



Hanza Holding

Lönsamheten väntas ta fart 2020

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

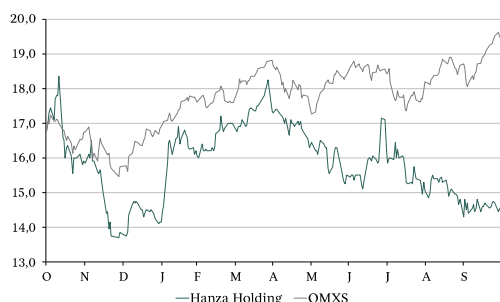
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	14,55
Högsta/Lägsta (12M)	18,35/13,70
Antal aktier (m)	34,0
Börsvärde (SEKm)	494
Nettoskuld (SEKm)	558
Enterprise Value (SEKm)	1 052
Reuters/Bloomberg	HANZA.ST/HANZA SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	1 811	2 095	2 420	2 541
EBITDA	113	152	188	210
EBIT	54	65	101	122
Vinst f. skatt	29	37	81	104
EPS, just.	0,74	1,23	1,80	2,34
EK/A	13,74	12,54	13,81	15,44
Utdelning	0,25	0,25	0,54	0,70
V/A Tillv.	-19,8	66,6	46,4	29,5
EBIT Marg.	3,0	3,1	4,2	4,8
ROE	10,4	10,0	13,7	16,0
ROCE	9,6	9,3	14,2	18,5
Nettoskuld/EK	0,63	0,71	0,48	0,20
EV/Fsg.	0,37	0,50	0,43	0,41
EV/EBITDA	6,0	6,9	5,6	5,0
EV/EBIT	12,5	16,2	10,4	8,6
P/E, just.	18,7	11,8	8,1	6,2
P/EK	1,01	1,16	1,05	0,94
Direktavk.	1,8	1,7	3,7	4,8

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
18/02/2020	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Inga större överraskningar

Hanza rapporterar en nettoomsättning på 515,5 mkr (431,2) för bolagets tredje kvartal, vilket var 3% under vår prognos. Kvartalet påverkades negativt av den avmattning som sågs under sommaren, men även av en utfasning av icke-strategisk volym vilket är i linje med bolagets strategi. Med en visibilitet på sex månader ser ledningen dock ingen fortsatt konjunktur nedgång. Som väntat har kvartalet påverkats negativt av engångskostnader på 6,7 mkr (vår prognos 7 mkr), primärt hänförliga till förvärvet och integrationen av RITTER. Justerat för dessa engångsposter uppgick EBITA till 24,1 (21,6) mkr, motsvarande en EBITA-marginal på 4,7% (5,0%). På kostnadssidan noterades inga större avvikelser mot våra förväntningar, med en kostnadsökning y/y som följd av förvärven av Toolfac och RITTER. Dessa förvärv påverkade omsättningen för Q3'19 positivt med 17,8 mkr respektive 87,8 mkr.

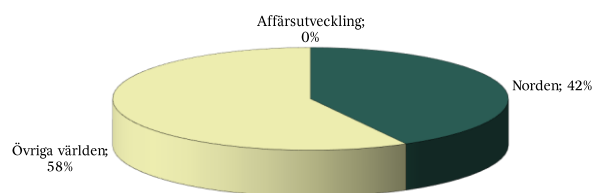
Fortsatt marknadsledande marginaler i Norden

Norden fortsätter att uppvisa branschledande marginaler på 8,1% i kvartalet, trots tagna kostnader för effektiviseringsprojekt i Tammerfors. Segmentet Övriga Världen fortsätter att uppvisa en låg rörelsemarginal på 2,4%. Detta är dock i linje med våra förväntningar då segmentet fortsätter att påverkas väsentligt negativt av pågående effektiviseringsprogram. Ledningen räknar med att dessa effektiviseringsprogram är inne i sin slutfas och bedöms ge väsentlig effekt från och med 2020. Ledningen guidar även för att EBIT-marginalen för Norden väntas överstiga 6% under andra halvåret 2019, medan rörelsemarginalen för segmentet Övriga Världen väntas att fortsätta vara svagt positiv.

