

OPUS GROUP

KURS (SEK): 6,40

NASDAQ OMX Mid Cap

Konsumentvaror- & tjänster

- Något lägre tillväxt än väntat i Q2
- Nära vinna stort kontrakt i USA
- Estimatjusteringar

Något lägre tillväxt än väntat i Q2. Opus rapporterade en omsättning om 475 MSEK (452) för det andra kvartalet, motsvarande en tillväxt om 5,1 procent. Den organiska tillväxten var -1,7 procent och härleds främst lägre intäkter i Sverige pga. påsken. Det här bekräftar vikten av de nya satsningarna, som i kvartalet ännu inte börjat ge nämnvärd effekt, då tillväxten för den vanliga besiktningssdelen kommer vara blygsam framgent. Vi hade räknat med en omsättning om 491 MSEK och underskattade effekten av påsken i Sverige något, vilket påverkade både på omsättning och resultat. Opus påpekade dock att lönsamhet per besiktning hade fortsatt stärkas vilket bådär gott för kommande kvartal. Bolaget betonade också att de var nöjda med att inte tappat mer marknadsandelar trots att konkurrenterna haft aggressiva kampanjer, vilket tyder på en högre upplevd service hos kunderna.

Nära vinna stort kontrakt i USA. EBITDA uppgick till 90,4 MSEK (116,1), motsvarande en marginal om 19 procent. Justerat för uppstartskostnader uppgick EBITDA till 98,7, motsvarande en marginal om 20,8 procent. Vår prognos var 120 MSEK, differensen härleds avvikelser i Sverige som diskuterats ovan samt lägre lönsamhet i det internationella segmentet. Troligtvis beror lönsamhetstappet på större aktivitet på de nya marknaderna där lönsamheten är negativ i början. Efter rapporten kom nyheten om att Opus är nära att vinna ett bilprovsningsprogram i New Jersey som förväntas generera ca 20 MUSD årligen. Kontraktet är på sex år initialt med möjlig förlängning med 4 år till. Kontraktet var högst oväntat då det tilldelats efter att Opus fått igenom en överklagan mot en konkurrents förslag. Dock åligger en protestperiod fram till den 1 september.

Estimatjusteringar. Rapporten kom som bekant in under förväntan både på omsättning och resultat, och dollarn har försvagats vilket vi tar hänsyn till i estimaten. Opus har dock förvärvat Autologic under kvartalet vilket kommer ge ett tillskott på topline framgent. Kontraktet i New Jersey, vilket vi inkluderar då sannolikheten är hög att Opus får tilldelning, ger också tillskott för 2018. Därav blir justeringen på omsättningen marginell för innevarande år med en nedjustering på EBITDA-nivå om 2 procent, justerat för utflödet i Q2.

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 1900 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

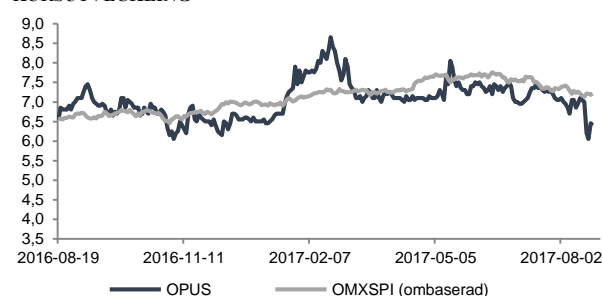
Marknadsvärde (MSEK)	1 858	1 mån (%)	-9,7
Nettoskuld (MSEK)	884	3 mån (%)	-10,9
Enterprise Value (MSEK)	2 742	12 mån (%)	-3,7
Soliditet (%)	29,7	YTD (%)	0,8
Antal aktier f. utsp. (m)	290,3	52-V Högst	8,75
Antal aktier e. utsp. (m)	295,8	52-V Lägst	5,65
Free Float (%)	75,4	Kortnamn	OPUS

KURSTUTVECKLING

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	1 650	1 697	1 808	2 091
Just. EBITDA (MSEK)	292	344	330	397
Just. EBITA (MSEK)	200	236	202	279
Just. EBIT (MSEK)	126	161	123	194
EBT (MSEK)	80	145	45	119
EPS (SEK)	0,23	0,28	0,20	0,29
DPS (SEK)	0,10	0,12	0,14	0,16
Omsättningstillväxt (%)	13,2	2,8	6,5	15,7
EBITDA-marginal (%)	17,7	20,2	18,3	19,0
EBIT-marginal (%)	7,7	9,5	6,8	9,3

