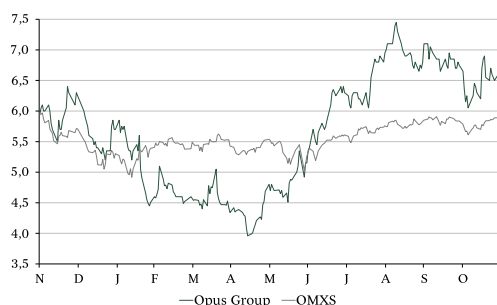
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	6,60
Högsta/Lägsta (12M)	7,45/3,96
Antal aktier (m)	288,7
Börsvärde (SEKm)	1 945
Nettoskuld (SEKm)	680
Enterprise Value (SEKm)	2 625
Reuters/Bloomberg	OPUS.ST/OPUS SS
Listning	Nasdaq OMX Mid Cap

## Estimat och värdering (SEK)

	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljning	1 650	1 699	1 801	1 909
EBITDA	275	358	385	412
EBIT	109	151	179	199
Vinst f. skatt	74	121	151	173
EPS, just.	0,18	0,25	0,36	0,45
EK/A	3,02	3,68	3,24	2,88
Utdelning	0,10	0,12	0,13	0,14
V/A Tillv.	-68,1	37,7	45,0	24,9
EBIT Marg.	6,6	8,9	10,0	10,4
ROE	6,9	7,4	10,3	14,6
ROCE	7,5	9,8	12,8	16,5
Nettoskuld/EK	0,79	0,37	0,38	0,31
EV/Fsg.	1,54	1,55	1,46	1,37
EV/EBITDA	9,3	7,3	6,8	6,37
EV/EBIT	23,4	17,4	14,6	13,2
P/E, just.	34,9	26,8	18,4	14,8
P/EK	2,07	1,79	2,04	2,29
Direktavk.	1,6	1,8	2,0	2,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
23/02/2017	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

## Stark organisk tillväxt i kvartalet

Nettoomsättningen steg organiskt 8,4% till SEKm 419, vilket var 3 % bättre än vår förväntan. EBITDA kom in 3% högre än vår förväntans bild och uppgick till SEKm 86,7. EBITDA-marginalen blev 21 %. Resultatet efter skatt, SEKm 11,4, var dock 50% lägre än vår förväntan. Avvikelsen förklaras primärt av oväntat höga skattekostnader. Den redovisande skattekostnaden i kvartalet inkluderar bland annat en justering av 2015 års skatt i USA på SEKm 3,4 på grund av högre delstatsskatter än beräknat. Utöver det ingick även en uppskjuten skattekostnad på SEKm 4,0 som ett resultat av högre beräknad genomsnittlig skattesats i USA vilken beräknats vid utgången av september.

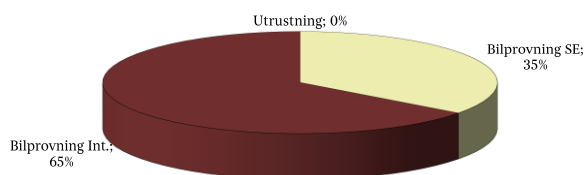
## Tillväxtresan fortsätter i den internationella divisionen

Under det tredje kvartalet så hade den internationella divisionen en omsättningstillväxt på 8,7% och en solid EBITDA-tillväxt på 22%. Vi uppfattar det som positivt att bolaget fortsätter att växa i den internationella divisionen. Detta efter den senaste tidens satsningar på affärsutveckling och expansion. Senast i raden av nya produkter i bolagets internationella verksamhet är bland annat Fastlign och Remote Assisted Programing (RAP). Detta är två produkter som kommer kunna utöka servicenivån och produkterbjudandet på Opus befintliga stationer. Leasingprogrammen för inspektions- och avgasmättningsutrustning fortsätter att skörda stora framgångar i Kalifornien och i Georgia. Fler delstater väntas dessutom se över sin utrustning de kommande åren, vilket kan ge ytterligare leasingintäkter. Dessa program kräver dock relativt stora initiala investeringar men har en kort återbetalningstid på cirka två år. Den svenska divisionen uppvisade stabilitet med försäljningstillväxt på 9% och med en EBITDA-marginal på 22%. Den solida utvecklingen förklaras av höjda besiktningspriser och en effektivare organisations-struktur.

