

## Slutfasen av HANZA 2025

### Stabil rapport både för omsättning & resultat

Kontraktstillverkaren Hanza rapporterade ett bokslut över förväntan. Nettoomsättningen steg till 1 270 mkr, motsvarande en ökning med 20 procent. Mestadels drivet av förvärvet av Orbit One. Organiskt backade omsättningen med 3 procent. Hanza visar styrkan i affärsmodellen och presterar bättre organisk tillväxt jämfört med flera andra kontraktstillverkare i Norden.

Rörelseresultatet kom in på 74 mkr. Det var 12 procent under vår prognos och avvikelsen förklaras av jämförelsestörande poster kopplat till förvärvet av Leden Group på 16 mkr. Justerat för dessa uppgick marginalen till 7,1 procent, vilket var bättre än väntan. För jämförbara enheter uppgick marginalen till 7,7 procent. Mycket nära målsättningen att nå 8 procent ebitamarginal.

### Leden Group tillträde & fabriksinvigning under Q1

Under Q1 kommer tillträdet av Leden Group att verkställas. Hanza har inte kommunicerat några detaljerade integrationsplaner och kostnader så här långt. Vi räknar med att få veta mer under Q1. Inledningsvis kommer mycket fokus ligga på att besöka kunderna och säkerställa att klustret i Finland är optimerat.

Vi har deltagit på Hanzas invigning av fabriksutbyggnaden i Töcksfors, Värmland. I samband besökte vi tre av Hanzas produktionsfabriker, HANZA Mechanics Töcksfors, HANZA Mechanics Årjäng och HANZA Electronics Årjäng. Det var ett underhållande event och vi delar med oss av våra tankar på sidan 6–7.

### Omfattande prognosjusteringar efter miljardförvärv

För andra kvartalet i rad levererade Hanza en stark rapport med förbättrad lönsamhet över vår prognos. Vi gör omfattande prognosjusteringar efter förvärvet av Leden Group. Våra omsättningsprognoser justeras upp med 20 procent till 6,4 mdkr för 2025. Vi räknar med en organisk tillväxt på 9 procent där majoriteten drivs av redan kommunicerade ordrar. På marginalssidan räknar vi med att Hanza når 7,5 procent under 2025. Vi räknar med att marginalen tyngs av effektiviserings- och integrationskostnader. Vi räknar med att marginalen i Central europa och Finland stärks under året och att Hanza når 8 procent vid utgången av 2025.

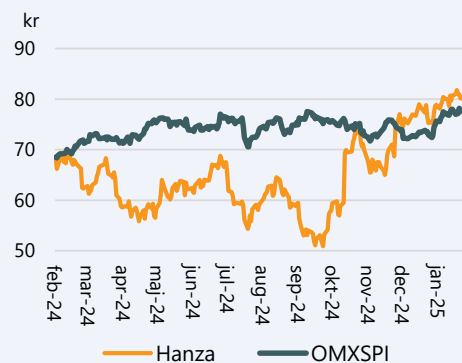
Vår värdering av Hanza består av en kombination av multipelvärdering baserat på aktiens historik och en jämförelsegrupp samt en kassaflödesmodell. Sammantaget ger våra värderingsmodeller skenet av att aktien är rimligt till något försiktigt prissatt i nuläget. Vårt motiverade värde fastställs mellan 80–88 kronor. Marknaden ser inte ut att prisa in att Hanza når sina finansiella mål för 2025. En trigger för uppvärdering vore starkare resultat än väntat. Alternativt presentation av strategin bortom 2025, vilket skulle ge marknaden något att långsiktigt fästa blicken emot.

