

## Intensivt integrationsår

### Tillfälliga kostnader påverkade resultatet i kvartalet

Nettoomsättning nådde upp till vårt förhandstips och växte med 27 procent till 1 401 mkr, varav 2 procent organiskt. Den förvärvade nettoomsättningen kompenserade för en svagare organisk tillväxt än väntat. Det var primärt en lägre försäljning på den tyska marknaden som dämpade utvecklingen.

Rörelseresultatet (ebita) nådde 124 mkr, upp från 82 mkr, motsvarande en marginal på 8,8 procent. Däremot påverkades kvartalet av flera engångskostnader. Däribland en återförd tilläggsköpeskilling för Leden Group som påverkade resultatet positivt med 53 mkr på grund av lägre än förväntad lönsamhet, drivet av tillfälliga kapacitetsutmaningar. Likaså fanns extraordinära kostnader kopplade till transaktionen för Milectria (-11 mkr) samt en reservation för en eventuell nedskrivning på -7 mkr för kunder med förhöjd kreditrisk. Vi hade på förhand inte räknat med dessa extraordinära kostnader, varpå det justerade ebitaresultat kom in 11 procent under vår prognos.

Kassaflödet i kvartalet minskade drivet av en uppbyggnad av varulager för att leverera på en ökande efterfrågan. Jämfört med föregående kvartal minskade nettoskulden till 1 067 mkr (1 133), motsvarande 1,8x ebitda-resultatet (2,4x).

### Efterlängtda gröna skott på marknaden

Efter kvartalets slut aviserades Hanza förvärven av Milectria och BMK, vi har tidigare kommenterat händelserna i separata kommentarer (Milectria) (BMK). Köpeskillingen för BMK kommer fastställas till kursen på tillträdesdagen. I samband med det senaste förvärvet, BMK, uppgav bolaget att man börjat se gröna skott på marknaden och kunder som successivt börjat öka volymerna.

Q3-rapporten ändrar inte våra utsikter nämnvärt. Vi lämnar våra prognoser i princip orörda och räknar med att Hanza når 5,9 mdkr i nettoomsättning för innevarande år och efter konsolideringen av BMK och Milectria räknar vi med att bolaget når 10,0 mdkr 2026p.

### Svag balans mellan risk och avkastning i aktien

Vår kassaflödesmodell indikerar ett motiverat värde per aktie vid 111 kronor och fångar in möjligheten av en förbättrad lönsamhet på medellång sikt. I termer av värdering tycker vi därmed Hanza-aktien har sprungit fort fram. På våra estimat handlas Hanza ca 13 procent högre än vår jämförelsegrupp, som i sin tur värderas över sitt 5 års genomsnitt. Den offensiva investeraren kan dock skruva upp förväntningarna på marginalen vilket i sin tur motiverar en högre multipel. Vårt motiverade värde fastställs inom intervallet 100–130 kronor.

Vi tror att 2026 kan bli ett mellanår med konsolidering av tidigare förvärv samtidigt som konjunkturen gradvist återhämtar sig. På lite längre sikt tycker vi Hanza är intressant positionerat som Europas största kontraktstillverkare under en tung investeringsperiod inom europeiskt försvar och infrastruktur.

### Hanza

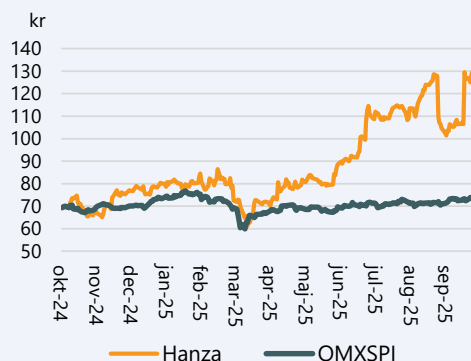
#### Uppdatering Q3 2025

Datum 29 oktober 2025  
Analytiker Oliver Uusitalo

#### Basfakta

Bransch Kontraktstillverkare  
Styrelseordförande Francesco Franzé  
Vd Erik Stenfors  
Listning Nasdaq OMX Small Cap  
Ticker HANZA  
Aktiekurs 134 kr  
Antal aktier, milj. 46,0  
Börsvärde, mkr 6 164  
Nettoskuld, mkr 1 067  
Företagsvärde (EV), mkr 7 231  
Motiverat värde 101–111 kronor  
Nästa rapport 2026-02-24