Räkna med att lönsamheten tar fart 2020

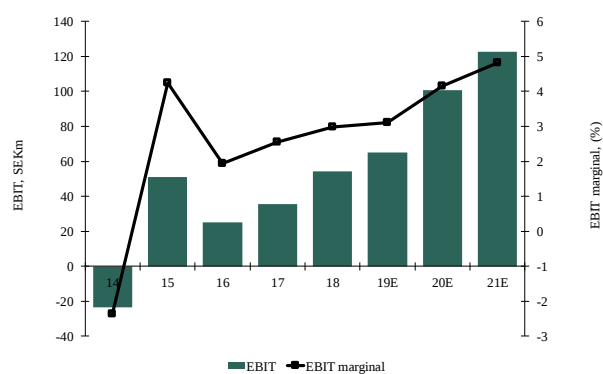
I och med förvärvet av RITTER väntas fokus ligga på att arbeta ner nettoskulden, precis som man gjort historiskt. Vi utesluter dock inte andra mindre förvärv på sikt. Vi justerar vi upp de finansiella kostnaderna de närmsta kvartalet. Samtidigt räknar vi med ytterligare drygt 3 mkr i affärsutvecklingskostnader under Q4, som en följd av RITTER-förvärvet. Vi bedömer också att Hanza inte kommer att behöva fasa ut icke-strategisk volym bland kunderna från RITTER-förvärvet, som även bör ha en obefintlig exponering mot fordonsindustrin. Med det sagt bedöms efterfrågan för Hanza vara relativt stabil i närtid. Vi räknar med att lönsamheten lyfter från och med 2020. På sikt ser vi goda möjligheter att segmentet Övriga Världen uppvisar liknande marginaler som segmentet Norden. Sammantaget ser vi en fortsatt hög potential i aktien, till en medelhög risk med ett motiverat värde per aktie på 20-22 kr.

Hanza Holding – Försäljning per segment



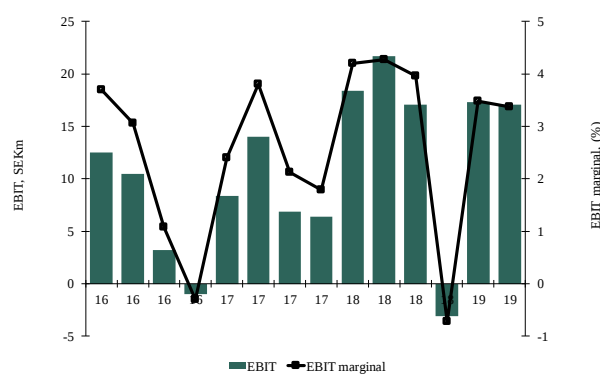
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultatutveckling, helår



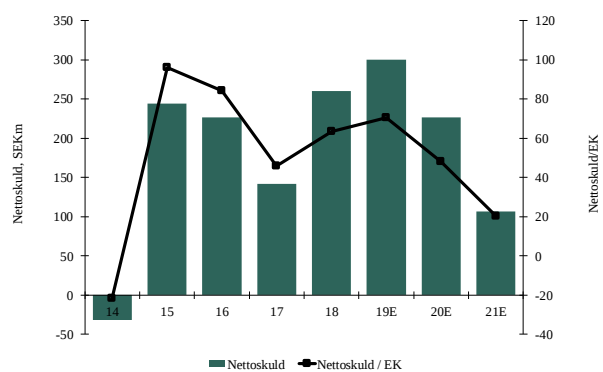
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	494	
Antal utestående aktier (m)	34,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	34	
Fritt handlade aktier	73,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gerald Engström	17,1%	17,1%
Francesco Franzé	10,1%	10,1%
Ritter Beteiligungs	8,8%	8,8%
Massimiliano Franzé	6,8%	6,8%
Others	57,2%	57,2%
Ordförande	Mikael Smedeby	
Verkställande direktör	Erik Stenfors	
Finansdirektör	Lars Åkerblom	
Investerarkontakt	Erik Stenfors	
Telefon / Internet	+468-624 62 00 / www.hanza.com	
Nästa rapport	18 February 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Hanza grundades 2008 och är idag Nordens tredje största kontraktstillverkare. Bolaget är störst i Norden på att erbjuda skräddarsydd tillverkning tillsammans med rådgivning av en rad olika produkter via sina tillverkningskluster. Hanza erbjuder sina kunder tillverkning av kablage, kretskort, maskinbearbetning och slutmontering. Även test, logistik och rådgivningstjänster erbjuds. Med sitt breda tjänsteerbjudande, från rådgivning till produktion, är Hanzas ambition att bli kundens exklusiva tillverkningspartner, för hela produktionskedjan, i linje med bolagets motto "All you need is one".

