



This report was completed and disseminated: 21 August 2018: 08:00 CET

Opus Group

Opus starkaste kvartal någonsin

Nytäckning

Rapport

Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

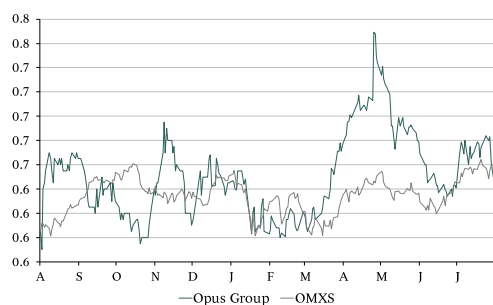
| | |
|-------------------------|--------------------|
| Kurspotential | Hög |
| Riskenivå | Medel |
| Kurs | 6,41 |
| Högsta/Lägsta (12M) | 7,69/5,90 |
| Antal aktier (m) | 290,3 |
| Börsvärde (SEKm) | 1 896 |
| Nettoskuld (SEKm) | 1 633 |
| Enterprise Value (SEKm) | 3 529 |
| Reuters/Bloomberg | OPUS.ST/OPUS.SS |
| Listning | Nasdaq OMX Mid Cap |

Estimat och värdering (SEK)

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 1 860 | 2 398 | 2 670 | 2 940 |
| EBITDA | 308 | 443 | 534 | 618 |
| EBIT | 107 | 209 | 327 | 410 |
| Vinst f. skatt | 3 | 53 | 223 | 306 |
| EPS, just. | 0,25 | 0,24 | 0,52 | 0,71 |
| EK/A | 3,20 | 3,15 | 3,61 | 4,16 |
| Utdelning | 0,05 | 0,14 | 0,19 | 0,22 |
| V/A Tillv. | -10,7 | -7,1 | 119,3 | 37,5 |
| EBIT Marg. | 5,7 | 8,7 | 12,2 | 13,9 |
| ROE | 7,4 | -2,9 | 15,0 | 18,0 |
| ROCE | 6,0 | 10,5 | 15,4 | 18,4 |
| Nettoskuld/EK | 1,02 | 1,21 | 1,04 | 0,86 |
| EV/Fsg. | 1,55 | 1,47 | 1,32 | 1,20 |
| EV/EBITDA | 9,4 | 8,0 | 6,6 | 5,7 |
| EV/EBIT | 27,0 | 16,9 | 10,8 | 8,6 |
| P/E, just. | 25,6 | 27,2 | 12,4 | 9,0 |
| P/EK | 2,03 | 2,04 | 1,78 | 1,54 |
| Direktavk. | 0,8 | 2,3 | 3,0 | 3,4 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

| Datum | Händelse | Plats |
|------------|------------|-------|
| 15/11/2018 | Q3-rapport | |

Se sista sidan för disclaimer.

Imponerande organisk tillväxt

Opus redovisar sitt starkaste kvartal någonsin i både nettoomsättning och EBITDA. Inom samtliga fyra segment ökade omsättningen och marginalerna y/y, detta trots fortsatt internationell expansion samt uppstartskostnader av nya stationer. Den organiska tillväxten för koncernen uppgick till 12%, primärt drivet av EaaS och divisionen Intelligent Vehicle Support. Nettoomsättningen för Q2'18 landade på SEKm 651 (475), en tillväxt på 37%, vilket var bolagets starkaste kvartal någonsin. Även EBTDA kom in rekordstarkt och uppgick till SEKm 142 (90), motsvarande en EBTDA-marginal på 21,9% (19%). Därmed fortsätter Opus att överraska med en stark underliggande marginal trots utlandsexpansion. Trots det starka kvartalet uppgick periodens resultat till SEKm -27 (28), påverkad av SEKm 59 engångsposter, där SEKm 48 utgjordes av en orealiserad valutakursförlust hänförd till den argentinska pesos värdepminskning på drygt 40% mot USD under kvartalet.