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2024	2025p	2026p	2027p
Omsättning	4 851	5 939	10 013	10 613
Bruttoresultat	2 051	2 606	4 363	4 617
Just. ebitaresultat	302	424	768	861
Rörelseres. (ebit)	240	398	648	781
Resultat f. skatt	126	263	498	657
Nettoresultat	112	228	417	559
Vinst per aktie	2,4 kr	4,9 kr	9,1 kr	12,1 kr
Just VPA	3,2 kr	4,4 kr	9,9 kr	12,1 kr
Utd. per aktie	0,8 kr	0,8 kr	1,4 kr	3,6 kr
Omsättningsstillväxt	17%	22%	69%	6%
Bruttomarginal	42,3%	43,9%	43,6%	43,5%
Just ebitamarginal	6,2%	7,1%	7,7%	8,1%
Rörelsemarginal	4,9%	6,7%	6,5%	7,4%
Nettoskuld/ebitda	1,7	2,8	1,9	1,4
Just P/e-tal	41,6	30,5	13,6	11,1
EV/ebit	30,3	18,3	11,2	9,3
EV/just.ebita	24,1	17,2	9,5	8,5
EV/omsättning	1,5	1,2	0,7	0,7
Direktavkastning	0,6%	0,6%	1,0%	2,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### Unik strategi ger bättre förutsättningar

Genom att erbjuda komplett tillverkning nära kundernas slutmarknader i kombination med rådgivningstjänster får Hanza en starkare kundrelation och långa kundkontrakt, vilket vid sidan av en ökad stabilitet också skapar bättre lönsamhetsförutsättningar. Hanza har en fin kundlista med bolag som Getinge, Saab, Sandvik, Siemens och Tomra. Att kundbasen är diversifierad innebär även en affärsmodell med lägre risk. Lägg därtill att kundbasen tenderar att växeldra i ordergång. När mer konjunktorkänsliga industrier viker, upprätthålls ofta ordergången på annat håll. Detta har vi sett prov på under de senaste kvartalen där Hanza haft starkare organisk tillväxt än sektorn i genomsnitt. Dessutom tenderar lågkonjunkturer vara ett bra tillfälle för Hanza att flytta fram positionerna då stora företag ser över sin kostnadsbas. I det avseendet ligger Hanzas MIG-tjänst, rådgivning för optimering av leverantörskedjan, och offensiva förvärvsagenda helt rätt.

### Långsiktiga trender spelar Hanza i händerna

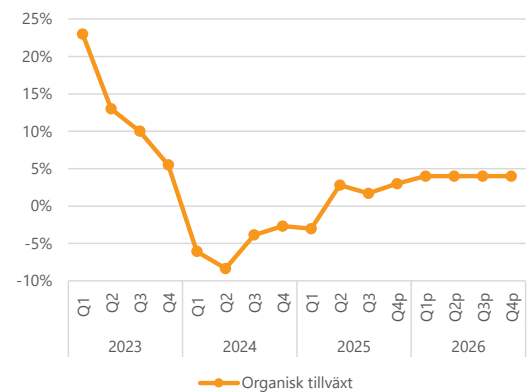
Covid-19-pandemin och andra kriser på 2000-talet har synliggjort bristerna i globala och komplexa tillverkningskedjor. Lägg därtill att ett ökat fokus på miljö och hållbarhet talar för fraktminimerande regional tillverkning. Även kriget i Ukraina, spänningarna runt Taiwan och oväntade tullar från administrationen i USA har gjort bolag uppmärksamma på politiska risker, vilket är ytterligare en faktor som talar för en ökad lokal produktion. Geopolitiska spänningar och ett minskat stöd från USA har dessutom resulterat i ökade försvarsbudgetar runtom i Europa. Kravet för medlemsländer i NATO har ökat där 5 procent av BNP ska läggas på försvarsinvesteringar (3,5 procent rena militära utgifter+ 1,5 procent kritisk infrastruktur, cyberförsvar, logistik etc.). Det är tydliga uppjusteringar från tidigare kravnivåer. Policyförändringen har skapat en obalans där efterfrågan och finansieringsmöjligheter vida överstiger tillverkningskapaciteten. Där kan Hanza spela en central roll.