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	27,7	22,8	31,9	22,0
P/BV (x)	2,0	1,8	1,9	1,8
EV/Sales (x)	1,5	1,5	1,5	1,3
EV/EBITDA (x)	8,6	7,5	8,3	6,9
EV/EBITA (x)	12,6	10,8	13,6	9,8
EV/EBIT (x)	17,5	14,9	20,2	14,2
Direktavkastning (%)	1,6	1,8	2,2	2,5

KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Magnus Greko	14,6%	14,6%
RWC Fonder	10,0%	10,0%
Lothar Geilen	6,8%	6,8%
Andra AP-fonden	6,4%	6,4%

LEDNING

Ordf.	Katarina Bonde
VD	Lothar Geilen
CFO	Linus Brandt

FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport	2017-11-10
4Q-rapport	2018-02-21

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	395	452	419	430	429	475	454	450	1458	1650	1697	1808	2091	2240
Övriga intäkter	0,2	-0,1	1,0	0,4	0,3	0,4	0,0	0,0	9	2	1	1	0	0
Rörelsens kostnader	-334	-336	-334	-363	-357	-385	-366	-383	-1220	-1377	-1367	-1492	-1694	-1793
EO-poster	-1,9	0,0	-2,1	-7,7	-4,7	-8,3	0,0	0,0	-7	-17	-12	-13	0	0
Just. EBITDA	63,3	116,1	88,9	75,4	76,6	98,7	87,9	67,0	246	292	344	330	397	447
Avskrivningar	-43,8	-43,2	-45,4	-50,4	-50,3	-49,5	-49,6	-49,6	-98	-166	-183	-199	-203	-203
EBIT	19,5	72,9	43,4	25,0	26,3	40,9	38,3	17,4	148	126	161	123	194	243
Finansnetto	-20,4	4,3	-6,8	18,8	-15,7	-22,9	-21,9	-17,2	37	-29	-4	-78	-74	-74
EBT	-2,8	77,2	34,5	36,1	10,6	18,0	16,5	0,2	185	80	145	45	119	169
Skatt	4,8	-26,7	-23,3	-14,7	2,4	10,4	5,9	0,0	-43	-14	-60	19	-33	-47
Nettoresultat	2,1	50,5	11,3	21,4	8,3	28,3	22,4	0,1	142	66	85	59	86	122
EPS f. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	0,03	0,10	0,08	0,00	0,56	0,23	0,30	0,20	0,30	0,42
EPS e. utsp. (SEK)	0,01	0,17	0,04	0,07	0,03	0,10	0,08	0,00	0,56	0,23	0,28	0,20	0,29	0,41
Omsättningstillväxt Q/Q	-4%	14%	-7%	3%	0%	11%	-4%	-1%	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%	5,1%	8,2%	4,7%	39,2%	13,2%	2,8%	6,5%	15,7%	7,1%
Just. EBITDA-marginal	16,0%	25,7%	21,2%	17,5%	17,9%	20,8%	19,4%	14,9%	16,9%	17,7%	20,2%	18,3%	19,0%	19,9%
EBIT-marginal	4,9%	16,1%	10,4%	5,8%	6,1%	8,6%	8,4%	3,9%	10,2%	7,7%	9,5%	6,8%	9,3%	10,9%
EBT-marginal	-0,7%	17,1%	8,2%	8,4%	2,5%	3,8%	3,6%	0,0%	12,7%	4,9%	8,6%	2,5%	5,7%	7,5%

Skatten 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	242	297	333
Förändring rörelsekapital	-42	23	-12	-58	12	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	158	201	204	184	309	330
Kassaflöde investeringar	-697	-326	-174	-353	-202	-215
Fritt kassaflöde	-539	-125	30	-169	107	115
Kassaflöde fin. verksamheten	451	-8	204	181	-42	-48
Nettokassaflöde	-88	-133	234	13	65	67

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,56	0,23	0,30	0,20	0,30	0,42
Just. EPS	0,59	0,29	0,34	0,25	0,30	0,42
BVPS	2,52	3,08	3,61	3,32	3,48	3,76
CEPS	0,63	0,68	0,68	0,62	1,05	1,12
DPS	0,09	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18
ROE	22%	7%	8%	6%	9%	11%
Just. ROE	23%	9%	9%	8%	9%	11%
Soliditet	27%	34%	35%	30%	31%	32%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	912	1 250	1 321	1 444	1 460	1 481
Likvida medel	382	256	507	502	567	635
Totala tillgångar	2 327	2 631	3 007	3 159	3 270	3 378
Eget kapital	639	891	1 042	959	1 010	1 091
Nettoskuld	682	704	685	900	835	768
Rörelsekapital (netto)	-255	-352	-287	-270	-282	-280