Fem kluster ska ge närhet till kund

Med bolagets fem kluster utplacerade strategiskt mot tre primära marknader, norra Europa, Centraleuropa och Asien, ska Hanza finnas nära sina kunder för att uppnå konkurrensfördelar såsom förkortade ledtider, flexibilitet och bättre insyn i tillverkningsprocessen. Detta skapar i sin tur långvariga kundrelationer som är av stor betydelse i en så konkurrensutsatt bransch som kontraktstillverkning. Bolaget delar in sin verksamhet på två tillverkningsklusterområden; Norden och Övriga världen. Norden omfattar de geografiska marknaderna Sverige, Finland och Norge medan Övriga världen utgörs av kluster i Baltikum, Centraleuropa och Kina.

Europa går mot en mer skyddad marknad

På senare år har man sett att Europa rör sig mot en mer skyddad och reglerad tillverkningsmarknad. T.ex. har ståltullar införts mot Kina samtidigt som Storbritannien ska återgå till att industrialisera landet efter Brexitomröstningen. Den underliggande marknadstrenden gynnar Hanza och bolagets starka fäste i norra Europa och Centraleuropa.

Hanza har idag en bred och stabil kundportfölj där ingen kund står för över 10% av omsättningen. Några konjunkturokänsliga områden Hanza jobbar mot är medicinteknik och försvar. Genom att använda sig av kluster av fabriker minskas konjunkturberoendet ytterligare där rådgivningstjänsterna breddar kundportföljen.

Tre faser visar vägen för tillväxt och lönsamhet

Sedan bolaget grundades 2008 har Hanza utvecklats i tre faser. Fas I och fas II syftade till att föra samman fabriker till kluster samt erbjuda rådgivning. Kostnaderna för uppbyggnadsfasen togs direkt i resultaträkningen, vilket gör Hanzas historik något missvisande. Med uppbyggnadsfasen bakom sig klev Hanza in i fas III, expansionsfasen, i början av 2018, där bolaget ska effektivisera, öka lönsamheten samt bli en strategisk affärspartner inom tillverkning. Bolagets starka ägare har möjliggjort denna långsiktiga utvecklingsstrategi. Förvärvet av det lönsamma tillväxtbolaget Wermland Mechanics är ett tydligt kliv in i fas III. Idag står styrelse och ledning tillsammans för drygt 50% av bolagets ägande medan bolagets största ägare, och en av Sveriges främsta entreprenörer, Gerald Engström står för ca. 18%.

Förvärvar RITTER-koncernen - stärker Centraleuropa

Under Q3'19 genomförde Hanza ett större förvärv av RITTER-koncernen med produktionsanläggningar i Tyskland och Tjeckien. Vi har en längre tid sett den tyska marknaden som högaktuell och intressant för Hanza. Därför välkomnar vi denna satsning, som är i linje med både vår förväntansbild och Hanzas långsiktiga 2022-strategi om att vara en betydande tillverkningsstrateg i Europa. Under 2018 omsatte RITTER EUR 42,7m med en EBITDA på EUR 4,9m, motsvarande en EBITDA-marginal på 11,5% vilket kan jämföras med Hanza-koncernens EBITDA-marginal på 7,5% i Q2. Därmed bedöms förvärvet bidra till att lyfta Hanzas marginal på sikt. Köpeskillingen för RITTER uppgår till EUR 12m, vilket motsvarar en EBITDA-multiplikator på 2,45x. Justerat för bolagets nettoskuld uppgår EV/EBITDA-multiplikatorn till 4,1x, vilket vi bedömer som attraktivt. I och med förvärvet ökar Hanza-koncernens antal medarbetare med 290 personer, med en påverkan pro-forma på 25% för 2018.

