

Opus Group

Sektor: Industrial Goods & Services

Stark Q2-rapport på flera punkter

EBITDA: 142 MSEK, ny toppnotering

Det underliggande resultatet, i form av EBITDA, var det starkaste hittills. 142 MSEK i Q2 är ett betydande lyft mot fjolårets 90 MSEK och klart över vår prognos på 125 MSEK. Samtliga fyra segment var bättre än väntat. De två stora enheterna, USA & Asia samt Europe, stod för huvuddelen av skillnaden.

Organisk tillväxt: 12%

Nettoomsättningen i det andra kvartalet var 651 MSEK en ökning med 37 procent Y/Y. Förvärven av i första hand Gordon-Darby, men även Autologic, stod för bulken av tillväxten. Glädjande var dock att organisk tillväxt är fortsatt riktigt god. 12 procent är ännu något högre än Opus hade under de närmaste två föregående kvartalen då den var 9-10 procent. De affärsenheter som bidrog mest var även denna gång EaaS och Intelligent Vehicle Support. Även Opus Bilprovning visade en skaplig försäljningstillväxt genom stigande marknadsandelar under våren och sommaren.

Valutaeffekter och avskrivningar sänkte resultatet

Trots rekordresultat på EBITDA-nivå hamnade redovisat nettoresultat under nollstrecket. Ett par av posterna som belastade resultatet i Q2 är dock av engångskaraktär och dessutom är de inte kassaflödespåverkande utan enbart bokföringsmässiga. Avskrivningarna uppgick till 82 MSEK mot cirka 50 MSEK per kvartal innan. Finansnettot tyngdes av 48 MSEK i valutakursdifferenser, främst från den argentinska Pesons försvagning mot USD.

Prognos och värdering

Vi höjer återigen våra prognoser för både nettoomsättning och resultat på EBITDA-nivå. Q2-rapporten vittnar om en starkare utveckling än vi hade räknat med i ett par enheter och dessutom har USD vs SEK fortsatt uppåt under sommaren. Motiverat värde i vårt Base Case har ökat till 10,8 SEK per aktie (10,4 SEK).

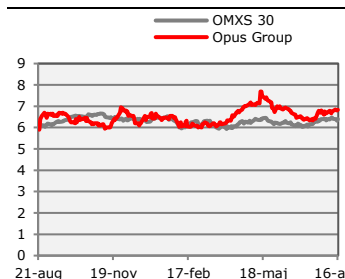
NYCKELTAL (MSEK)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
Omsättning	1698	1860	2501	2718	2862	3034
EBIT	149	107	207	248	305	394
EBITDA	332	308	495	551	582	631
VPA (just.)(SEK)	0,3	0,3	0,2	0,4	0,5	0,7
EV/S	1,5	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9
EV/EBIT	17,3	26,9	16,5	13,3	10,0	7,0
EV/EBITDA	7,8	9,3	6,9	6,0	5,2	4,3
P/E	22,0	23,2	41,1	17,8	12,6	8,7

Source: Redeye Research

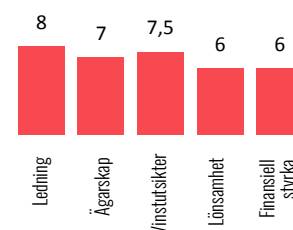
FAIR VALUE RANGE

BEAR	BASE	BULL
5,6	10,8	14,3

OPUS.ST VERSUS OMXS30



REDEYE RATING



FAKTA

Ticker	OPUS.ST
Lista	Nasdaq
Aktiekurs (SEK)	6,6
Börsvärde (MSEK)	1919
Nettoskuld 18E (MSEK)	1499
Free Float	75 %
Dagl oms. ('000)	350

ANALYTIKER

 Henrik Alveskog
 henrik.alveskog@redeye.se

Bra tillväxt och underliggande lönsamhet

Opus slog våra förväntningar igen avseende både tillväxt och resultat på EBITDA-nivå. Längre ner i resultaträkningen fanns emellertid några poster som tyngde redovisat resultat.