### Nya finansiella mål kan bli en trigger för aktien

Hanza har en historik av att leverera på sina finansiella mål. För 2025 tog målen sikte mot 5 miljarder i omsättning med en ebita-marginal på minst 8 procent vid utgången av 2025. Genom förvärvet av Orbit One nåddes omsättningsmålet drygt 2 år i förtid, varpå målsättningen justerades upp till 6,5 mdkr. Likaså höjdes lönsamhetsmålet till en ebitamarginal över 8 procent för helåret 2025. Men efter en svag konjunktur och en intensiv investeringsperiod har marginalen bitvis varit under målsättningen. Därtill har vikande volymer gjort att försäljningsmålet ser svåruppnåeligt ut. En fläck i, en annars robust historik. Däremot, tror vi att de senaste förvärven har ökat den långsiktiga potentialen. Flera tillverkningskluster har nått den kritiska miljardgränsen där Hanza nyttjar skalfördelar för att nå en stabilare marginal. Samtidigt är bolaget rustat för att möta ökade volymer både inom den snabbt växande försvarsmarknaden och den mer generella industrin. Under början av 2026 kommer bolaget även att presentera nästa strategiska initiativ och finansiella mål, vilket kan bli en trigger för aktien.

### Organisk tillväxt tillbaka på plus

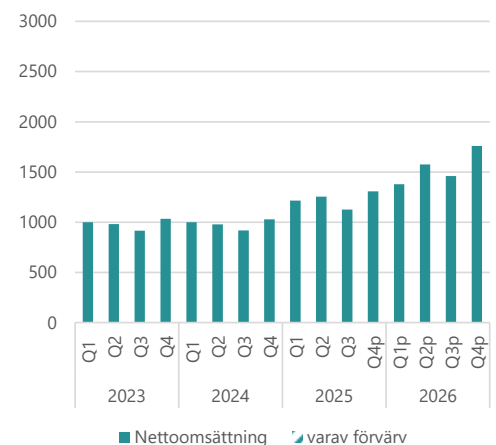
Försäljningstillväxt exklusive förvärv och valutaförändringar Q1 2023 – Q4 2026p.



Källa: Analysguiden

### Förvärv bidrar med tillväxt

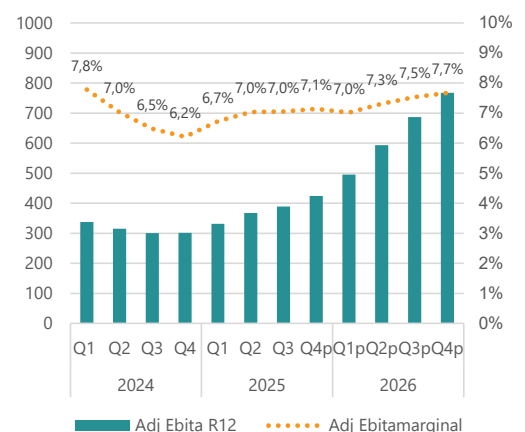
Nettoomsättning i mkr, varav förvärv (streckad). 2023-2026p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Marginalåterhämtning i korten

Nettoomsättning i mkr (stapel, vänster) Just. ebita-marginal i % (linje, höger) Rullande 12 månader Q1 2024 – Q4 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Utsikter och värdering

Nettoomsättningen ökade med 27 procent och kom in på 1 401 mkr, vilket var i linje med vår prognos. Tillväxten drevs främst av förvärvet av Leden. Organiskt ökade nettoomsättningen med 2 procent, vilket var lägre än förväntat. Inom respektive marknad ökade Huvudmarknader med 29 procent (varav 3 procent organiskt) och Övriga marknader ökade med 24 procent (marginell organisk tillväxt).

Rörelseresultatet kom in på 124 mkr, positivt påverkat av en omvärdering av tilläggsköpeskillingar på 53 mkr avseende Leden Group där lönsamheten har haltat på grund av kapacitetsutmaningar till följd av snabbt växande efterfrågan. Det kapacitetsprojekt som inleddes under Q2 2025 förväntas vara slutfört till årsskiftet, varpå Leden bedöms nå koncernens marginalmål om 8 procent.

Vidare påverkades resultatet av transaktionskostnader på 11 mkr avseende förvärvet av Milectria. Vi hade räknat med att denna kostnad skulle inträffa under de fjärde kvartalet i samband med tillträdet, vilket till stor del förklarade avvikelserna för vår prognos avseende justerat ebita. Det justerade rörelseresultatet (ebita) kom in på 96 mkr, vilket var 11 procent under vår prognos på 108 mkr.

### Tilltagande efterfrågan pressade kassaflödet

Det löpande kassaflödet i kvartalet minskade till 61 mkr (114), drivet av en uppbyggnad av varulager för att leverera på en ökande efterfrågan. Investeringarna minskade i kvartalet till 32 mkr (64), vilket är i linje med Hanzas tidigare kommunikation om att bolaget kommit över den mest intensiva investeringscykeln. Jämfört med föregående kvartal minskade nettoskulden till 1 067 mkr (1 133), motsvarande 1,8x ebitda-resultatet (2,4x).