### Hanza

#### Analysuppdatering – Q4 2024

Datum	18 februari 2025
Analytiker	Oliver Uusitalo
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Kontraktstillverkare
Styrelseordförande	Francesco Franzé
Vd	Erik Stenfors
Listning	Nasdaq OMX Small Cap
Ticker	HANZA
Aktiekurs	79 kr
Antal aktier, milj.	43,7
Börsvärde, mkr	3 452
Nettoskuld, mkr	700
Företagsvärde (EV), mkr	4 152
Motiverat värde	80–88 kronor
Nästa rapport	2025-05-06

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	4 144	4 851	6 393	7 032
Bruttoresultat	1 843	2 051	2 749	3 024
Ebita-resultat	345	275	479	558
Rörelseres. (ebit)	328	241	439	498
Resultat f. skatt	248	127	359	428
Nettoresultat	215	113	308	368
Vinst per aktie	5,3 kr	2,5 kr	6,7 kr	8,0 kr
Utd. per aktie	1,2 kr	0,8 kr	2,0 kr	2,4 kr
Omsättningstillväxt	17%	17%	32%	10%
Bruttomarginal	44%	42%	43%	43%
Ebitamarginal	8,3%	5,7%	7,5%	7,9%
Rörelsemarginal	7,9%	5,0%	6,9%	7,1%
Nettoskuld/ebitda	0,8	1,7	1,2	1,0
P/e-tal	15	32	11,8	9,9
EV/ebit	13,2	18,0	9,9	8,7
EV/ebita	12,6	15,8	9,1	7,8
EV/omsättning	1,0	0,9	0,7	0,6
Direktavkastning	1,5%	1,0%	2,5%	3,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## Investeringstes

### Långsiktiga trender spelar Hanza i händerna

Hanzas modell med komplett regional tillverkning ligger rätt i tiden. Covid-19-pandemin och andra kriser på 2000-talet, såsom blockeringen av Suezkanalen 2021 och Fukushima-olyckan i Japan 2011, har synliggjort bristerna i många globala och komplexa tillverkningskedjor. Lägg därtill att ett kraftigt ökat fokus på miljö och hållbarhet talar för fraktminimerande regional tillverkning. Även kriget i Ukraina, spänningarna runt Taiwan och oväntade tullar efter nya administrationen i USA har gjort bolag uppmärksamma på politiska risker, vilket är ytterligare en faktor som talar för ökad lokal produktion i väst. Undersökningar visar att många producerande bolag ser över sina tillverkningskedjor och mycket talar för att Hanzas unika erbjudande kommer att vara en intressant lösning för många av dessa framöver.

### Unik strategi ger bättre förutsättningar

Genom att erbjuda komplett tillverkning nära kundernas slutmarknader i kombination med rådgivningstjänster får Hanza en starkare kundrelation, vilket vid sidan av en ökad stabilitet också skapar bättre lönsamhetsförutsättningar. Bolagets verksamhet kännetecknas av ett tätt samarbete med kunderna och långa kontrakt. 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 orderingen. När mer konjunkturkänsliga industrier viker, upprätthålls ofta orderingen på annat håll. Dessutom kan en lågkonjunktur 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, helt rätt.

### Finansiella mål illustrerar potentialen

Efter att Hanza infriat på målen för 2022, presenterades nya finansiella mål för 2025. Målen tog sikte mot 5 miljarder i omsättning med en ebita-marginal på minst 8 procent vid utgången av 2025. Ambitiöst, men fullt realistiskt. Hanza har dock under de senaste kvartalen taktat en rörelsemarginal som överpresterat gentemot målsättning och genom förvärvet av Orbit One nådde bolaget dessutom omsättningsmålet drygt 2 år i förtid. Det visar på en skicklig ledning och en lönsam affärsmodell. Efter kapitalmarknadsdagen i början av 2024 justerade Hanza upp målen, trots vetskapen om en svagare konjunktur, och siktar nu på en omsättning vid 6,5 mdkr och en ebitamarginal över 8 procent för helåret 2025. I praktiken innebär de en fortsättning på Hanzas långsiktiga trender med drygt tvåsiffrig omsättningstillväxt, inklusive förvärv, samt att koncernens tydliga marginaltrend består. Den strukturella trenden med backsourcing ger en tydlig medvind på tillväxtsidan och ett fokus på utveckling av koncernens befintliga kluster talar för en stabil lönsamhet på höga nivåer.