Omotiverat billigt mot jämförbara bolag

Vi räknar med att tillväxt och lönsamhet tar fart i takt med att omstruktureringskostnaderna bokförs och påbörjade effektiviseringsprogram ger effekt. På 2019 års estimat handlas Hanza till en rabatt mot jämförbara bolag, trots bättre lönsamhet. På sikt, när Hanza är en ännu starkare strategisk affärspartner till sina kunder via sina tjänsteerbjudanden, bedömer vi att en premie mot sektorn motiverad. På nyckeltalet P/E 2020e handlas Hanza runt 8x medan sektorn i övrigt ligger kring 9x. När lönsamheten ökar räknar vi med att gapet mot sektorn fortsätter att minska. Vi bedömer att Hanza måste leverera god lönsamhet innan marknaden värderar upp bolaget. Vi bedömer att kurspotentialen i aktien är hög till en medelhög risk, och ser ett motiverat värde per aktie på 20-22 kr.

Styrkor	Svagheter/Risker	Skydd
Bred och väl diversifierad kundportfölj	Relativt skuldsatt	Starka långsiktiga ägare
Gedigen ledning och styrelse med starkt ägande. Öppnar upp möjligheterna för högre skuldsättning	Stark konkurrens inom kontraktstillverkningsindustrin	Kluster minskar risken för tomma fabriker under lågkonjukturer
Företag flyttar tillbaka tillverknings till Europa. Backsourcing	Konjunktorkänslig bransch	Ledningen och styrelsen äger tillsammans ca. 50% av bolaget
Har långsiktiga kundrelationer. Tappat ytterst få kunder sedan 2008	Politiska risker	Strategisk långsiktig samarbetspartner för kund

Hanza Holding – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2019E			2020E			2021E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Förändr.
Försäljning	2116	2 095	-1%	2485	2420	-3%	2609	-3%
EBIT	86	65	-24%	115	101	-11%	134	-8%
EPS just.	1,37	1,23	-10%	2,15	1,80	-16%	2,58	-9%

Source: Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	-	-	985	1 206	1 306	1 400	1 811	2 095	2 420	2 541
Övriga intäkter	-	-	-4	65	25	39	-0	-8	-8	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-590	-714	-723	-825	-996	-1 128	-1 295	-1 360
Bruttovinst	-	-	147	261	275	275	359	429	512	546
Försäljningskostnader	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-136	-170	-203	-196	-245	-277	-325	-337
Resultat före avskrivningar	-	-	10	91	73	79	113	152	188	210
Avskrivningar	-	-	-34	-40	-48	-43	-59	-87	-87	-87
Goodwill-avskrivningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-23	51	25	36	54	65	101	122
Extraordinära poster	-	-	-7	40	-9	-4	-17	-18	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-14	-17	-22	-16	-25	-28	-20	-18
Resultat före skatt	-	-	-37	34	4	19	29	37	81	104
Skatter	-	-	3	4	-2	-3	-8	-13	-19	-25
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-	-	-34	38	2	16	21	24	61	79

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	10	91	73	79	113	152	188	210
Förändring av rörelsekapital	-	-	30	-10	3	10	28	-76	-36	-13
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-1	-55	-7	-2	5	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	23	5	42	72	114	35	113	153
Finansiella nettokostnader	-	-	-14	-17	-22	-16	-25	-28	-20	-18
Betald skatt	-	-	-2	-4	-5	1	-7	-13	-19	-25
Investeringar	-	-	-24	-17	-28	-14	-47	-30	-20	-10
Fritt kassaflöde	-	-	-17	-33	-13	42	35	-35	53	100
Utdelningar	-	-	0	0	0	0	-0	-8	-18	-24
Förvärv	-	-	-16	-37	29	23	-144	0	0	0
Avyttringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	24	66	-0	0	67	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	0	8	0	0	2	0	0	0
Kassaflöde	-	-	7	17	-26	33	19	-3	74	119
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-32	244	227	142	260	301	226	107

