

2017-05-22

OPUS GROUP

KURS (SEK): 7,55

NASDAQ OMX Mid Cap

Konsumentvaror- & tjänster

- Marginalförbättring i Sverige
- Ny provins i Pakistan
- Mindre estimatjusteringar

Marginalförbättring i Sverige. Opus rapporterade en omsättning om 429 MSEK (395), motsvarande en tillväxt om 8,5 procent. Den organiska tillväxten uppgick till 4,3 procent. Vår prognos låg på 418 MSEK och Opus kom således in lite bättre än förväntat drivet av tillväxten i den internationella delen som växte med 11,5 procent, justerat för valuta var tillväxten 5 procent i segmentet. För den svenska delen var tillväxten i linje med förväntan och uppgick till 3,4 procent. Rörelseresultatet (EBITDA) om 71,9 MSEK (61,4), motsvarade en marginal om 16,8 procent (16,0), var klart bättre än vår förväntan om en marginal på 14,8 procent. Förklaringen finner vi i den svenska verksamheten där Opus valt att inte erbjuda lika höga rabatter som sina konkurrenter utan istället lyckats få upp priset per besiktning. Det tillsammans med ytterligare effektiviseringar inom den svenska organisationen har lyft marginalen från 5,2 procent i fjol till 10,1 procent i kvartalet.

Ny provins i Pakistan. Opus meddelade nyligen att man fått tilldelning om att förhandla en nytt koncessionsavtal i provinsen Sindh, Pakistan. Då förhandlingar ännu inte är genomförda vet vi inget ordervärde men avtalstiden förväntas bli 20 år vilket är i linje med nuvarande kontrakt i Punjab. Sindh är den näst största provinsen i Pakistan och befolkningen är ungefär hälften av den i Punjab. Att Opus så tätt inpå avtalet i Punjab väljer att utöka affärerna i landet ser vi som positivt då det ger en fingervisning om hur uppstarten i Punjab har gått. Det är även positivt att de två största provinserna nu har beslutat om att implementera bilprovsningsprogram då det borde ge stöd åt efterlevnaden av programmen.

Mindre estimatjusteringar. Efter rapporten gör vi endast mindre justeringar av våra tidigare antaganden då vi vill se Opus prestera under en längre tid för att ge konfidens till bolagets nya tillväxtmål. Omsättningen justerar vi upp en procent innevarande år drivet av den internationella delen. Rörelseresultatet (EBITDA) justeras upp fem procent tack vare marginalförbättringen i Sverige, justerat för avvikelser i första kvartalet är uppjusteringen två procent.