## Attraktiv värdering med goda utsikter

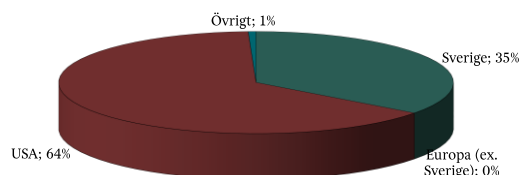
Aktien börjar stabiliseras efter två starka kvartal. Med Sverige som bas och den internationella divisionen som tillväxtmotor så ser vi en bra balans i bolaget. Utsikterna både i den svenska och den internationella divisionen är goda och vi bedömer att Opus går en ljus framtid till mötes. Bolaget har dessutom jobbat intensivt med effektiviseringar som gett resultat på marginalen. Av den anledningen så justerar vi upp EBIT med 13% respektive 10% för 2016E och 2017E. Opus värderas på en EV/EBITDA 2017 på 6,8x, vilket motsvarar en rabatt på 15% mot sitt 3-års genomsnitt. Vi ser en hög potential i aktien men till en hög risk.

### Opus Group – Försäljning per segment



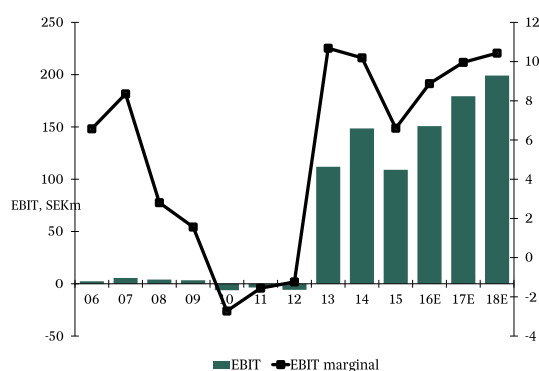
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Försäljning per marknad



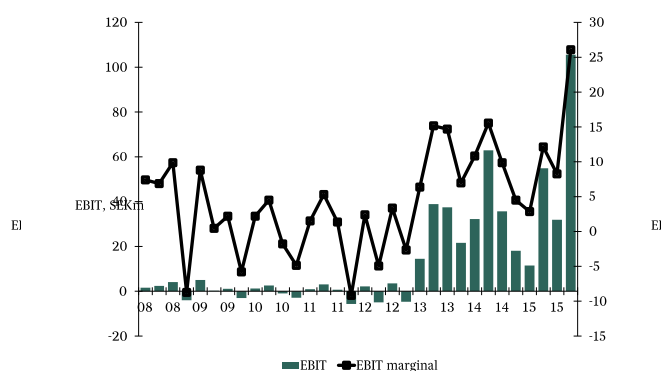
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Resultatutveckling, helår



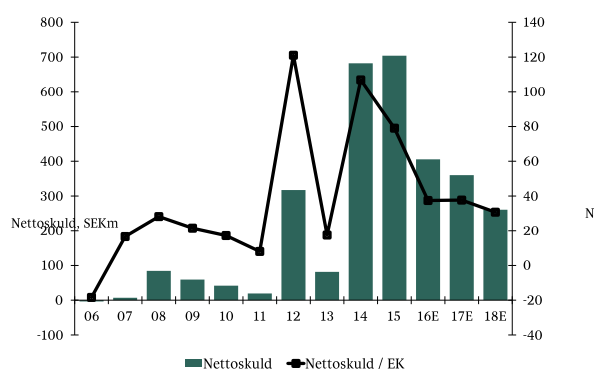
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		1 945
Antal utestående aktier (m)		288,7
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		1 237
Fritt handlade aktier		85,0%
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Magnus Greko	14,7%	14,7%
Lothar Geilen	6,8%	6,8%
AP2	6,5%	6,5%
Avanza Pension	5,2%	5,2%
Övriga	66,8%	66,8%
Ordförande		Katarina Bonde
Verkställande direktör		Magnus Greko
Finansdirektör		Linus Brandt
Investerarkontakt		Peter Stenström
Telefon / Internet	+46 31 748 34 00 / <a href="http://www.opus.se">www.opus.se</a>	
Nästa rapport		17 February 2017
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

