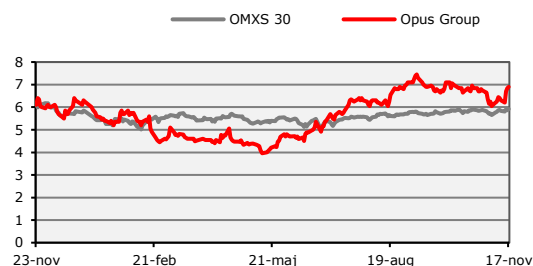


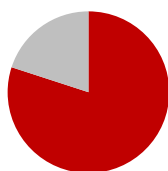
Sammanfattning
Opus Group (OPUS.ST)
Bra drag på flera fronter

- Utfallet i Q3 var klart upplyftande med en organisk tillväxt nära 10% inom båda divisionerna och ett skapligt resultatlyft. EBITDA steg till 87 MSEK, jämfört med 71 MSEK ifjol. Denna gång stod Bilprovning Sverige för den stora resultatförbättringen.
- De nya programmen i Pakistan och Chile har av allt att döma utvecklats plan enligt. Uthyrningsaffären, EaaS, uppges vara främsta anledningen till den starka utvecklingen och Opus ser affärsmöjligheter för EaaS i ett antal nya delstater framöver. Bolaget sticker heller inte under stol med att de tittar på förvärvsobjekt.
- Vi höjer återigen prognoserna något. Dels till följd av dollarförstärkningen men även för den svenska delen efter årets uppräckning av marginalerna. Värderingen i vårt Base case ger ett motiverat värde omkring 10 kronor per aktie, en rejäl uppsida från dagens nivåer.

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

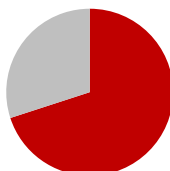

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



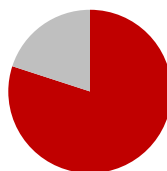
8,0 poäng

Ägarskap



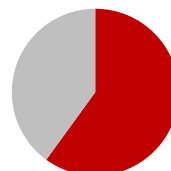
7,0 poäng

Vinstutsikter



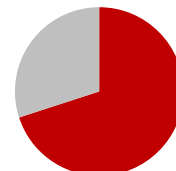
8,0 poäng

Lönsamhet



6,0 poäng

Finansiell styrka



7,0 poäng

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 467	1 652	1 735	1 903	2 004	Aktiekurs (SEK)	6,6
Tillväxt	39%	13%	5%	10%	5%	Antal aktier (milj)	288,7
EBITDA	246	275	360	386	407	Börsvärde (MSEK)	1 891
EBITDA-marginal	17%	17%	21%	20%	20%	Nettoskuld (MSEK)	680
EBIT	149	109	181	191	214	Free float (%)	73 %
EBIT-marginal	10%	7%	10%	10%	11%	Dagl oms. ('000)	890
Resultat före skatt	185	80	150	146	178	Analytiker: Henrik Alveskog henrik.alveskog@redeye.se	
Nettoresultat	142	66	97	102	125		
Nettomarginal	10%	4%	6%	5%	6%		
Utdelning/Aktie	0,09	0,10	0,11	0,13	0,16		
VPA	0,55	0,22	0,33	0,34	0,42		
P/E	16,6	26,9	20,0	19,0	15,6		
EV/S	2,1	1,5	1,4	1,3	1,1		
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,0	6,2	5,5		

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.

Bra drag på flera fronter

Q3-rapporten var genomgående bättre än vi hade räknat med och ett kvitto på att Opus är på rätt väg. Q4-15 och Q1-16 var lite svagare medan de två senaste rapporterna varit överraskande starka. Läget ser klart gynnsamt ut för bolaget det kommande året. Några av de nya affärerna kommer ge fortsatt tillväxt och de har nu också en stärkt dollar i ryggen.

