

Lönsamhet på rekordnivå – marginalcaset realiseras

Rekordlönsamhet under Q1 trots vikande volymer

Pandemin fortsatte att sätta tydliga spår i Hanzas räkenskaper under första kvartalet. Omsättningen minskade med drygt 5 procent till 567,4 miljoner kronor (599,1). Justerat för en synnerligen pandemi-tyngd storkund i textilindustrin (-40 Mkr), valutaeffekter (-35 Mkr) och förvärv (+5 Mkr) var den underliggande ökningen emellertid cirka 7 procent, vilket ändå signalerar återhämtning. Trots vikande volymer ökade det justerade ebita-resultatet till 28,5 miljoner (20,4), motsvarande en rörelsemarginal om 5,0 procent (3,4). Det är en nivå Hanza bara lyckats nå under två kvartal sett i backspegeln.

Närmar sig marginalmålet i snabbare takt än väntat

Att Hanza trots volymtappet levererade rekordlönsamhet under första kvartalet bådar mycket gott för framtiden när volymerna normaliseras. I kombination med förvärvet av finländska Suomen Levy-profil i mars gör det att vi justerar upp såväl omsättnings- som vinstprognoser för de närmaste åren. Sammantaget är vår bild att Hanza lär röra sig mot marginalmålet på 6 procent i snabbare takt än vi tidigare räknat med.

Högintressant aktiecase – höjer riktkurs till 25 kronor

Strax innan Q1-rapporten nådde Hanza vår rikt Kurs på 18 kronor. Eftersom vi tyckt att Hanza haft mer att bevisa har vi haft en konservativ rikt Kurs samtidigt som vi varit tydliga med att vi sett stor potential i aktien på sikt. Nu ser vi två skäl till en väsentligt uppjusterad rikt Kurs. För det första är det tydligt att Hanzas underliggande lönsamhet stärkts och att den kommer att förbättras ytterligare framöver i takt med klustren mognar. Under 2022–2023 räknar vi med att ebita-marginalen tar sig över 5 procent. För det andra har Hanzas konkurrenter fortsatt att värderas upp. I en kalkyl illustrerar vi att Hanzas bäst presterande kluster, vilka står för drygt hälften av omsättningen, levererar branschledande lönsamhet och ensamt skulle kunna motivera en aktiekurs klart över nuvarande kurs. Den återstående verksamheten med en lönsamhet strax över noll åsätts implicit ett negativt värde, vilket är helt orimligt – i synnerhet som det finns goda skäl att tro på förbättring framöver. Vår nya rikt Kurs på 25 kronor (18) motsvarar cirka ev/ebit 10 respektive cirka p/e 11 på vår prognos för 2022. Skulle Hanza börja värderas mer i linje med konkurrenterna finns dessutom ytterligare uppsida.

Hanza

Analysuppdatering – Q1 2021

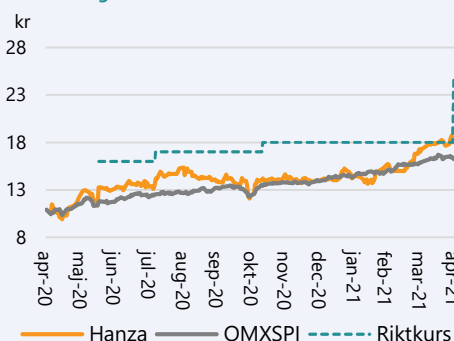
Datum 5 maj 2021
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Kontraktstillverkare
Styrelseordförande Francesco Franzé
Vd Erik Stenfors
Noteringsår 2014
Listning Nasdaq OMX Small Cap
Ticker HANZA
Aktiekurs 18 kr
Antal aktier, milj. 35,78
Börsvärde, mkr 644
Nettoskuld, mkr* 332
Företagsvärde (EV), mkr 976
Webbplats www.hanza.com

*Exkl. leasingkulder

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	2 155	2 420	2 589	2 719
Just. ebita-res.	70	115	135	152
Ebit	31	95	121	138
Nettoreultat	-1	56	80	95
Vinst per aktie	0,0 kr	1,57 kr	2,23 kr	2,65 kr
Utd. per aktie	0,25 kr	0,50 kr	0,75 kr	1,00 kr
Omsättningsstillväxt	4,2%	12,3%	7,0%	5,0%
Just. ebita-marg.	3,2%	4,8%	5,2%	5,6%
Ebit-marginal	1,4%	3,9%	4,7%	5,1%
Nettoskuld*/ebitda	2,3	1,7	1,3	0,9
P/e-tal	neg	11,5	8,1	6,8
EV/just. ebita	13,9	8,5	7,2	6,4
EV/ebit	31,5	10,3	8,1	7,1
EV/omsättning	0,45	0,40	0,38	0,36
Direktavkastning	1,4%	2,8%	4,2%	5,6%

*Exkl. leasing

Källa: Bolaget, Analysguiden.

