

2017-02-20

OPUS GROUP

KURS (SEK): 8,15

NASDAQ OMX Mid Cap

Konsumentvaror- & tjänster

- Q4 strax under estimat
- 400/100/25
- Justerar estimat för ny strategi

Q4 strax under estimat. Intäkterna i Q4 uppgick till 430 MSEK (411), motsvarande 4,6% organisk tillväxt. Valutajusterat var tillväxten 0,5%, vilket implicerar att bolagets internationella verksamhet stod still under kvartalet. Justerat för uppstartskostnader var EBITDA-marginalen 17,5% (14,9). I stort var rapporten i linje med våra estimat.

400/100/25. Opus presenterade en ambitiös femårsplan kallad 400/100/25. Fram till 2021 ska intäkterna dubblas från dagens ca 200 till 400 MUSD, EBITDA ska öka från ca 40 till 100 MUSD och marginalen således gå från ca 20 till 25%. Den största tillväxten ser bolaget utomlands och främst genom det breddade teknikerbjudande vi sett på sistone men också via nya bilprovsningsprogram i nya länder. För bilprovningen i Sverige och USA väntas låg tillväxt framgent. De största intäktsbidragen väntas vara Latinamerika och Asien. Bolagets utökade teknik- & tjänsterbjudande möjliggör också marginalförbättringen. I samband med den nya strategin kommunicerades att VD Magnus Greko kommer att gå över till en strategiroll i ledningsgruppen och att Lothar Geilen tar över VD-rollen per 1 april. Lothar kom in i Opus 2008 vid förvärvet av Systech och är idag både styrelseledamot och chef för Division Bilprovning och baserad i USA.

Justerar estimat för ny strategi. Då närmare hälften av intäktsökningen väntas komma från nya program, vilka har långa ledtider samt initiala utmaningar med lagstiftning och infrastruktur, bedömer vi att tillväxten blir kraftigast i slutet av femårsplanen. Opus intåg i Argentina (kontraktsvärde okänt) ger mer konfidens till deras nya strategi men initialt kan den geografiska expansionen tynga marginalerna, dock räknar vi med att EaaS kan växa på bra kommande år och således motverka ett marginaltapp. Potentialen för EaaS har stärkts med RAP och Fastlign som utökar erbjudandet med tillhörande högre marginaler. För att införliva sin nya strategi bedömer bolaget att femårsplanen betingar investeringar om 1,5-2 mdr SEK. Estimätförändringarna är till stort påverkade av en svagare USD än vid vår förra uppdatering samt av högre investeringar och avskrivningar och skatt.

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group bedriver bilprovsningsprogram i Sverige och utomlands. Opus Inspection är marknadsledare i Nordamerika och Opus Bilprovning är nummer två i Sverige. Koncernen har ca 1700 anställda globalt och Opus Group AB är noterat på Nasdaq OMX Mid Cap.

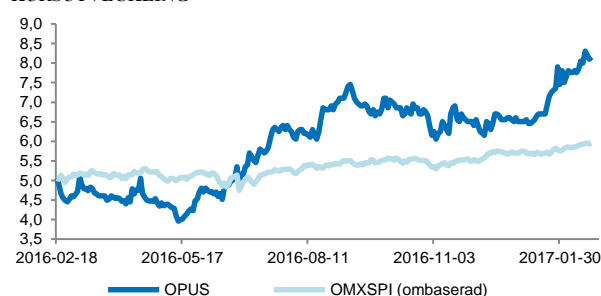
Analytiker: Viktor Högberg, Stefan Knutsson
viktor.hogberg@remium.com, 08 454 32 74

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	2 353	1 mån (%)	21,6
Nettoskuld (MSEK)	685	3 mån (%)	24,4
Enterprise Value (MSEK)	3 038	12 mån (%)	66,0
Soliditet (%)	34,6	YTD (%)	25,4
Antal aktier f. utsp. (m)	288,7	52-V Högst	8,30
Antal aktier e. utsp. (m)	300,1	52-V Lägst	3,92
Free Float (%)	85,3	Kortnamn	OPUS