Resultaträkningen innehöll i Q3 några jämförelsestörande poster. Dels Fx-effekter i finansnettot om +10 MSEK samt en justering av tidigare skattekostnad om ca 10 MSEK som belastar nettoresultatet.

Lite bättre än väntat över hela linjen

Bortsett från tillfälligt högre skattekostnad som belastade nettoresultatet.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q3'15	Q3'16P	Utfall	Diff
Nettoomsättning	387	398	420	6%
EBITDA	71	80	87	8%
EBIT	48	35	41	18%
PTP *	33	25	35	38%
Nettoresultat	23	17	11	-35%
Omsättningstillväxt	7%	3%	9%	
Varav organisk tillväxt	4%	2%	8%	
EBITDA marginal	18,4%	20,1%	20,6%	
EBIT marginal	12,4%	8,8%	9,8%	

* Resultatpåverkan av Fx-effekter i Q3-15: 13 MSEK och Q3-16: 10 MSEK

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige visar ett överraskande starkt resultat med tanke på att Q3 intäktsmässigt är ganska svagt. Uppenbarligen har Opus ökat effektiviteten i organisationen. Mycket säkert tack vare det nya IT-systemet som successivt har trimmats in. Den internationella verksamheten tuggar på och växer med bibehållen lönsamhet trots att några av de nya affärerna än så länge tynger marginalerna.

Kvartalsvis utveckling per segment									
MSEK	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16
Bilprovning Sverige									
Intäkter	118	137	139	166	127	155	141	184	138
EBITDA *	15	19	13	37	14	16	7	45	30
EBITDA-marginal *	12,4%	14,1%	9,5%	22,2%	11,1%	10,4%	5,2%	24,3%	22,0%
Bilprovning Internationellt									
Intäkter	221	226	235	259	264	259	258	274	287
EBITDA *	48	39	42	64	67	50	56	74	71
EBITDA-marginal *	21,7%	17,4%	17,9%	24,5%	25,5%	19,3%	21,9%	27,2%	24,8%
E.o. poster	-	-12	-5	-3	-9	-3	-2	-1	-2
Summa intäkter	361	401	402	452	387	411	395	452	420
EBITDA *	63	59	56	97	81	61	63	117	89
EBITDA-marginal *	17,3%	14,7%	13,9%	21,5%	20,8%	14,9%	16,0%	25,9%	21,2%
Rapporterad EBITDA	63	49	51	94	71	58	61	116	87
Avskrivningar	-27	-31	-39	-39	-39	-48	-44	-43	-45
EBIT	35	18	11	55	32	11	18	73	41

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

Källa: Opus Group, Redeye Research

Bilprovning Sverige – lyfter marginalerna

Efter att ha haft vissa problem med personalomsättning förra hösten och vintern verkar den svenska verksamheten nu gå på räls. Intäkterna ökade 9 procent, främst till följd av högre snittpriser. Prissättningen har blivit mer dynamiskt på hela marknaden och det har sannolikt bidragit till att öka effektiviteten då man kan hålla en jämnare beläggning. Opus har tveklöst ökat effektiviteten. 22 procent EBITDA-marginal i det säsongsmissigt svaga Q3 är imponerande

svagaste kvartalet är högre än vi ens vågat hoppas på. Men det är fortfarande lite tidigt att extrapolera dessa siffror. Marknaden och konkurrenterna rör sig hela tiden och med tanke på tidigare resultatsvängningar har vi svårt att bedöma om detta är en uthållig nivå.

22% EBITDA-marginal i det säsongsmissigt svaga Q3 är imponerande

Oförändrade marknadsandelar

Opus marknadsandelar vände uppåt under våren och har därefter varit i stort sett oförändrade. Bolaget fortsätter sin ganska försiktiga geografiska expansion och öppnar nya stationer framförallt i de sydvästra delarna av Sverige där de ännu har mycket låg närvaro. Opus har tidigare indikerat att de kan tänka sig att delta aktivt i den fortsatta konsolideringen av marknaden. En eventuell strukturaffär skulle i så fall ske med Carspect och/eller DEKRA, eftersom en sådan affär inte skulle hota konkurrensbilden.