Efter kvartalets slut tillträdde Hanza förvärven av Milectria och aviserade förvärvet av BMK, vi tidigare kommenterat händelserna i separata kommentarer (Milectria) (BMK). Köpeskillingen för BMK kommer fastställas till kursen på tillträdesdagen. I nuläget motsvarar en kurs på 135 kronor en köpeskillning på 2 295 mkr. Det i sin tur motsvarar maximalt 11,8x ebita beroende på skuldsättningen. Köpeskillingen består av 17 miljoner aktier, motsvarande 27 procent av det sammanslagna bolaget.

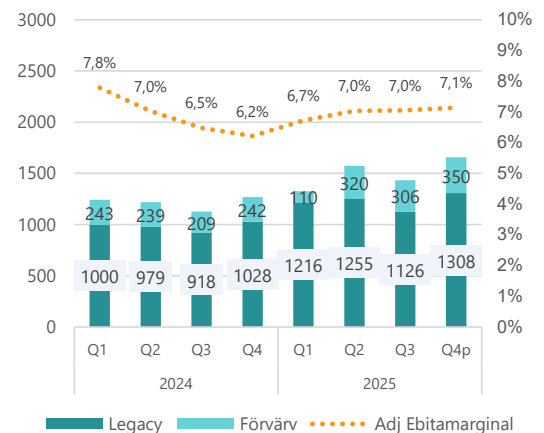
### Prognosförändringar

Q3-rapporten ändrar inte våra utsikter nämnvärt. Vi lämnar våra prognoser i princip orörda och räknar med att Hanza når 5,9 mdkr i nettoomsättning för innevarande år. Efter konsolideringen av BMK räknar vi med att bolaget når 10,0 mdkr 2026p. Vi räknar med en något fallande tillväxt för BMK under 2026, mot bakgrund av en fortsatt återhållsam konjunktur och låg exponering mot den expansiva försvarssektorn.

Hanza uppger man ser gröna skott på marknaden och att kunderna börjat öka sina volymer. Vi är något mer återhållsam i våra utsikter mot bakgrund av ett mer dämpat tonläge bland andra industribolag. I Q3 2025 reserverade Hanza dessutom en eventuell nedskrivning på 7 mkr för kunder med förhöjd kreditrisk. Kunden i fråga är en mindre kund från Tyskland.

### Förvärv driver tillväxt i kvartalet

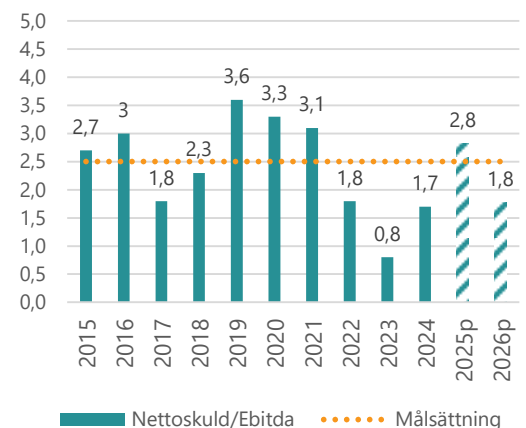
Nettoomsättning i mkr; Legacy (mörk, vänster) avser exklusive Leden (ljus, vänster). Justerad ebitamarginal i % (linje, höger). Q1 2024 – Q4 2025p.



Källa: Analysguidens prognos

### Tillfälligt hög skuldsättning

Nettoskuld / ebitda 2015-2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognos

### Gradvist stigande lönsamhet

Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). 2012 – 2023.

Prognosförändring	2025	2026	2027
Nettoomsättning	-0,2%	-0,3%	-0,3%
Ebitaresultat	-0,5%	1,8%	-0,4%
Nettoresultat	4,9%	3,1%	-0,6%

Källa: Analysguidens prognos

Hanza uppger att detta är en isolerad händelse, samtidigt som vi tolkar det som att svagheten på den tyska marknaden fortsatt är kännbar. Vi förväntar oss att fallande volymer för BMK kompenseras av Milectria. Detta mot bakgrund av en stark orderbok.