Opus har som bekant en väldigt hög avskrivningstakt på immateriella tillgångar från sina förvärv. Dessa ökade väsentligt efter Gordon-Darby förvärvet och i Q2 togs även 11 MSEK extra som hänför sig till Q1 då den slutgiltiga förvärvsanalysen inte var klar. Dryga 70 MSEK per kvartal borde vara en mer normal nivå än de 82 MSEK som redovisades i Q2.

Den största extraordinära effekten ligger emellertid i finansnettot. Den argentinska Pesons försvagning mot USD föranledde en justering av Opus internlån som belastade finansnettot med 48 MSEK. Därtill har förtida inlösen av obligationer medfört en negativ resultateffekt om 6 MSEK i Q2. Räntekostnaderna uppgick till 20 MSEK, vilket vi tror är en hyfsad uppskattning för nivån på finansnettot framöver.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q2'17	Q2'18E	Utfall	Diff
Nettoomsättning	475	635	651	3%
EBITDA	90	125	142	14%
EBIT	41	65	60	-8%
PTP *	18	49	-19	n.m.
Nettoresultat	28	33	-27	n.m.
Omsättningstillväxt	5%	34%	37%	
Varav organisk tillväxt	-2%	7%	12%	
EBITDA marginal	19,0%	19,7%	21,9%	
EBIT marginal	8,6%	10,2%	9,2%	

* Resultatpåverkan av Fx-effekter i Q2-17: -8 MSEK och Q2-18: -48 MSEK

Källa: Opus Group, Redeye Research

Opus organiska tillväxt har de senaste tre kvartalen legat omkring 10 procent, främst drivet av EaaS och Intelligent Vehicle Support. EBITDA-marginalen tog ett rejält kliv uppåt nu i Q2, som förvisso är det säsongsmässigt starkaste kvartalet. Men lönsamheten har stigit även inom områden som inte har något tydligt säsongsmönster.

Kvartalsvis utveckling									
MSEK	Q2'16	Q3'16	Q4'16	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18
Nettoomsättning	452	419	431	429	475	458	496	555	651
EBITDA	116	87	68	72	90	84	62	100	142
Avskrivningar	-43	-45	-50	-50	-50	-49	-52	-50	-82
EBIT	73	41	17	22	41	34	10	50	60
PTP	77	35	36	6	18	4	-24	24	-19
Tillväxt, Y/Y	0%	9%	6%	9%	5%	9%	15%	29%	37%
Varav organisk	11%	8%	1%	4%	-2%	3%	10%	9%	12%
EBITDA-marginal	26%	21%	16%	17%	19%	18%	13%	18%	22%
EBIT-marginal	16%	10%	4%	5%	9%	7%	2%	9%	9%

Källa: Opus Group, Redeye Research

High-lights i Q2:

- Samtliga fyra rapporterade segment hade högre omsättning (undantaget Latin America) och bättre resultat än vi hade räknat med. Organisk tillväxt varierade från 7-39 procent och totalt för koncernen 12 procent.
- US & Asia står för det största lyftet Y/Y i absoluta tal genom förvärvet av Gordon-Darby. Organisk tillväxt uppgick till 15 procent fortsatt drivet av EaaS och försäljning av utrustning. Bilprovningsprogrammen i USA ser ut att gå helt planenligt och i Pakistan görs vissa framsteg även om intäkterna ännu är mycket blygsamma. Vid utgången av Q2 var sju stycken stationer igång i Punjab provinsen.
- EaaS fokuserar nu på delstaten Pennsylvania som uppgraderar sin testutrustning för bilprovning. Opus har påbörjat införsäljningen under Q2 och verkar klart optimistiska. Enligt vd Lothar Geilen har de möjlighet att nå målsättningen om 30 MUSD i årliga intäkter, om de lyckas väl i Pennsylvania. Målet var som bekant satt till år 2021, men kan alltså uppnås långt innan dess. Kanske redan under 2019.
- Europe, som i princip består av svenska Opus Bilprovning, har också utvecklats över förväntan. Skaplig tillväxt och förbättrat resultat Y/Y. Se vidare nästa sida.
- Latin America hade lite lägre intäkter men även ett mindre underskott än vi hade förväntat oss. Förvärvet av VTV som genomfördes i början av sommaren kommer dock ge ett betydande lyft från och med Q3. VTV har två koncessioner i Buenos Aires området och omsatte sammantaget motsvarande cirka 10 MEUR under 2017. Den argentinska Pesons fall innebär att intäkterna kommer att bli lägre i både EUR och omräknat till SEK. Det positiva är dock att VTV får göra prisjusteringar för att kompensera för inflationen i Argentina. Enligt Opus har detta system varit igång under många år och fungerat väl.
- Intelligent Vehicle Support toppar återigen tillväxtligan med 39 procent organisk tillväxt och nära 200 procent inräknat förvärvet av Autologic. Under Q2 hade även Drew Technologies en högre försäljning av utrustning än tidigare, vilket kan vara lite tillfälligt.

Divisioner & segment

MSEK	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18
<u>Division Vehicle Inspection</u>						
US & Asia						
Nettoomsättning	267	271	253	257	335	389
EBITDA	64	63	54	55	94	101
EBITDA-marginal	24%	23%	21%	21%	28%	26%
Europe						
Nettoomsättning	146	176	141	163	148	188
EBITDA	15	38	26	12	9	44
EBITDA-marginal	10%	22%	18%	8%	6%	23%
Latin America						
Nettoomsättning	5	13	11	12	20	17
EBITDA	-5	-7	-4	-13	-5	-7
EBITDA-marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg
<u>Division Intelligent Vehicle Support</u>						
Nettoomsättning	17	24	61	70	59	71
EBITDA	0	1	11	14	5	11
EBITDA-marginal	neg	4%	18%	19%	8%	15%

Källa: Opus Group

- Opus Bilprovning återtog en del marknadsandelar och låg under sommaren i topp bland besiktningsbolagen i Sverige. Enligt Opus är det dock inget självändamål utan betydligt viktigare med lönsamheten och givetvis nöjda kunder.
- Andra kvartalet är förvisso deras säsongsmässigt klart bästa. Med färre nyöppnade stationer och högre kapacitetsutnyttjande fick bolaget bra utväxling i resultatet. Stationsutbyggnaden i de södra och sydvästra delarna av Sverige kommer antagligen fortsätta men troligtvis i ett ganska lugnt tempo.
- Antalet besiktningar på den svenska marknaden har sannolikt minskat något Y/Y. Orsaken är att besiktningintervallen för personbilar har förändrats en aning. Tidigare skedde det i genomsnitt var 12:e månad. Numera gäller att bilen skall besiktas inom 14 månader efter senaste besiktning. Vad effekten blir av de nya reglerna återstår att se, men troligtvis något färre besiktningar per år.

Marknadsandelar

Besiktningsföretag	2018						
	jan	feb	mars	april	maj	juni	juli
AB Svensk Bilprovning	28,2%	28,8%	28,6%	26,2%	26,6%	26,0%	24,5%
Opus Bilprovning	24,4%	24,5%	24,7%	26,1%	27,2%	27,0%	27,6%
Besikta Bilprovning	25,3%	25,1%	25,7%	26,1%	25,2%	25,4%	25,1%
Carspect (A-Katsastus)	13,2%	13,2%	12,4%	12,8%	12,5%	11,8%	13,4%
DEKRA	8,2%	7,8%	7,9%	8,2%	7,8%	9,0%	8,7%
Övriga (5 st)	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,9%	0,6%
Totalt (10 st)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Källa: Transportstyrelsen