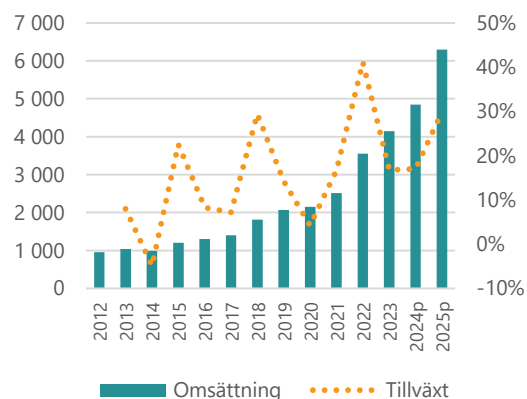
## Väldiversifierad över flera sektorer



Källa: Analysguiden

### Hög tillväxttakt håller i sig

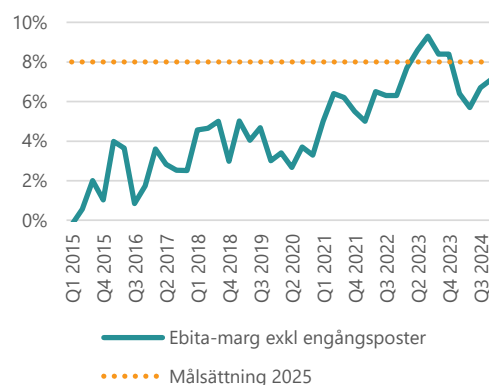
Nettoomsättning mkr (stapel, höger). Omsättningstillväxt i % (linje, orange) 2012-2025P



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Kortsiktig marginalpress

Just. ebita-marg. Q1 2015 – Q4 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Utsikter och värdering

### Avslutar 2024 med rapport över förväntan

Den avslutande rapporten för 2024 kom in över förväntan. Nettoomsättningen kom in på 1 270 mkr, motsvarande en ökning med 20 procent. Mestadels är drivet av förvärvet av Orbit One. Organiskt backade omsättningen med 3 procent. Det är en sekventiell förbättring mot jämfört med föregående kvartal och en mindre nedgång än andra kontraktstillverkare i Norden.

På förhand räknade Analysguiden med att omsättningen skulle komma in på 1 239 mkr. Utfallet var 2,5 procent högre än vår prognos.

Rörelseresultatet kom in på 74 mkr. Det var 12 procent under vår prognos och avvikelsen förklaras av jämförelsestörande poster kopplat till förvärvet av Leden Group på 16 mkr. Justerat för dessa uppgick marginalen till 7,1 procent, vilket var över vår prognos. För jämförbara enheter uppgick marginalen till 7,7 procent, vilket är mycket nära Hanzas målsättning att nå 8 procent ebitamarginal.

Marginalen inom segmentet Huvudmarknader kom in på 8,1 procent exklusive jämförelsestörande poster. Det var en nedgång från 8,9 procent jämfört med föregående kvartal. Utfallet var lägre än vår prognos och avvikelsen förklaras av säsongvariationer där fabriker, i primärt Huvud marknaderna, höll stängda som följd av julen. Till detta kom en svagare marknad i Tyskland. För jämförbara enheter minskade marginalen till 9,0 procent från 9,8 procent i Q3 2024.

Inom övriga marknader uppgick marginalen till 6,3 procent. Jämfört med föregående år är det en mindre nedgång. Men jämfört med föregående kvartal steg marginalen från 4,4 procent. Hanza flaggade för ett pågående effektiviseringsprojekt i Polen på grund av den nya enheten i Prabuty och det nya MIG-projektet, vilket belastar effektiviteten i segmentet under en tid. Effektiviseringsprojektet förväntas pågå under större delen av 2025.

### Orbit One – ett år efter tillträdet

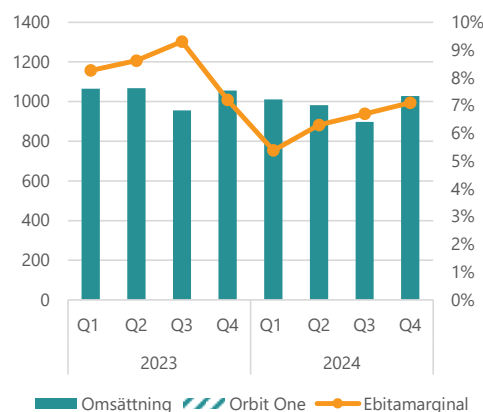
Orbit One bidrog 933 mkr i försäljning under 2024. Vi uppskattar att det är en minskning med omkring 10 procent jämfört med 2023.