## Investment case

*Den svenska besiktningsverksamheten är basen i verksamheten och marknadsandelarna har legat stabil under 2016. Opus är fortsatt en de tre största firmorna på marknaden. Vidare fortsätter Opus att leverera bättre marginaler och de har öppnat verksamhet i Pakistan och Chile. Vi bedömer att den internationella delen kommer att vara tillväxtmotorn framåt. De åtgärder som ledningen har vidtagit bedömer vi är värdeskapande och ger en god positiv indikation på vart bolaget är på väg.*

### En aktie med framtiden för sig

Bolaget har gjort en organisationsförändring och effektiviserat den, vilket också har gett effekter på resultatet. Sverige kommer att fortsätta agera kassako för bolaget och vi väntar oss att bolaget fortsätter ha en stabil marknadsandel. Opus marknadsandel uppgår till 28% och bolaget har 81 stationer. Andra faktorer som stödjer det långsiktiga caset är: 1. Prishöjningar i Sverige. 2. Konsolidering av den svenska marknaden. 3. EaaS-affären och Drew Tech har höga marginaler. 4. Vi bedömer att bolagets produktutveckling och produkterbudande tar bolaget i rätt riktning. 5. Förvärv i den internationella divisionen.

Vi bedömer att den positiva trenden kommer att hålla i sig. Vi är dock något försiktiga i våra antagande och vill inte dra allt för stora växlar på marginallyftet innan vi ser att åtgärderna som initierats är uthålliga. Svensk Bilprovning har implementerat sitt IT-system, vilket dessutom innebär att konkurrensen tilltar. Vad som är glädjande är att Opus fortsätter att ha en stabil marknadsandel i Sverige. För Opus internationella del bedömer vi att EaaS-programmet och till viss del Drew Tech kommer att agera tillväxtmotor för marginaltillväxten på kort sikt och på lång sikt även omsättningsmässigt. På lite längre sikt kommer vi även få se bidrag från Chile och Pakistan som i dagsläget befinner sig i uppstart.

### Ljusa utsikter föranleder positiva estimatjusteringar

Givet en något omarbetad affärsmodell som med tiden kommer resultera i bättre marginaler bedömer vi att ledningen är på rätt spår. Vi bedömer att den goda trenden kommer att hålla i sig resten av året men det kommer att vara utmanande av säsongsmässiga skäl. Lyfter man blicken och tittar på kommande år ger Q3:an, liksom Q216 gjorde, en bra indikation för vart Opus är på väg. Aktien är fortsatt attraktiv ur ett värderingsperspektiv och handlas på EV/EBITDA 7,3x respektive 6,8x för 2016/17E. Se justeringar i tabellen nedan.

Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2016E			2017E			2018E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1 686	1 699	0,7%	1 754	1 801	2,7%	1 824	1 909	4,7%
EBIT	134	151	12,9%	164	179	9,6%	174	199	14,7%
EPS just.	0,21	0,25	16,2%	0,30	0,36	17,7%	0,42	0,45	6,0%
Source: Erik Penser Bank									

Source: Erik Penser Bank

## Opus Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Nettoomsättning	214	227	230	469	1 047	1 458	1 650	1 699	1 801	1 909
Övriga intäkter	9	2	2	2	7	9	2	2	4	4
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-197	-199	-203	-441	-913	-1 220	-1 377	-1 343	-1 416	-1 501
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>275</b>	<b>358</b>	<b>385</b>	<b>412</b>
Avskrivningar	-23	-36	-32	-36	-30	-98	-166	-178	-190	-199
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Rörelseresultat</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	<b>109</b>	<b>151</b>	<b>179</b>	<b>199</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-4	-1	-5	-22	37	-35	-30	-29	-26
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-11</b>	<b>90</b>	<b>185</b>	<b>74</b>	<b>121</b>	<b>151</b>	<b>173</b>
Skatter	-3	0	-1	9	-28	-43	-22	-48	45	42
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>61</b>	<b>142</b>	<b>53</b>	<b>73</b>	<b>105</b>	<b>132</b>