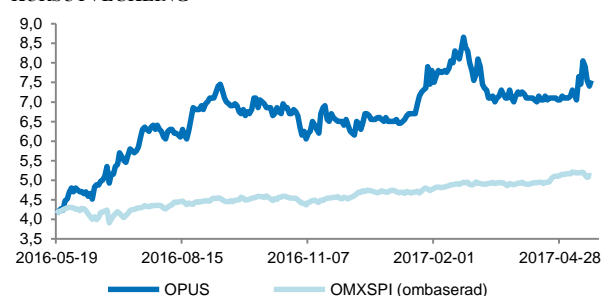
BOLAGSBESKRIVNING

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

Analytiker: Stefan Knutsson
stefan.knutsson@remium.com, 08 454 32 48

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING		
Marknadsvärde (MSEK)	2 192	1 mån (%)		7,1
Nettoskuld (MSEK)	723	3 mån (%)		-9,6
Enterprise Value (MSEK)	2 915	12 mån (%)		79,3
Soliditet (%)	34,3	YTD (%)		16,2
Antal aktier f. utsp. (m)	290,3	52-V Högst		8,75
Antal aktier e. utsp. (m)	295,8	52-V Lägst		4,23
Free Float (%)	85,3	Kortnamn		OPUS
	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	1 650	1 697	1 827	1 951
Just. EBITDA (MSEK)	292	344	368	406
Just. EBITA (MSEK)	200	236	249	287
Just. EBIT (MSEK)	126	161	166	203
EBT (MSEK)	80	145	102	139
EPS (SEK)	0,23	0,28	0,27	0,34
DPS (SEK)	0,10	0,12	0,14	0,16
Omsättningstillväxt (%)	13,2	2,8	7,7	6,8
EBITDA-marginal (%)	17,7	20,2	20,2	20,8
EBIT-marginal (%)	7,7	9,5	9,1	10,4
	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	27,7	22,8	27,7	22,2
P/BV (x)	2,0	1,8	2,1	1,9
EV/Omsättning (x)	1,5	1,5	1,6	1,5
EV/EBITDA (x)	8,6	7,5	7,9	7,2
EV/EBITA (x)	12,6	10,8	11,7	10,2
EV/EBIT (x)	17,5	14,9	17,5	14,3
Direktavkastning (%)	1,6	1,8	1,9	2,1

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Kommandoran AB	14,7%	14,7%
Lothar Geilen	6,8%	6,8%
Morgan Stanley & co Llc	6,5%	6,5%
Andra AP-fonden	6,5%	6,5%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Katarina Bonde	2Q-rapport 2017-08-18
VD Lothar Geilen	3Q-rapport 2017-11-10
CFO Linus Brandt	

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	395	452	419	430	429	495	456	448	1458	1650	1697	1827	1951	2106
Övriga intäkter	0,2	-0,1	1,0	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	9	2	1	0	0	0
Rörelsens kostnader	-334	-336	-334	-363	-357	-374	-354	-375	-1220	-1377	-1367	-1459	-1545	-1662
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	71,9	121,3	101,8	73,3	246	292	344	368	406	444
Avskrivningar	-43,8	-43,2	-45,4	-50,4	-50,3	-50,5	-50,6	-50,6	-98	-166	-183	-202	-202	-202
EBIT	19,5	72,9	43,4	25,0	21,6	70,8	51,2	22,7	148	126	161	166	203	242
Finansnetto	-20,4	4,3	-6,8	18,8	-15,7	-16,1	-16,1	-16,1	37	-29	-4	-64	-64	-64
EBT	-2,8	77,2	34,5	36,1	5,9	54,7	35,1	6,6	185	80	145	102	139	178
Skatt	4,8	-26,7	-23,3	-14,7	2,4	-12,8	-9,7	-1,8	-43	-14	-60	-22	-39	-50
Nettoresultat	2,1	50,5	11,3	21,4	8,3	41,9	25,4	4,7	142	66	85	80	100	128
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	0,03	0,14	0,09	0,02	0,56	0,23	0,30	0,28	0,35	0,44
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	0,03	0,14	0,09	0,02	0,56	0,23	0,28	0,27	0,34	0,43
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	14%	-7%	3%	0%	15%	-8%	-2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-1,4%	0,0%	8,7%	4,6%	8,5%	9,4%	8,6%	4,1%	39,2%	13,2%	2,8%	7,7%	6,8%	7,9%
Just. EBITDA-marginal	16,0%	25,7%	21,2%	17,5%	16,8%	24,5%	22,3%	16,4%	16,9%	17,7%	20,2%	20,2%	20,8%	21,1%
EBIT-marginal	4,9%	16,1%	10,4%	5,8%	5,0%	14,3%	11,2%	5,1%	10,2%	7,7%	9,5%	9,1%	10,4%	11,5%
EBT-marginal	-0,7%	17,1%	8,2%	8,4%	1,4%	11,1%	7,7%	1,5%	12,7%	4,9%	8,6%	5,6%	7,1%	8,4%

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	205	277	310	338
Förändring rörelsekapital	-42	23	-12	-13	-5	0
Kassaflöde löpande verksamheten	158	201	204	264	305	338
Kassaflöde investeringar	-697	-326	-174	-254	-199	-212
Fritt kassaflöde	-539	-125	30	11	106	126
Kassaflöde fin. verksamheten	451	-8	204	-34	-42	-48
Nettokassaflöde	-88	-133	234	-23	64	77

