

## Avvaktande efter kraftig kursuppgång

### Rekordmarginal summerade ett starkt 2025

Hanza rapporterade ett bokslut som tydligt överträffade våra förväntningar. Justerat ebita uppgick till 159 mkr, 27 procent över prognos (125 mkr), motsvarande en marginal om 9,0 procent. Exklusive förvärven Leden och Milectria var marginalen 9,9 procent – den högsta hittills. Försäljningen ökade med 40 procent, varav 10 procent organiskt, även det över våra antaganden. Bolaget har tidigare signalerat ökad kundaktivitet, vilket nu avspeglas i siffrorna. Tillväxten drevs framför allt av segmentet Övriga marknader. Nettoomsättningen ökade med 58 procent, varav 26 procent organiskt. Högre kapacitetsutnyttjande och effektiviseringar lyfte rörelsemarginalen till 11,6 procent (13 procent exklusive förvärv). Kvartalet gynnades av komponentförsäljning, men inga övriga engångseffekter uppges ha påverkat resultatet. I Huvudmarknader var utvecklingen svagare, främst till följd av dämpad tysk efterfrågan där en större kund minskat sina beställningar. Organiskt minskade försäljningen med 1 procent. Ebita-marginalen sjönk till 7,1 procent (8,1). För jämförbara enheter var justerad marginal 7,8 procent (9,0). Vi noterar fortsatt en selektiv industrikonjunktur, där exponering mot datacenter, försvar och gruvindustri utvecklas starkare.

### BMK blir nyckelfrågan för 2026

Efter kvartalet slutfördes förvärvet av tyska BMK, som väntas bidra med drygt 30 procent av nettoomsättningen och en rörelsemarginal strax över 7 procent. Det är något lägre än Hanza, som vi bedömer kan nå över 8 procent efter förvärvet av Milectria. BMK är ett kvalitativt bolag med en låg felmarginal (PPM <5) och en viktig tillgång i huvudanläggningen i Augsburg, vilket bör underlätta integrationen. Ökad exponering mot försvarsindustrin, där BMK i dag är svagt positionerat, kan ge marginallyft. Tillsammans med Lynx-projektet och ett brett mekanikerbjudande ser vi goda möjligheter i den expansiva sektorn. På medellång sikt tror vi att Hanza kan nå en ebita-marginal över 9 procent. Vi ser fram emot kapitalmarknadsdagen där nya finansiella mål ska presenteras samtidigt som vi hoppas på ytterligare information kring BMK och utsikterna på den tyska marknaden.

### Invänta nytt ingångsläge efter kraftig kursuppgång

Vi justerar upp prognoserna för 2026–2027 med 2–4 procent för omsättning och 7–10 procent för ebita. För 2026 antar vi 6 procents organisk tillväxt och 8,2 procents ebita-marginal. Vi har tidigare framhållit att värderingsmultiplarna bland nordiska kontraktstillverkare har stigit. Med stöd av vår kassaflödesmodell fastställs vårt motiverade värde till 142 kronor, motsvarande 16,5x årets vinst. Det ligger i linje med sektorns historiska snitt. Efter den starka kursuppgången ser vi skäl att ta hem viss vinst, även om vi långsiktigt är positiva till Hanza som Europas största noterade kontraktstillverkare med en robust kundbas och ett brett erbjudande av tillverkningstekniker.

### Hanza

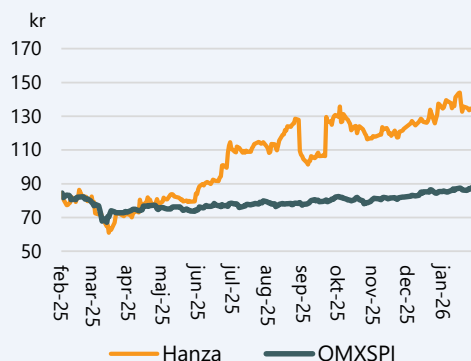
#### Analysuppdatering – Q4 2025

Datum 27 februari 2026  
Analytiker Oliver Uusitalo

#### Basfakta

Bransch Kontraktstillverkare  
Styrelseordförande Francesco Franzé  
Vd Erik Stenfors  
Listning Nasdaq OMX Small Cap  
Ticker HANZA  
Aktiekurs 158 kr  
Antal aktier, milj. 63,0  
Börsvärde, mkr 9 948  
Nettoskuld, mkr 1 239  
Företagsvärde (EV), mkr 11 187  
Motiverat värde 142 kronor  
Nästa rapport 2026-05-05