Investeringsstes

Rejäl potential i aktien vid lönsamhetslyft

Hanza handlas med en betydande rabatt på nyckeltalet ev/sales jämfört med en kvartett nordiska kontraktstillverkare (se diagram). Hanza handlas på cirka 0,45 medan konkurrenterna i genomsnitt ligger på nära 1,2. Rabattvärderingen förklaras enklast av att Hanza historiskt varit klart mindre lönsamt. Och så är fallet även för tillfället. Men det finns goda skäl att tro på en förbättring de närmaste åren.

Unik strategi ger bättre förutsättningar

Genom att erbjuda komplett tillverkning nära kundernas slutmarknader i kombination med rådgivningstjänster får Hanza en betydligt starkare kundrelation, vilket vid sidan av ökad stabilitet också skapar bättre lönsamhetsförutsättningar. Att Hanza sedan starten inte förlorat en enda kund illustrerar styrkan i modellen. Redan i dag har Hanza en fin kundlista med bolag som Getinge, Saab och Siemens.

Från uppbyggnadsfas till lönsamhetsfokus

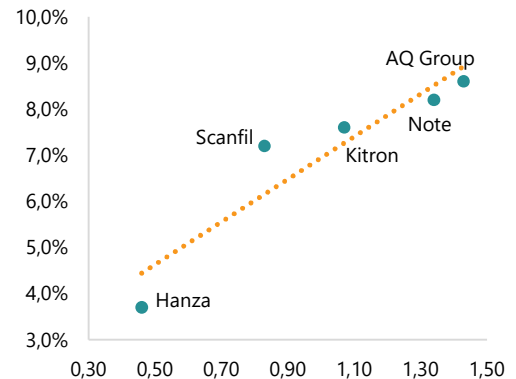
Sett i backspegeln har Hanza växt snabbt under skral lönsamhet, vilket döljer det faktum att Hanza på produktnivå har bättre lönsamhet än traditionella kontraktstillverkare. Den svaga lönsamheten historiskt ska istället ses i ljuset av att bolaget befunnit sig i en långsiktig uppbyggnadsfas. Hanza har behövt förvärva teknologier och investera i fabriker för att ge varje kluster möjlighet att erbjuda kunderna komplett regional tillverkning. Många gånger har bolaget förvärvat bolag i dåligt skick, men i takt med att klustren trimmas och når ett högre kapacitetsutnyttjande kommer lönsamheten att stärkas. Detta illustreras tydligt av utvecklingen i segment Huvudmarknader där Hanza under 2018–2019 såg en väsentlig lönsamhetsförbättring (se diagram). I takt med att klustren i övriga världen går samma väg har koncernens lönsamhet potential att förbättras väsentligt. Under 2020 och början av 2021 tog segmentet Övriga världen ett stort kliv uppåt, trots pandemin och för koncernen är den långsiktiga lönsamhetstrenden tydligt positiv (se diagram).

Stora trender spelar bolaget i händerna

Hanzas modell med komplett regional tillverkning ligger helt rätt i tiden. Flera händelser det senaste årtiondet, alltifrån Fukushimaolyckan i Japan 2011 till USA och Kinas frostiga handelsrelationer på senare år till Covid-19-pandemin har synliggjort bristerna i många bolags globala och komplexa tillverkningskedjor. Lägg därtill ett kraftigt ökat fokus på miljö och hållbarhet, vilket talar för fraktminimerande regional tillverkning. Färsk forskning 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.