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	1 650	1 697	1 814	1 947
Just. EBITDA (MSEK)	292	344	353	393
Just. EBITA (MSEK)	200	236	236	274
Just. EBIT (MSEK)	126	161	153	190
EBT (MSEK)	80	145	73	125
EPS (SEK)	0,23	0,28	0,18	0,30
DPS (SEK)	0,10	0,12	0,13	0,14
Omsättningstillväxt (%)	13,2	2,8	6,9	7,3
EBITDA-marginal (%)	17,7	20,2	19,5	20,2
EBIT-marginal (%)	7,7	9,5	8,4	9,7

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	27,7	22,8	45,3	27,1
P/BV (x)	2,0	1,8	2,2	2,1
EV/Omsättning (x)	1,5	1,5	1,7	1,6
EV/EBITDA (x)	8,6	7,5	8,6	7,7
EV/EBITA (x)	12,6	10,8	12,9	11,1
EV/EBIT (x)	17,5	14,9	19,9	16,0
Direktavkastning (%)	1,6	1,8	1,6	1,7

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14,7%	14,7%
Cbny-National Financial Services LI	8,4%	8,4%
Lothar Geilen	6,8%	6,8%
Morgan Stanley & co LLC	6,6%	6,6%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Katarina Bonde	1Q-rapport	2017-05-12
VD	Magnus Greko	2Q-rapport	2017-08-18
CFO	Linus Brandt		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	395,1	452,3	419,4	430,3	417,9	496,9	452,5	446,9	1458	1650	1697	1814	1947	2098
Övriga intäkter	0,2	-0,1	1,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	9	2	1	0	0	0
Rörelsens kostnader	-333,9	-336,1	-333,7	-362,9	-355,9	-381,4	-351,5	-372,1	-1220	-1377	-1367	-1461	-1554	-1669
EO-poster	-1,9	0,0	-2,1	-7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-7	-17	-12	0	0	0
Just. EBITDA	63,3	116,1	88,9	75,4	62,0	115,5	101,0	74,7	246	292	344	353	393	430
Avskrivningar	-43,8	-43,2	-45,4	-50,4	-50,0	-50,0	-50,1	-50,1	-98	-166	-183	-200	-204	-204
EBIT	19,5	72,9	43,4	25,0	12,0	65,5	50,9	24,6	148	126	161	153	190	226
Finansnetto	-20,4	4,3	-6,8	18,8	-31,4	-16,1	-16,1	-16,1	37	-29	-4	-80	-64	-64
EBT	-0,9	77,2	36,6	43,8	-19,4	49,4	34,8	8,5	185	80	145	73	125	162
Skatt	4,8	-26,7	-23,3	-14,7	5,4	-13,7	-9,6	-2,4	-43	-14	-60	-20	-35	-45
Nettoresultat	2,1	50,5	11,3	21,4	-14,1	35,7	25,2	6,1	142	66	85	53	90	116
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	-0,05	0,12	0,09	0,02	0,56	0,23	0,30	0,18	0,31	0,40
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	-0,05	0,12	0,08	0,02	0,56	0,23	0,28	0,18	0,30	0,39
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	14%	-7%	3%	-3%	19%	-9%	-1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-1,4%	0,0%	8,7%	4,6%	5,8%	9,9%	7,9%	3,9%	39,2%	13,2%	2,8%	6,9%	7,3%	7,8%
Just. EBITDA-marginal	16,0%	25,7%	21,2%	17,5%	14,8%	23,2%	22,3%	16,7%	16,9%	17,7%	20,2%	19,5%	20,2%	20,5%
EBIT-marginal	4,9%	16,1%	10,4%	5,8%	2,9%	13,2%	11,3%	5,5%	10,2%	7,7%	9,5%	8,4%	9,7%	10,8%
EBT-marginal	-0,2%	17,1%	8,7%	10,2%	-4,7%	9,9%	7,7%	1,9%	12,7%	4,9%	8,6%	4,0%	6,4%	7,7%

Finansnettot påverkas av en nettofordran i USD som moderbolaget har på dotterbolag. Effekten är ej kassaflödespåverkande

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	200	179	203	276	302	328
Förändring rörelsekapital	-42	23	-12	-19	-5	-1
Kassaflöde löpande verksamheten	158	201	203	257	296	327
Kassaflöde investeringar	-697	-326	-174	-219	-199	-212
Fritt kassaflöde	-539	-125	29	38	98	115
Kassaflöde fin. verksamheten	451	-8	204	-29	-35	-38
Nettokassaflöde	-88	-133	232	9	63	78