I termer av marginaler, räknar vi med att Hanza, efter förvärvet av Milectria och BMK, når en justerad ebitamarginal vid 7,7 procent under 2026, vilket vore än förbättring från 2024 och 2025 vid 6,2 respektive 7,1 procent (2025 års prognos). Prognosen indikerar att Leden Group levererar en marginal i linje med koncernen i övrigt (8 procent ebita). En förskjutning i lönsamhetsförbättringen ser vi som det största risken för vår marginalprognos. Vi bedömer att BMK har en robust kostnadsbas och kan upprepa en marginal vid 7,3 procent även för 2026, trots eventuellt vikande volym. Historiskt har bolaget varit skickliga på att leverera en sund marginal. Vi räknar med att kostnader av engångskaraktär, ca 40 mkr, kommer tynga resultatet.

Förvärvet av BMK får en utspädande effekt på vår marginalprognos för 2026p. BMK kommer utgöra drygt 30 procent av nettoomsättningen och ha en rörelsemarginal på 7,3 procent. Gentemot Hanza som vi tror kan nå över 8 procent efter förvärvet av Milectria. Däremot upprepas våra utsikter på medellång sikt som vittnar om att Hanza kan nå en rörelsemarginal (ebita) på 9 procent. Bolaget uppger dessutom att man kommer lyfta lönsamheten för BMK till koncernens genomsnitt.

I nuläget spänner vi inte bågen hårdare än så med tanke på Hanza har gjort en rad transformativa förvärv under de senaste två åren, vilket gör utsikterna något grumliga och risken högre. Vi uppmärksammar däremot möjligheten att ytterligare höja marginalen omkring 1 procentenhet. Enligt vår mening är detta var som i nuläget är inprisat i aktien.

## Stora förändringar skapar brett värderingsintervall

I termer av värdering tycker vi aktien sprungit fort fram. Vår kassaflödesmodell (se sammanställning intill) indikerar ett motiverat värde per aktie vid **111 kronor**. Kassaflödesmodellen fångar in möjligheten av en förbättrad lönsamhet på medellång sikt. Vi har inkluderat utspädningen och en ökad skuldsättning efter förvärven av BMK och Milectria i vår modell.

Vår jämförelsegrupp värderas i genomsnitt till 16x nästa års förväntade vinst. På våra estimat värderas Hanza till en premie på ca 13 procent. Givet en hög tillväxttakt kan det motiveras. Däremot har vi sett starkare korrelation mellan marginal och värdering (i det fallet är Hanza 6 av 8 jämförelsebolag) (se tabeller nedan). Lägg därtill att sektorn har värderats upp under året (vilket vi påpekat tidigare) och handlas nu ca 20 procent över sitt 5 års genomsnitt. Historiskt har bolagen handlats till 14x nettoresultatet för nästkommande år och 12x rörelseresultatet. Gentemot våra prognoser indikerar det ett motiverat värde strax över **100 kronor**.

Exklusive Inission och Incap värderas vår jämförelsegrupp till 18x för nästa års förväntade vinst. Det ger en kurs på 130 kronor för Hanza. Det tillsammans med en offensivare kassaflödesmodell som antar en rörelsemarginal (ebita) mot 10 procent ringar in vårt offensiva scenario som ger en kurs vid **130 kronor**.

## Uppdaterade prognoser Q3 2025

Sammanställning av Analysguidens prognoser.

	2024	2025p	2026p	2027p
Omsättning	4 851	5 939	10 013	10 613
Bruttoresultat	2 051	2 606	4 363	4 617
Just. ebitaresultat	302	424	768	861
Rörelseres. (ebit)	240	398	648	781
Resultat f. skatt	126	263	498	657
Nettoresultat	112	228	417	559
Vinst per aktie	2,4 kr	4,9 kr	9,1 kr	12,1 kr
Just VPA	3,2 kr	4,4 kr	9,9 kr	12,1 kr
Utd. per aktie	0,8 kr	0,8 kr	1,4 kr	3,6 kr
Omsättningsstillväxt	17%	22%	69%	6%
Bruttomarginal	42,3%	43,9%	43,6%	43,5%
Just ebitamarginal	6,2%	7,1%	7,7%	8,1%
Rörelsemarginal	4,9%	6,7%	6,5%	7,4%
Nettoskuld/ebitda	1,7	2,8	1,9	1,4

Källa: Analysguidens prognoser.

## Höga förväntningar inprisade

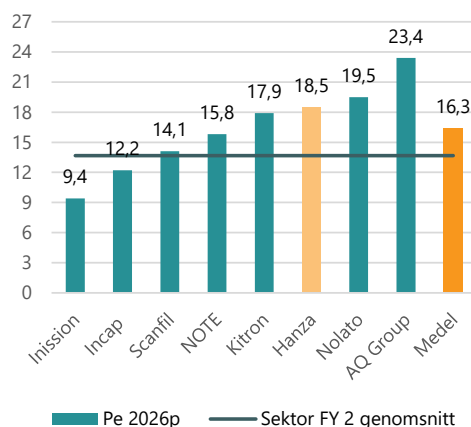
Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell.