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2024	2025	2026p	2027p
Omsättning	4 851	6 025	10 250	11 070
Bruttoresultat	2 051	2 695	4 550	4 871
Just. ebitaresultat	302	458	845	923
Rörelseres. (ebit)	240	413	725	843
Resultat f. skatt	126	282	595	713
Nettoresultat	112	246	503	606
Vinst per aktie	1,8 kr	3,9 kr	8,0 kr	9,6 kr
Just VPA	3,2 kr	4,4 kr	8,6 kr	9,6 kr
Utd. per aktie	0,8 kr	1,5 kr	2,0 kr	2,5 kr
Omsättningsstillväxt	17%	24%	70%	8%
Bruttomarginal	42,3%	44,7%	44,4%	44,0%
Just ebitamarginal	6,2%	7,6%	8,2%	8,3%
Rörelsemarginal	4,9%	6,9%	7,1%	7,6%
Nettoskuld/ebitda	1,7	1,8	1,4	1,0
Just P/e-tal	48,7	36,0	18,3	16,4
EV/ebit	46,6	27,1	15,4	13,3
EV/just.ebita	37,0	24,4	13,2	12,1
EV/omsättning	2,3	1,9	1,1	1,0
Direktavkastning	0,5%	0,9%	1,3%	1,6%

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 orderingången. När mer konjunkturkänsliga industrier viker, upprätthålls ofta orderingången 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

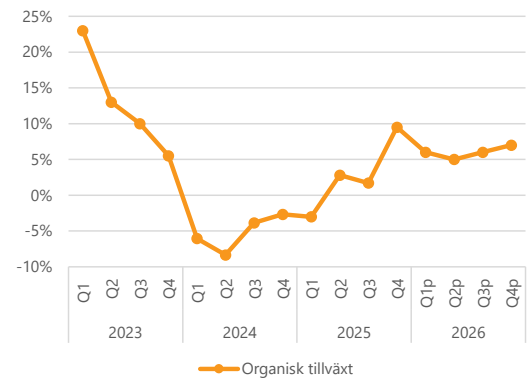
Covid-19-pandemin och andra kriser på 2000-talet har synliggjort bristerna i globala och komplexa tillverkningskedjor. Lägg därtill att ett ökat fokus på miljö och hållbarhet talar för fraktminimerande regional tillverkning. Även kriget i Ukraina, spänningarna runt Taiwan och oväntade tullar från administrationen 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

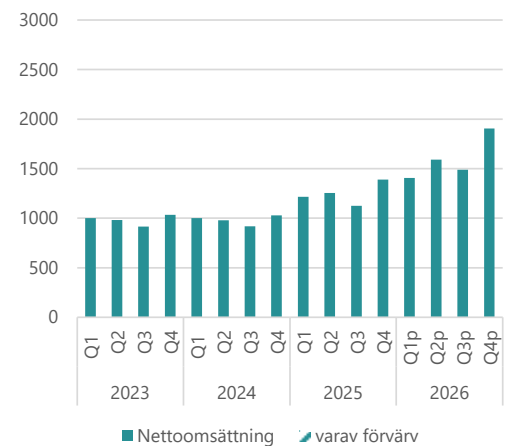
Försäljningstillväxt exklusive förvärv och valutaförändringar Q1 2023 – Q4 2026p.