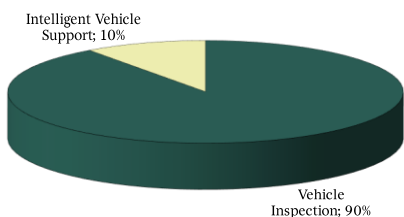
Fortsatt stark marginal trots internationell expansion

Under Q2'18 förvärvade Opus två argentinska bilprovningföretag som konsolideras till koncernen från och med 29 maj. På helårsbasis väntas förvärven bidra med drygt 4% på omsättningen och bedöms spela en viktig roll för Opus på den latinamerikanska bilprovningmarknaden. Inom segmentet Vehicle Inspection Europe, som huvudsakligen utgörs av Sverige, överraskar Opus positivt och redovisar en omsättningsökning på 7%, trots en något överlag svagare totalmarknad. Inom segmentet USA & Asien fortsätter Opus att leverera över bolagets egna långsiktiga mål med en EBITDA-marginal på 26,1% (23,4%), detta trots uppstartskostnader av stationer. Även inom EaaS fortsätter Opus att växa över bolagets långsiktiga run-rate nivå, där verksamheten omsätter idag USDm 23 på årsbasis. Vi räknar med ökade leveranser inom EaaS under H2'18, och förhoppningsvis under inledningen av 2019.

Små positiva estimatrevideringar

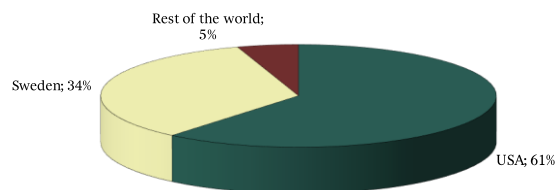
Vi bedömer att Opus är på god väg mot bolagets långsiktiga mål om att uppnå en omsättning på USDm 400 med en EBITDA-marginal på minst 25% år 2021. Efter två kvartal i rad med imponerande lönsamhet, trots expansion, skruvar vi upp våra estimat på EBITDA-nivå med 3% för 2019, och samtidigt bibehåller försäljningsestimaten. På 2019 års estimat handlas Opus därmed på EV/EBIT 11x eller P/E 12x, vilket bedöms som fortsatt attraktivt. Med det sagt ser vi fortsatt hög potential i aktien, till en medelhög risk.

Opus Group – Försäljning per segment



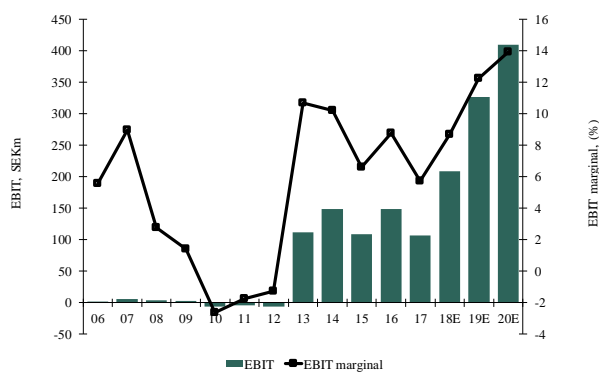
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Försäljning per marknad



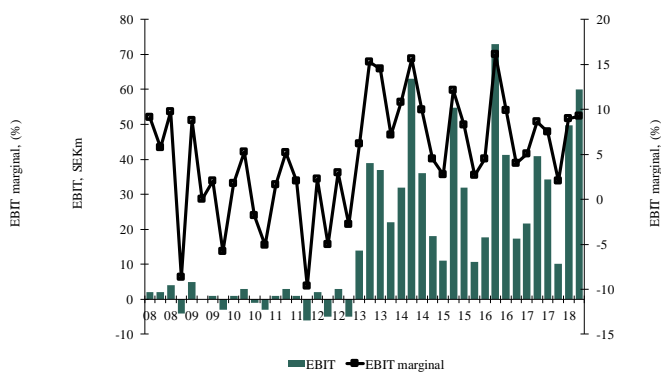
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Resultatutveckling, helår



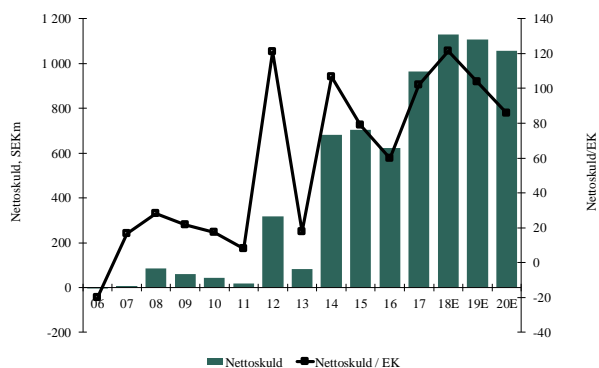
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Aktiestruktur, ledning