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,56	0,23	0,30	0,18	0,31	0,40
Just. EPS	0,59	0,29	0,34	0,18	0,31	0,40
BVPS	2,52	3,08	3,61	3,69	3,88	4,16
CEPS	0,63	0,68	0,67	0,87	0,99	1,09
DPS	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14	0,15
ROE	22%	7%	8%	5%	8%	10%
Just. ROE	23%	9%	9%	5%	8%	10%
Soliditet	27%	34%	35%	35%	36%	37%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	912	1 250	1 321	1 347	1 362	1 383
Likvida medel	382	256	507	494	549	619
Totala tillgångar	2 327	2 631	3 007	3 060	3 133	3 240
Eget kapital	639	891	1 042	1 066	1 122	1 200
Nettoskuld	682	704	685	698	643	573
Rörelsekapital (netto)	-255	-352	-287	-268	-263	-262

AKTIESTRUKTUR

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	Bäckstensg. 11C	-
Antal B-aktier (m)	288,7	288,7	288,7	288,7	431 49 Mölndal	-
Totalt antal aktier (m)	288,7	288,7	288,7	288,7	+46 (0)31 748 34 00	-

BOLAGSKONTAKT

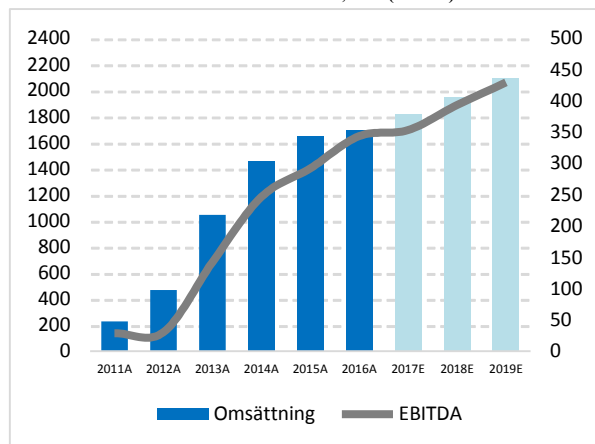
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

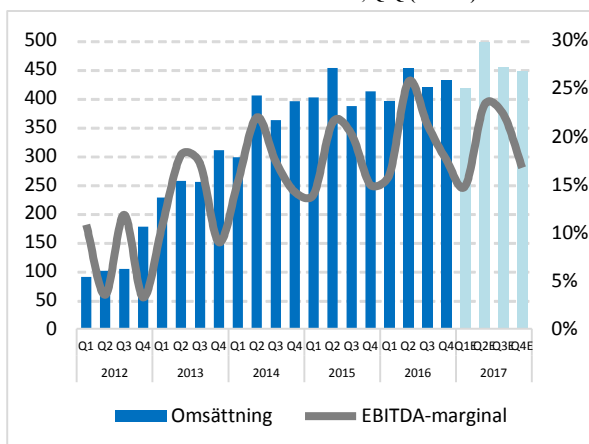
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	445	430	-3%	1 859	1 814	-2%	1 929	1 947	1%
Just. EBITDA	74	75	2%	375	353	-6%	396	393	-1%
Just. EPS (SEK)	0,08	0,07	-12%	0,36	0,18	-49%	0,45	0,31	-31%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