WACC	10%
Snitttillväxt 2023-2027	27%
Snitttillväxt 2028-2032	5%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal (ebita)	8,5%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>8747</b>
Nettoskuld, ink förvärv	1767
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>6980</b>
Antal utestående aktier, milj	63,0
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>111 kr</b>

Källa: Analysguidens prognoser.

## Multipelexpansion i sektorn

Pe 2026p baserat på konsensusprognos.



Källa: Analysguidens prognoser.

Not: Hanza; beräknat med 63 mln aktier och 1,8 mdkr i nettoskuld (AG prognos).

## Därmed når vi ett intervall mellan 100–130 kronor för Hanza.

Vi tror att 2026 kan bli något av ett mellanår med konsolidering av två förvärv (kanske även kvarstår arbete med Leden). Samtidigt som konjunkturen gradvist återhämtar sig. Vi ser en risk att återhämtningen förskjuts och konsensusprognoserna justeras ned, vilket kan sätta press på aktierna.

På lite längre sikt tycker vi Hanza är mycket intressant positionerat som Europas största kontraktstillverkare under en tung investeringsperiod inom europeiskt försvar och infrastruktur.

## Sammanställning av jämförbara bolag

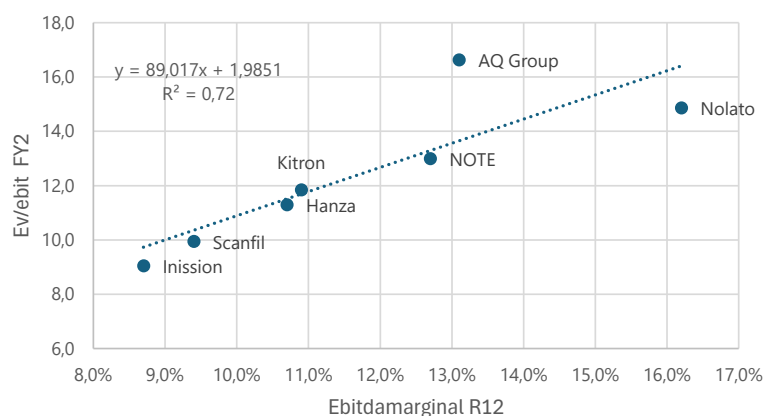
Bolagsnamn	Organisk tillväxt Q3 25	Ebit tillväxt Q2 25	Omsätt. tillv. - År. tillv. 3år	Ebitdamarginal R12	ROE - Snitt 3år	Omsättningstillväxt - Konsensus År 1	P/e - Estimat - Konsensus År 1	P/e - Estimat - Konsensus År 2
AQ Group	5,0%	1,6%	8,0%	13,1%	15%	5,9%	26,1	23,4
<b>Hanza</b>	<b>1,7%</b>	<b>29,5%</b>	<b>15,8%</b>	<b>10,7%</b>	<b>12%</b>	<b>22,2%</b>	<b>26,9</b>	<b>16,3</b>
Incap	-16,0%	-29,0%	-6,1%	15,0%	16%	-4,0%	19,3	12,2
Inission	-9,1%	-15,7%	1,6%	8,7%	11%	0,1%	15,3	9,4
Kitron	15,6%	36,4%	1,9%	10,9%	19%	36,5%	21,1	17,9
Nolato	2,0%	19,6%	-3,7%	16,2%	11%	-1,5%	21,6	19,5
NOTE	6,0%	14,9%	1,3%	12,7%	18%	-1,9%	18,9	15,8
Scanfil	7,8%	10,0%	-1,8%	9,4%	15%	6,4%	17,3	14,1
<b>Medel</b>	<b>1,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>12,1%</b>	<b>15%</b>	<b>8,0%</b>	<b>20,8</b>	<b>16,1</b>

\* Inission Q2 25

Källa: LSEG

## Lösamhet gynnar värderingen

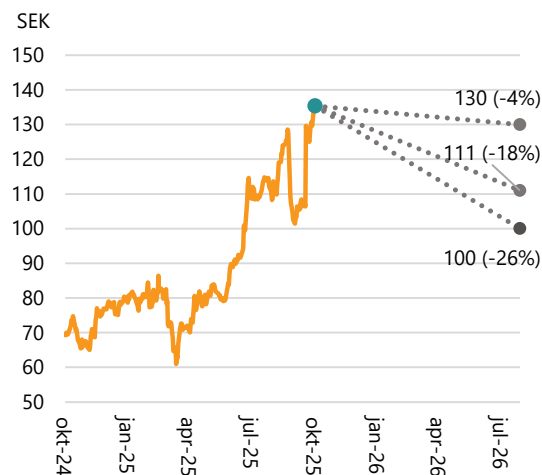
Ev/ebit 2026 konsensusprognos (y-axel) Ebitdamarginal rullande 12 månader (x-axel).