### Kassaflödesanalys

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Resultat före avskrivningar	26	30	29	30	142	246	275	358	385	412
Förändring av rörelsekapital	-4	-3	8	31	12	-42	23	52	79	96
Övriga kassaflödespåverkande poster	3	4	5	6	0	-40	8	0	9	10
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>67</b>	<b>154</b>	<b>165</b>	<b>202</b>	<b>410</b>	<b>473</b>	<b>519</b>
Finansiella nettokostnader	-5	-4	-1	-5	-22	37	-35	-30	-29	-26
Betald skatt	-3	0	-1	9	-19	-43	-22	-48	45	42
Investeringar	-1	-8	-4	-232	-21	-697	-326	-168	-173	-178
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>-162</b>	<b>92</b>	<b>-539</b>	<b>-181</b>	<b>164</b>	<b>316</b>	<b>356</b>
Utdelningar	0	0	0	-4	-4	-14	-23	-29	-34	-38
Förvärv	0	0	0	0	0	0	-214	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	40	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	50	148	-48	154	0	0	0
Övriga justeringar	7	-2	-15	27	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>-89</b>	<b>236</b>	<b>-601</b>	<b>-233</b>	<b>135</b>	<b>282</b>	<b>317</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	1	0	0	0	1	2
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>60</b>	<b>42</b>	<b>19</b>	<b>317</b>	<b>82</b>	<b>682</b>	<b>704</b>	<b>406</b>	<b>360</b>	<b>261</b>

### Balansräkning

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	189	100	102	417	470	624	790	790	790	790
Övriga immateriella tillgångar	65	94	68	67	57	288	460	386	272	135
Materiella anläggningstillgångar	45	45	43	136	130	688	739	769	809	845
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	1	2	3	4
Övriga anläggningstillgångar	1	7	6	39	27	43	43	43	43	43
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>301</b>	<b>246</b>	<b>218</b>	<b>658</b>	<b>685</b>	<b>1 643</b>	<b>2 032</b>	<b>1 988</b>	<b>1 914</b>	<b>1 813</b>
Varulager	42	38	45	69	86	108	81	170	90	95
Kundfordringar	27	34	41	102	135	194	262	252	173	268
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	1	2	3	4
Likvida medel	15	15	23	97	453	382	256	240	419	627
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>108</b>	<b>268</b>	<b>673</b>	<b>684</b>	<b>599</b>	<b>662</b>	<b>682</b>	<b>990</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1 358</b>	<b>2 327</b>	<b>2 631</b>	<b>2 650</b>	<b>2 596</b>	<b>2 803</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	277	242	239	262	466	639	891	1 085	956	849
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
<b>Summa eget kapital</b>	<b>277</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>262</b>	<b>466</b>	<b>639</b>	<b>891</b>	<b>1 085</b>	<b>956</b>	<b>849</b>
Långfristiga finansiella skulder	53	37	13	324	454	866	688	328	478	628
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Uppskjutna skatteskulder	2	3	0	27	40	159	234	234	234	234
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	32	74	97	123	123	123	123
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>13</b>	<b>384</b>	<b>569</b>	<b>1 122</b>	<b>1 046</b>	<b>686</b>	<b>837</b>	<b>988</b>
Kortfristiga finansiella skulder	21	20	29	90	81	192	264	318	301	260
Leverantörsskulder	11	12	15	43	60	48	39	170	90	286
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Övriga kortfristiga skulder	19	19	29	147	182	326	392	392	392	392
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>73</b>	<b>280</b>	<b>323</b>	<b>567</b>	<b>695</b>	<b>880</b>	<b>784</b>	<b>940</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>384</b>	<b>333</b>	<b>326</b>	<b>926</b>	<b>1 357</b>	<b>2 327</b>	<b>2 631</b>	<b>2 650</b>	<b>2 574</b>	<b>2 773</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Opus Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Vinst per aktie, rapporterad	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,56	0,18	0,25	0,36	0,45
Vinst per aktie, justerad	-0,02	-0,05	-0,03	-0,01	0,26	0,56	0,18	0,25	0,36	0,45
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,12	0,12	0,18	0,24	0,48	0,63	0,68	1,03	1,58	1,73
Fritt kassaflöde per aktie	0,09	0,10	0,19	-0,70	0,39	-2,13	-0,61	0,56	1,07	1,21
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,02	0,02	0,06	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14
Eget kapital per aktie	1,44	1,25	1,24	1,14	1,96	2,52	3,02	3,68	3,24	2,88
Eget kapital per aktie, ex goodwill	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	0,06	0,34	1,00	0,56	NM
Substansvärde per aktie	0,46	0,73	0,71	-0,67	-0,02	0,06	0,34	1,00	0,56	0,20
Nettoskuld per aktie	0,31	0,22	0,10	1,38	0,34	2,67	2,36	1,38	1,22	0,88
EV per aktie	1,28	0,81	0,94	3,98	14,99	11,79	8,64	7,98	7,82	NM
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	193,1	193,1	193,1	224,9	237,4	253,2	294,7	294,7	294,7	-
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	193,1	193,1	193,1	230,6	237,4	253,2	294,7	294,7	294,7	-