Källa: Analysguiden

### Förvärv bidrar med tillväxt

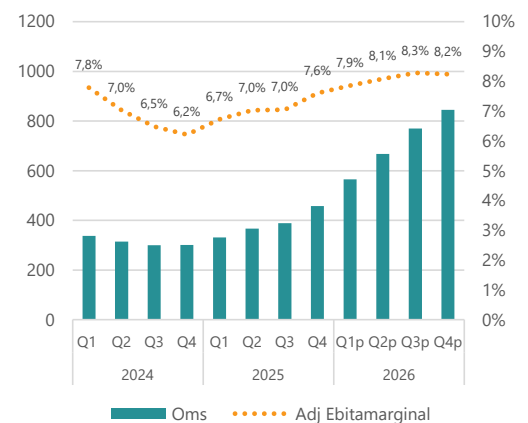
Nettoomsättning i mkr, varav förvärv (streckad). 2023-2026p.



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

Hanza rapporterade ett bokslut som kraftigt överträffade våra förväntningar. Det justerade ebitaresultatet kom in 159 mkr, 27 procent över förväntade 125 mkr. Det motsvarande en marginal på 9,0 procent. Exklusive förvärvade enheter (Leden & Milectria) uppgick marginalen till 9,9 procent. Det var den hösta marginalen någonsin. Likväl ökade försäljningen kraftigt med 40 procent, varav 10 procent organiskt. Även den organisk tillväxten överträffade våra förväntningar. Totalt sett nådde nettoomsättningen 1 779 mkr (1 270). Hanza har tidigare under hösten framhållit ökad aktivitet bland sina kunder, vilken tydligt gett avtryck i bokslutets räkenskaper.

Under ytan var det segmentet Övriga marknader (Baltikum, Centraleuropa och Asien) som bidrog starkast. Nettoomsättningen ökade med 58 procent, varav 26 procent organiskt. Ett högre kapacitetsutnyttjande tillsammans med effektiviseringsåtgärder gjorde att rörelsemarginalen ökade till 11,6 procent (13 procent exklusive förvärvade enheter). Kvartalet påverkades positivt av försäljning av komponenter. Utöver det ska inga positiva engångseffekter påverkat resultatet.

Segmentet Huvudmarknader (Sverige, Tyskland och Finland) påverkades negativt av en fortsatt svagare marknad i Tyskland, där framförallt en kund ska ha minskat beställningarna. Förvärv bidrog till att nettoomsättningen ökade med 29 procent, men organiskt minskade försäljningen med 1 procent. Rörelseresultatet minskade till 61 mkr (62) och marginalen backade till 7,1 procent (8,1). För jämförbara enheter uppgick justerad rörelsemarginal till 7,8 procent (9,0).

Bolaget uppger att utvecklingen mellan segmenten kan variera mellan kvartalen. Vi tolkar det som en fortsatt återhållsam industrikonjunktur där enskilda slutmarknader mot datacenter, försvar och gruvindustri går starkt, vilket Hanza framhåller i rapporten.

### Starkt kassaflödet och balansräkning i gott skick

Det operativa kassaflödet var starkt men minskade till 225 mkr (289). Jämförelsekvartalet påverkades positivt av ett kraftigt minskat rörelsekapital. För helåret summerades det operativa kassaflödet till 517 mkr (569).

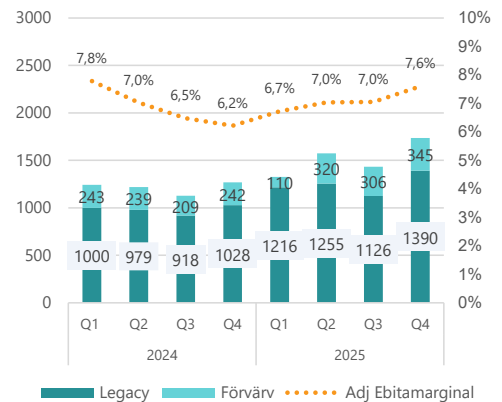
Under kvartalet tillträdde förvärvet av Milectria vilket påverkade kassaflödet negativt med 184 mkr. Nettoskulden ökade till 1 239 mkr, från 1 067 mkr vid utgången av Q3 2025. Nettoskulden motsvarar 1,9x justerat ebitda. (1,8). Utdelningen för 2026 höjdes till 1,5 kr (0,8), motsvarande en direktavkastning på 1,3 procent.