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	146	141	145	148	265	265	265	265
Övriga immateriella tillgångar	-	-	0	0	1	4	66	66	66	66
Materiella anläggningstillgångar	-	-	129	253	244	206	270	212	145	68
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	14	17	18	17	17	130	130	130
Summa anläggningstillgångar	-	-	288	412	407	374	617	673	606	529
Varulager	-	-	202	239	244	270	290	377	436	457
Kundfordringar	-	-	46	67	72	63	84	105	121	127
Övriga omsättningstillgångar	-	-	10	9	10	6	28	28	28	28
Likvida medel	-	-	32	49	24	56	78	75	149	268
Övriga omsättningstillgångar	-	-	290	364	349	396	479	584	733	881
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	578	776	756	770	1 096	1 257	1 339	1 409
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	146	254	269	309	411	426	469	525
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	146	254	269	309	411	426	469	525
Långfristiga finansiella skulder	-	-	54	133	69	87	207	207	207	207
Pensionsavsättningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	7	7	7	7	33	109	109	109
Summa långfristiga skulder	-	-	62	140	76	95	241	317	317	317
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	163	160	182	111	131	168	168	168
Leverantörsskulder	-	-	139	147	155	167	219	251	290	305
Skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	68	75	74	88	95	95	95	95
Kortfristiga skulder	-	-	370	383	411	366	445	514	553	568
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	578	776	756	770	1 096	1 257	1 339	1 409

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-4,66	1,82	0,09	0,73	0,74	0,71	1,80	2,34
Vinst per aktie, justerad	-	-	-3,64	-0,14	0,53	0,92	0,74	1,23	1,80	2,34
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	0,97	1,44	-1,18	1,46	0,64	-0,09	2,19	3,52
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-2,30	-2,75	-0,58	1,89	1,17	-1,04	1,57	2,95
Utdelning per aktie	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,54	0,70
Eget kapital per aktie	-	-	20,30	21,46	12,11	13,86	13,74	12,54	13,81	15,44
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	0,11	9,52	5,57	7,24	4,89	4,76	6,02	7,66
Substansvärde per aktie	-	-	20,30	21,46	12,11	13,86	13,74	12,54	13,81	15,44
Nettoskuld per aktie	-	-	-4,41	20,62	10,22	6,36	8,71	8,85	6,66	3,14
EV per aktie	-	-	9,80	19,54	21,20	17,08	22,56	23,40	21,21	17,69
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	7,2	20,6	20,7	22,3	29,9	34,0	34,0	34,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	7,2	11,8	22,2	22,3	29,9	34,0	34,0	34,0

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	NM	4,2	111,7	14,6	18,7	20,4	8,1	6,2
P/E-tal, justerat	-	-	NM	NM	19,5	11,6	18,7	11,8	8,1	6,2
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	14,6	5,3	NM	7,3	21,5	NM	6,7	4,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	NM	NM	NM	5,7	11,9	NM	9,3	4,9
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-16,2	-35,7	-5,7	17,6	8,4	-7,2	10,8	20,3
Direktavkastning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,7	3,7	4,8
Utdelningsandel, justerad	-	-	NM	NM	0,0	0,0	33,8	20,2	30,0	30,0
Kurs/eget kapital	-	-	0,70	0,36	0,85	0,77	1,01	1,16	1,05	0,94
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	127,99	0,81	1,84	1,48	2,83	3,06	2,42	1,90
Kurs/substansvärde	-	-	0,70	0,36	0,85	0,77	1,01	1,16	1,05	0,94
EV/omsättning	-	-	0,07	0,33	0,34	0,27	0,37	0,50	0,43	0,41
EV/EBITDA	-	-	6,9	4,5	6,0	4,8	6,0	6,9	5,6	5,0
EV/rörelseresultat	-	-	NM	7,9	17,4	10,7	12,5	16,2	10,4	8,6
Aktiekurs, årsslut	-	-	14,21	7,71	10,25	10,71	13,85	14,55	14,55	14,55
Aktiekurs, årshögsta	-	-	23,52	14,21	12,88	11,59	18,50	18,25	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	12,49	5,22	6,33	9,19	10,95	13,75	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	17,65	8,44	8,95	10,22	14,78	15,84	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	102	159	212	239	414	494	494	494
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	71	403	439	381	674	1 052	1 052	1 052