AKTIESTRUKTUR

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	Bäcksteng. 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

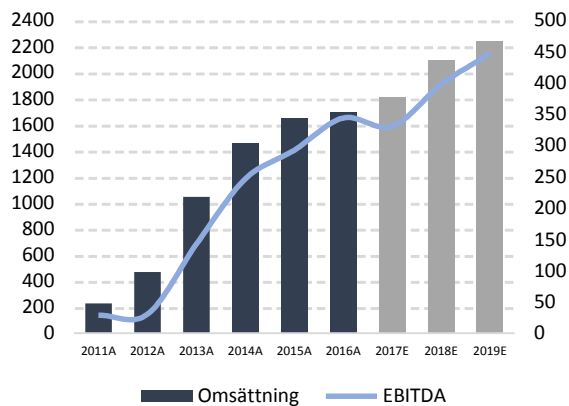
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

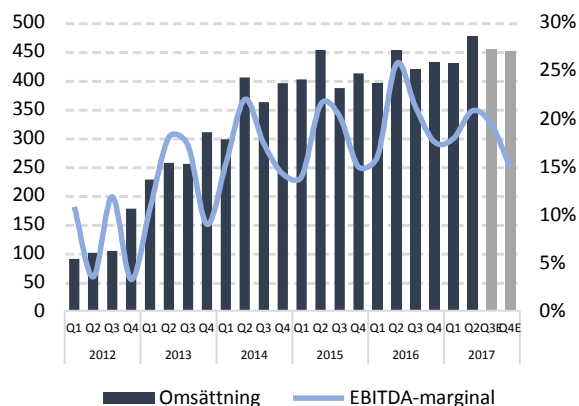
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	491	475	-3%	1 778	1 808	2%	1 898	2 091	10%
Just. EBITDA	120	99	-18%	358	330	-8%	394	397	1%
Just. EPS (SEK)	0,17	0,10	-44%	0,28	0,20	-28%	0,32	0,30	-6%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

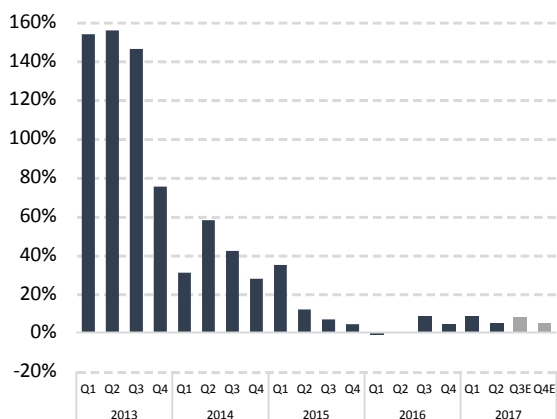


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

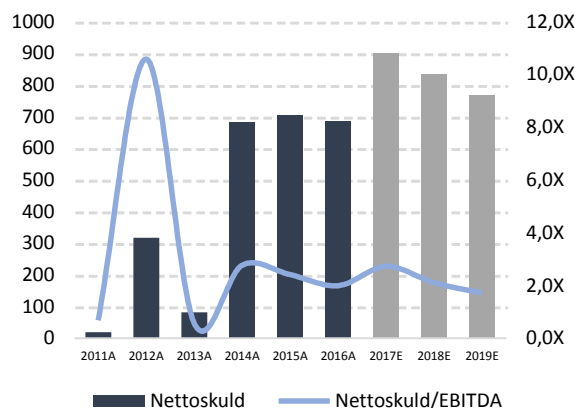


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

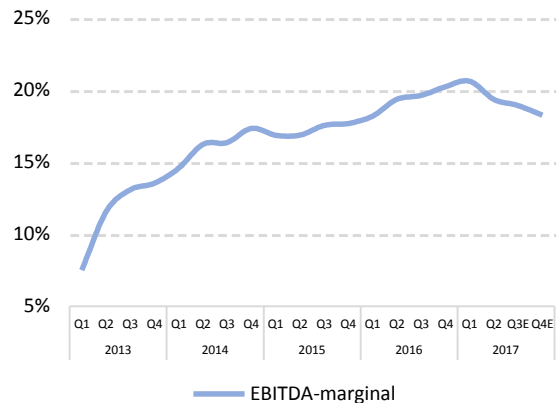


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

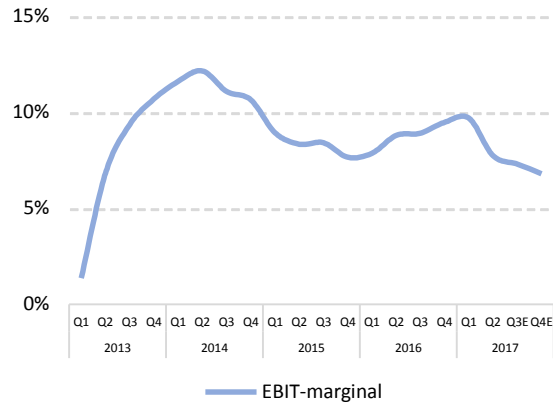


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)