| | | |
|---|--------------------------------|---------------|
| Börsvärde (SEKm) | 1 896 | |
| Antal utestående aktier (m) | 290,3 | |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) | 399 | |
| Fritt handlade aktier | 70,0% | |
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
| RWC Fonder | 15,2% | 15,2% |
| Magnus Greko och Jörgen Hentschel | 14,6% | 14,6% |
| Lothar Geilen | 6,8% | 6,8% |
| AP2 | 6,4% | 6,4% |
| Övriga | 57,0% | 57,0% |
| Ordförande | Katarina Bonde | |
| Verkställande direktör | Lothar Geilen | |
| Finansdirektör | Linus Brandt | |
| Investerarkontakt | Helene Carlson | |
| Telefon / Internet | +46 31 748 34 00 / www.opus.se | |
| Nästa rapport | 15 November 2018 | |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Opus affärsidé är att utveckla, producera och sälja produkter och tjänster inom miljö- och säkerhetskontroll av fordon för den globala marknaden. Bolagets verksamhet är uppdelat i två divisioner; Vehicle Inspection och Intelligent Vehicle Support där den sistnämnda divisionen adresserar de tekniska utmaningarna i fordon. Vi bedömer att inom Vehicle Inspections kommer expansionen internationellt vara tillväxtmotorn framåt, vilket också klargörs i den nya femårs-planen där Opus har som målsättning att nå en omsättning på USDm 400 med en EBITDA-marginal på 25% år 2021. Vidare fortsätter Opus att leverera bättre marginaler i och med bolagets internationella expansion och har idag verksamhet i Sverige, USA, Storbritannien, Tyskland, Australien, Pakistan, Indien, Mexiko, Argentina och Chile.

Ett bolag, två segment

Bolaget har gjort en organisationsförändring och effektiviserat den, vilket också har gett effekter på resultatet. Den första januari etablerade bolaget ett nytt segment – Intelligent Vehicle Support. Segmentet fokuserar på digital support på produkter och tjänster som Opus erbjuder som ska stärka Opus marknadsposition. Divisionen stod 2017 för ca 10% av bolagets totala omsättning och bedöms ha god tillväxtpotential. Bolagets andra segment, Vehicle Inspection, står för ca 90% av bolagets omsättning 2017 och delas in i tre geografiska områden; Europa, USA & Latin Amerika och Övriga världen.

En aktie med framtiden för sig

Inom bolagets stora segment, Vehicle Inspection, är den svenska besiktningens verksamheten basen i verksamheten och marknadsandelen har legat stabil under de senaste åren. Opus är fortsatt en av de tre största firmorna på marknaden och bedöms fortsätta agera kassako med stabil marknadsandel. Framöver väntas dock tillväxten komma från den internationella marknaden med en underliggande marginaltillväxt, framförallt från låg- och medelinkomstländer runt om i världen. Under början av 2018 förvärvade Opus konkurrenten Gordon-Darby för USDm 55 på en skuldfri basis, där bolaget bedöms vara positivt bidragande till Opus-koncernens EBITDA-marginal på sikt. Med ökad internationell exponering och inom nya produktområden bedöms EBITDA-marginalen fortsätta att leta sig upp mot bolagets långsiktiga mål om en 25% EBITDA-marginal. Andra faktorer som stödjer det långsiktiga caset är: 1. En åldrande fordonsflotta i låg- och medelinkomstländer 2. Skärpta utsläppsregler och gränsvärden i höginkomstländer (t.ex. USA och Europa) 3. EaaS-affären 4. Expansion på nya marknader 5. Vi bedömer att bolagets produktutveckling och produktutbudande tar bolaget i rätt riktning. I det korta perspektivet tror vi att utlandsexpansionen dämpar EBITDA-marginalen något då vi tror att man behöver investera mer och därigenom få något högre kostnader i form av uppstartskostnader. Förutom förvärvet av Gordon-Darby har Opus genomfört två intressanta förvärv under 2017; Autologic och Farsight som bedöms ge goda synergieffekter. På sikt bedömer vi detta vara helt rätt strategi att växa genom.