Prognos & Värdering

Vi höjer återigen våra prognoser avseende både nettoomsättningen och resultatet på EBITDA-nivå. Den starka Q2-rapporten vittnar om att flera av enheterna går lite bättre än vi hade räknat med och dessutom har USD vs SEK fortsatt uppåt under sommaren. Prognosförändringarna avser främst:

- **US & Asia** visade även i Q2 en starkare tillväxt och högre marginaler än vi hade förväntat oss. Kanske på grund av Gordon-Darby men sannolikt även då EaaS ger ännu bättre utväxling i resultatet. I det korta perspektivet bör dock de nya affärerna i Pennsylvania och kanske även expansionen i Pakistan tynga resultatet något. Vi är därför lite försiktiga med att dra ut trenden alltför långt.
- **Europe** har också haft en riktigt bra trend, men vi räknar med att marknadsandelarna halkar tillbaka lite samtidigt som prisnivån fortsätter långsamt uppåt. Under de närmaste åren bör Opus då kunna ha ungefär samma marginaler som i dagsläget.
- **Latin America** fick ett rejält tillskott vid förvärvet av argentinska VTV som ingår från och med juni 2018. VTV omsatte motsvarande cirka 10 MEUR 2017 och har förmodligen en skaplig lönsamhet. Gissningsvis marginaler omkring 20 procent. Pesons fall minskar visserligen genomslaget i siffrorna, men vi tror ändå att segmentet kommer visa vinst under 2019, vilket inte låg i vår prognos innan förvärvet av VTV.
- **Intelligent Vehicle Support** växer kraftigt och får bra hävstång då tillväxten till stor del utgörs av licensintäkter. Opus upprepar i rapporten att Autologics turn-around följer plan och att bolaget väntas nå tillbaka till 2016 års resultatnivå under 2018.

Redeyes prognoser

MSEK	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Division Vehicle Inspection					
US & Asia					
Nettoomsättning	n.a.	1 048	1 525	1 618	1 662
EBITDA	n.a.	236	394	415	423
EBITDA-marginal		23%	26%	26%	25%
Europe					
Nettoomsättning	623	626	651	681	705
EBITDA	105	91	97	101	104
EBITDA-marginal	17%	15%	15%	15%	15%
Latin America					
Nettoomsättning	n.a.	40	99	164	214
EBITDA	n.a.	-29	-13	5	15
EBITDA-marginal		neg	neg	neg	7%
Division Intelligent Vehicle Support					
Nettoomsättning	n.a.	172	275	305	330
EBITDA	n.a.	25	40	55	66
EBITDA-marginal		15%	15%	18%	20%
Sa: Intäkter	1 698	1 856	2 501	2 718	2 862
Tillväxt	3%	9%	35%	9%	5%
EBITDA	332	308	495	551	582
EBITDA-marginal	19,6%	16,6%	19,8%	20,3%	20,3%
Av- och nedskrivningar	-183	-201	-288	-303	-277
EBIT	149	107	207	248	305
EBIT-marginal	8,8%	5,7%	8,3%	9,1%	10,7%

Källa: Opus Group, Redeye Research

Värdering

Vår kassaflödesmodell värderar verksamheten till drygt 4,1 mdr SEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld 966 MSEK, per senaste årsskifte, ger det ett motiverat börsvärde strax över 3,1 mdr SEK, eller **10,8 kronor per aktie**. Vår värdering är nu lite högre än vid tillfället för vår senaste analysuppdatering, 17 maj 2018 (10,4 SEK per aktie). Orsaken är prognoshöjningarna för åren 2018-20.

Antaganden för värderingen (oförändrade)

- Uthålliga EBIT-marginaler omkring 15%. Det motsvarar en klart högre nivå än idag men underliggande lönsamhet ligger närmare EBITDA än EBIT. Med en normaliserad nivå på avskrivningarna skulle EBIT-marginalen 2018-20P ligga över 15%.
- För perioden 2021-26 har vi antagit en årlig tillväxttakt om 6 procent. Opus egen målsättning fram till år 2021 är att fördubbla intäkterna vilket motsvarar ungefär 15 procent i genomsnittlig årlig tillväxt åren 2017-21.
- Från år 2027 (så kallad terminal growth rate): 2%.
- Avkastningskravet (WACC): 9,5%.