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	22,5	8,2	7,2	29,4	15,7	15,6	5,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	NM	-50,7	41,7	51,5	20,2	54,9	21,6
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	NM	NM	75,3	-19,8	66,6	46,4	29,5
EBITDA marginal	-	-	1,0	7,5	5,6	5,7	6,3	7,3	7,8	8,3
EBITA marginal	-	-	-2,4	4,2	1,9	2,6	3,0	3,1	4,2	4,8
Rörelsemarginal	-	-	-2,4	4,2	1,9	2,6	3,0	3,1	4,2	4,8
Vinstmarginal, justerad	-	-	-3,0	-0,5	1,0	1,7	2,5	2,6	3,3	4,1
Nettomarginal, justerad	-	-	-2,7	-0,2	0,8	1,5	2,1	2,0	2,5	3,1
Skattesats	-	-	NM	-10,3	45,7	15,5	28,8	35,4	24,0	24,0

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-1,4	4,2	7,1	10,4	10,0	13,7	16,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	6,0	9,1	11,4
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	16,7	5,1	7,5	9,6	9,3	14,2	18,5
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	9,6	9,1	11,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	24	17	28	14	47	30	20	10
Investeringar/omsättning	-	-	2,4	1,4	2,2	1,0	2,6	1,4	0,8	0,4
Investeringar/avskrivningar	-	-	0,7	0,4	0,6	0,3	0,8	0,3	0,2	0,1
Varulager/omsättning	-	-	20,5	19,8	18,6	19,3	16,0	18,0	18,0	18,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	4,7	5,5	5,5	4,5	4,6	5,0	5,0	5,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	14,1	12,2	11,9	12,0	12,1	12,0	12,0	12,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	11,2	13,1	12,3	11,8	8,5	11,0	11,0	11,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	1,78	1,70	1,84	1,94	1,78	1,86	1,85

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-32	244	227	142	260	301	226	107
Soliditet	-	-	25,3	32,7	35,6	40,2	37,5	33,9	35,0	37,2
Skuldsättningsgrad	-	-	-0,22	0,96	0,84	0,46	0,63	0,71	0,48	0,20
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-0,31	1,53	1,07	0,59	0,63	0,61	0,46	0,22
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-3,1	2,7	3,1	1,8	2,3	2,0	1,2	0,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

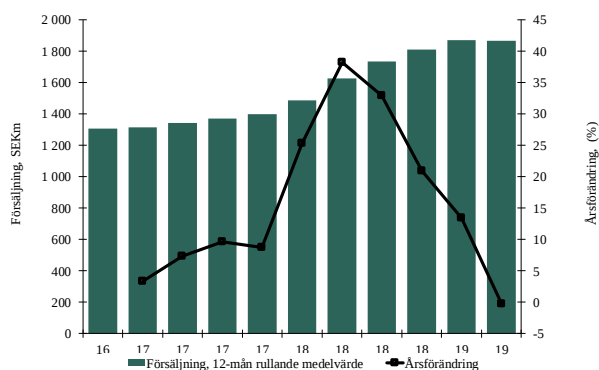
	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	296	329	350	368	324	358	439	508	431	433	498	507
Övriga intäkter	5	10	9	21	4	6	24	-12	-7	-6	17	-13
Övriga rörelsekostnader	-44	-58	-48	-50	-47	-52	-60	-62	-56	-68	-64	-62
Resultat före avskrivningar	15	12	20	25	18	17	32	37	32	12	39	38
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	3	-1	8	14	7	6	18	22	17	-3	17	17
Extraordinära poster	1	-7	-4	4	-1	-3	0	0	-3	-14	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-4	-4	-5	-2	-6	-8	-8	-5	-5	-6	-5
Resultat före skatt	-2	-5	5	9	5	1	11	14	12	-8	11	12
Resultat före skatt, justerat	-2	1	9	5	6	3	11	14	15	6	11	12
Skatter	-1	1	-7	-1	-1	1	-2	-3	-2	-2	-2	-4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-3	-5	-2	8	4	1	9	11	11	-10	9	8