Fortsätter växa i sydväst

De 3 största har 80%

AB Svensk Bilprovning har tappat en del till följd av sitt byte av IT-system. Troligtvis återtar de en del nu den närmaste tiden. Besikta köpte som bekant Clearcar i april i år och har nu absorberat de delar man ville ha kvar. Sammanlagt har de två bolagen tappat lite marknadsandelar. Förmodligen då de hade överlappande geografisk täckning på flera håll, men det ingick säkert i Besiktas kalkyl vid förvärvet. Uppskattningsvis ett 10-tal stationer försvann i denna process, vilket har inneburit att det totala antalet besiktningstationer netto inte har ökat särskilt mycket i Sverige under året.

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

Källa: Transportstyrelsen

Fortsatt bra tillväxt och stabila marginaler

Bilprovning Internationellt – ny affär tar form

Intäkterna ökade 8 procent Y/Y och EBITDA-marginalen är i princip oförändrad omkring 24-25 procent. I denna rapport bröt Opus ut kostnader relaterade till deras etablering i Latinamerika som var av engångskaraktär och redovisades i koncerngemensamma kostnader. Dessa kostnader summerade till 10 MSEK och uppges bestå av en mängd olika poster som inte är direkt hänförliga till deras operativa bilprovningsverksamhet i Chile.

Nya affärsmöjligheter i: Texas, Pennsylvania och North Carolina

Uthyrningsaffären, Equipment as a Service (EaaS) ger liksom tidigare successivt stigande intäkter och resultat. Utrullningen som nu sker i Georgia innebär en viss eftersläpning då de första månadernas intäkter går till säljprovisioner. Bolaget ser goda möjligheter att växa vidare i fler delstater och nämner själva Texas, Pennsylvania och North Carolina. Sammantaget är potentialen på dessa marknader sannolikt ännu större än i Kalifornien och Georgia som de har adresserat hittills.

De nya programmen i Pakistan och Chile startade planenligt. Intäkterna är ännu blygsamma men kommer öka under det kommande året. Opus har tidigare angivit att de kommer ha årliga intäkter motsvarande omkring 60 MSEK i Pakistan och 3-4 MUSD i Chile när programmen är i full gång.

En ny affär tar form

Opus har nu ett antal produkter som ligger lite vid sidan av deras traditionella besiktningsaffär. Det finns dock tydliga kopplingar både kring teknologin och på kundsidan. De nya produkterna har kommit in via förvärven av Drew Tech ifjol och nu senast FASTLIGN®. Den senare är ett system som mäter bilens hjulinställning. FASTLIGN® kommer inledningsvis att erbjudas som en EaaS till det befintliga kundnätverket av cirka 30 000 bilverkstäder.

Ökar erbjudandet till sin befintliga kundbas av bilverkstäder och biltillverkare

Drew Technologies ser, som tidigare har kommunicerats, ökade affärsmöjligheter gentemot bilverkstäder och biltillverkare som behöver avancerad mjukvara för att diagnosticera moderna bilar. I september lanserade Drew en fjärrassistanstjänst, Remote Assisted Programming (RAP) i USA. Denna ger möjlighet för bilverkstäder att uppgradera bilens programvara, vilket blivit något av en nödvändighet för moderna bilar.

Siktar på fler förvärv

Opus har drygt 500 MSEK i kassan och ledningen underströk återigen att bara en del av dessa pengar behövs för nuvarande expansionsplaner. De kommer säkert göra något förvärv och är uppenbarligen intresserade av teknikbolag med produkter inom närliggande områden (så som Drew Tech och FASTLIGN®). Men det kan nog också vara aktuellt att köpa ett lokalt besiktningsbolag för att få fotfäste på en ny geografisk marknad.