Tillväxt i fokus

Med en tillväxt- och expansionsfas som Opus befinner sig i ett initialt skede gör att vi höjer kostnadsbilden för bolaget. Vi förväntar oss att EBITDA-marginalen stiger uppåt mot bolagets långsiktiga mål om 25% under de närmsta åren. Bolaget bedöms ha en ledande marknadsposition i både USA och Sverige och samtidigt växer genom expansion. Vi bedömer att aktien har hög kurspotential till en medelhög risk.

| Opus Group – Våra estimatförändringar (SEK) | | | | | | | | | |
|---|-------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|
| | 2018E | | | 2019E | | | 2020E | | |
| | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. | Förr | Nu | Förändr. |
| Försäljning | 2 398 | 2 398 | 0,0% | 2 670 | 2 670 | 0,0% | 2 940 | 2 940 | 0,0% |
| EBIT | 241 | 209 | -13,3% | 315 | 327 | 3,7% | 394 | 410 | 4,1% |
| EPS just. | 0,32 | 0,24 | -25,8% | 0,49 | 0,52 | 5,5% | 0,67 | 0,71 | 5,5% |

Source: Erik Penser Bank

Opus Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 230 | 469 | 1 047 | 1 458 | 1 652 | 1 699 | 1 860 | 2 398 | 2 670 | 2 940 |
| Övriga intäkter | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Kostnad för sålda varor | - | - | - | - | -1 377 | -1 367 | -1 552 | -1 954 | -2 136 | -2 323 |
| Bruttovinst | - | - | - | - | 275 | 332 | 308 | 444 | 534 | 617 |
| Försäljningskostnader | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Administrationskostnader | 2 | 2 | 7 | 9 | - | - | - | - | - | - |
| Forsknings- och utvecklingskostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Övriga rörelsekostnader | -203 | -441 | -913 | -1 220 | -166 | -183 | -201 | -235 | -207 | -207 |
| Resultat före avskrivningar | 29 | 30 | 142 | 246 | 275 | 332 | 308 | 443 | 534 | 618 |
| Avskrivningar | -32 | -36 | -30 | -98 | -166 | -183 | -201 | -234 | -208 | -208 |
| Goodwill-avskrivningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | -4 | -6 | 112 | 149 | 109 | 149 | 107 | 209 | 327 | 410 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | -1 | -5 | -22 | 37 | -29 | -4 | -104 | -155 | -104 | -104 |
| Resultat före skatt | -5 | -11 | 90 | 185 | 80 | 145 | 3 | 53 | 223 | 306 |
| Skatter | -1 | 9 | -28 | -43 | -14 | -60 | 71 | -33 | -72 | -99 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat, rapporterat | -5 | -2 | 61 | 142 | 66 | 85 | 74 | 21 | 150 | 207 |

Kassaflödesanalys

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|-----------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Resultat före avskrivningar | 29 | 30 | 142 | 246 | 275 | 332 | 308 | 443 | 534 | 618 |
| Förändring av rörelsekapital | 8 | 31 | 12 | -42 | 23 | -29 | 75 | -112 | -52 | -51 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | 5 | 6 | 0 | -40 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten | 42 | 67 | 154 | 165 | 202 | 322 | 350 | 143 | 307 | 363 |
| Finansiella nettokostnader | -1 | -5 | -22 | 37 | -35 | -39 | -104 | -155 | -104 | -104 |
| Betald skatt | -1 | 9 | -19 | -43 | -22 | -38 | 71 | -33 | -72 | -99 |
| Investeringar | -4 | -232 | -21 | -697 | -326 | -174 | -325 | -270 | -270 | -270 |
| Fritt kassaflöde | 37 | -162 | 92 | -539 | -181 | 72 | -8 | -316 | -140 | -110 |
| Utdelningar | 0 | -4 | -4 | -14 | -23 | -29 | -35 | -36 | -15 | -42 |
| Förvärv | 0 | 0 | 0 | 0 | -214 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avyttringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 40 | 0 | - | - | - | - |
| Nyemission/återköp av egna aktier | 0 | 50 | 148 | -48 | 154 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga justeringar | -15 | 27 | 0 | 0 | 0 | 33 | 188 | 176 | 176 | 203 |
| Kassaflöde | 22 | -89 | 236 | -601 | -233 | 43 | -10 | -163 | 22 | 51 |
| Icke kassaflödespåverkande justeringar | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | - | - | - | - |
| Nettoskuld, rapporterad | 19 | 317 | 82 | 682 | 704 | 624 | 966 | 1 129 | 1 107 | 1 056 |