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,56	0,23	0,30	0,28	0,35	0,44
Just. EPS	0,59	0,29	0,34	0,28	0,35	0,44
BVPS	2,52	3,08	3,61	3,68	3,89	4,19
CEPS	0,63	0,68	0,68	0,90	1,03	1,14
DPS	0,09	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18
ROE	22%	7%	8%	8%	9%	11%
Just. ROE	23%	9%	9%	8%	9%	11%
Soliditet	27%	34%	35%	35%	36%	38%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	912	1 250	1 321	1 339	1 355	1 376
Likvida medel	382	256	507	481	545	622
Totala tillgångar	2 327	2 631	3 007	3 033	3 116	3 233
Eget kapital	639	891	1 042	1 063	1 129	1 216
Nettoskuld	682	704	685	711	647	570
Rörelsekapital (netto)	-255	-352	-287	-269	-263	-263

AKTIESTRUKTUR

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	Bäckstensg. 11C	-
Antal B-aktier (m)	290,3	290,3	290,3	290,3	431 49 Mölndal	-
Totalt antal aktier (m)	290,3	290,3	290,3	290,3	+46 (0)31 748 34 00	-

BOLAGSKONTAKT

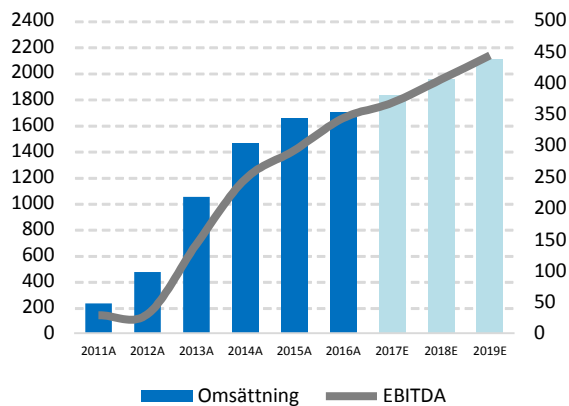
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

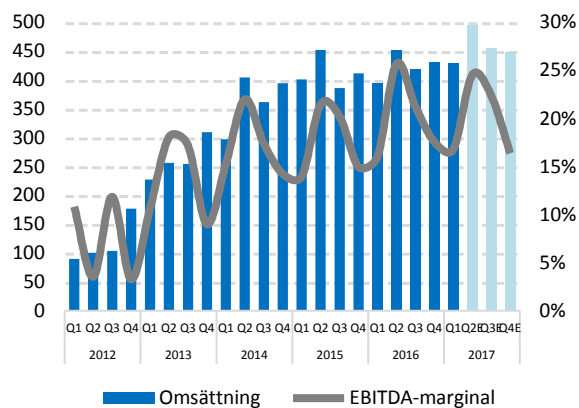
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	418	429	3%	1 806	1 827	1%	1 939	1 951	1%
Just. EBITDA	62	72	16%	351	368	5%	391	406	4%
Just. EPS (SEK)	-0,05	0,03	nmf	0,17	0,28	59%	0,31	0,35	12%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