Källa: LSEG

## Scenarioanalys ger svag riskprofil

Sammanställning av Analysguidens värderingsscenario.



Källa: Analysguidens prognoser.

## Om Hanza

Hanza är en global kontraktstillverkare med specialistkompetens kring tillverkningsteknologier inom mekanik (ex. plåtbearbetning) och elektronik (ex. kretskort). Utöver det tillhandahålls rådgivningstjänster såsom MIG™, där Hanza analyserar och ger råd kring hur kundens leverantörskedja kan optimeras. Tjänsten diversifierar Hanzas erbjudande från traditionella kontraktstillverkare, skapar en närmare kundrelation och förbättrar tillväxtförutsättningarna.

Hanzas rötter sträcker sig till finanskrisen 2008 och grundades av sittande VD Erik Stenfors som har lång erfarenhet från kontraktstillverkning. Innan Hanza axlades VD-rollen hos kontraktstillverkaren NOTE, som Stenfors grundade 1999. Hanza föddes ur Stenfors vision att erbjuda kunder en ny typ av kontraktstillverkning, en helhetslösning. Det möjliggjorde att sticka ut från traditionella kontraktstillverkare som tampas med hög konkurrens, prispress och utbytbarhet.

### Unik position med regionala tillverkningskluster

Genom sex tillverkningskluster kan Hanza tillverka samtliga komponenter, montera produkten och erbjuda kunden en helhetslösning. På så vis har Hanza lyckats urskilja sig i denna högt konkurrensutsatta bransch, där aktörer oftast erbjuder tillverkning av en eller ett fåtal komponenter.

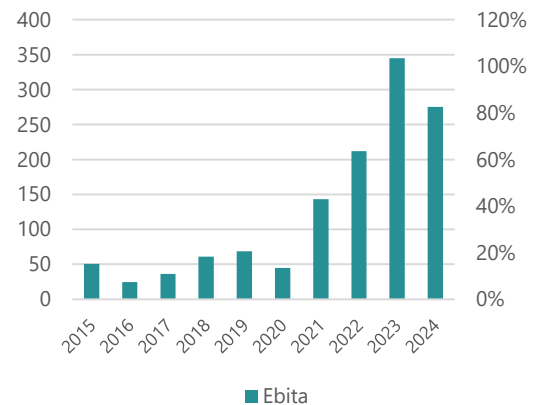
Globalisering och produktionsflytt till lågkostnadsländer har medfört att produktbolag sitter med komplexa globala tillverkningskedjor. Ett trendbrott fött ur bland annat handelskrig, pandemin och politiska risker där kunden flyttar produktionen närmare sin slutmarknad. Genom att samla produktionen hos Hanza erbjuds bättre förutsägbarhet och överblick i tillverkningskedjan samt kortare ledtider. Flexibiliteten vid snabba volymförändringar ökar (en i stället för flera leverantörer) samt miljövinster uppstår, då frakter minimeras. Regional klustertillverkning har i flera fall visats ge stora kostnadsminskningar åt kunderna, vilket möjliggör för Hanza att ta ut en god marginal.

### Fina kunder som håller hårt i Hanza

Helhetslösningen gör att Hanza knyter sig nära kunden och imponerande nog har Hanza aldrig tappat en kund. En svagare marknad har i stället mötts av minskade volymer och efterföljande revansch innebär troligt att produktbolag ser över sin tillverkningskedja vilket skapar nya möjligheter för Hanza. Ledtiden att byta hela leverantörskedjan till enbart Hanza är dock lång. Men med facit i hand uppskattar kunden Hanzas förhållningssätt. Inte minst är kundlistan meriterande men även diversifierad över många olika sektorer, vilket minskar risken för stora omsättningstapp vid en vikande konjunktur. Ingen kund utgör mer än 10% av omsättningen och det är ingen slump att Hanzas omsättning bara minskat under ett år (2014, -5%).

