

ÖVERSIKT



Omsättningstillväxten i Opus svenska verksamhet har under 2017 planat ut. Bolaget har dock erhållit tillstånd att bedriva bilprovings-verksamhet i Pakisttan, vilket tillsammans med tillväxt av den årliga intjäningen från Bolagets EaaS-produkter lagt en god grund för framtida tillväxt i övriga segment. Bolaget värderas under 2019 till 13,3x EV/EBIT, vilket givet en målmultipel om 15x EV/EBIT, ger en uppsida om 14,8 %.

Opus Group AB ("Opus" eller "Bolaget") erbjuder tjänster för bilprovning samt närliggande produkter. Bolaget bedriver idag verksamhet framförallt i USA, Sverige, Pakistan samt flertalet länder i Latinamerika.

Förvärv av företag i USA väntas ge stärkta marginaler. Opus förvärvade januari 2018 det amerikanska företaget Gordon-Darby. Gordon-Darby bedriver främst verksamhet inom bilprovning och omsatte under 2017 cirka 35 MUSD, motsvarande 15,4 % av Opus omsättning. Företaget förvärvades för cirka 56 MUSD, motsvarande en P/S-multipel om 1,6x. Gordon-Darby har enligt Opus ledning en högre EBITDA-marginal än Bolagets nuvarande verksamhet, men har ännu ej tillkännagivit denna. I modellen antas förvärvets EBITDA-marginal uppgå till 20 %, vilket motsvarar ett EBITDA om cirka 8,8 MUSD. Bolaget ökar genom förvärvet sin ND/EBITDA till cirka 3,5x, vilket är högre än dess finansiella mål om 3,0x, således bör inga betydande förvärv förväntas under en överskådlig framtid.

Internationell expansion och Bolagets Equipment as a Service-produkter ("EaaS") väntas driva omsättningstillväxt. Omsättningen från Opus svenska verksamhet har under 2017 planat ut, där omsättningstillväxten uppgick till 0,5 %, vilket väntas fortsätta. I Opus andra geografiska segment, *Vehicle Inspection International*, uppgick däremot omsättningstillväxten till 14,7 % under 2017. Bolaget fick under 2017 tillstånd av den pakistanska regeringen för att bedriva bilprovning i regionen Sindh, och planerar att öppna 39 nya stationer i regionen under 2018. Tillståndet gör Opus väl positionerat för fortsatt tillväxt och väntas i ett Base scenario fortsätta växa i det internationella segmentet, dock i en något lägre takt om 10,5 % 2018 och 10,0 % 2017.

Opus EaaS-produkter utgörs av produkter vilka förenklar service och bilprovning, där till exempel utrustning för utsläppsmätning och automatisk mätning av hjulinställningar ingår. Kunderna, vilka utgörs av både bilverkstäder och andra besiktningstationer, hyr utrustningen, varpå Opus ofta utöver de löpande leasingkostnaderna erhåller intäkter per användning. Under Q4-17 uppgick den årliga intjäningen från produkterna till 19,9 MUSD, vilket motsvarar en tillväxt om ca 81 % från Q4-16. På grund av tillväxten under året, har Opus tvingats ta större uppstartskostnader för de levererade maskinerna, något som väntas minska i och med en något lägre tillväxt i segmentet under 2018 och 2019. Den årliga intjäningen förväntas framgent fortsätta stiga, och uppgå till cirka 29,9 MUSD och 41,8 MUSD i slutet av 2018 respektive 2019.

Satsning mot service av mer komplexa fordon ger god framtida potential. Opus bildar från och med Q1-18 ett nytt segment vilket kallas *Intelligent Vehicle Support*. Segmentet kommer omfatta Opus produkter vilka vänder sig specifikt mot service och support av komplicerade teknologiska fordonssystem. Produkterna löser

NUVARANDE KURS

6,05 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

5,78 kr

6,94 kr

7,38 kr

således problem bilverkstäder och besiktningstationer saknar teknisk förmåga att lösa på egen hand. Segmentet kommer att stå för cirka 10 % av omsättningen, och växer enligt Bolaget snabbt. Med tanke på den mer och mer komplexa tekniken i fordons mjuk- och hårdvara, där telematik, uppkopplade fordon och automatstyrning med mera blir allt vanligare, bedöms det åligga god potential för Opus att växa organiskt inom segmentet.

Liknande bolag indikerar en målmultipel om 15,0x EV/EBIT. Bolaget har ett fåtal peers vilka är listade på utländska börser, dessa är emellertid primärt verksamma i en något bredare bemärkning av besiktning, såsom större byggnadsmaskiner eller byggarbeten, men har samtliga fordonsprovning som delsegment. Dessa värderas i snitt till 15,0x EV/EBIT på 2019 års estimat, vilket således utgör Opus målmultipel.

Ett Base scenario indikerar en potentiell uppsida om 14,8 %. I ett Base scenario väntas Bolagets omsättning växa om 24,4 % 2018 och 6,5 % 2019. Den estimerade tillväxten under 2018 är främst hänförlig till förvärvet av Gordon-Darby, men även av tillväxt i EaaS-segmentet i USA och satsningen i Pakistan, medan tillväxten under 2019 främst drivs av organisk tillväxt genom EaaS samt fortsatt expansion i Latinamerika & Pakistan. EBIT-marginalen väntas stärkas till 8,6 % under 2018 och 8,8 % 2019, dels på grund av Gordon-Darbys högre marginaler, men även på grund av lägre uppstartskostnader för EaaS-försäljning samt något lägre etableringskostnader på nya marknader. Detta resulterar i en estimerad EV/EBIT om 13,1x för 2019, vilket sett till målmultipeln om 15,0x EV/EBIT, ger en potentiell uppsida om 14,8 %.

Ett Bull scenario indikerar en potentiell uppsida om 21,9 %. I ett Bull scenario estimeras Bolagets satsningar på EaaS och internationell expansion ge en högre omsättningstillväxt om 29,1 % respektive 10,6 % under 2018 respektive 2019. EBIT-marginalen estimeras att uppgå till 8,5 % och 8,7 % under 2018 respektive 2019, tyngt av något högre etableringskostnader på internationella marknader. Detta resulterar i en estimerad EV/EBIT om 12,3x för 2019. Sett till målmultipeln om 15,0x EV/EBIT, ger detta en potentiell uppsida om 21,9 %.

Ett Bear scenario indikerar en potentiell nedsida om 4,5 %. I ett Bear scenario estimeras satsningarna på EaaS och internationell expansion gå sämre, samtidigt som Bolaget tappar marknadsandelar i Sverige och USA. Omsättningstillväxten estimeras till 19,5 % respektive 1,8 % under 2018 och 2019. Bolagets EBIT-marginal förväntas fortfarande stärkas och uppgå till 8,4 % 2018 och 8,2 % 2019. Detta till följd av lägre etableringskostnader samt förvärvet, som dock antas ha lägre EBITDA-marginal än tidigare förmodat. Detta resulterar i en estimerad EV/EBIT om 15,7x under 2019, vilket sett till målmultipeln om 15,0x EV/EBIT ger en potentiell nedsida om 4,5 %.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positiv inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Klas Danielsson äger aktier i: Drillcon, Nordic Waterproofing, TalkPool, och Stillfront Group.

Wilhelm Sondén äger aktier i: Drillcon, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.