Rörelsemarginalen har gradvist ökat och uppgick till 4,5 procent för det fjärde kvartalet och 2,9 procent för helåret 2024. Resultatet har tyngts av effektiviseringsarbetet i Polen samt en tidigare nedlagd enhet i Huddinge där produktionen har flyttats till Ronneby under Q4. Enheten i Ronneby förväntas redovisa normaliserad lönsamhet i linje med övriga Hanza-enheter under H1. Vi tror att resultatet för enheten i Prabuty kommer tyngas av effektiviseringsarbetet under större delen av 2025.

Ur ett industriellt perspektiv har förvärvet av Orbit One varit bra. Hanza fick tillgång till flera spännande kunder, nya ordrar och en utökad kompetens inom elektroniktillverkning. Dessutom är numera flera ledande befattningar, inklusive koncernledningsgruppen, inom Hanza före detta Orbit-anställda.

### Stabil kundgrupp håller emot

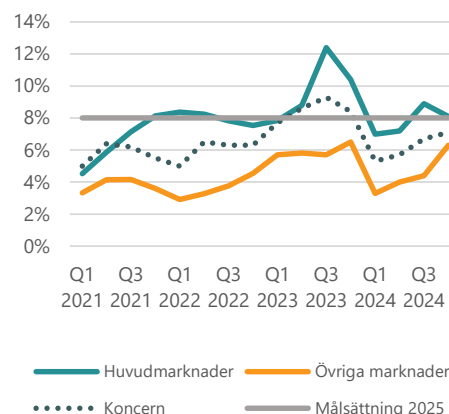
Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). Q1 2023 – Q4 2024



Källa: Bolaget

### Marginalen på återhämtning?

Just. ebita-marg. Huvudmarknader\*, Övriga Marknader och koncernen Q1 2021 – Q4 2024.



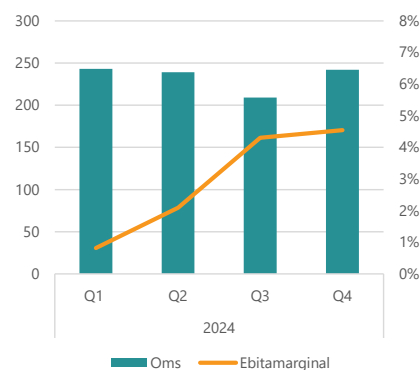
Källa: Bolaget, Analysguiden

\*Huvudmarknader 2017–2018 = Norden

\*Huvudmarknader 2019–2022 = Norden + Tyskland

### Återhämtning för Orbit One

Omsättning i mkr (stapel, vänster) Ebitamarginal i % (linje, höger) Q1 – Q4 2024



Källa: Bolaget

## Leden Group – tillträde under Q1

Under Q1 kommer tillträdet av Ledens Group att verkställas. Hanza har inte kommunicerat några detaljerade integrationsplaner och kostnader så här långt. Vi räknar med att få veta mer under Q1. Inledningsvis kommer mycket fokus ligga på att besöka kunderna och säkerställa att klustret i Finland är optimerat så att respektive enhet fokuserar på en tillverkningsteknik och att produktionsvolymerna planeras utefter det.

Efter förvärvet av Orbit One är det tydligt att Hanza har en robust integrationsmodell som medförde en halverad integrationstid av Orbit One, från planerade ett år till sex månader. Även integrationstiden av Ledens Group har bedömts till ett år, men kan bli kortare.

Leden Group är en kontraktstillverkare inom mekanik som erbjuder tjänster inom, plåtbearbetning, maskinbearbetning, montering, produktutveckling, produktinformationshantering och logistik. Kundgruppen finns inom energi, skogsindustri, försvar och medicinteknik. Det är en defensiv kundbas som påverkas mindre av konjunkturella nedgångar och likt förvärvet av Orbit One överlappar ej Ledens kundbas med HANZAs, vilket skapar möjligheter för korsförsäljning, bland annat genom MIG-avtal.