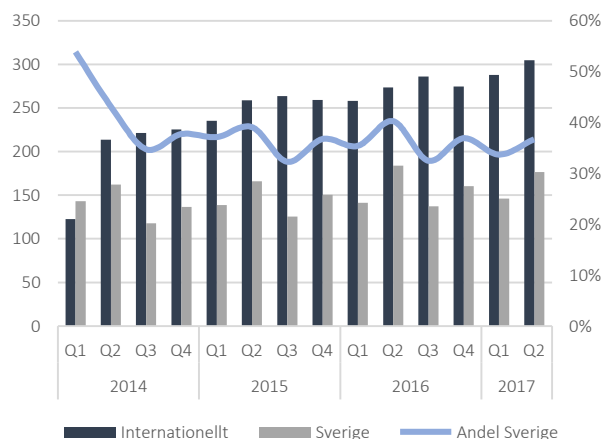
EBIT-MARGINAL (R12m)



*Transportstyrelsen

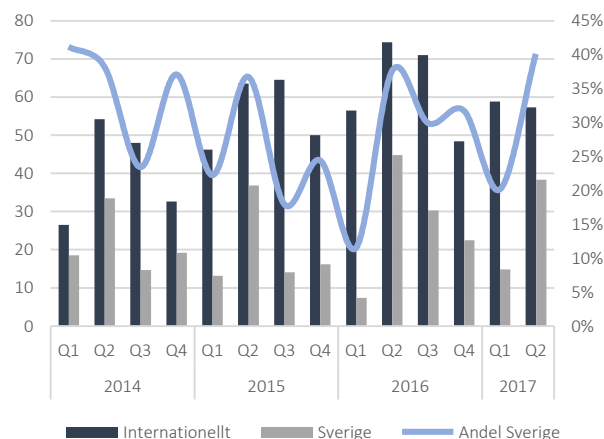
MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

Omsättning per segment (MSEK)



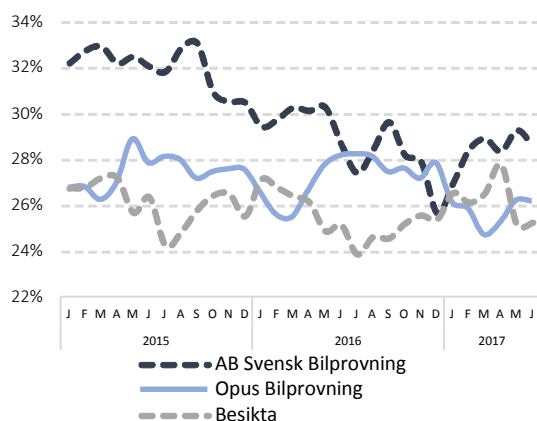
Grafen visar omsättning per segment samt hur stor andel Sverige står för. I takt med att omsättningen i det internationella segmentet växer, krymper andelen Sverige långsamt. Detta är en trend som kommer fortsätta då Opus kommunicerat ytterligare satsningar på nya marknader.

EBITDA per segment (MSEK)



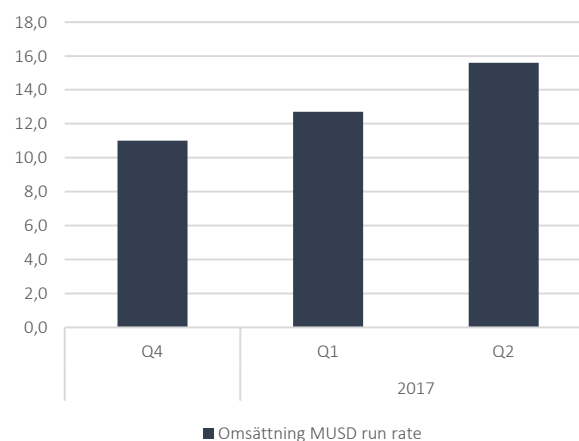
Denna graf liknar den till vänster med skillnaden att EBITDA är i fokus istället för omsättning. Även här ser vi en trend där Sveriges betydelse sakta minskar i omfattning, även om den är svårare att urskönja. Det beror på att andra kvartalet alltid är starkt i Sverige pga besiktningens intervall och därav blir utvecklingen mer slagig i jämförelse med övrig verksamhet.