Balansräkning

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | | | |
| Goodwill | 102 | 417 | 470 | 624 | 790 | 1 263 | 862 | 862 | 862 | 862 |
| Övriga immateriella tillgångar | 68 | 67 | 57 | 288 | 460 | 0 | 595 | 488 | 406 | 325 |
| Materiella anläggningstillgångar | 43 | 136 | 131 | 688 | 739 | 877 | - | - | - | - |
| Innehav i intresseföretag och andelar | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | - | - | - | - |
| Övriga anläggningstillgångar | 6 | 39 | 27 | 43 | 43 | 51 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| Summa anläggningstillgångar | 218 | 658 | 685 | 1 643 | 2 032 | 2 190 | 2 345 | 2 381 | 2 443 | 2 505 |
| Varulager | 45 | 69 | 86 | 108 | 81 | 74 | 133 | 120 | 133 | 147 |
| Kundfordringar | 41 | 102 | 135 | 194 | 262 | 235 | 211 | 335 | 373 | 411 |
| Övriga omsättningstillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Likvida medel | 23 | 97 | 453 | 382 | 256 | 507 | 643 | 479 | 501 | 553 |
| Övriga omsättningstillgångar | 108 | 268 | 673 | 684 | 599 | 816 | 986 | 934 | 1 008 | 1 111 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 326 | 926 | 1 358 | 2 327 | 2 631 | 3 006 | 3 331 | 3 315 | 3 451 | 3 616 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | 239 | 262 | 466 | 639 | 891 | 1 042 | 947 | 931 | 1 067 | 1 232 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa eget kapital | 239 | 262 | 466 | 639 | 891 | 1 042 | 947 | 931 | 1 067 | 1 232 |
| Långfristiga finansiella skulder | 13 | 324 | 454 | 866 | 688 | 865 | 1 112 | 1 112 | 1 112 | 1 112 |
| Pensionsavsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uppskjutna skatteskulder | 0 | 27 | 40 | 159 | 234 | 0 | - | - | - | - |
| Övriga långfristiga skulder | 0 | 32 | 74 | 97 | 123 | 503 | 274 | 274 | 274 | 274 |
| Summa långfristiga skulder | 13 | 384 | 569 | 1 122 | 1 046 | 1 368 | 1 386 | 1 386 | 1 386 | 1 386 |
| Kortfristiga finansiella skulder | 29 | 90 | 81 | 192 | 264 | 266 | 497 | 497 | 497 | 497 |
| Leverantörsskulder | 15 | 43 | 60 | 48 | 39 | 150 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Skatteskulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | - | - | - |
| Övriga kortfristiga skulder | 29 | 147 | 182 | 326 | 392 | 180 | 501 | 501 | 501 | 501 |
| Kortfristiga skulder | 73 | 280 | 323 | 567 | 695 | 596 | 998 | 998 | 998 | 998 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 326 | 926 | 1 358 | 2 327 | 2 631 | 3 006 | 3 331 | 3 315 | 3 451 | 3 616 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

| Aktiedata | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vinst per aktie, rapporterad | - | - | - | - | 0,23 | 0,28 | 0,25 | 0,07 | 0,52 | 0,71 |
| Vinst per aktie, justerad | - | - | - | - | 0,23 | 0,28 | 0,25 | 0,24 | 0,52 | 0,71 |
| Rörelsens kassaflöde/aktie | - | - | - | - | -0,79 | 0,15 | -0,03 | -0,55 | 0,07 | 0,17 |
| Fritt kassaflöde per aktie | - | - | - | - | -0,61 | 0,24 | -0,03 | -1,07 | -0,47 | -0,37 |
| Utdelning per aktie | - | - | - | - | 0,10 | 0,12 | 0,05 | 0,14 | 0,19 | 0,22 |
| Eget kapital per aktie | - | - | - | - | 3,02 | 3,54 | 3,20 | 3,15 | 3,61 | 4,16 |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill | 0,71 | -0,67 | -0,02 | 0,06 | 0,34 | -0,75 | 0,29 | 0,24 | 0,69 | 1,25 |
| Substansvärde per aktie | - | - | - | - | 3,02 | 3,54 | 3,20 | 3,15 | 3,61 | 4,16 |
| Nettoskuld per aktie | - | - | - | - | 2,39 | 2,12 | 3,26 | 3,82 | 3,74 | 3,57 |
| EV per aktie | 0,94 | 3,98 | 15,00 | 11,79 | 8,64 | 8,62 | 9,76 | 10,23 | 10,15 | 9,98 |
| Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m) | 193,1 | 224,9 | 237,4 | 253,2 | 294,7 | 294,7 | 295,8 | 295,8 | 295,8 | 295,8 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m) | 193,1 | 230,6 | 237,4 | 253,2 | 294,7 | 294,7 | 295,8 | 295,8 | 295,8 | 295,8 |