Betydande rabatt på fsg-kronorna

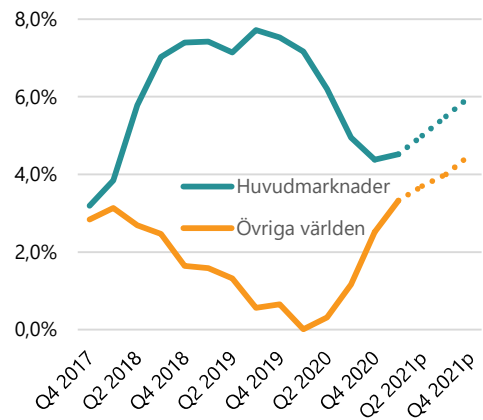
EV/sales R12M (x-axeln) vs. ebit-marg. ex eo. R12M



Källa: Refinitiv, Analysguiden. *R12M = rull. tolv månader.

Huvudmarknaderna vänder upp

Just. ebita-marg. R12M: Huvudmarknader* & Övriga världen



Källa: Bolaget, Analysguiden

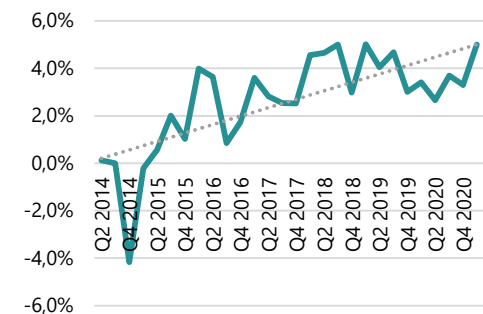
*Huvudmarknader 2017–2018 = Norden

*Huvudmarknader 2019–2021 = Norden + Tyskland

**Prickade linjer Analysguidens approximativa prognos

Inleder 2021 med rekordmarginal

Hanzas just. ebita-marg. Q2 2014–Q1 2021 (kvartalsdata)



Källa: Bolaget, Analysguiden Not: Grå linje = linjär trend.

Utsikter, prognoser och värdering

Från Hanzas första kvartal tar vi framför allt med oss två delar delar som vi berör nedan. Dels att rekordlönsamheten bekräftar den långsiktigt stigande marginaltrenden, vilket stärker oss i vår tro att Hanza på sikt kommer att närma sig konkurrenternas lönsamhet på koncernnivå, dels det attraktiva förvärvet i Finland som stärker Hanza framåt.

Stärker finländskt kluster med attraktivt förvärv

Hanza förvärvade i mitten av mars Suomen Levyprofili Oy (SLP) - en finländsk tillverkare av plåtmeknik. Kundbasen finns främst inom skogs-, gruv- och verkstadsindustrin.

I fjol omsatte SLP cirka 150 miljoner kronor med ett ebitda-resultat på 14 miljoner, vilket motsvarar 9,3 procents ebitda-marginal. Då Hanza i fjol redovisade en ebitda-marginal på 6,4 procent kommer förvärvet bidra till att stärka koncernens lönsamhet framåt. Räknat på Hanzas omsättningssiffra för 2020 växer koncernen med cirka 7 procent efter förvärvet.

Integrationskostnader på cirka 6 miljoner kronor under 2021 gör att SLP-förvärvet lär bidra positivt till Hanzas resultat först under 2022.

Hanza betalar 33 miljoner för 100 procent av aktierna i SLP, eller 70 miljoner räknat på skuldfri basis. Cirka 27 miljoner betalas med egna aktier, motsvarande en utspädning på drygt 5 procent.

Prislappen motsvarar en ev/ebitda-multipel på attraktiva 5. Hanzas låga värdering på börsen gör emellertid att affären inte ger något större "multipelarbitrage" (att det förvärvade bolagets vinster omedelbart åsätts den högre multipel som det förvärvande bolaget värderas till).

Den stora vinsten ligger i våra ögon i att det är ett billigt förvärv av ett välskött bolag som på sikt ökar möjligheterna för Hanzas finländska kluster att röra sig i samma riktning som Hanzas svenska kluster, vilket levererar en branschledande lönsamhet med en rörelsemarginal kring 9 procent.

SLP ligger perfekt positionerat i östra Finland, omkring 8 mil från Hanzas övriga fabriker. I kombination med att det adderar en tillverkningssteknologi och ökade volymer skapar förvärvet därigenom goda möjligheter för Hanza att bygga ett konkurrenskraftigt kluster.

Uppdaterad värderingsmatris illustrerar potentialen

Två faktorer gör att vi finner det relevant att uppdatera den grova värderingsmatris vi tog fram i Q3-uppdateringen 2020 (se länk nedan). Dels ser Hanza ut att stärka lönsamheten i snabbare takt än vi räknat med, vilket borgar för en högre ev/sales-värdering. Dels har

konkurrenterna värderats upp rejält senaste halvåret utan att deras lönsamhet stärkts i samma takt.