Marknadsandel Sverige



Ovan illustreras marknadsandelarna på den svenska marknaden för de tre största aktörerna. Opus har legat stabilt runt 26-27 procent marknadsandel med god lönsamhet, detta trots att andra aktörer försökt vinna marknadsandelar med rabatter. Tappet i senare delen av 2016 för Svensk Bilprovning var av tillfällig karaktär där de bytte ut hela sitt IT-system.

EaaS omsättning (MUSD)



Här ser vi utvecklingen på Opus tjänsteerbjudande, där bland annat utsläppsmätning ingår. Siffran som illustreras i kvartalet är "run rate" vilket innebär att senaste månadens omsättning multipliceras med tolv för att få fram en fiktiv årsomsättning. Målet är att denna intäkt ska uppgå till 30 MUSD senast 2021 enligt den femårsplan som Opus har presenterat.

BOLAGSBESKRIVNING

Miljö- och säkerhetskontroll av fordon

Opus Group erbjuder tjänster inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Bolaget har en uttalad femårsplan avseende åren 2017-2021 där omsättningen ska fördubblas samtidigt som marginalerna ska förbättras. Tillväxten ska till största del vara organisk genom intåg på nya marknader samt drivas av ett utökat tjänsteerbjudande på befintliga marknader.



Fordonsprovning i Sverige och internationellt

Opus Group är ett globalt tillväxtföretag som utför tjänster inom för miljö- och säkerhetskontroll av fordon. Efterfrågan på bolagets tjänster drivs primärt utav antal rullande bilar i världen, dvs. den befintliga vagnparken. Bolaget är indelat i två geografiska verksamhetsområden: Sverige och Internationellt.

Tjänstesidan ger stabila intäktsströmmar via långa statliga kontrakt

I USA och i större delar av Europa är bilprovning avreglerat. I USA har delstater och kommuner lagt ut bilprovning på privata aktörer. Här driver Opus bilprovningsprogram på kontrakt åt myndigheter som valt att lägga ut detta på en tredje part och man deltar frekvent i upphandlingar gällande nya kontrakt. I praktiken innebär det att Opus levererar testutrustning, system och databaser för bilprovning samt tjänster i form av antingen fulldrifts alternativt assistans med programhantering, underhåll och utbildning. Ofta löper dessa avtal under flera års tid, normalt fem till sju år, vilket ger stabila och förutsägbara intäkter. USA är i dagsläget bolagets största marknad för bilprovningstjänsterna och målsättningen är att bli en global aktör. Verksamheten i Nord- och Sydamerika bedrivs genom Opus Inspection, en sammanslagning av de två förvärvade bolagen Systech och EPS.

Under 2012 förvärvades en stor andel av Svensk Bilprovning's besiktningstationer, vilka idag utgör affärsområdet Opus Bilprovning. Genom dessa två affärsområden bygger Opus en stark plattform för framtida expansion, både i Sverige och internationellt.

Gynnas av strängare miljökrav, teknologiskiften och ökande antal fordon

Tillväxten i marknaden drivs primärt av strängare lagstiftning avseende miljökontroll där nya regioner inför bilprovning eller befintliga regioner utökar sina befintliga program. De ökade miljökraven följer en växande fordonsflotta med tillhörande problem från en ökande mängd av avgasutsläpp, primärt i tillväxtländer. I takt med att miljökraven ökar världen över krävs också mer avancerad utrustning för att mäta avgasutsläpp. Parallellt med detta blir fordonen mer tekniskt avancerade vilket i sin tur kommer kräva att befintliga bilprovningssanläggningar uppgraderar sina produkter och teknologi, vilket skapar tillväxtmöjligheter för Opuskoncernen.

Femårsplan 2017-2021

Med nuvarande verksamhet i USA och Sverige har Opus etablerat en stabil och kassaflödesgenererande grund att stå på under de kommande åren. Nu siktar bolaget på expansion på nya marknader för att infria sin femårsplan där omsättningen ska dubblas samtidigt som EBITDA-marginalen ska gå från 20% till 25%. Merparten av tillväxten ska komma från nya marknader. Förutom USA och Sverige är Opus nu verksam i Pakistan, Chile och Argentina men Opus räknar med att det kommer krävas 5-10 nya marknader för att uppnå den ambitiösa femårsplanen. Antalet anställda beräknas öka från 1 700 till mellan 3 500-4 000. Opus kommer även fokusera på att öka sitt tjänsteerbjudande för att uppnå tillväxt på befintliga marknader.

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium) Analys utarbetad av: Stefan Knutsson, analytiker, Remium.

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