I tabellen nedan varierar WACC och långsiktig lönsamhet i form av EBIT-marginal. Rutan markerar våra antaganden för värderingen i vårt huvudscenario, Base case. Även om lönsamheten långsiktigt inte hamnar riktigt i nivå med våra antaganden framstår aktien ändå som klart undervärderad.

DCF-värde, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	11%	13%	15%	17%	19%
WACC					
8,5%	9,2	11,3	13,3	15,4	17,5
9,5%	7,3	9,1	10,8	12,5	14,3
10,5%	5,9	7,4	8,9	10,3	11,8

Källa: Redeye Research

Resultatmättet någonstans emellan EBITA och EBITDA är det mest rättvisande för Opus underliggande lönsamhet. Då beaktas både nettoskulden och den extremt höga avskrivningsnivån i förhållande till nivån på deras underhållsinvesteringar.

Värderingsmultiplar					
Kurs: 6,6 SEK	2016	2017	2018P	2019P	2020P
P/E	22,0	23,2	41,1	17,8	12,6
EV/EBIT	17,2	26,7	17,1	14,3	11,6
EV/EBITA	10,0	12,6	10,1	9,0	7,9
EV/EBITDA	7,7	9,3	7,2	6,4	6,1

Källa: Opus Group, Redeye Research

Multiplarna nu strax under historiska nivåer

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

Ledning: 8,0

Opus ledning har lyckats synnerligen väl med att växa bolaget under senare år. Både genom att ta nya lönsamma affärer och några riktigt stora förvärv. Branschfarenheten är betydande och bolagskulturen förefaller vara stark.

Ägarskap: 7,0

Ledning och styrelse har stora engagemang genom sitt ägande i bolaget. Både grundaren och tidigare vd Magnus Greko och Lothar Geilen, som nyligen tog över som koncernchef, har betydande aktieinnehav. Därtill finns ett antal större institutioner som kan skjuta till kapital vid behov. Däremot finns ingen ägare som själv kontrollerar mer än 20% av rösterna vilket begränsar betyget för Ägarskap.

Vinstutsikter: 7,5

Tillväxtutsikterna är mycket goda och Opus tickar många av boxarna för uthållig och lönsam tillväxt. Bolaget har uppenbara konkurrensfördelar vilket skapar förutsättningar att fortsätta växa med bibehållen och på sikt till och med stigande marginaler. I västvärlden är den underliggande marknadstillväxten begränsad, men i andra delar av världen finns en betydande långsiktig potential.

Lönsamhet: 6,0

Verksamheten har visat god lönsamhet och stabila positiva kassaflöden under en lång tid. Höga avskrivningar på immateriella tillgångar från tidigare förvärv gör dock att de redovisade resultaten och avkastningstalen varit blygsamma. Lönsamhet och nyckeltal kommer med all säkerhet att förbättras det närmaste året i takt med bolagets planerade expansion.

Finansiell styrka: 6,0

Opus har en stabil intjäning och god kreditvärdighet. Samtidigt är skuldsättningen relativt hög efter de senaste två stora förvärven. Med en aggressiv expansions- och investeringsplan kommer skuldsättningen med all sannolikhet inte minska de närmaste åren, trots starka kassaflöden. För att vår rating för Finansiell styrka skall höjas krävs antingen högre räntetäckningsgrad eller lägre skuldsättning eller en högre omsättning.