De fyra jämförelsebolagen Scanfil, Kitron, Note och AQ Group levererade en genomsnittlig rörelsemarginal på knappt 8 procent på rullande tolv månader. I genomsnitt värderas de nu till ev/sales vid knappt 1,2, vilket kan jämföras med cirka 0,8 så sent som i november i fjol.

Om Hanzas marginal börjar röra sig upp mot 5–6 procent, vilket vi ser som sannolikt under vår prognosperiod, då har vi svårt att se att Hanzas värdering inte rör sig mot åtminstone ev/sales 0,5–0,6, vilket innebär en kurs upp mot 26–33 kronor. Till det ska adderas att Hanza varit och är ett utpräglad tillväxtbolag. Den trendmässiga tillväxten har i backspegeln varit cirka 13 procent per år. Skulle ledningen lyckas kombinera en återgång till historiska tillväxttal med stärkt lönsamhet blir avkastningskalkylen extremt attraktiv.

Stor potential vid lönsamhetslyft

Värderingsmatris för Hanza (aktiekurs: 18 kr)

		Omsättning, Mkr				
		2 000	2 500	3 000	3 500	4 000
EV/sales	0,3	7 kr	12 kr	16 kr	20 kr	24 kr
	0,4 (Hanza i dag)	13 kr	19 kr	24 kr	30 kr	35 kr
	0,5	19 kr	26 kr	33 kr	40 kr	47 kr
	0,6	24 kr	33 kr	41 kr	49 kr	58 kr
	0,7	30 kr	40 kr	49 kr	59 kr	69 kr
	0,8 (peers nov 2020)	35 kr	47 kr	58 kr	69 kr	80 kr
	0,9	41 kr	54 kr	66 kr	79 kr	91 kr
	1,0	47 kr	61 kr	75 kr	89 kr	103 kr
	1,1	52 kr	68 kr	83 kr	98 kr	114 kr
	1,2 (peers i dag)	58 kr	75 kr	91 kr	108 kr	125 kr

Källa: Analysguiden.

Hanzas bästa halva kan motivera hela börsvärdet

För att illustrera den besynnerligt låga värderingen av Hanza-aktien på ett annat sätt tar vi avstamp i en mening från vd-ordet i Hanzas Q1-rapport:

”Merparten av koncernens omsättning uppvisar nu en rörelsemarginal om cirka 9 %”, skrev vd Erik Stenfors.

Detta är en ny formulering. Tidigare har Hanza främst lyft fram den svenska verksamheten – koncernens mest mogna och mest lönsamma kluster. I vd-ordet i bokslutet för 2020 hette det exempelvis att:

”Mot den bakgrunden är det glädjande att vi i Sverige under det fjärde kvartalet 2020 åter kunde uppvisa en rörelsemarginal om drygt 9 %.”

Låt oss tolka ”merparten” i Q1-rapportens vd-ord som att det avser 55 procent av Hanzas omsättning. Låt oss vidare anta att cirka 9 procent är en avrundning uppåt och att marginalen var 8,6 procent. Utifrån de antagandena och Hanzas redovisade lönsamhet på koncernnivå har vi räknat ut uppskattade lönsamhetsnivåer (se tabell).

Två delar - två vitt skilda marginaler

Lönsamhet under Q1 2021

	Oms. Q1, Mkr	Just. ebita- marginal	Just. ebita- res, Mkr
Koncernen (redovisat)	567	5,0%	28,5
Höglönsamma delen*	312	8,6%	26,8
Svaga delen*	255	0,7%	1,7

Källa: Bolaget, Analysguiden.

*Analysguidens uppskattning

I tabellen nedan har vi utgått ifrån Analysguidens prognoser för 2021 och antagit att Hanza fortsätter att vara en tudelad koncern, med två delar som presterar väldigt olika marginalnivåer.

Tudelad koncern under helåret

Lönsamhet under helåret 2021

	Oms. Q1, Mkr	Just. ebita- marginal	Just. ebita- res, Mkr
Koncernen*	2 420	4,8%	115,0
Höglönsamma delen**	1 331	8,2%	109,1
Svaga delen**	1 089	0,5%	5,9

Källa: Analysguiden.