Leden Group är en sammanslagning av estländska Favor, finska LaserComp och Ojala Group samt Celermec som var ett dotterbolag till LaserComp. Bolaget har närmare 500 anställda i fem fabriker, varav 4 i Finland och en i Estland. Omsättningen uppges uppgå till 1,1 mdkr med en rörelsemarginal omkring 7 procent. Bolagets rörelsemarginal är starkt särskilt med tanke på att den svaga konjunkturen och faktumet att bolaget har byggt en ny tunnplåtsfabrik i Oulainen. Vi tror att Hanza har goda möjligheter att höja lönsamheten mot 8 procent i linje med övriga enheter inom Hanza-koncernen.

Bolaget har även divisionen Profile, som specialiserar sig på tillverkning av metallprofiler för byggindustrin. Bolaget sysselsätter över 180 personer och beskrivs som marknadsledande i regionen för tillverkning av gipsskiveprofiler.

Att äga produktbolag är inget som ingår i Hanzas affärsmodell då bolaget inte vill riskera att konkurrera med sina kunder. Profile är en mindre division som vi tror kommer avknoppas framgent.

## Omfattande prognosjusteringar efter miljardförvärv

Vi gör omfattande prognosjusteringar efter förvärvet av Ledens Group. Våra omsättningsprognoser justeras upp med 20 procent till 6,4 mdkr för 2025. Vi räknar med en organisk tillväxt på 9 procent där majoriteten drivs av redan kommunicerade ordrar. Vi räknar med att 3 procent drivs av en generell återhämtning av volymerna från en starkare konjunktur. Resterade tillväxt är drivet av förvärvet av Ledens Group. Därefter räknar vi med att den organiska tillväxten taktar runt 7 procent per år.

I rapporten uppger bolaget att konjunkturen fortsatt är svag. Vi räknar inte med något vidare återhämtning under första halvåret. Branschen har skjutit fram prognosen för en konjunkturvändning och bolaget uppger att en återhämtning kan ske under 2025, även om marknaden inte förväntas komma tillbaka till nivåerna före 2024.

## Fyra fabriker i Finland & en i Estland

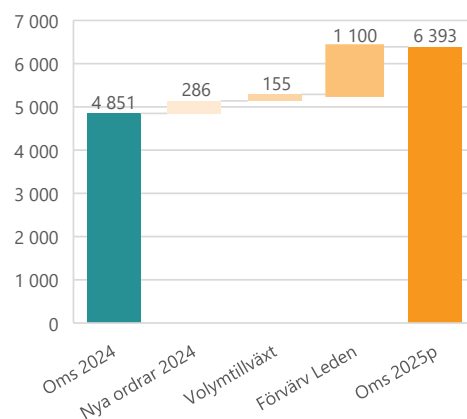
Nivala-fabriken specialiserar sig på högkvalitativa automatiserade laserskärnings- och svetsenheter.



Källa: Ledens Group

## Hög tillväxttakt 2025

Förväntad förändring nettoomsättning 2025p.



Källa: Analysguidens prognoser

På marginalssidan räknar vi med att Hanza når 7,5 procent under 2025. Vi räknar med att marginalen tyngs av effektiviserings- och integrationskostnader. Vi räknar med att marginalen i Central europa och Finland stärks under året och att Hanza når 8 procent vid utgången av 2025.

## Starkt kassaflöde & solid balansräkning

Kassaflödet i kvartalet var urstarkt. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under det fjärde kvartalet till 289 mkr (97). Det högre kassaflödet beror främst på minskad rörelsekapitalbindning. Investeringarna uppgick för helåret 2024 till 264 mkr (306) och avser främst maskiner och övriga anläggningstillgångar. Framgent flaggar bolaget för ett lägre investeringsbehov mot bakgrund av genomförda förvärv och dess välinvesterade maskinparker.