Kassan räcker till både egen expansion och fler förvärv

Prognos & Värdering

*Prognoshöjningar pga
dollarförstärkning och för
Bilprovning Sverige*

Vi kan nu återigen justera upp prognoserna för perioden 2016-18. Dels på grund av den kraftiga förstärkningen av USD vs SEK. Med nuvarande dollarkurs kommer det synas i Q4-rapporten men sedan få fullt genomslag under 2017. Efter två riktigt starka kvartal i den svenska verksamheten vågar vi nu också tro att de har etablerat sig på en högre nivå än tidigare.

Bilprovning Sverige har återhämtat sig rejält i Q2 och Q3, efter att ha visat en lite oroväckande trend dessförinnan. Vi har höjt våra prognoser avseende marginalerna från ca 15% till 17-18%. 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 åtminstone de närmaste 1-2 åren: Pakistan, Chile och EaaS är uppenbara. Andra delar, som FASTLIGN® och RAP, har vi ännu ingen riktig uppfattning om. Men vi ser logiken i affären och potentialen verkar onekligen spännande. Därutöver kommer troligen någon nyetablering i ett nytt land och/eller delstat i USA samt något bolagsförvärv.

Investeringarna väntas ligga kvar på en hög nivå de närmaste åren till följd av utlandsexpansionen och EaaS. Vår prognos är 120-130 MSEK per år. Underhållsinvesteringar uppges dock vara 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
<u>Bilprovning Sverige</u>						
Omsättning	551	560	587	628	658	681
EBITDA	85	86	80	114	118	116
EBITDA-marginal	15,4%	15,3%	13,7%	18,2%	17,9%	17,0%
<u>Bilprovning Internationellt</u>						
Omsättning	387	783	1 017	1 125	1 265	1 348
EBITDA	70	161	214	265	288	311
EBITDA-marginal	18,0%	20,6%	21,1%	23,6%	22,8%	23,1%
<u>Koncernjusteringar mm</u>						
EBITDA	-17	-9	-23	-20	-20	-20
Sa: Intäkter	1 054	1 460	1 644	1 735	1 903	2 004
Tillväxt	124%	38%	13%	6%	10%	5%
EBITDA	142	246	275	360	386	407
EBITDA-marginal	13,4%	16,9%	16,7%	20,7%	20,3%	20,3%
Av- och nedskrivningar	-30	-98	-166	-179	-196	-193
EBIT	112	148	109	181	191	214
EBIT-marginal	10,6%	10,2%	6,6%	10,4%	10,0%	10,7%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
~10,2 kronor per aktie

Vår kassaflödesmodell värderar verksamheten till nära 3,7 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld MSEK om 0,7 mdr SEK ger det ett motiverat börsvärde på 2,95 mdr SEK, eller **10,20 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 21 augusti 2016, var motsvarande värde 9,80 SEK. Skillnaden beror på prognosjusteringarna för åren 2016-18.

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 klart undervärderad.

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

Källa: Redeye Research

Resultatmättet mellan EBITA och EBITDA är egentligen allra mest rättvisande för underliggande lönsamhet. Då beaktas både de höga avskrivningarna på immateriella tillgångar och det faktum att avskrivningar på materiella tillgångar inom EaaS också är höga. 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	19,6	18,6	15,3
EV/EBIT	20,3	22,4	14,3	13,6	12,1
EV/EBITA	14,6	12,1	9,0	8,4	7,8
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,2	6,7	6,3

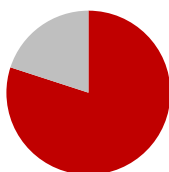
Källa: Redeye Research

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.