*Analysguidens prognos

**Analysguidens uppskattning

Hanzas höglönsamma del levererar en lönsamhet som är i nivå med de fyra börsnoterade konkurrenterna och jämförelsebolagen Scanfil, Kitron, Note och AQ Group. På rullande tolv månader har de alla levererat rörelsemarginaler på cirka 7–9 procent. Deras värderingsmultiplar sträcker sig från Scanfils *ev/sales* vid drygt 0,8 till AQ Groups vid drygt 1,4.

Skulle Hanzas ”bästa halva” vara särnoterat, och värderas i linje med Scanfil, skulle det efter avdrag för koncernens nettoskuld ge en aktiekurs på ungefär 20,50 kronor. Om värderingen istället skulle nå AQ Groups-nivåer skulle landa värdet per aktie kring 43 kronor.

Poängen med denna räkneövning är att illustrera att nästan halva Hanzas omsättning, som visserligen levererar en svag lönsamhet för tillfället, implicit åsätts ett negativt värde av aktiemarknaden. Men är den verkligen så dålig?

Mycket talar för vändning för låglönsamma delen

Vår bild är att det inte är någon enskild faktor som förklarar den svaga lönsamheten för knappt halva Hanza-koncernen, utan att det i stället

är flera faktorer. Vissa är bortom bolagets kontroll och kan snabbt reverseras (t.ex. negativa effekter från pandemin). Andra faktorer ligger mer i bolagets händer, men där lär marginalresan ta längre tid (t.ex. öka volymerna i och omstrukturera de mer omogna klustren).

Följande bör tas i beaktande:

* Omogna kluster har lägre lönsamhet, men över tid ökar lönsamheten i takt med att volymerna ökar och verksamheten utvecklas. Det har Hanza visat tydligt i framför allt Sverige. Men att göra en sådan marginalresa kan ta flera år.

* Pandemin har slagit hårdare mot vissa marknader, exempelvis Tyskland och Tjeckien via bland annat lockdowns. Det är tillfälliga negativa effekter, där lättnader sannolikt är att vänta redan under andra eller tredje kvartalet.

* Enheten i Narva har haft lönsamhetsproblem. Efter ett större åtgärdsprogram i fjol utvecklas den enligt ledningen bättre, vilket ger hopp om förbättrade marginaler framåt. Vår bild är att den svaga lönsamheten nu främst är volymrelaterad, vilket ger hopp om en vändning när pandemins negativa effekter släpper.

* Tyska Ritter som Hanza förvärvade 2019 har en storkund inom textilindustrin som drabbats hård av pandemin. Effekterna på Hanzas omsättning var cirka -100 miljoner kronor i fjol (vår bild är att det påverkade främst Q2-Q4) samt 40 miljoner under första kvartalet i år. Det innebär att Ritter har tappat cirka 140 miljoner kronor i omsättning i förhållande till en total omsättning på cirka 430 miljoner.

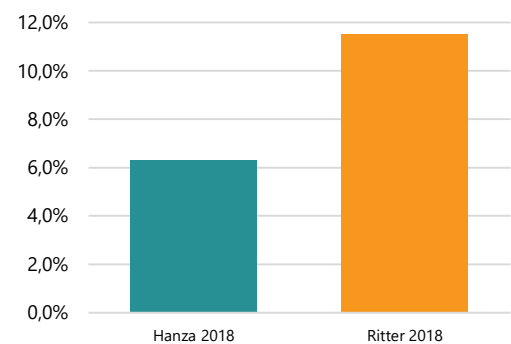
Bara på kunden i textilindustrin har Ritter alltså tappat omkring en tredjedel av omsättningen. Lägg därtill negativa effekter från hårda restriktioner i Tyskland och vår bild är att Hanzas tyska verksamhet sannolikt uppvisat röda siffror senaste året.

Men som vi påpekade i vår förra uppdatering är det viktigt att ha med sig att Ritter innan pandemin slog till uppvisade betydligt högre lönsamhet än Hanza (se diagram).