### Uppjusterade prognoser efter stark rapport

Nyckelfrågan för 2026 blir givetvis integrationen av BMK. BMK kommer utgöra drygt 30 procent av nettoomsättningen med en rörelsemarginal strax över 7 procent. Gentemot Hanza som vi tror kan nå över 8 procent efter förvärvet av Milectria. Vi uppfattar BMK som ett kvalitativt bolag med en låg felmarginal (> fem defekta delar per miljon enheter, PPM) där huvudanläggningen i Augsburg (+30 000 kvm) är en viktig tillgång. Det torde dessutom förenkla integrationsprocessen bolagen emellan.

### Förvärv driver tillväxt i kvartalet

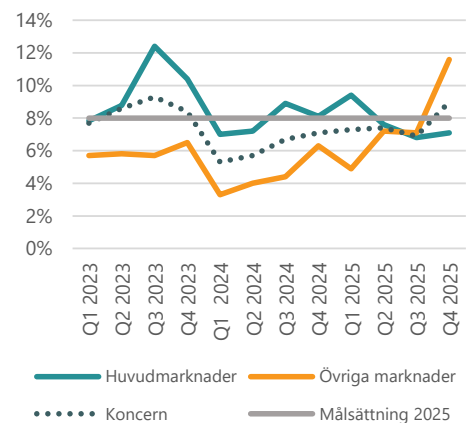
Nettoomsättning i mkr; Legacy (mörk, vänster) avser exklusive Leden (ljus, vänster). Justerad ebitamarginal i % (linje, höger). Q1 2024 – Q4 2025.



Källa: Analysguidens prognos

### Urstarkt från Övriga marknader

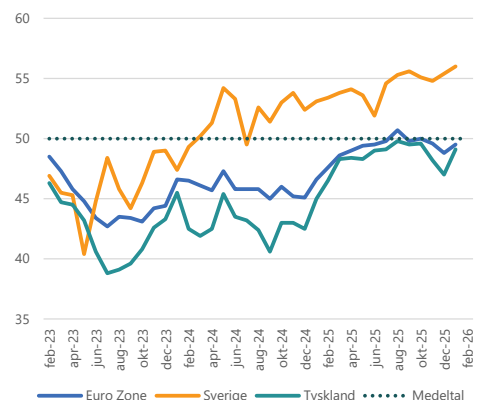
Justerad ebitamarginal i % per kvartal (linje, höger). Q1 2024 – Q4 2025.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognos

### Ingen expansion i Europa än

Inköpschefsindex (PMI) där tal över 50 indikerar expansion inom tillverkningssektorn.



Källa: LSEG

Lyckas man dessutom öka exponeringen mot försvarsindustrin (knappt någon exponering vid förvärvstillfället) bör det finnas goda möjligheter att lyfta marginalen inom BMK. Vi tror Hanzas Lynx-projekt (med Milectria i spetsen) tillsammans med ett brett erbjudande inom mekanik kan vara en bra väg in den expansiva sektorn.

På medellång sikt tror vi Hanza kan nå en rörelsemarginal (ebita) över 9 procent. Vi ser fram emot bolaget kapitalmarknadsdag som kommer ge ytterligare information om BMK, kommande tillväxtstrategi och nya finansiella mål. Vid vår uppdatering efter Q2-rapporten 2025 skissade vi på potentiella finansiella mål för Hanza. Men efter förvärvet av BMK skulle dessa revideras till;

#### Finansiella mål AG prognos (Q2-25)

- Nettoomsättning vid minst 8 mdkr vid utgången av 2028, motsvarande en årlig tillväxt vid minst 10 procent (ink förvärv).
- Ebitamarginal vid minst 9 procent (alternativt 8 procent ebitmarginal) för helåret 2028.
- Upprepad målsättning för skuldsättning och utdelning.