Den räntebärande nettoskulden uppgick vid periodens slut till 700 mkr (363), vilket är en minskning med 209 mkr sedan Q3. Vid utgången av 2024 motsvarade nettoskulden 1,6x justerat ebitda.

Hanza sänkte utdelningen till 0,8 kr (1,2) per aktie. Det motsvarar 33 procent av nettoresultatet för 2024, vilket är i linje med bolagets utdelningspolicy.

## Motiverat värde fastställs vid 80–88 kronor

Vår värdering av Hanza består av en kombination av multipelvärdering baserat på aktiens historik och en jämförelsegrupp samt en kassaflödesmodell.

Den historik-baserade multipelvärderingen baseras på en genomsnittlig ebitda-multipel (7,6x) på 2028 års förväntade resultat, diskonterat med ett avkastningskrav på 10 procent. Multipeln motsvarar en rabatt mot jämförbara bolag med 20 procent, vilket motiveras av en historisk lägre lönsamhet. Genom multipelvärderingen härleds ett motiverat värde på 80 kronor.

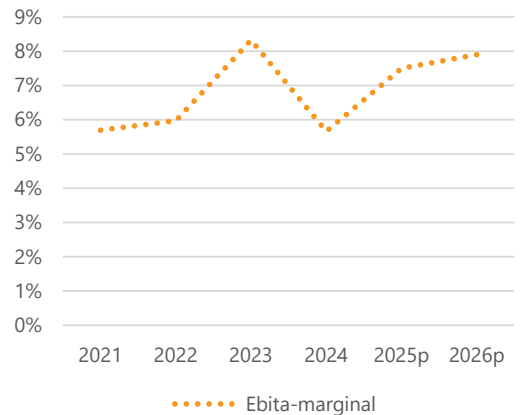
Analysguidens kassaflödesmodell ger vid handen ett motiverat värde på 85 kronor. Ingångsvärdena presenteras i tabellen intill.

Sammantaget ger våra värderingsmodeller skenet av att aktien är rimligt till något försiktigt prissatt i nuläget. Vårt motiverade värde fastställs mellan 80–88 kronor. Det motsvarar ett framåtblickande pe-tal mellan 12-13x. Det är i linje med övriga nordiska kontraktstillverkare.

Vi gillar Hanzas robusta affärsmodell som fokuserar på regionala kluster och defensiva kundgrupper. Marknaden ser inte ut att prisa in att Hanza ska nå sina finansiella mål för 2025. En trigger för uppvärdering vore starkare resultat än väntat. Alternativt en presentation av strategin bortom 2025, vilket skulle ge marknaden något att långsiktigt fästa blicken emot.

## Marginalåterhämtning

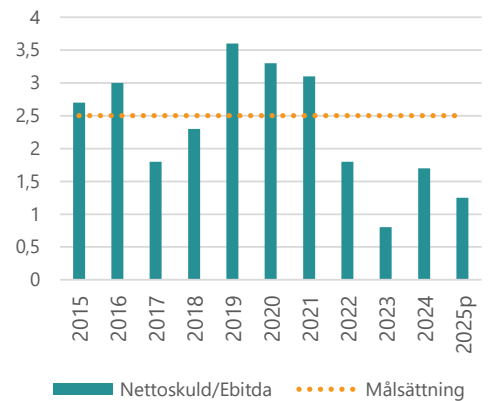
Ebitamarginal 2021 – 2026p



Källa: Analysguidens prognos

## Rustat för expansion

Nettoskuld/ebitda 2015-2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## DCF-modell indikerar uppsida

Analysguidens kassaflödesmodell i sammandrag

<b>WACC</b>	<b>10%</b>
Snitttillväxt 2023-2027	16%
Snitttillväxt 2028-2032	5%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal (ebita)	7,8%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>4755</b>
Nettoskuld, ex leasing	700
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>4055</b>
Antal utestående aktier, milj	46,0
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>88 kr</b>