### Värdering

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
P/E-tal, rapporterat	NM	NM	NM	NM	56,7	16,2	34,9	26,8	18,4	14,8
P/E-tal, justerat	NM	NM	NM	NM	56,7	16,2	34,9	26,8	18,4	14,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	8,3	4,9	4,6	10,7	30,4	14,5	9,2	6,4	4,2	3,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	11,3	6,2	4,4	NM	37,7	NM	NM	11,9	6,2	5,5
Fritt kassaflöde/börsvärde	8,8	16,1	22,7	-27,3	2,6	-23,4	-9,8	8,4	16,3	18,3
Direktavkastning	0,0	0,0	2,4	0,8	0,4	1,0	1,6	1,8	2,0	2,2
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	23,2	16,0	55,8	48,6	37,5	32,2
Kurs/eget kapital	0,67	0,48	0,68	2,26	7,47	3,61	2,07	1,79	2,04	2,29
Kurs/eget kapital, ex goodwill	2,12	0,82	1,18	NM	NM	152,54	18,38	6,61	11,77	NM
Kurs/substansvärde	2,12	0,82	1,18	NM	NM	152,54	18,38	6,61	11,77	33,27
EV/omsättning	1,15	0,69	0,79	1,91	3,40	2,05	1,54	1,55	1,46	0,36
EV/EBITDA	9,3	5,3	6,3	29,9	25,1	12,1	9,3	7,3	6,8	1,7
EV/rörelseresultat	73,6	NM	NM	NM	31,8	20,1	23,4	17,4	14,6	3,4
Aktiekurs, årsslut	0,97	0,60	0,84	2,57	14,65	9,10	6,25	6,60	6,60	6,60
Aktiekurs, årshögsta	1,25	1,08	0,85	2,61	14,65	14,80	10,00	7,45	-	-
Aktiekurs, årslägst	0,59	0,59	0,53	0,83	2,45	8,80	5,40	3,96	-	-
Aktiekurs, årssnitt	0,95	0,89	0,64	1,58	6,32	12,26	7,57	5,64	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	187	116	162	579	3 478	2 304	1 842	1 945	1 945	-
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	246	157	181	896	3 559	2 986	2 546	2 625	2 625	680