#### Finansiella mål AG prognos efter förvärv av BMK (Q4-25)

- Nettoomsättning vid minst 12,5 mdkr vid utgången av 2028, motsvarande en årlig tillväxt vid minst 10 procent (ink förvärv).
- Ebitamarginal vid minst 9 procent (alternativt 8 procent ebitmarginal) för helåret 2028.
- Upprepad målsättning för skuldsättning och utdelning.

### Multiplexpansion i sektorn

Mot bakgrund av en stark marginalutveckling och högre organisk tillväxt än väntat, justeras våra prognoser upp med för både nettoomsättning (+2–4 procent) och justerat ebita (7–10) procent för 2026-2027p. Vi räknar med en organisk tillväxt på 6 procent för 2026 och justerad ebitamarginal vid 8,2 procent.

Med stöd av en kassaflödesmodell sätter vi vårt motiverade värde vid 142 kronor, motsvarande 16,5x innevarande års vinst. Det ligger i linje med vår jämförelsegrupps historiska värdering. I nuläget lutar vi oss mer mot vår multipelbaserade värdering snarare än en kassaflödesmodell. Det mot bakgrund av att den kommande kapitalmarknadsdagen kan förändra våra långsiktiga antaganden. Däremot ser vi inte att våra vinstprognoser för 2026 kommer påverkas i större utsträckning. Det gör att delar av den starka kursuppgången i samband med den senaste rapporten framstår som omotiverad.

Vi har tidigare framhållit att värderingsmultiplarna bland nordiska kontraktstillverkare har stigit. Det är primärt Kitron och AQ Group som drar upp genomsnittet där aktiemarknaden favoriserar Kitrons höga försvarsexponering och AQ Groups förvärvsstrategi. Även om Hanza, genom Lynx-projektet och en robust förvärvshistorik, delvis delar dessa egenskaper så drar vi inte ut tangenten i samma utsträckning. Hanzas offensiva investeringstakt (112 procent av det operativa kassaflödet sedan 2021) har dessutom bidragit till lägre lönsamhet än jämförelsegruppen i genomsnitt. Det bidrar till att vi stannar vid en värdering i linje med 5 år snittet för nordiska kontraktstillverkare (se sammanfattande tabell nedan).

Den starka kursutvecklingen från sedan sommaren 2025 kan utgöra ett bra tillfälle att ta hem lite vinst och invänta ingångsläge på mer normaliserade nivåer. Vi är långsiktigt positiva till Hanza som efter förvärvet av BMK positionerat sig som Europas största kontraktstillverkare under en period där stora investeringsprogram rullas ut för att stärka konjunkturen och Europas position inom försvar.

### DCF-modell i sammandrag

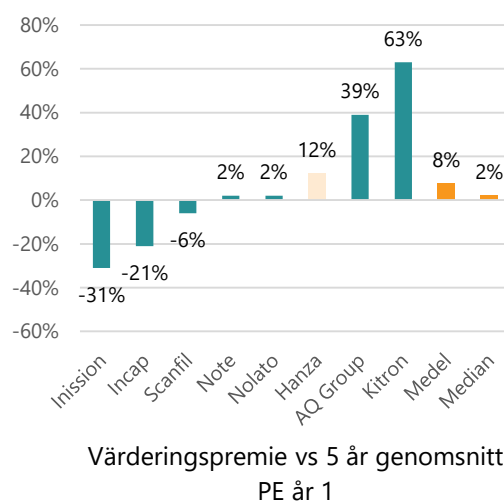
Analysguidens kassaflödesmodell i sammandrag.

<b>WACC</b>	<b>10%</b>
Snitttillväxt 2023-2027	28%
Snitttillväxt 2028-2032	5%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal (ebita)	9,1%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>10 683</b>
Nettoskuld, ink förvärv	1 239
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>9 444</b>
Antal utestående aktier, milj	63,0
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>150</b>