Källa: Bolaget, Analysguiden

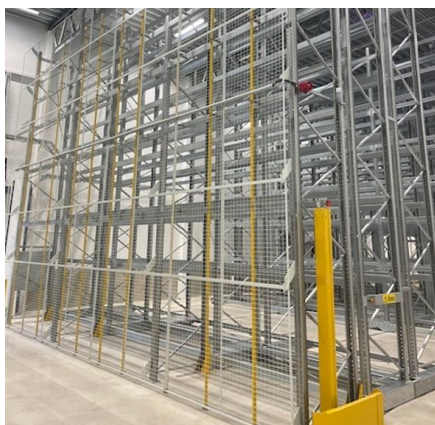
## Appendix:

### Fabriksinvigning och rundtur i fabrikena

Vi har deltagit på Hanzas invigning av fabriksutbyggnaden i Töcksfors, Värmland. I samband besökte vi tre av Hanzas produktionsfabriker, HANZA Mechanics Töcksfors, HANZA Mechanics Årjäng och HANZA Electronics Årjäng. Det var ett underhållande event där medarbetar, kunder, leverantörer, kommunen och investerare deltog. Vi delar med oss av våra tankar från rundturerna i fabrikena.

På tisdagen den 12:e februari efter genomgången av kvartalsrapporten fick vi en rundtur i Hanzas tunnplåtsfabrik i Töcksfors. Här utförs bockning, stansning, laserskärning, svetsning, lackning, prototyp tillverkning och produktutveckling för optimering av tillverkning, montering och logistik.

Fabriken har en av Nordeuropas största maskinparker för tunnplåtsbearbetning och den höga automationsgraden var slående. Maskinparken består av över 40 olika maskiner fördelade på 13 000 kvadratmeter. Det är en välinvesterad maskinpark i direkt anslutning till ett helautomatiskt höglager.



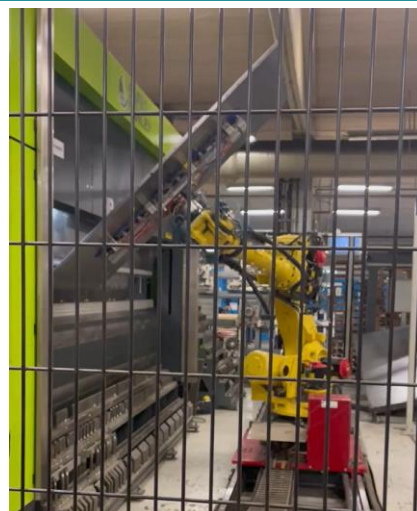
Stålbur för ett helautomatiskt lager från Constructor.

Dagen därpå besökte vi HANZA Mechanics och Electronics i Årjäng. I fabriken Hanza Mechanics Årjäng utförs maskinbearbetning och precisionsmekanik. Det handlar om produktionsanpassning, verktygstillverkning, prototyp och serietillverkning. Framför allt tillverkas komplexa turbinsdetaljer. Produktionsenheten har 7 maskiner för femaxlig slipning samt fyra treaxliga slisar.

Hanza Electronics Årjäng är en av koncernens elektronikfabriker som erbjuder högautomatiskt elektroniktillverkning av kretskort och montering. Automationsgraden var hög och enheten har bland annat tre helautomatiska ytmonteringslinor och selektivlödningslina, kretskortsfräsar, analysröntgen och fem lack/lim-linor.



TRUMPF TrumaBend V1300 är en hydraulisk kantpress som används för bockning av plåtmaterial.



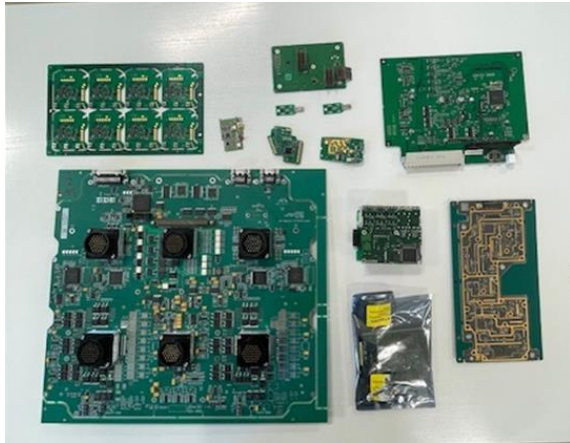
SafanDarley E-Brake är en serie servo-elektriska kantpressar för precisionsbockning av plåtmaterial. E-Brake-serien har en fullständig elektrisk drivning.