Givetvis finns det en osäkerhet kring Ritters förmåga att återhämta sig när pandemin är över. Risker är uppenbar att det inte blir en snabb återgång till tidigare volymer och lönsamhetsnivåer. Men det är samtidigt alldeles för pessimistiskt att extrapolera den nuvarande svaga lönsamheten. När pandemin lagt sig finns rimligen en betydande återhämtningspotential i Hanzas "svaga del". Givet den ungefärliga 50/50-fördelningen och cirka 9 procents marginal i den höglönsamma delen räcker det att den svaga delen rör sig upp mot 3 procents marginal för att koncernen ska nå 6 procents marginal. Vår prognos om 5,6 procents justerad ebita-marginal 2023 kan mycket väl visa sig vara för konservativ.

Ritter mer lönsamt i backspegeln

Hanzas och Ritters ebitda-marginal under 2018



Källa: Bolaget

Sammantaget ser vi fortsatt en mycket attraktiv risk/reward i Hanza-aktien. Aktien framstår som klart undervärderad såväl i absoluta tal som relativt noterade konkurrenter.

Tidigare analyser

Q4-uppdatering 2020 – 19 februari 2021 (kurs 14,20 kr)

Riktkurs 18 kr (uppnådd 12 april 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-hanza-hogintressant-vardecase-i-rabattvarderad-tillverkare>

Q3-uppdatering 2020 – 10 november 2020 (kurs 14 kr)

Riktkurs 18 kr (uppnådd 12 april 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-hanza-varderingen-speglar-inte-alls-lonsamhetspotentialen>

Q2-uppdatering – 6 augusti 2020 (kurs 13,45 kr)

Riktkurs 17 kr (uppnådd 30 mars 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-hanza-kontraktstillverkare-med-lysande-framtidsutsikter>

Q1-uppdatering – 16 juni 2020 (kurs 11,35 kr)

Riktkurs 16 kr (uppnådd 24 mars 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-hanza-holding-fyndlage-i-perfekt-positionerad-tillverkare>

Verksamheten

Bakgrund

Hanza grundades 2008 av vd Erik Stenfors som har lång erfarenhet från kontraktstillverkning. Han kom närmast från vd-posten på börsnoterade Note som han var med och grundade 1999 och var vd på fram till 2006. Tidigare har han även arbetat med produktutveckling, vilket givit viktiga erfarenheter från upphandling av tillverkning. Med Hanza ville Stenfors ta ett helt nytt grepp inom kontraktstillverkning.

I en bransch präglad av svårigheter att differentiera erbjudandet, stenhård konkurrens, prispress, total utbytbarhet och flytt till lågkostnadsländer såg Erik Stenfors en annan möjlig väg: istället för att tillverka en eller ett fåtal komponenter åt kunden ska Hanza i regionala kluster tillverka alla komponenter åt kunden och montera slutprodukten, och på så vis leverera en helhetslösning till kunden.

Flera teknologier i sex kluster

Hanzas modell bygger på att erbjuda flera olika tillverknings-teknologier samt logistik, slutmontering och test. Bland teknologerna Hanza erbjuder märks bland annat:

- Plåtbearbetning
- Kablage
- Maskinbearbetning
- Kretskort

Vid sidan av detta har Hanza även en produktutvecklingsavdelning som hjälper kunder att ta fram nya produkter. Så sent som under andra kvartalet 2020 vann bolaget ett uppdrag att utveckla en komplett DNA-analysator åt en kund, för att sedan sättas i volymproduktion.

Hanzas kluster är:

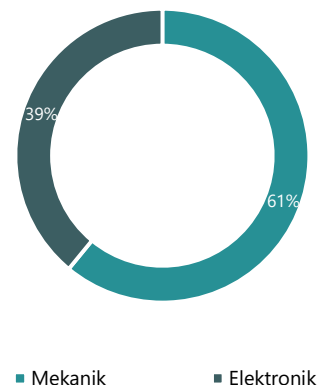
- Sverige
- Finland
- Baltikum
- Tyskland (från 2019 via förvärvet av Ritter)
- Centraleuropa
- Kina

Pendeln svänger tillbaka – produktion flyttar hem

Traditionellt har produktbolag som lagt ut tillverkningen på kontraktstillverkare avtal flera olika leverantörer och i dagens globaliserade värld blir det ofta en komplex, global tillverkningskedja med flera underleverantörer i olika länder, långa transporter och långa ledtider.