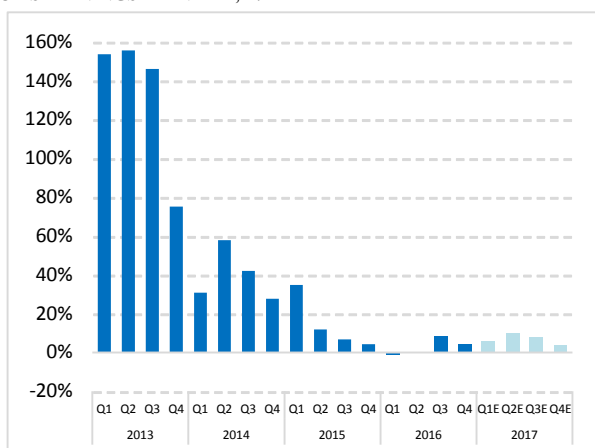


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

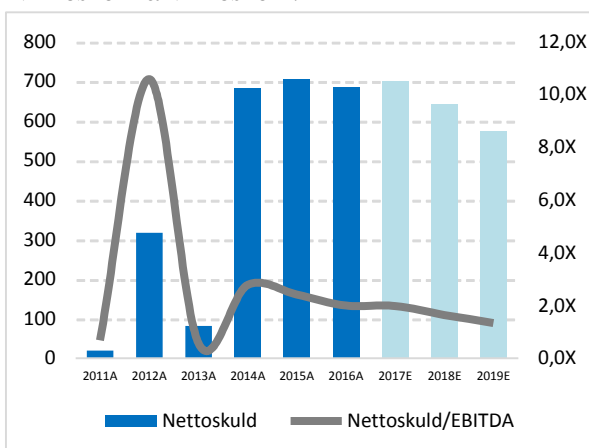


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

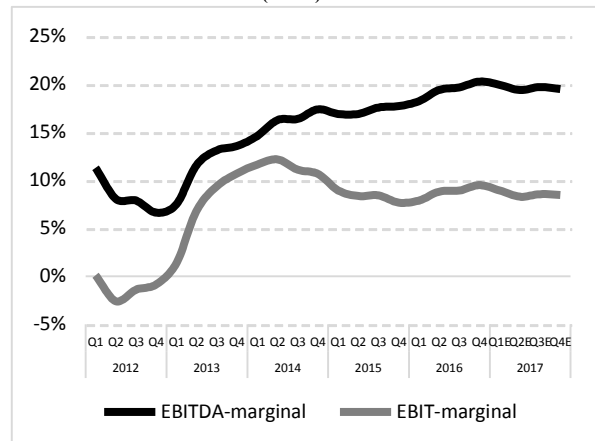


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

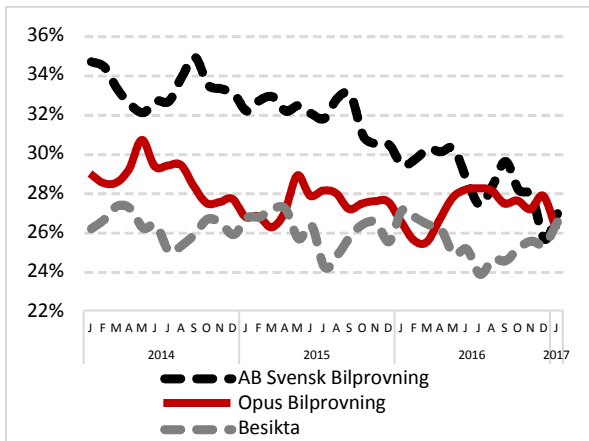


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA- & EBIT-MARGINAL (R12m)

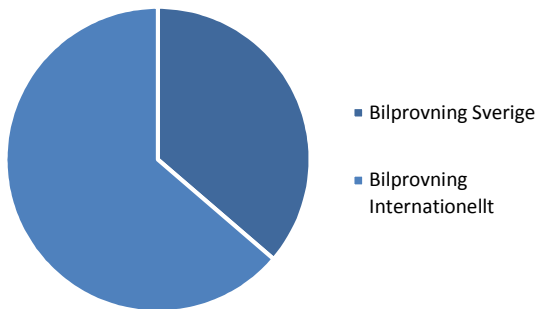
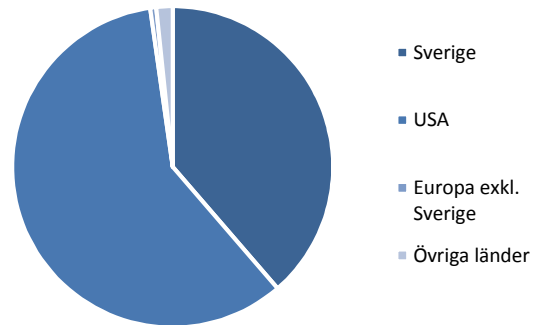


MARKNADSANDEL SV. BILPROVNINGSMARKNADEN*



*Transportstyrelsen

MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE***NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD****

* Per 2016 ** Per årsredovisning 2015

BOLAGSBESKRIVNING

Opus Group är ett globalt tillväxtföretag verksamt inom fordonsbesiktning och -diagnostik. Verksamheten bedrivs inom Affärsområdet Opus Bilprovning, fördelat på Bilprovning Sverige och Bilprovning Internationellt. Opus är på den svenska marknaden den näst största aktören inom fordonsprovning. Internationellt driver Opus fordonsbesiktning i bl.a. USA, Chile, Pakistan och Bermuda. Efterfrågan på bolagets produkter och tjänster drivs primärt utav antal rullande fordon i världen, dvs. den befintliga vagnparken, men också av utökade utsläppskrav.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Viktor Högberg, analytiker, Remium, Stefan Knutsson, analytiker, Remium.

