

# OPUS GROUP

KURS (SEK): 6,10

NASDAQ OMX Mid Cap

Konsumentvaror- &amp; tjänster

- Organisk tillväxt, drivet av EaaS
- Lägre EBITDA-marginal i Sverige
- Stark dollar leder till uppjusteringar

**Organisk tillväxt, drivet av EaaS.** Opus rapporterade en nettoomsättning om 458 MSEK (419) motsvarande en tillväxt om 9,1 procent, varav 3,1 organiskt. Det var i linje med vår prognos om 453 MSEK. Omsättningen för det internationella segmentet uppgick till 321 MSEK (286) där vår prognos var 320 MSEK. Tillväxten härleds främst en fortsatt uttrullning av EaaS (Equipment as a Service), prisökningen i Argentina samt förvärvet av Autologic. EaaS har nu en run-rate om 18,1 MUSD, upp från 15,6 MUSD i juni. Det motsvarar en tillväxt om 16 procent q/q och målet om 30 MUSD 2021 känns fortsatt realistiskt. RAP (Remote Assistance Programming) fortsätter även rullas ut på nya verkstäder, där 2 000 (1 800 i Q2) enheter levererats. I Sverige uppgick nettoomsättningen till 141 MSEK (137) där tappade marknadsandelar vägts upp av en växande marknad och prishöjningar y/y. Utfallet var lite bättre än förväntade 137 MSEK i våra prognoser.

**Lägre EBITDA-marginal i Sverige.** EBITDA uppgick till 83,5 MSEK (86,7) motsvarande en marginal om 18,2 procent (20,6). Vår prognos var 87,8 MSEK med en marginal om 19,4 procent. På segmentnivå var internationella segmentet i linje med våra estimat, medan Sverige var 17 procent sämre. För kommande år är det positivt att internationella segmentet går som förväntat då tillväxten väntas komma därifrån. Avvikelsen i Sverige är dock lite oroande och ska ha berott på kostnader för nya stationsöppningar, Opus redovisar dock ingen summa för detta. Kommande kvartal får utvisa huruvida detta var en blipp eller av mer återkommande karaktär. Vi ska dock förtydliga att vi tidigare sett uppstartskostnaderna som EO, något vi ändrat uppfattning om efter kvartalet och inkluderas som rörelsekostnader framgent.

**Stark dollar leder till uppjusteringar.** Sammantaget var det en stabil rapport i linje med våra förväntningar. För innevarande år gör vi enbart mindre justeringar, EBITDA justeras ned med 4 procent rensat för kvartalets avvikelse pga. ändrad syn på uppstartskostnader. För kommande år justerar vi upp omsättning- samt EBITDA-estimat med 7 respektive 4 procent, drivet av en starkare dollar samt högre förväntningar på EaaS.

## 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

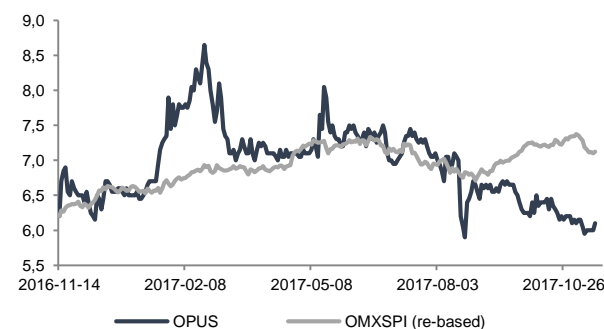
|                           |       |            |       |
|---------------------------|-------|------------|-------|
| Marknadsvärde (MSEK)      | 1 771 | 1 mån (%)  | -4,7  |
| Nettoskuld (MSEK)         | 939   | 3 mån (%)  | -14,1 |
| Enterprise Value (MSEK)   | 2 710 | 12 mån (%) | -9,0  |
| Soliditet (%)             | 28,5  | YTD (%)    | -6,2  |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 290,3 | 52-V Högst | 8,75  |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 295,8 | 52-V Lägst | 5,85  |
| Free Float (%)            | 70,2  | Kortnamn   | OPUS  |

## KURSTUTVECKLING

|                         | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (MSEK)       | 1 650 | 1 697 | 1 826 | 2 237 |
| Just. EBITDA (MSEK)     | 292   | 332   | 313   | 413   |
| Just. EBITA (MSEK)      | 200   | 225   | 194   | 292   |
| Just. EBIT (MSEK)       | 126   | 149   | 114   | 206   |
| EBT (MSEK)              | 80    | 145   | 32    | 132   |
| EPS (SEK)               | 0,23  | 0,28  | 0,16  | 0,32  |
| DPS (SEK)               | 0,10  | 0,12  | 0,14  | 0,16  |
| Omsättningstillväxt (%) | 13,2  | 2,8   | 7,6   | 22,5  |
| EBITDA-marginal (%)     | 17,7  | 19,6  | 17,1  | 18,5  |
| EBIT-marginal (%)       | 7,7   | 8,8   | 6,2   | 9,2   |

|                      | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x)              | 27,7  | 22,8  | 38,3  | 18,9  |
| P/BV (x)             | 2,0   | 1,8   | 2,0   | 1,9   |
| EV/S (x)             | 1,5   | 1,5   | 1,5   | 1,2   |
| EV/EBITDA (x)        | 8,6   | 7,7   | 8,7   | 6,6   |
| EV/EBITA (x)         | 12,6  | 11,4  | 14,1  | 9,3   |
| EV/EBIT (x)          | 17,5  | 15,9  | 20,6  | 13,2  |
| Direktavkastning (%) | 1,6   | 1,8   | 2,3   | 2,6   |

## KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

| HUVUDÄGARE     | KAPITAL | RÖSTER |
|----------------|---------|--------|
| RWC Fonder     | 15,2%   | 15,2%  |
| Magnus Greko   | 14,6%   | 14,6%  |
| Lothar Geilen  | 6,8%    | 6,8%   |
| Avanza Pension | 6,6%    | 6,6%   |

## LEDNING

|       |                |
|-------|----------------|
| Ordf. | Katarina Bonde |
| VD    | Lothar Geilen  |
| CFO   | Linus Brandt   |

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2018-02-16

## RESULTATRÄKNING

| MSEK                    | 1Q16A | 2Q16A | 3Q16A | 4Q16A | 1Q17A | 2Q17A | 3Q17A | 4Q17E | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning              | 395   | 452   | 419   | 430   | 429   | 475   | 458   | 464   | 1458  | 1650  | 1697  | 1826  | 2237  | 2416  |
| Övriga intäkter         | 0,2   | -0,1  | 1,0   | 0,4   | 0,3   | 0,4   | 0,7   | 0,0   | 9     | 2     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| Rörelsens kostnader     | -334  | -336  | -334  | -363  | -357  | -385  | -375  | -397  | -1220 | -1377 | -1367 | -1514 | -1823 | -1950 |
| EO-poster               | -1,9  | 0,0   | -2,1  | -7,7  | -4,7  | -8,3  | -5,5  | 0,0   | -7    | -17   | -12   | -19   | 0     | 0     |
| EBITDA                  | 61,4  | 116,1 | 86,7  | 67,8  | 71,9  | 90,4  | 83,5  | 67,0  | 246   | 292   | 332   | 313   | 413   | 467   |
| Avskrivningar           | -43,8 | -43,2 | -45,4 | -50,4 | -50,3 | -49,5 | -49,3 | -50,0 | -98   | -166  | -183  | -199  | -207  | -210  |
| EBIT                    | 17,6  | 72,9  | 41,3  | 17,3  | 21,6  | 40,9  | 34,2  | 17,0  | 148   | 126   | 149   | 114   | 206   | 256   |
| Finansnetto             | -20,4 | 4,3   | -6,8  | 18,8  | -15,7 | -22,9 | -30,7 | -12,3 | 37    | -29   | -4    | -82   | -74   | -74   |
| EBT                     | -2,8  | 77,2  | 34,5  | 36,1  | 5,9   | 18,0  | 3,5   | 4,6   | 185   | 80    | 145   | 32    | 132   | 183   |
| Skatt                   | 4,8   | -26,7 | -23,3 | -14,7 | 2,4   | 10,4  | 9,2   | -7,0  | -43   | -14   | -60   | 15    | -37   | -51   |
| Nettoresultat           | 2,1   | 50,5  | 11,3  | 21,4  | 8,3   | 28,3  | 12,7  | -2,4  | 142   | 66    | 85    | 47    | 95    | 131   |
| EPS f. utsp. (SEK)      | 0,01  | 0,17  | 0,04  | 0,07  | 0,03  | 0,10  | 0,04  | -0,01 | 0,56  | 0,23  | 0,30  | 0,16  | 0,33  | 0,45  |
| EPS e. utsp. (SEK)      | 0,01  | 0,17  | 0,04  | 0,07  | 0,03  | 0,10  | 0,04  | -0,01 | 0,56  | 0,23  | 0,28  | 0,16  | 0,32  | 0,44  |
| 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%  | 9,1%  | 7,9%  | 39,2% | 13,2% | 2,8%  | 7,6%  | 22,5% | 8,0%  |
| EBITDA-marginal         | 15,5% | 25,7% | 20,7% | 15,8% | 16,8% | 19,0% | 18,2% | 14,4% | 16,9% | 17,7% | 19,6% | 17,1% | 18,5% | 19,3% |
| EBIT-marginal           | 4,5%  | 16,1% | 9,8%  | 4,0%  | 5,0%  | 8,6%  | 7,5%  | 3,7%  | 10,2% | 7,7%  | 8,8%  | 6,2%  | 9,2%  | 10,6% |
| EBT-marginal            | -0,7% | 17,1% | 8,2%  | 8,4%  | 1,4%  | 3,8%  | 0,8%  | 1,0%  | 12,7% | 4,9%  | 8,6%  | 1,8%  | 5,9%  | 7,6%  |