Tillväxt och marginaler

	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	-	-	3,4	7,3	9,6	8,8	25,3	38,2	33,0	21,0	13,5	-0,3
Rörelseresultat	-	-	-32,8	33,3	115,6	NM	119,0	55,0	147,8	NM	-6,0	-21,2
EBITDA marginal	4,9	3,5	5,7	6,7	5,4	4,7	7,3	7,3	7,5	2,7	7,8	7,5
Rörelsemarginal	1,1	-0,3	2,4	3,8	2,1	1,8	4,2	4,3	4,0	-0,7	3,5	3,4
Vinstmarginal, justerad	-0,8	0,4	2,5	1,5	1,9	0,9	2,4	2,8	3,4	1,4	2,3	2,3
Skattesats	NM	NM	148,9	12,1	20,8	-62,5	17,8	22,0	13,0	NM	20,2	31,4

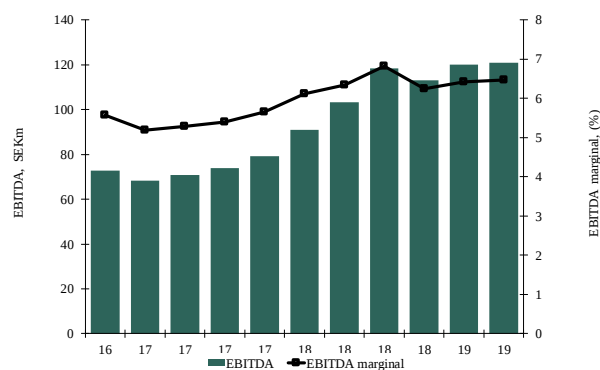
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



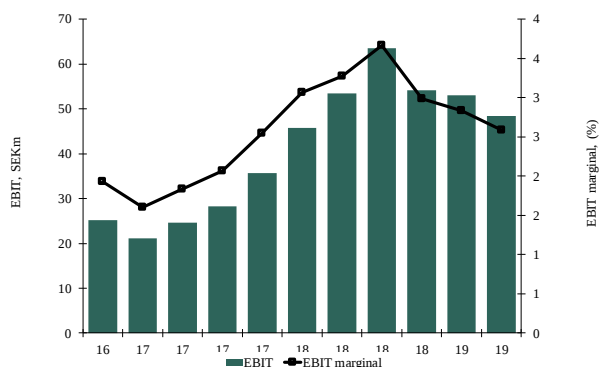
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



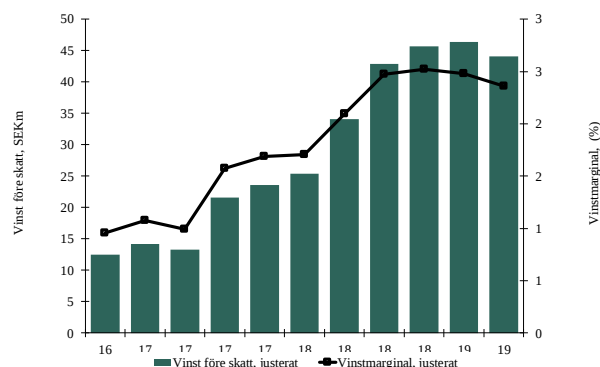
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförbundens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i eller förordra Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation. Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