Mekanik två tredjedelar av affären

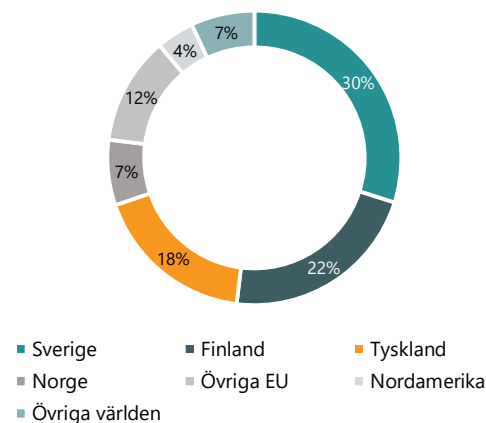
Omsättningsandel per tillverkningsteknologi 2020



Källa: Bolaget

Tre marknader dominerar

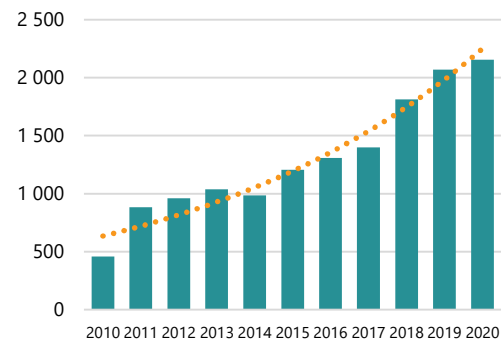
Omsättningsfördelning per marknad 2019



Källa: Bolaget

Tydligt fokus på tillväxt

Hanzas omsättning 2010–2020, Mkr



Källa: Bolaget

Not: Orange linje är exponentiell trend ~13% per år

Drivkraften bakom utvecklingen har i mångt och mycket varit Kinas växande roll som "världens fabrik", en utveckling som tog fart på allvar efter Kinas WTO-inträde 2001.

Alltmer talar dock för den utvecklingen gick för långt och att pendeln är på väg att svänga tillbaka åt andra hållet. Bland faktorerna som påverkar utvecklingen i den riktningen kan nämnas:

- Stigande lönekostnader i Kina och ökad automatisering minskar kostnadsgapet mellan Kina och väst
- Handelskrig och tullar ökar incitamenten för regional produktion för den lokala marknaden
- Covid-19-pandemin och Fukushima-olyckan i Japan 2011 har tydligt illustrerat riskerna med komplexa globala tillverkningskedjor
- Ökat fokus på klimat- och miljöfrågor talar för regional produktion med färre transporter
- Hanza har i flera kundcase visat att regional klusterbaserad tillverkning kan sänka kostnaderna väsentligt. Rekordet är en 49-procentig kostnadsreduktion åt en kund.

Fin kundlista illustrerar potentialen

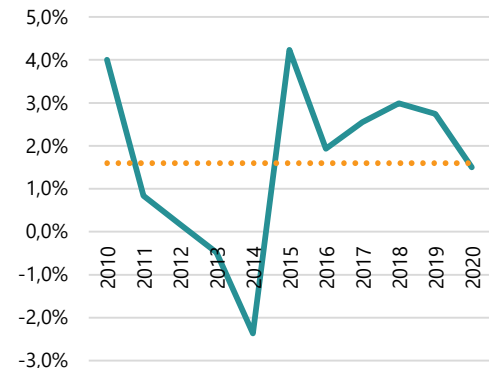
Utmaningen för Hanza ligger mycket i att kunder som väljer Hanzas modell måste vara villiga att lämna det på pappret trygga upplägget med flera leverantörer och istället bli väldigt beroende av Hanza. Den lösningen är av förklarliga skäl svår att sälja på en inköpare, utan det blir snarare en strategisk fråga där Hanza måste förhandla med parter högre upp i kundens organisation, ofta vd och styrelse.

Det faktumet i kombination med att Hanzas modell lämpar sig bäst för produkter som tillverkas i mellanstora serier gör att Hanza har ett tydligt fokus på medelstora bolag eller affärsområden/dotterbolag i storföretag som har en mer decentraliserad struktur. Ur det perspektivet framstår intåget i Tyskland 2019 via förvärvet av Ritter som helt rätt, givet Tysklands så kallade Mittelstand (stora mängd små- och mellanstora industribolag).

Attraktiviteten i Hanzas modell illustreras vidare av att bolaget har lyckats bygga upp en fin kundlista med bolag som kraft- och automationsjätten ABB, gruvutrustningsföretaget Epiroc, medicinteknikbolaget Getinge och försvarskoncernen Saab.