### Show-room HANZA Mechanics Töcksfors

Produkter producerade åt Väderstad och Tomra.



Hanza Electronics Årjäng är en av koncernens elektronikfabriker som erbjuder högautomatiserad elektroniktillverkning av kretskort och montering. Automationsgraden var hög och enheten har bland annat tre helautomatiska ytmonteringslinor och selektivlödningslina, kretskortsfräsar, analysröntgen och fem lack/lim-linor.



Urval av producerade kretskort från Hanza Electronics Årjäng.

Överlag upplevde vi en stark kultur, ett högt arbetstempo och hög produktionseffektivitet. Fabrikerna arbetade kontinuerligt med produktionsplanering, optimering och service för att hålla en hög produktionseffektivitet och låga driftstopp. Vi noterade flera intressanta uppdrag från olika kunder och utrymme för att öka produktionsvolymerna.

## 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 utbytbart.

### 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.

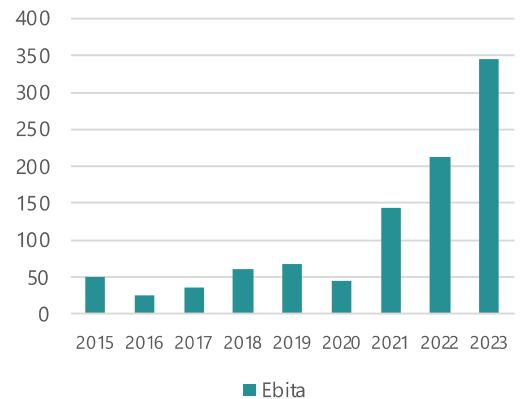
Globalisering och produktionsflytt till lågkostnadsländer har medfört att produktbolag sitter med komplexa globala tillverkningskedjor. Ett trendbrott fött ur bland annat handelskrig, pandemin och politiska risker där kunden flyttar produktionen närmare sin slutmarknad. Genom att samla produktionen hos 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

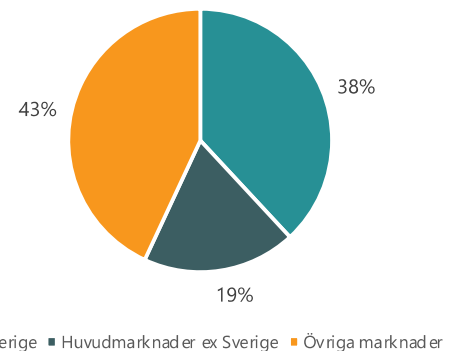
Rörelseresultat 2015 – 2023.



Källa: Bolaget

### Nordiska marknaden dominerar

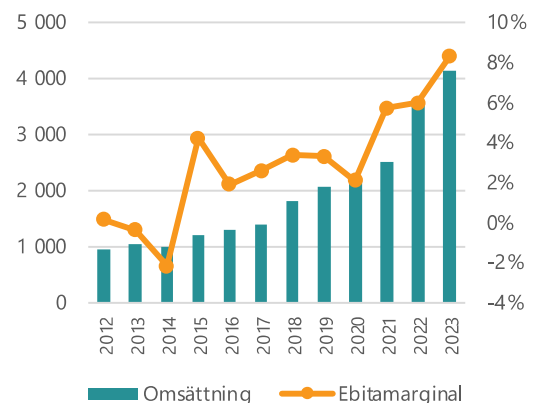
Omsättningsfördelning per marknad, 2023



Källa: Bolaget

### 10 år av lönsam tillväxt

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% av koncernens omsättning och att de tio största kunderna ska stå för maximalt 50% 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 kontraktsförhandlingarna. Hanza har dock ett starkt erbjudande med kompletterade tjänster såsom rådgivningstjänster (MIG™) och Tech Solutions vilket diversifierar Hanzas erbjudande från traditionella kontraktstillverkare.

## 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