RESULTRÄKNING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	1 698	1 860	2 501	2 718	2 862
Summa rörelsekostnader	-1 366	-1 552	-2 006	-2 167	-2 279
EBITDA	332	308	495	551	582
Avskrivningar materiella tillg.	-107	-120	-142	-145	-146
Avskrivningar immateriella tillg.	-76	-81	-146	-158	-131
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	149	107	207	248	305
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-4	-104	-145	-89	-81
Valutakursdifferenser	0	-39	0	0	0
Resultat före skatt	145	3	63	159	224
Skatt	-60	71	-20	-51	-72
Nettoreultat	85	81	47	108	153

BALANSRÄKNING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Tillgångar					
<i>Omsättningsstillgångar</i>					
Kassa och bank	507	643	375	408	429
Kundfordringar	100	100	150	163	172
Lager	85	133	175	190	200
Andra fordringar	224	111	111	111	111
Summa omsättn.	917	986	811	872	912
<i>Anläggningsstillgångar</i>					
Materiella anl. tillg.	815	831	909	913	867
Finansiella anl. tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	23	25	25	25	25
Goodwill	791	963	1 293	1 293	1 293
Imm. tillg. vid förväv	381	440	544	437	356
Övr. immater. tillg.	49	53	83	109	114
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	2 058	2 312	2 854	2 776	2 655
Uppsk. skatteford	32	32	32	32	32
Summa tillgångar	3 007	3 331	3 698	3 681	3 599
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Levantörsskulder	204	497	579	544	478
Kortfristiga skulder	42	201	271	294	310
Övriga kortfristiga skulder	350	300	300	300	300
Summa kort. skuld	597	998	1 150	1 138	1 088
Räntebr. skulder	988	1 112	1 295	1 216	1 070
L. icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	1 585	2 110	2 445	2 354	2 159
Uppskj. skatteskuld	280	200	200	200	200
Avsättningar	100	74	74	74	74
Eget kapital	1 029	940	972	1 045	1 159
Minoritet	13	7	7	7	7
Minoritet & E. Kap.	1 042	947	979	1 052	1 166
Summa skulder och E. Kap.	3 007	3 331	3 698	3 681	3 599

FRITT KASSAFLÖDE	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	1 698	1 860	2 501	2 718	2 862
Sum. Rörelsekostnader	-1 366	-1 552	-2 006	-2 167	-2 279
Avskrivningar	-183	-201	-288	-303	-277
EBIT	149	107	207	248	305
Skatt på EBIT	-62	-34	-66	-79	-98
NOPLAT	87	73	141	168	208
Avskrivningar	183	201	288	303	277
Bruttokassaflöde	271	274	429	472	485
Föränd. i rörelseskap	-105	175	-23	-5	-3
Investeringar	-239	-455	-830	-225	-156
Fritt kassaflöde	-73	-6	-424	242	326

KAPITALSTRUKTUR	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Soliditet	35%	28%	26%	29%	32%
Skuldsättningsgrad	116%	171%	193%	168%	134%
Nettoskuld	685	966	1 499	1 352	1 119
Sysselsatt kapital	1 727	1 912	2 477	2 404	2 286
Kapit. oms. hastighet	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8

TILLVÄXT	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljningsstillväxt	3%	10%	35%	9%	5%
VPA tillväxt (just.)	29%	-5%	-43%	131%	42%

DCF VÄRDERING		KASSAFLÖDEN, MSEK	
WACC (%)	9,5 %	NPV FCF (2018-2020)	66
		NPV FCF (2021-2027)	1590
		NPV FCF (2028-)	2472
		Rörelsefrämmande tillgångar	614
		Räntebärande skulder	-1608
		Motiverat värde MSEK	3135
Antaganden 2021-2026 (%)			
Genomsn. förs. tillv.	6 %	Motiverat värde per aktie, SEK	10,8
EBIT marginal	15 %	Aktiekurs, SEK	6,6

LÖNSAMHET	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE	9%	8%	5%	11%	14%
ROCE	7%	3%	8%	9%	11%
ROIC	5%	4%	7%	7%	9%
EBITDA marginal	20%	17%	20%	20%	20%
EBIT marginal	9%	6%	8%	9%	11%
Nettomarginal	5%	4%	2%	4%	5%