Svaghet under uppbyggnadsfasen...

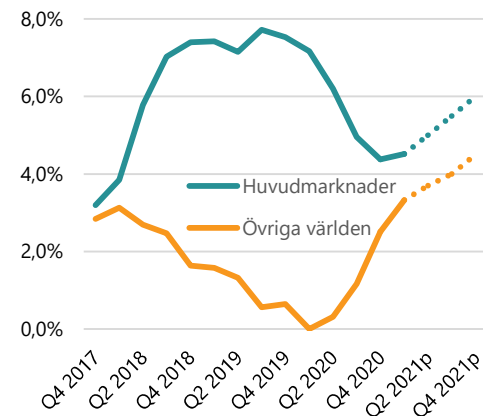
Hanzas rörelsemarginal (ebit) 2010–2020 (grön)



Källa: Bolaget, Analysguiden. Orange linje = snittet 1,6%.

...döljer underliggande potentialen

Just. ebita-marg. R12M: Huvudmarknader* & Övriga världen



Källa: Bolaget, Analysguiden

*Huvudmarknader 2017–2018 = Norden

*Huvudmarknader 2019–2021 = Norden + Tyskland

**Prickade linjer Analysguidens approximativa prognos

Rådgivningstjänster stärker erbjudandet

Vid sidan av kontraktstillverkningen erbjuder Hanza kunderna ett par tjänster: MIG (Manufacturing Solutions for Increased Growth and Earnings" samt MCS (Material Compliance Solution).

MIG handlar om att Hanza gör en analys av hur kundens tillverkningskedjor kan förbättras. MCS handlar om att ta fram en rapport kring hur kunderna lever upp till olika miljödirektiv, vilket blir allt viktigare. Dessa delar lär aldrig bli någon stor affär för Hanza, men de stärker banden till kunderna och gör Hanza till mer av en strategisk tillverkningspartner åt kunderna.

MIG-projekten kan närmast ses som en del Hanzas försäljningsarbete och är en viktig del i Hanzas arbete att särskilja sig från vanliga kontraktstillverkare. I pandemins spår är det många produktbolag som vill se över sina tillverkningskedjor och ett naturligt första steg i en sådan process är en analys från MIG. Sannolikt kommer dessa MIG-projekt att leda till många nya affärer för Hanza under de närmaste åren.

Översyn av tillverkningskedjor kommer gynna Hanza

I augusti 2020 publicerade McKinsey Global Institute en stor rapport¹ om att företagens tillverkningskedjor sannolikt står inför stora förändringar de närmaste åren. De senaste decenniernas globalisering har lett till att många bolag sitter med väldigt komplexa och sårbara tillverkningskedjor, vilket i händelse av störningar någonstans i kedjan kan bli väldigt kostsamt.

Covid-19-pandemin liksom de senaste årens ökade spänningar i handeln mellan framförallt USA och Kina har för många bolag synliggjort dessa risker. McKinsey uppskattar i rapporten att produktion motsvarande 16–26 procent av världshandeln på medellång sikt kan flytta över landsgränser. Konkret kan det innebära att produktion flyttas hem, nearshoring eller ett byte av plats för offshore-produktion.

En enkätundersökning McKinsey gjorde bland inköpschefer våren 2020 visade att hela 38 procent planerar att regionalisera sin tillverkningskedja.

Givet att Hanza är expert på att flytta tillverkning samt är helt fokuserat på regional produktion framstår bolaget som en given vinnare på dessa trender.

¹ "Risk, resilience, and rebalancing in global value chains", McKinsey Global Institute, augusti 2020

Risker

Konjunktur och konkurrens

Den största risken i Hanza ligger i att bolagets verksamhet är cyklisk och att efterfrågan varierar med konjunkturen. Kontraktstillverkning är samtidigt en hårt konkurrensutsatt bransch. En fördel med Hanzas affärsmodell är dock att bolaget får en närmare kundrelation och på så vis inte blir lika utbytbar som en traditionell kontraktstillverkare.

Modellen behöver bevisas utanför Norden

I ett längre perspektiv är det viktigt att Hanza lyckas bevisa att bolagets klusterbaserade affärsmodell fungerar lika väl utanför Norden som i Norden. Vidare finns en uppenbar 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.

Disclaimer

Aktiespararna, 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 Johan Högberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Högberg