DISCLAIMER

Innehåll och källor

Detta dokument är framställt av Remium för allmän spridning. Innehållet har grundats på omdömen, rekommendationer och uppskattningar från Remiums analytiker, allmänt tillgänglig och offentlig information vilken bedömts som tillförlitlig eller andra namngivna källor. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i denna analys baseras på en eller flera värderingsmetoder, t.ex. kassaflödesanalys, analys av nyckeltal eller tekniska analyser av kursrörelser. Antaganden som ligger till grund för prognoser, riktlinjer och uppskattningar som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Remium kan inte garantera den externa informationens riktighet eller fullständighet. Innehållet i dokumentet grundas på information som är aktuell vid tidpunkten för offentliggörandet av detta dokument. Förhållanden som lagts till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i detta dokument, och omdömen, rekommendationer och uppskattningar kan ändras utan förvarning. För förklaring av innebörden i rekommendationerna ["köp", "sälj" och "behåll"] se www.introduce.se/analys/.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i denna analys före publicering. Om inget annat framgår av dokumentet har Remium inte ingått avtal att ta fram rekommendationerna i detta dokument med något företag som omnämns.

Remiums investeringsrekommendationer bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad vid tidpunkten för rekommendationens färdigställande.

Remiums analytiker uppdaterar i normalfallet enbart en investeringsrekommendation om något väsentligt inträffat som påverkar aktiens värde enligt analytikerns bedömning.

Risker

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte hänsyn till den enskilda mottagarens kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett individuellt anpassat investeringsråd. Informationen ska inte heller betraktas som råd om skattekonsekvenser av placeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta dokument. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Prognoser om framtida utveckling baseras på antaganden och det finns ingen garanti för att prognosen slår in. Vidare är historisk utveckling ingen garanti för framtida avkastning.

Intressekonflikter

Remium har utarbetat etiska riktlinjer och interna regler (policies och instruktioner) för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga, förhindra eller i förekommande fall hantera intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationen mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys. För mer information om Remiums åtgärder för att förebygga, undvika eller hantera intressekonflikter se www.introduce.se/Remium.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukterna Remium Review och Remium Insight.

Läsaren av detta dokument kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från mindre och medelstora bolag i analysen, vilket kan medföra att intressekonflikter kan uppstå mellan Remium och kunderna som tar del av och agerar på analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Remium tillhandahåller följande företagstjänster till Opus Group: Introduce. Remiums corporate finance-avdelning har under de senaste 12 månaderna inte utfört tjänster i samband med offentliga erbjudanden (listningar, noteringar och emissioner) för Bolagen i texten. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i detta dokument. Analytikern som har utarbetat denna analys, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som rekommendationerna i dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller inte någon ersättning som är direkt knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag eller något av Remiums uppdrag inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser.

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 52%
Behåll: 45%
Sälj: 2%

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen, avseende de bolag där Remium tillhandahåller eller under de senaste 12 månaderna har tillhandahållit likviditetsgaranti och/eller Corporate Finance-uppdrag, utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 19%
Behåll: 17%
Sälj: 0%
Ingen rekommendation: 64%

Spridning av detta dokument

Dokumentet riktar sig inte till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där spridning, offentliggörande, publicering och deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svenska lagar och regler, däribland USA, Kanada, Australien, Hong Kong, Sydafrika, Nya Zeeland och Japan. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas av Remium för att tillåta spridning, offentliggörande och publicering i nämnda länder. Detta dokument får inte spridas, återges, citeras eller refereras till på så sätt att innebörden av dokumentet ändras eller förvanskas.

Om Remium

Remium är ett kreditmarknadsbolag som står under Finansinspektionens tillsyn.