### Tillväxt och marginaler

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättningstillväxt, årsförändring	49,2	6,0	1,3	103,9	123,4	39,2	13,2	2,9	6,0	6,0
Rörelseresultat, årsförändring	-16,9	NM	NM	NM	NM	32,7	-26,6	38,4	18,9	11,0
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	117,4	-68,1	37,7	45,0	24,9
EBITDA marginal	12,3	13,1	12,4	6,4	13,5	16,9	16,6	21,1	21,4	21,6
EBITA marginal	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	10,2	6,6	8,9	10,0	10,4
Rörelsemarginal	1,6	-2,7	-1,6	-1,2	10,7	10,2	6,6	8,9	10,0	10,4
Vinstmarginal, justerad	-0,9	-4,4	-2,0	-2,3	8,6	12,7	4,5	7,1	8,4	9,1
Nettomarginal, justerad	-2,1	-4,4	-2,2	-0,5	5,9	9,8	3,2	4,3	5,9	6,9
Skattesats	NM	NM	NM	NM	31,7	23,2	29,0	40,0	-30,0	-24,0

### Lönsamhet

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Avkastning på eget kapital	-1,6	-3,8	-2,1	-0,9	16,8	25,7	6,9	7,4	10,3	14,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	1,5	-1,1	1,7	7,1	9,3	11,2	13,4	13,0
Avkastning på sysselsatt kapital	0,9	-2,0	-1,3	-1,4	19,9	15,9	7,5	9,8	12,8	16,5
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	3,3	-0,4	3,2	6,2	8,1	10,3	13,2	12,5

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Investeringar	1	8	4	232	21	697	326	168	173	178
Investeringar/omsättning	0,3	3,7	1,6	49,6	2,0	47,8	19,8	9,9	9,6	9,3
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,2	0,1	6,5	0,7	7,1	2,0	0,9	0,9	0,9
Varulager/omsättning	19,6	16,9	19,4	14,6	8,2	7,4	4,9	10,0	5,0	5,0
Kundfordringar/omsättning	12,4	15,0	17,6	21,7	12,8	13,3	15,9	14,8	9,6	14,0
Leverantörsskulder/omsättning	5,3	5,3	6,6	9,2	5,7	3,3	2,3	10,0	5,0	15,0
Rörelsekapital/omsättning	26,6	26,6	30,3	27,2	15,3	17,4	18,4	14,8	9,6	4,0
Kapitalomsättningshastighet	0,53	0,63	0,70	0,75	0,92	0,79	0,67	0,64	0,69	0,71

### Finansiell ställning

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Nettoskuld, rapporterad	60	42	19	317	82	682	704	406	360	261
Soliditet	72,2	72,5	73,4	28,3	34,3	27,4	33,8	40,9	37,1	30,6
Skuldsättningsgrad	0,21	0,17	0,08	1,21	0,18	1,07	0,79	0,37	0,38	0,31
Nettoskuld/börsvärde	0,32	0,36	0,12	0,55	0,02	0,30	0,38	0,21	0,19	NM
Nettoskuld/EBITDA	2,3	1,4	0,7	10,6	0,6	2,8	2,6	1,1	0,9	0,6

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

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Opus Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