| Värdering | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E-tal, rapporterat | - | - | - | - | 27,7 | 22,8 | 25,6 | 90,8 | 12,4 | 9,0 |
| P/E-tal, justerat | - | - | - | - | 27,7 | 22,8 | 25,6 | 27,2 | 12,4 | 9,0 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde | - | - | - | - | NM | 44,5 | NM | NM | 85,9 | 37,1 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie | - | - | - | - | NM | 26,6 | NM | NM | NM | NM |
| Fritt kassaflöde/börsvärde | - | - | - | - | -9,8 | 3,8 | -0,4 | -16,6 | -7,4 | -5,8 |
| Direktavkastning | - | - | - | - | 1,6 | 1,8 | 0,8 | 2,3 | 3,0 | 3,4 |
| Utdelningsandel, justerad | - | - | - | - | 44,3 | 42,2 | 19,7 | 61,2 | 36,6 | 30,5 |
| Kurs/eget kapital | - | - | - | - | 2,07 | 1,84 | 2,03 | 2,04 | 1,78 | 1,54 |
| Kurs/eget kapital, ex goodwill | 1,18 | NM | NM | 153,59 | 18,23 | NM | 22,57 | 27,22 | 9,23 | 5,12 |
| Kurs/substansvärde | - | - | - | - | 2,07 | 1,84 | 2,03 | 2,04 | 1,78 | 1,54 |
| EV/omsättning | 0,79 | 1,91 | 3,40 | 2,05 | 1,54 | 1,49 | 1,55 | 1,47 | 1,32 | 1,20 |
| EV/EBITDA | 6,2 | 29,9 | 25,1 | 12,1 | 9,3 | 7,6 | 9,4 | 8,0 | 6,6 | 5,7 |
| EV/rörelseresultat | NM | NM | 31,8 | 20,0 | 23,4 | 17,0 | 27,0 | 16,9 | 10,8 | 8,6 |
| Aktiekurs, årsslut | 0,84 | 2,57 | 14,65 | 9,10 | 6,25 | 6,50 | 6,50 | 6,41 | 6,41 | 6,41 |
| Aktiekurs, årshögsta | 0,85 | 2,61 | 14,65 | 14,80 | 10,00 | 7,45 | 8,65 | 7,69 | - | - |
| Aktiekurs, årslägst | 0,53 | 0,83 | 2,45 | 8,80 | 5,40 | 3,96 | 5,90 | 6,00 | - | - |
| Aktiekurs, årssnitt | 0,64 | 1,58 | 6,32 | 12,26 | 7,57 | 5,71 | 6,95 | 6,57 | - | - |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande | 162 | 579 | 3 478 | 2 304 | 1 842 | 1 915 | 1 923 | 1 896 | 1 896 | 1 896 |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | 181 | 896 | 3 560 | 2 986 | 2 546 | 2 539 | 2 888 | 3 529 | 3 529 | 3 529 |

Tillväxt och marginaler

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------------------|------|-------|-------|------|-------|------|----------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt, årsförändring | 1,3 | 103,9 | 123,2 | 39,3 | 13,3 | 2,8 | 9,5 | 28,9 | 11,3 | 10,1 |
| Rörelseresultat, årsförändring | NM | NM | NM | 33,0 | -26,9 | 36,9 | -28,4 | 95,4 | 56,5 | 25,6 |
| Vinst per aktie, årsförändring | - | - | - | - | - | 26,2 | -10,7 | -7,1 | 119,3 | 37,5 |
| EBITDA marginal | 12,6 | 6,4 | 13,6 | 16,9 | 16,6 | 19,5 | 16,6 | 18,5 | 20,0 | 21,0 |
| EBITA marginal | -1,7 | -1,3 | 10,7 | 10,2 | 6,6 | 8,8 | 5,7 | 8,7 | 12,2 | 13,9 |
| Rörelsemarginal | -1,7 | -1,3 | 10,7 | 10,2 | 6,6 | 8,8 | 5,7 | 8,7 | 12,2 | 13,9 |
| Vinstmarginal, justerad | -2,2 | -2,3 | 8,6 | 12,7 | 4,9 | 8,5 | 0,1 | 2,2 | 8,3 | 10,4 |
| Nettomarginal, justerad | -2,2 | -0,4 | 5,8 | 9,7 | 4,0 | 5,0 | 4,0 | -1,1 | 5,6 | 7,0 |
| Skattesats | NM | NM | 31,1 | 23,2 | 17,4 | 41,2 | -2 557,5 | 61,7 | 32,5 | 32,5 |