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   | 222   | 310   | 349   |
| Förändring rörelsekapital       | -42   | 23    | -12   | -10   | -21   | -23   |
| Kassaflöde löpande verksamheten | 158   | 201   | 204   | 212   | 289   | 326   |
| Kassaflöde investeringar        | -697  | -326  | -174  | -437  | -232  | -275  |
| Fritt kassaflöde                | -539  | -125  | 30    | -225  | 57    | 51    |
| Kassaflöde fin. verksamheten    | 451   | -8    | 204   | 182   | -42   | -48   |
| Nettokassaflöde                 | -88   | -133  | 234   | -43   | 15    | 3     |

## DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

| SEK       | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0,56  | 0,23  | 0,30  | 0,16  | 0,33  | 0,45  |
| Just. EPS | 0,59  | 0,29  | 0,34  | 0,23  | 0,33  | 0,45  |
| BVPS      | 2,52  | 3,08  | 3,61  | 3,07  | 3,26  | 3,57  |
| CEPS      | 0,63  | 0,68  | 0,68  | 0,72  | 0,98  | 1,10  |
| DPS       | 0,09  | 0,10  | 0,12  | 0,14  | 0,16  | 0,18  |
| ROE       | 22%   | 7%    | 8%    | 5%    | 10%   | 13%   |
| Just. ROE | 23%   | 9%    | 9%    | 7%    | 10%   | 13%   |
| Soliditet | 27%   | 34%   | 35%   | 29%   | 29%   | 31%   |

## BALANSRÄKNING

| MSEK                    | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Immateriella tillgångar | 912   | 1 250 | 1 321 | 1 467 | 1 497 | 1 546 |
| Likvida medel           | 382   | 256   | 507   | 434   | 449   | 451   |
| Totala tillgångar       | 2 327 | 2 631 | 3 007 | 3 107 | 3 237 | 3 358 |
| Eget kapital            | 639   | 891   | 1 042 | 886   | 947   | 1 038 |
| Nettoskuld              | 682   | 704   | 685   | 960   | 945   | 943   |
| Rörelsekapital (netto)  | -255  | -352  | -287  | -339  | -318  | -295  |

## AKTIESTRUKTUR

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

## BOLAGSKONTAKT

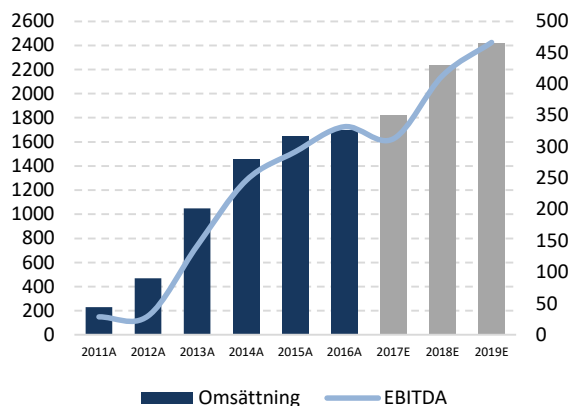
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

## ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

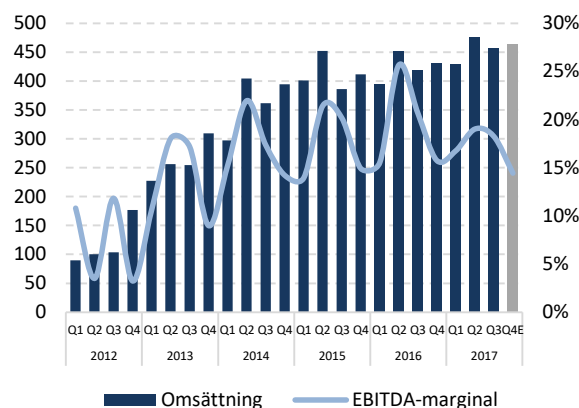
| ESTIMATFÖRÄNDRINGAR |         |        |          | 3Q17A |       |            | 2017E |       |            | 2018E |  |  |
|---------------------|---------|--------|----------|-------|-------|------------|-------|-------|------------|-------|--|--|
| MSEK                | Estimat | Utfall | Skillnad | Förr  | Nu    | Förändring | Förr  | Nu    | Förändring |       |  |  |
| Omsättning          | 453     | 458    | 1%       | 1 806 | 1 826 | 1%         | 2 088 | 2 237 | 7%         |       |  |  |
| EBITDA              | 88      | 84     | -5%      | 330   | 313   | -5%        | 396   | 413   | 4%         |       |  |  |
| EPS (SEK)           | 0,07    | 0,04   | -41%     | 0,20  | 0,16  | -19%       | 0,30  | 0,33  | 11%        |       |  |  |

## RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

### OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

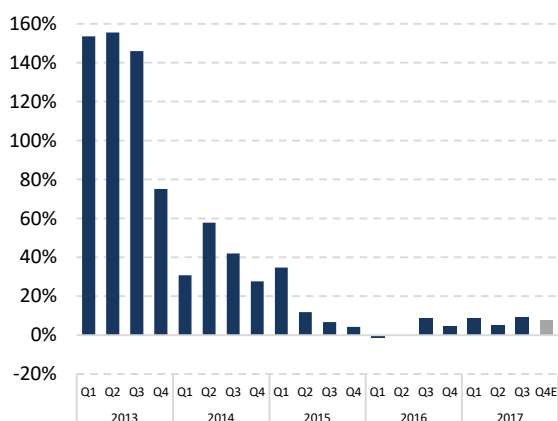


### OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

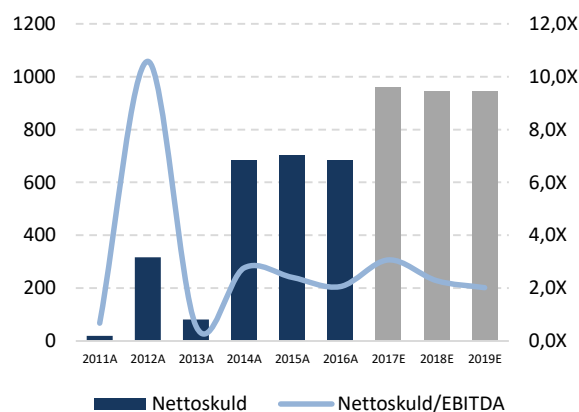


## TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

### OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

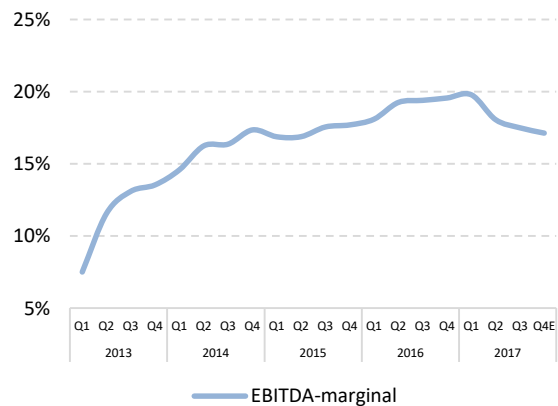


### NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

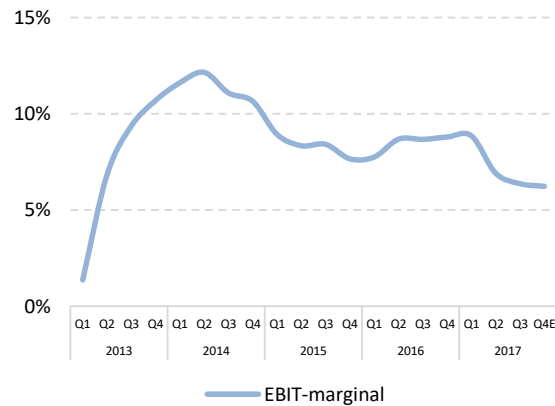


## MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

### EBITDA-MARGINAL (R12m)

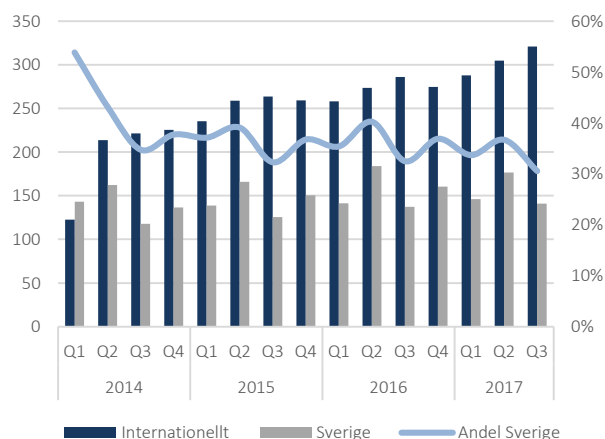


### EBIT-MARGINAL (R12m)



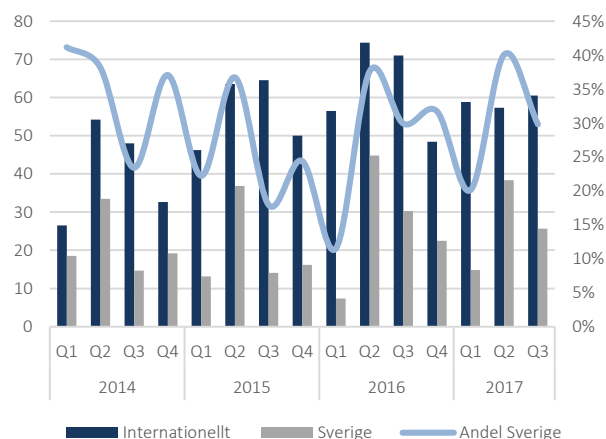
MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

Omsättning per segment (MSEK)



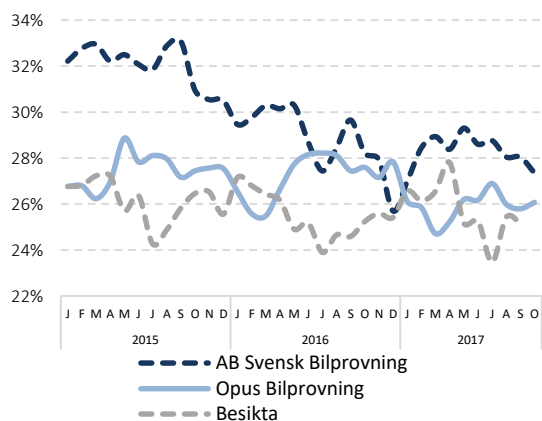
Grafen visar omsättning per segment samt hur stor andel Sverige står för. I takt med att omsättningen i det internationella segmentet växer, krymper andelen Sverige långsamt. Detta är en trend som kommer fortsätta då Opus kommunicerat ytterligare satsningar på nya marknader.

EBITDA per segment (MSEK)



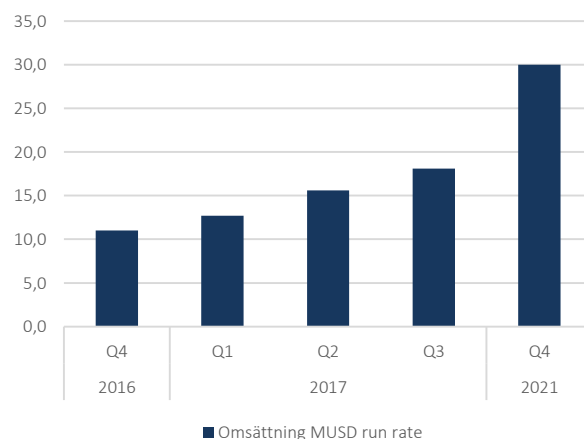
Denna graf liknar den till vänster med skillnaden att EBITDA är i fokus istället för omsättning. Även här ser vi en trend där Sveriges betydelse sakta minskar i omfattning, även om den är svårare att urskönja. Det beror på att andra kvartalet alltid är starkt i Sverige pga besiktningens intervall och 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 bilprovningssystem 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 Bilprovningens 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 bilprovningssystem uppdateras sina produkter och teknologi, vilket skapar tillväxtpotential 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](https://www.introduce.se/analys/disclaimer)