Källa: LSEG, Analysguidens prognos

### Vida värderingskillnader i sektorn

Värderingskillnad innevarande år vs 5 år genomsnitt



Källa: LSEG, Analysguidens prognos

## Hanza

Bolagsnamn	Organisk tillväxt Q4 25	Ebit tillväxt Q4 25	Omsätt. tillv. - År. tillv. 3år	Ebitdamarginal R12	ROE - Snitt 3år	Nettoskuld / ebitda	Oms.tillväxt - Kons. 25-27	P/e - Estimat - Konsensus År 1	P/e - Estimat - Konsensus År 2
AQ Group	9,0%	4,9%	8,7%	13%	15%	-0,4	6%	22,7	20,5
<b>Hanza</b>	<b>10,0%</b>	<b>29,5%</b>	<b>19,3%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,8</b>	<b>34%</b>	<b>19,4</b>	<b>14,2</b>
Incap	-16,0%	-14,7%	-6,1%	15%	16%	-1,2	25%	12,9	11,4
Inission	14,5%	111,0%	4,7%	9%	10%	2,3	7%	11,3	10,0
Kitron	46,0%	91,0%	5,5%	11%	19%	-0,4	29%	26,7	22,2
Nolato	2,0%	-1,3%	-4,2%	17%	11%	0,7	5%	16,7	14,6
NOTE	-1,0%	15,3%	1,1%	13%	18%	1,1	8%	16,6	14,8
Scanfil	7,6%	19,6%	-1,9%	10%	15%	0,1	16%	15,4	14,1
<b>Medel</b>	<b>9,0%</b>	<b>36,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>0,5</b>	<b>16%</b>	<b>17,7</b>	<b>15,2</b>

\* Incap Q3 25

Källa: LSEG, Analysguidens prognos

## 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.

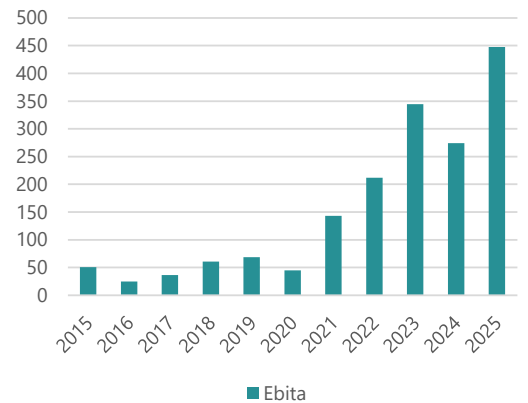
Globalisering och produktionsflytt till lågkostnadsländer har medfört att produktbolag sitter med komplexa globala tillverkningskedjor. Ett trendbrott fött ur bland annat handelskrig, pandemin och politiska risker där kunden flyttar produktionen närmare sin slutmarknad. Genom att samla produktionen hos 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 ~25% CAGR

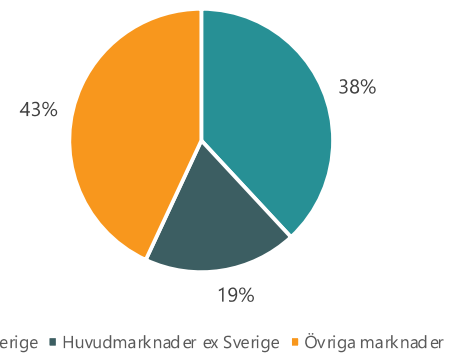
Rörelseresultat 2015 – 2025.



Källa: Bolaget

## Nordiska marknaden dominerar

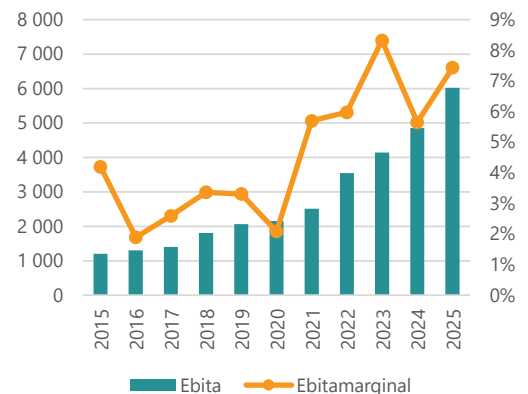
Omsättningsfördelning per marknad, 2024



Källa: Bolaget

## 10 år av lönsam tillväxt

Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). 2012 – 2025.



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 kontraktförhandlingarna. 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