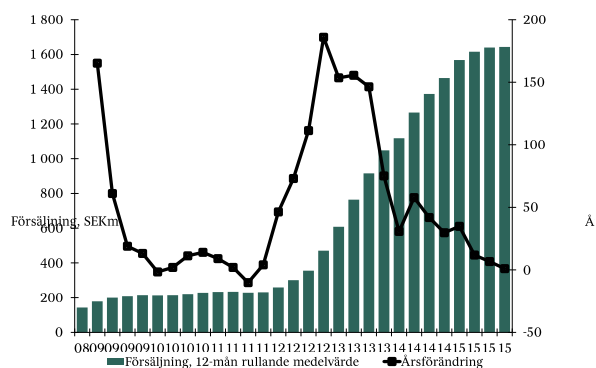
	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214	Q314	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415
Nettoomsättning	227	256	255	309	297	404	362	401	401	452	386	405
Övriga intäkter	1	5	0	1	0	2	0	0	1	0	1	0
Övriga rörelsekostnader	-204	-215	-211	-282	-252	-317	-299	-352	-351	-358	-316	-347
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>24</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>89</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>94</b>	<b>71</b>	<b>58</b>
Avskrivningar och amorteringar	-10	-7	-7	-6	-13	-26	-27	-31	-39	-39	-39	48
<b>Rörelseresultat</b>	<b>14</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>22</b>	<b>32</b>	<b>63</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>55</b>	<b>32</b>	<b>106</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-5	-5	-7	-9	2	19	23	41	-54	1	-22
<b>Resultat före skatt</b>	<b>9</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>65</b>	<b>55</b>	<b>41</b>	<b>52</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>83</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>9</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>65</b>	<b>55</b>	<b>41</b>	<b>52</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>83</b>
Skatter	-3	-13	-8	-5	-7	-16	-10	-10	-10	-3	-10	-24
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat, rapporterat</b>	<b>6</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>-1</b>	<b>23</b>	<b>59</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214	Q314	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415
Nettoomsättning	153,5	155,6	146,4	75,1	30,8	57,8	41,9	29,7	34,8	11,8	6,7	1,0
Rörelseresultat	574,3	NM	975,9	NM	122,6	61,9	-4,8	-16,4	-64,4	-12,8	-10,6	485,2
EBITDA marginal	10,6	18,0	17,3	9,0	15,3	22,0	17,4	12,3	12,7	20,8	18,5	14,3
Rörelsemarginal	6,4	15,2	14,7	7,0	10,8	15,6	9,9	4,5	2,9	12,1	8,3	26,1
Vinstmarginal, justerad	4,0	13,2	12,7	4,8	7,9	16,1	15,2	10,3	13,0	0,2	8,5	20,6
Skattesats	30,8	37,1	23,6	36,4	29,3	24,7	17,3	25,2	20,0	229,2	29,0	29,0

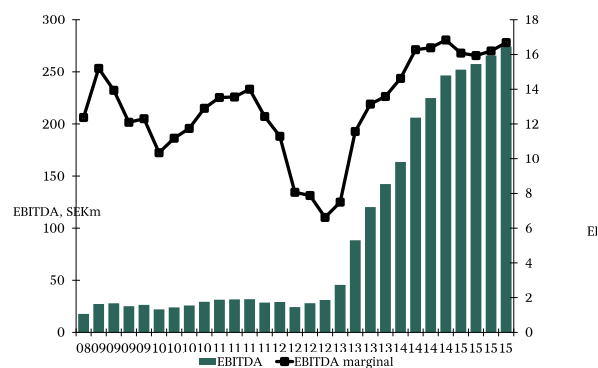
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



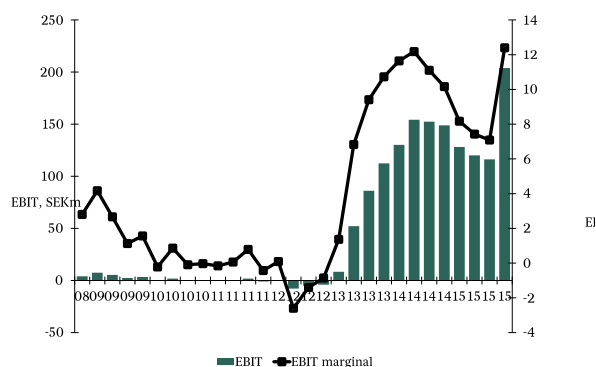
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



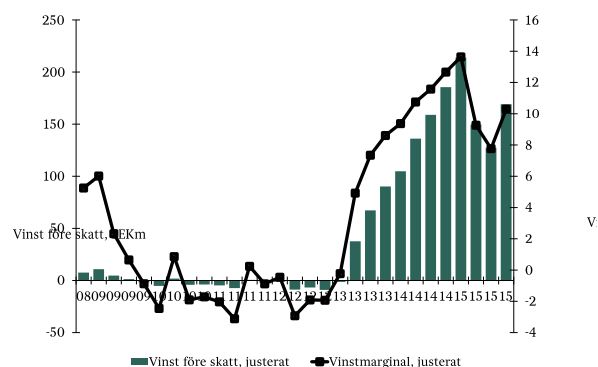
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Opus Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

---

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

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

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll. Informationen i publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Erik Penser Bank fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

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

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

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

---

Erik Penser Bank (*publ.*)  
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM  
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)