Lönsamhet

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Avkastning på eget kapital | -2,1 | -0,8 | 16,8 | 25,7 | 8,7 | 8,8 | 7,4 | -2,9 | 15,0 | 18,0 |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt | 1,6 | -1,1 | 1,7 | 7,1 | 9,7 | 11,8 | 13,5 | 9,5 | 7,4 | 9,3 |
| Avkastning på sysselsatt kapital | -1,5 | -1,4 | 19,9 | 16,0 | 7,5 | 9,2 | 6,0 | 10,5 | 15,4 | 18,4 |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | 3,5 | -0,4 | 3,2 | 6,2 | 8,1 | 10,2 | 11,7 | 9,8 | 9,7 | 11,9 |

Investeringar och kapitaleffektivitet

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Investeringar | 4 | 232 | 21 | 697 | 326 | 174 | 325 | 270 | 270 | 270 |
| Investeringar/omsättning | 1,7 | 49,5 | 2,0 | 47,8 | 19,7 | 10,2 | 17,5 | 11,3 | 10,1 | 9,2 |
| Investeringar/avskrivningar | 0,1 | 6,4 | 0,7 | 7,1 | 2,0 | 1,0 | 1,6 | 1,2 | 1,3 | 1,3 |
| Varulager/omsättning | 19,6 | 14,7 | 8,2 | 7,4 | 4,9 | 4,4 | 7,1 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Kundfordringar/omsättning | 17,8 | 21,7 | 12,9 | 13,3 | 15,9 | 13,8 | 11,3 | 14,0 | 14,0 | 14,0 |
| Leverantörsskulder/omsättning | 6,5 | 9,2 | 5,7 | 3,3 | 2,4 | 8,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rörelsekapital/omsättning | 30,9 | 27,3 | 15,4 | 17,4 | 18,4 | 9,4 | 18,5 | 19,0 | 19,0 | 19,0 |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,70 | 0,75 | 0,92 | 0,79 | 0,67 | 0,60 | 0,59 | 0,72 | 0,79 | 0,83 |

Finansiell ställning

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld, rapporterad | 19 | 317 | 82 | 682 | 704 | 624 | 966 | 1 129 | 1 107 | 1 056 |
| Soliditet | 73,3 | 28,3 | 34,3 | 27,5 | 33,9 | 34,7 | 28,4 | 28,1 | 30,9 | 34,1 |
| Skuldsättningsgrad | 0,08 | 1,21 | 0,18 | 1,07 | 0,79 | 0,60 | 1,02 | 1,21 | 1,04 | 0,86 |
| Nettoskuld/börsvärde | 0,12 | 0,55 | 0,02 | 0,30 | 0,38 | 0,33 | 0,50 | 0,60 | 0,58 | 0,56 |
| Nettoskuld/EBITDA | 0,7 | 10,6 | 0,6 | 2,8 | 2,6 | 1,9 | 3,1 | 2,6 | 2,1 | 1,7 |

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

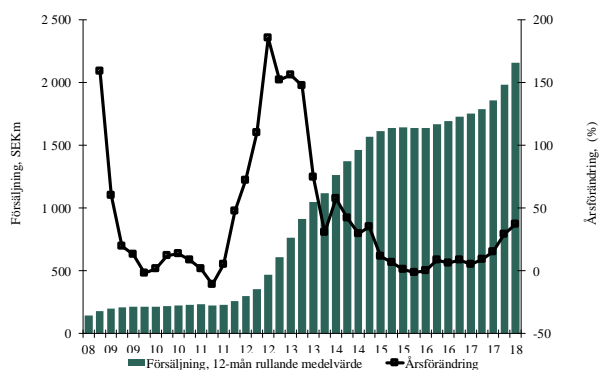
| | Q315 | Q415 | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 386 | 405 | 395 | 452 | 419 | 430 | 429 | 475 | 458 | 496 | 555 | 651 |
| Övriga intäkter | - | - | - | - | - | - | - | - | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Övriga rörelsekostnader | -316 | -347 | -334 | -336 | -334 | -363 | -357 | -385 | -375 | -435 | -455 | -509 |
| Resultat före avskrivningar | 71 | 58 | 61 | 116 | 87 | 68 | 72 | 90 | 84 | 62 | 100 | 142 |
| Avskrivningar och amorteringar | -39 | 48 | -44 | -42 | -50 | -42 | -28 | 17 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | 32 | 11 | 18 | 73 | 41 | 17 | 22 | 41 | 34 | 10 | 50 | 60 |
| Extraordinära poster | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | 1 | -22 | -20 | 4 | -7 | 19 | -16 | -23 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | 33 | -6 | -3 | 77 | 35 | 36 | 6 | 18 | 4 | -25 | 24 | -19 |
| Resultat före skatt, justerat | 33 | -6 | -3 | 77 | 35 | 36 | 6 | 18 | 4 | -25 | 24 | -19 |
| Skatter | -10 | 8 | 5 | -27 | -23 | -15 | 2 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoreultat, rapporter | 23 | 3 | 2 | 51 | 11 | 21 | 8 | 28 | 13 | 24 | 10 | -27 |