DATA PER AKTIE	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VPA	0,30	0,28	0,16	0,37	0,53
VPA just.	0,29	0,27	0,16	0,36	0,51
Utdelning	0,12	0,05	0,12	0,13	0,15
Nettoskuld	2,37	3,33	5,16	4,66	3,86
Antal aktier	288,67	290,30	290,30	290,30	290,30

VÄRDERING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EV	2 583,9	2 866,6	3 431,3	3 284,1	3 049,8
P/E	22,0	23,2	41,1	17,8	12,6
P/E diluted	22,6	23,9	42,3	18,3	12,9
P/Sales	1,1	1,0	0,8	0,7	0,7
EV/Sales	1,5	1,5	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA	7,8	9,3	6,9	6,0	5,2
EV/EBIT	17,3	26,9	16,5	13,3	10,0
P/BV	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7

AKTIENS UTVECKLING		TILLVÄXT/ÅR	15/17
1 mån	2,8 %	Omsättning	21,4 %
3 mån	-11,2 %	Rörelseresultat, just.	18,0 %
12 mån	6,6 %	V/A, just	-26,2 %
Årets början	1,7 %	EK	-3,1 %

ÄGARSTRUKTUR %	KAPITAL	RÖSTER
RWC Fonder	19,9 %	19,9 %
Greko och Hentschel m bolag	14,7 %	14,7 %
Lothar Geilen	6,8 %	6,8 %
Andra AP-fonden	6,4 %	6,4 %
Avanza Pension	5,5 %	5,5 %
Henrik Wagner Jörgensen	3,6 %	3,6 %
Deutsche Bank AG, W8IMY	2,9 %	2,9 %
Dimensional Fund Advisors	2,2 %	2,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring	1,2 %	1,2 %
Per Hamberg	1,0 %	1,0 %

AKTIEINFORMATION	
Reuterskod	OPUS.ST
Lista	Nasdaq Mid Cap
Kurs	6,6
Antal aktier, milj.	290,3
Börsvärde, MSEK	1918,9

BOLAGSLEDNING & STYRELSE	
VD	Lothar Geilen
CFO	Linus Brandt
IR	Helene Carlsson
Ordf	Katarina Bonde

NÄSTKOMMANDE RAPPORTDATUM	
Q3 report	November 15, 2018
FY 2018 Results	February 15, 2019

ANALYTIKER	
Redeye AB	
Henrik Alveskog	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se	111 57 Stockholm

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Redeye Equity Research team

Management

Björn Fahlén

bjorn.fahlen@redeye.se

Håkan Östling

hakan.ostling@redeye.se

Technology Team

Henrik Alveskog

henrik.alveskog@redeye.se

Dennis Berggren

dennis.berggren@redeye.se

Havan Hanna

havan.hanna@redeye.se

Kristoffer Lindström

kristoffer.lindstrom@redeye.se

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Tomas Otterbeck

tomas.otterbeck@redeye.se

Johan Svantesson

johan.svantesson@redeye.se

Viktor Westman

viktor.westman@redeye.se

Editorial

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Jim Andersson

jim.andersson@redeye.se

Ludvig Svensson

ludvig.svensson@redeye.se

Life Science Team

Anders Hedlund

anders.hedlund@redeye.se

Arvid Necander

arvid.necander@redeye.se

Klas Palin

klas.palin@redeye.se

Mathias Spinnars

mathias.spinnars@redeye.se

Erik Nordström (Trainee)

erik.nordstrom@redeye

Disclaimer

Viktig information

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2018-08-20)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinstutsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	43	44	18	10	19
3,5p - 7,0p	75	69	102	32	46
0,0p - 3,0p	15	20	13	91	68
Antal bolag	133	133	133	133	133

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.
Copyright Redeye AB.

CONFLICT OF INTERESTS

Henrik Alveskog owns shares in the company : Yes

Viktor Westman owns shares in the company : No

Redeye performs/have performed services for the Company and receives/have received compensation from the Company in connection with this.