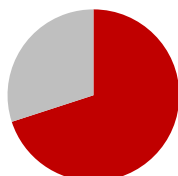
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 8,0p



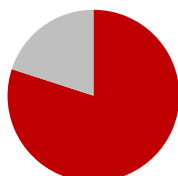
Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap 7,0p



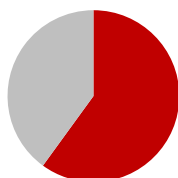
Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både VD och chefen för den internationella verksamheten, Lothar Geilen, har betydande aktieinnehav. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter 8,0p



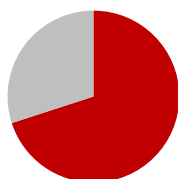
Tillväxtutsikterna är mycket goda och Opus får nästan full pott för samtliga kriterier. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med hög lönsamhet. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en betydande 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 kan förbättras ytterligare de närmaste åren 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	1 735	1 903	2 004
Summa rörelsekostnader	-1 220	-1 377	-1 376	-1 517	-1 597
EBITDA	246	275	360	386	407

Avskrivningar materiella tillg.	-58	-92	-105	-119	-116
Avskrivningar immateriella tillg.	-40	-74	-73	-77	-78
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	149	109	181	191	214

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	37	-29	-31	-44	-36
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	185	80	150	146	178

Skatt	-43	-14	-52	-44	-53
Nettoresultat	142	66	97	102	125

Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	382	256	87	95	100
Kundfordringar	100	97	139	152	160
Lager	108	81	104	133	140
Andra fordringar	93	165	165	165	165
Summa omsätt.	684	599	495	546	566

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	688	739	744	725	709
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	337	290
Övr. immater. tillg.	35	33	34	38	40
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	1608	2003	1966	1903	1842
Uppsk. skatteford.	35	29	29	29	29

Summa tillgångar	2327	2631	2490	2479	2438
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	48	39	87	114	120
Kortfristiga skulder	193	264	193	164	127
Övriga kortfristiga skulder	326	392	392	392	392
Summa kort. skuld	567	695	672	670	639
Räntebr. skulder	871	696	509	431	333
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	1438	1391	1181	1101	972
Uppskj. skatteskuld	159	234	234	234	234
Avsättningar	92	115	115	115	115
Eget kapital	639	891	959	1028	1116
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	639	891	959	1028	1116

Summa skulder och E. Kap.	2327	2631	2490	2479	2438
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	1 467	1 652	1 735	1 903	2 004
Sum rörelsekost.	-1 220	-1 377	-1 376	-1 517	-1 597
Avskrivningar	-98	-166	-179	-196	-193
EBIT	149	109	181	191	214
Skatt på EBIT	-35	-19	-63	-57	-64
NOPLAT	114	90	118	133	150
Avskrivningar	98	166	179	196	193
Bruttokassaflöde	212	256	296	329	343
Föränd. i rörelsekap	-42	16	-17	-15	-9
Investeringar	-697	-561	-142	-133	-132

Fritt kassaflöde	-527	-290	137	181	202
-------------------------	-------------	-------------	------------	------------	------------

Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	27%	34%	39%	41%	46%
Skuldsättningsgrad	167%	108%	73%	58%	41%
Nettoskuld	682	704	616	499	359
Sysselsatt kapital	1 320	1 595	1 575	1 528	1 475
Kapit. oms. hastighet	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8

Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	39%	13%	5%	10%	5%
VPA-tillväxt (just)	129%	-59%	47%	5%	22%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	10,0 %	NPV FCF (2016-2018)	464
		NPV FCF (2019-2025)	1318
		NPV FCF (2026-)	1901
		Rörelsefrämjade tillgångar	227
		Räntebärande skulder	-960
		Motiverat värde MSEK	2950

Antaganden 2019-2024			
Genomsn. förs. tillv.	6 %	Motiverat värde per aktie, SEK	10,2
FRIT-marginal	15 %	Rörskurs SEK	6,6

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

Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	0,56	0,23	0,34	0,35	0,43
VPA just	0,55	0,22	0,33	0,34	0,42
Utdelning	0,09	0,10	0,11	0,13	0,16
Nettoskuld	2,69	2,44	2,13	1,73	1,24
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	2 506,6	2 390,1	2 250,0
P/E	16,5	26,2	19,4	18,5	15,2
P/S	1,6	1,0	1,1	1,0	0,9
EV/S	2,1	1,5	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	12,2	8,9	7,0	6,2	5,5
EV/EBIT	20,3	22,4	13,8	12,5	10,5
P/BV	3,6	1,9	2,0	1,8	1,7