Tillväxt och marginaler

| | Q315 | Q415 | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 |
|-------------------------|-------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Nettoomsättning | 6,6 | 1,0 | -1,5 | 0,0 | 8,5 | 6,2 | 8,6 | 5,1 | 9,2 | 15,4 | 29,4 | 37,1 |
| Rörelseresultat | -11,3 | -40,5 | 60,3 | 32,8 | 29,3 | 61,8 | 22,5 | -43,9 | -17,1 | -41,8 | 130,1 | 46,9 |
| EBITDA marginal | 18,4 | 14,3 | 15,5 | 25,7 | 20,7 | 15,8 | 16,8 | 19,0 | 18,2 | 12,6 | 18,0 | 21,9 |
| Rörelsemarginal | 8,3 | 2,6 | 4,5 | 16,1 | 9,9 | 4,0 | 5,0 | 8,6 | 7,5 | 2,0 | 9,0 | 9,2 |
| Vinstmarginal, justerad | 8,5 | -1,4 | -0,7 | 17,1 | 8,3 | 8,4 | 1,4 | 3,8 | 0,8 | -5,0 | 4,4 | -2,9 |
| Skattesats | 29,0 | NM | NM | 35,0 | 66,5 | 41,5 | -34,1 | -55,8 | 0,0 | NM | 0,0 | NM |

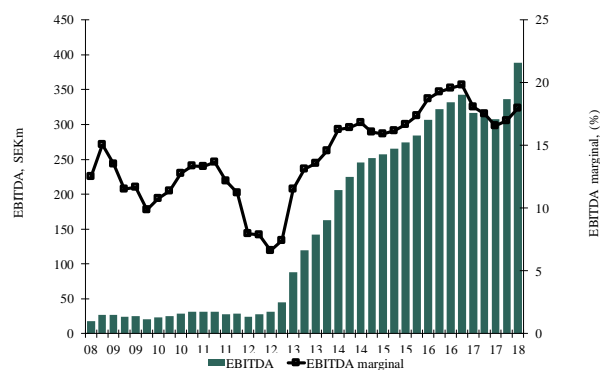
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



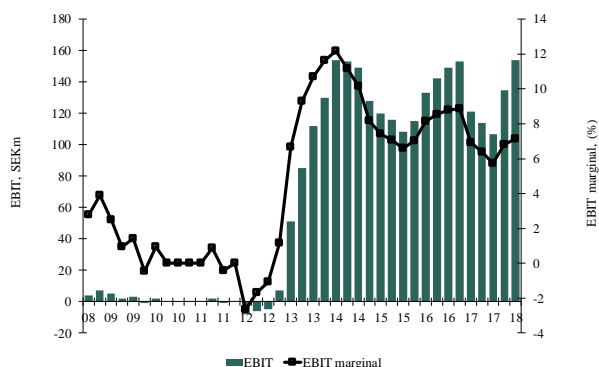
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



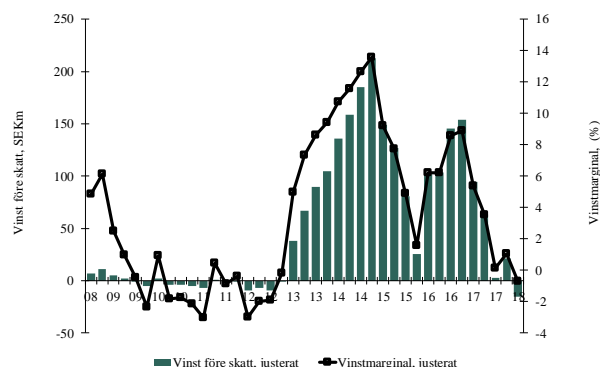
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Opus Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i eller förda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank (*publ.*)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se