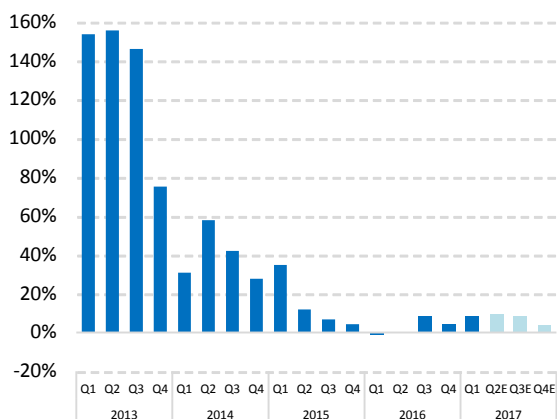


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

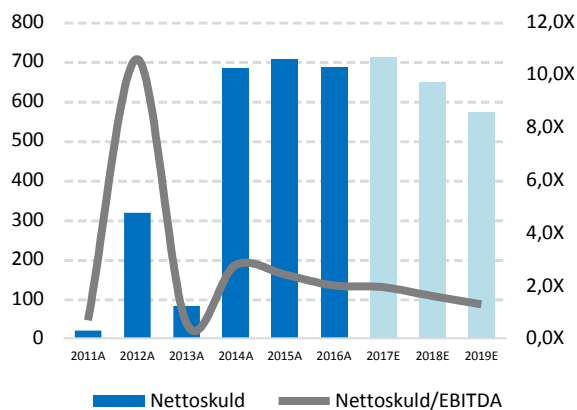


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

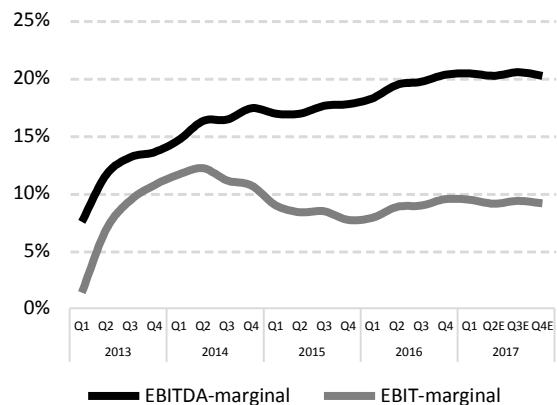


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

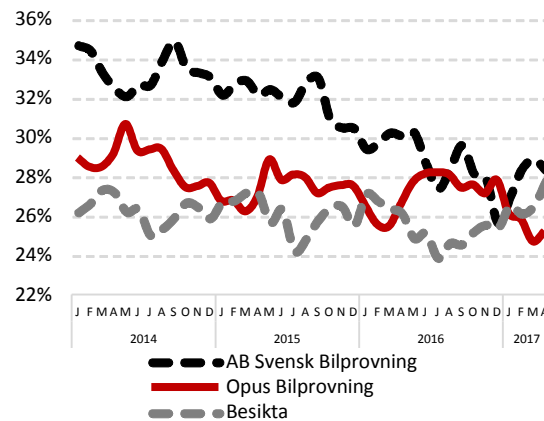


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA- & EBIT-MARGINAL (R12m)

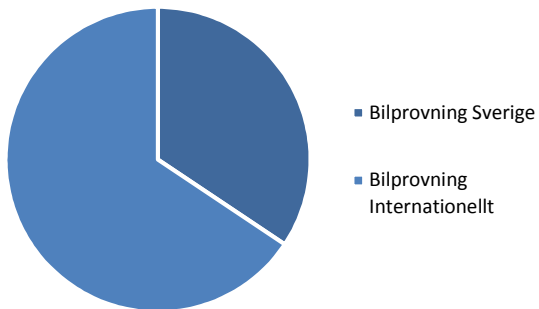
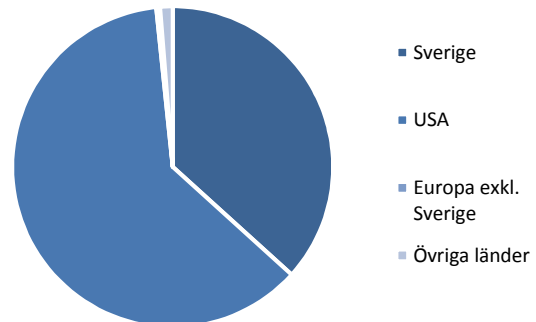


MARKNADSANDEL SV. BILPROVNINGSMARKNADEN*



*Transportstyrelsen

MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

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

* Per Q1 2017 ** Per årsredovisning 2016

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 en av de tre största aktörerna inom fordonsprovning. Internationellt driver Opus fordonsbesiktning i bl.a. USA, Chile, Pakistan och Argentina. Efterfrågan på bolagets produkter och tjänster drivs primärt utav antal rullande fordon i världen, dvs. den befintliga vagnparken, men också av utökade utsläppskrav. Fram till 2021 har Opus som mål att nå en omsättning om 400 MUSD med en EBITDA om 100 MUSD, motsvarande en marginal om 25 procent.

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

Analys utarbetad av: Stefan Knutsson, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - http://www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)