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	14/16e
1 mån	-4,4 %	Omsättning	8,8 %
3 mån	0,0 %	Rörelseresultat, just	10,37 %
12 mån	10,1 %	V/A, just	-23,0 %
Årets Början	4,8 %	EK	22,6 %

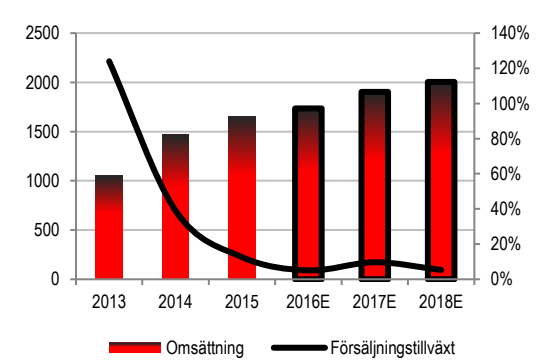
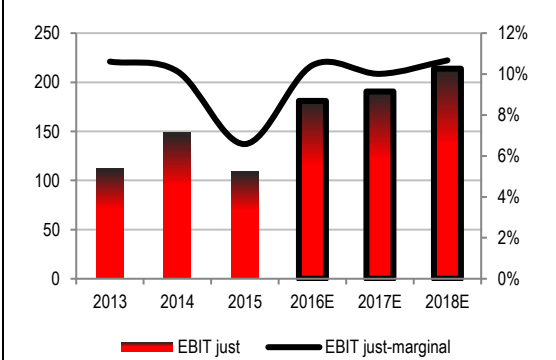
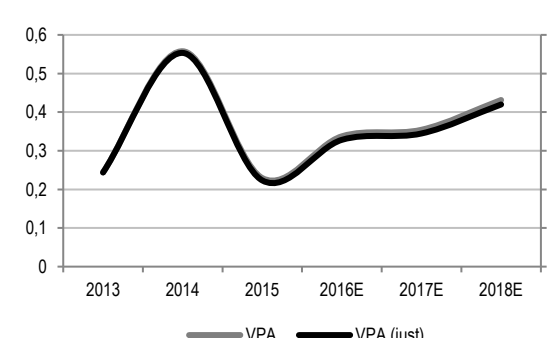
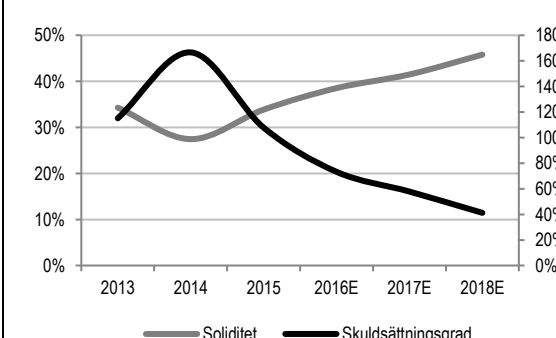
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
AB Kommandoran	14,5 %	14,5 %
Lothar Geilen	6,8 %	6,8 %
Andra AP-fonden	6,4 %	6,4 %
Morgan Stanley LLC, W9	6,0 %	6,0 %
Avanza	5,2 %	5,2 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
BNY Mellon SA/NV	3,6 %	3,6 %
Grandeur Peak Global	1,4 %	1,4 %
Aberdeen Investment Funds	1,3 %	1,3 %
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	
FY 2016 Results	February 18, 2017

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 objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2016-11-22)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	40	42	20	8	19
3,5p - 7,0p	71	61	92	34	44
0,0p - 3,0p	9	17	8	78	57
Antal bolag	120	120	120	120	120

*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.