## Kraftig ebita-tillväxt >20% CAGR

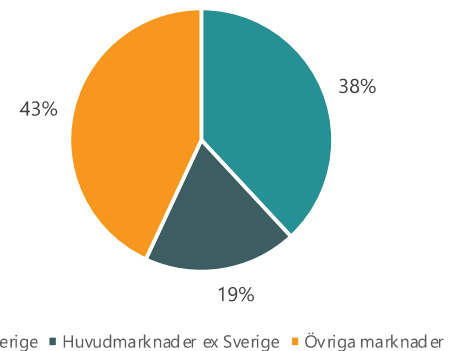
Rörelseresultat 2015 – 2024.



Källa: Bolaget

## Nordiska marknaden dominerar

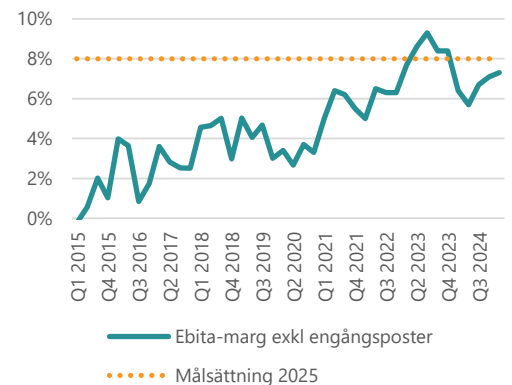
Omsättningsfördelning per marknad, 2023



Källa: Bolaget

## Gradvist stigande lönsamhet

Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). 2012 – 2023.



Källa: Bolaget

## Risker

### Konjunktur och konkurrens

Den största risken i Hanza ligger i att bolagets verksamhet är beroende av kunderna, vilka in sin tur kan vara cykliska. Det gör att efterfrågan varierar med konjunkturen. Det motverkar dock Hanza mycket med hjälp av en diversifierad kundbas som tenderar att växeldra under olika stadier på konjunkturen. Kontraktstillverkning är samtidigt en hårt konkurrensutsatt bransch. En fördel med Hanzas affärsmodell är dock att bolaget får en närmare kundrelation och tar över hela eller många delar av produktionen. På så vis blir Hanza inte lika utbytbar som en traditionell kontraktstillverkare. Ledningen jobbar också med att begränsa riskerna vid en eventuell kundförlust. Målet är att ingen kund ska stå för mer än 10 procent av koncernens omsättning och att de tio största kunderna ska stå för maximalt 50 procent av koncernens omsättning. En målsättning som Hanza alltid har uppfyllt.

### Vågar kunderna lägga alla ägg i samma korg?

Vidare finns en utmaning i att övertala kunder att gå från en modell med flera leverantörer till att låta Hanza bli helhetsleverantör. Det är knappast förvånande om inköpare på bolag motsätter sig upplägget. Hanzas historiskt goda tillväxt talar dock för att bolagets koncept successivt vinner mark. Ur ett riskspridningsperspektiv är det inte heller ovanligt att kunderna använder sig av flera kontraktstillverkare, vilket kan skapa prispress under kontraktförhandlingarna. Hanza har dock ett starkt erbjudande med kompletterade tjänster såsom rådgivningstjänster (MIG™) och Tech Solutions vilket diversifierar Hanzas erbjudande från traditionella kontraktstillverkare.

### Aggressiv investeringstakt pressar lönsamheten

Hanza har under de senaste åren drivit en aggressiv investeringsagenda till förmån för tillväxt. Bland vår jämförelsegrupp är bolaget den näst snabbast växande kontraktstillverkaren (efter Incap som växer från en lägre bas). Detta har till stor del uppnåtts på grund av en hög investeringstakt där i princip hela kassaflödet (97 procent) har återinvesterats i verksamheten (Capex/operativt kassaflöde). Återinvesteringsgraden är avsevärt högre än sektorn i genomsnitt vid 50–52 procent. Baksidan med en hög investeringstakt är att det sätter press på lönsamheten. Både i termer av vinstmarginal och avkastning på kapital (ROC) ligger Hanza en bit under vår jämförelsegrupp. Likaså har detta drivit upp skuldsättningen där både soliditet och nettoskuld/ebitda är svagare än jämförelsegruppens genomsnitt. Det i sin tur har återspeglats i en lägre värdering gentemot sektorkolleger vid ev/ebitda 8,6x vs 10,3x i genomsnitt de senaste sju åren. Rabatten har minskat under de senaste kvartalen i takt med en förväntansbild som bygger på att Hanza stärker lönsamheten.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo