



# Hanza Holding

## Fokus på lönsamhet, expansion och tillväxt

Nytäckning   
 Rapport   
 Viktig händelse

### Risk och avkastningspotential

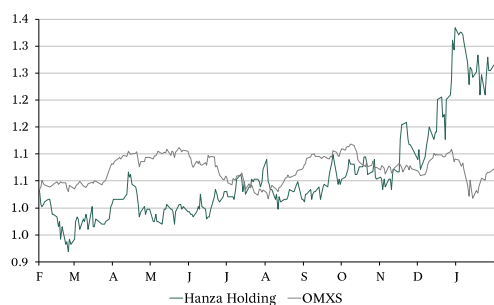
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	12,65
Högsta/Lägsta (12M)	13,35/9,19
Antal aktier (m)	29,0
Börsvärde (SEKm)	367
Nettoskuld (SEKm)	142
Enterprise Value (SEKm)	509
Reuters/Bloomberg	HANZA.ST/HANZA.SS
Listning	Nasdaq OMX

### Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	1 400	1 881	2 026	2 196
EBITDA	79	143	156	171
EBIT	36	75	88	103
Vinst f. skatt	19	51	64	79
EPS, just.	0,92	1,39	1,74	2,14
EK/A	13,86	16,15	17,89	19,50
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,53
V/A Tillv.	75,3	51,2	24,8	22,8
EBIT Marg.	2,6	4,0	4,4	4,7
ROE	7,1	10,4	10,2	11,4
ROCE	8,0	13,3	13,4	18,2
Nettoskuld/EK	0,28	0,55	0,14	-0,05
EV/Fsg.	0,23	0,27	0,25	0,23
EV/EBITDA	4,1	3,6	3,3	3,0
EV/EBIT	9,1	6,8	5,8	5,0
P/E, just.	11,6	9,1	7,3	5,9
P/EK	0,77	0,78	0,71	0,65
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	4,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/05/2018	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### God tillväxt, förbättrad lönsamhet och starkt kassaflöde

Hanza redovisar en nettoomsättning på SEKm 358 (329) för det fjärde kvartalet, i linje med våra förväntningar. Rörelsekostnaderna kom in på SEKm 351 mot väntat SEKm 342, drygt 3% över vad vi hade räknat med, vilket därmed bidrog till lägre rörelseresultat än väntat. Bolaget har även tagit engångsposter på SEKm 2,5 under kvartalet, där SEKm 1,4 är direkta förvärvskostnader för Wermland Mechanics och SEKm 1,1 är avvecklingskostnader för fastigheten i Vasa. Trots omstruktureringar, förflyttningar av fabriker samt stängningskostnader har Hanza fortsatt generera en fortsatt god omsättning och underliggande organisk tillväxt samtidigt som lönsamheten successivt har förbättrats under året. Under 2017 har Hanza minskat nettoskulden med drygt 40%, där soliditeten per den 31 december uppgår till 40%. Kassaflödet under det fjärde kvartalet är fortsatt starkt och uppgick till SEKm 19 (19,2). Med 2017 bakom oss lämnar nu Hanza fas II och kliver in i fas III med fokus på lönsamhet, expansion och tillväxt.

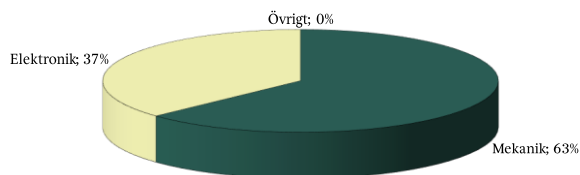
### Kliver in i fas III med storförvärv

Efter utgången av det fjärde kvartalet förvärvade Hanza plåtmekanikbolaget Wermland Mechanics för högst SEKm 167,5, vilket implicit indikerar en förvärvsmultiplikation om 0,45x försäljningen eller 6,5x EBIT. Wermland Mechanics är ett snabbväxande bolag med säte i Värmland som har uppnått en genomsnittlig tillväxt på uppemot 20% de senaste tre åren med en genomsnittlig marginal kring 6,5%. Mot bakgrund av tillväxt- och marginalhistoriken bedömer vi att Hanza har gjort ett bra förvärv och samtidigt signalerar ett tydligt kliv in i fas III. Omsättningen 2017 ökade proforma med 26% medan proforma rörelseresultatet var upp hela 72% i och med förvärvet. Förvärvet av Wermland Mechanics bör inte innebära några väsentliga förvärvskostnader samt bedöms bidra positivt till koncernen från och med februari.

### Fortsatt omotiverad rabatt mot sektorn

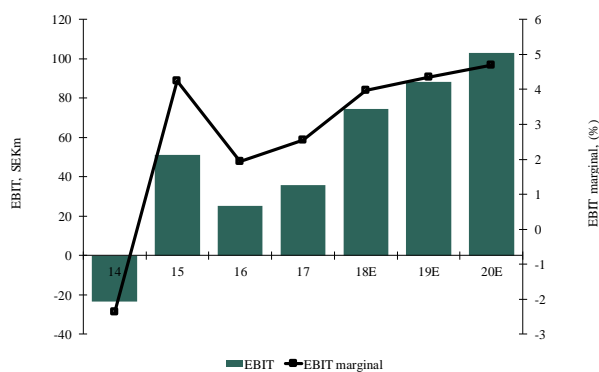
Nettoomsättningen och därmed helåret 2017 kom i linje med våra förväntningar och därmed bibehåller vi våra estimat för 2018-19. På 2018 års estimat handlas Hanza på P/E 9x, vilket är drygt 20% under sektorn. Vi räknar med att Hanza fortsätter på den inslagna vägen och ökar tillväxten samt lönsamheten signifikant under 2018 gentemot 2017. Vi räknar också med att EBIT-marginalen fortsätter att röra sig mot bolagets långsiktiga finansiella mål om 5%. Vi kvarstår vid vår bedömning att kurspotentialen i aktien är hög till en medelhög risk.

## Hanza Holding – Försäljning per segment



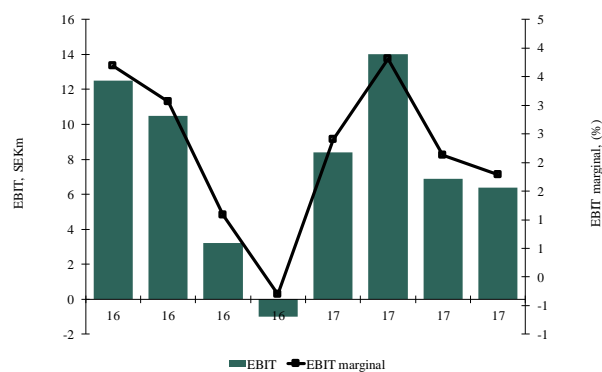
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Hanza Holding – Resultatutveckling, helår



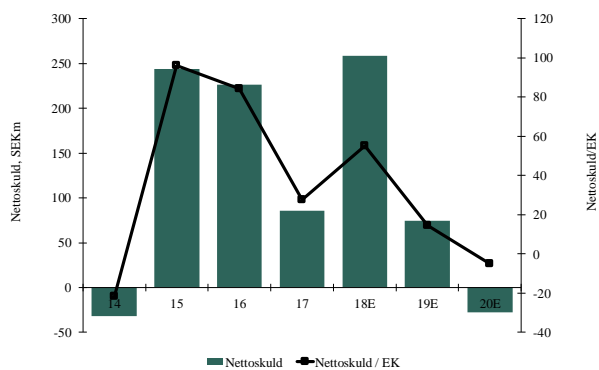
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## 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)	367	
Antal utestående aktier (m)	29,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	31	
Fritt handlade aktier	70,0%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Gerald Engström	16,4%	16,4%
Francesco Franze	11,6%	11,6%
Håkan Halén	6,9%	6,9%
Eugen Steiner	4,3%	4,3%
Others	60,9%	60,9%
Ordförande	Mikael Smedeby	
Verkställande direktör	Erik Stenfors	
Finansdirektör	Lars Åkerblom	
Investerarkontakt	Erik Stenfors	
Telefon / Internet	+468-624 62 00 / www.hanza.com	
Nästa rapport	21 May 2018	

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. Bolaget erbjuder sina kunder tjänster primärt inom två affärsområden, Elektronik och Mekanik. Inom Elektronik erbjuder Hanza tillverkning av kablage och kretskort medan området Mekanik erbjuder maskinbearbetning och plåtbearbetning. Även slutmontering, test, logistik och rådgivningstjänster erbjuds. Med sitt breda tjänsteerbjudande, från rådgivning till produktion, är Hanzas ambition att kunden ska kunna använda sig av endast en tillverkningspartner, Hanza, för hela produktionskedjan istället för klassiska kontraktstillverkare. Detta är vad bolagets motto "All you need is one" refererar till.*

### **Fem kluster ska ge närhet till kund**

Med bolagets fem kluster utplacerade strategiskt mot tre primära marknader; norra Europa, Centraleuropa och Asien, ska Hanza ligga nära sina kunder för att uppnå konkurrensfördelar så som förkortade ledtider, flexibiliteten samt ge bättre insyn i tillverkningsprocessen. Dessa synergier skapar i sin tur långvariga kundrelationer som är av stor betydelse i en sådan konkurrensutsatt bransch som kontraktstillverkningsbranschen är.

### **Europa går mot en mer skyddad marknad**

De senare åren har man sett ett Europa som 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 är något som gynnar Hanza och bolagets starka fäste i norra 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 ska bredda 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. Med uppbyggnadsfasen bakom oss kliver Hanza nu in i fas III 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 styrelsen och ledningen tillsammans för drygt 50% av bolagets ägande medan bolagets största ägare, och en av Sveriges främsta entreprenörer, Gerald Engström står för ca. 16%.

### **Förvärvsmöjligheter**

Under uppbyggnadsfasen har Hanza tagit på sig lån för att expandera och förvärva fabriker vilket har medfört en hög nettoskuld. Under 2017 har Hanza minskat nettoskulden med SEK 85 eller 34% till en soliditet på 40% vid utgången av Q4 2017. Trimningen av balansräkningen öppnar upp möjligheter för förvärv då bolagets soliditetsmål ligger på minst 30%.

Utöver detta har Hanza som mål att växa 10% organiskt per år över en konjunkturykel med en EBIT-marginal på minst 5%.

### Omotiverat billigt mot jämförbara bolag

Vi räknar med att tillväxten och lönsamhet tar fart i takt med att omstruktureringskostnaderna bokförs och insatta effektiviseringsprogram ger effekt. På 2018 års estimat handlas Hanza på en P/E-rabatt på dryga 20% mot jämförbara bolag. Givet bolagets korta historik vore en liten rabatt motiverad idag, dock inte så stor som 20%. På nyckeltalet P/S handlas Hanza runt 0,25x medan sektorn i övrigt ligger kring 0,5x-0,6x. När lönsamheten ökar och tillväxten tar fart räknar vi med att gapet mot sektorn minskar. Vi bedömer att Hanza måste leverera ett par kvartal i rad med ökad lönsamhet och resultatförbättringar innan marknaden värderar upp bolaget och minskar gapet mot övriga sektorn. Vi bedömer att kurspotentialen i aktien är hög till en medelhög risk.

Styrkor	Svagheter/ Hot	Risker
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	Konjunkturkänslig 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)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1 852	1 881	1,5%	2 026	2 026	0,0%	2 188	2 196	0,4%
EBIT	75	75	0,0%	88	88	-0,3%	103	103	-0,1%
EPS just.	1,38	1,39	1,3%	1,70	1,74	2,3%	2,07	2,14	3,5%

Source: Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

**Resultaträkning**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	-	-	-	985	1 206	1 306	1 400	1 881	2 026	2 196
Övriga intäkter	-	-	-	-4	65	25	39	39	39	39
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-590	-714	-723	-825	-1 087	-1 171	-1 269
Bruttovinst	-	-	-	147	261	275	275	411	445	483
Försäljningskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-136	-170	-203	-196	-268	-288	-312
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	10	91	73	79	143	156	171
Avskrivningar	-	-	-	-34	-40	-48	-43	-68	-68	-68
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	-23	51	25	36	75	88	103
Extraordinära poster	-	-	-	-7	40	-9	-4	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-14	-17	-22	-16	-23	-24	-24
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	-37	34	4	19	51	64	79
Skatter	-	-	-	3	4	-2	-3	-11	-13	-16
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	-	-	-34	38	2	16	40	51	62

**Kassaflödesanalys**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	10	91	73	79	143	156	171
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	30	-10	3	10	-41	65	-12
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-1	-55	-7	-2	0	0	0
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	-	-	-	23	5	42	72	67	184	118
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-14	-17	-22	-16	-23	-24	-24
Betalad skatt	-	-	-	-2	-4	-5	1	-11	-13	-16
Investeringar	-	-	-	-24	-17	-28	-14	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	-	-	-	-17	-33	-13	42	33	146	77
Utdelningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	-16
Förvärv	-	-	-	-16	-37	29	23	-170	0	0
Avyttringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	24	66	-0	0	60	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	0	8	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	-	-	-	7	17	-26	33	47	184	103
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	-	-	-	-32	244	227	86	258	75	-28

**Balansräkning**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	-	-	-	146	141	145	148	229	229	229
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	0	0	1	4	24	24	24
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	129	253	244	206	308	240	173
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	14	17	18	17	61	61	61
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	-	-	-	288	412	407	374	622	554	487
Varulager	-	-	-	202	239	244	270	339	284	307
Kundfordringar	-	-	-	46	67	72	63	94	101	110
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	10	9	10	6	6	6	6
Likvida medel	-	-	-	32	49	24	56	114	298	400
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	290	364	349	396	553	689	824
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	-	-	-	578	776	756	770	1 175	1 243	1 311
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	-	-	-	146	254	269	309	469	519	566
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	-	-	-	146	254	269	309	469	519	566
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	54	133	69	87	246	246	246
Pensionsavsättningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	1
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	7	7	7	7	20	20	20
<b>Summa långfristiga skulder</b>	-	-	-	62	140	76	95	267	267	268
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	163	160	182	111	126	126	126
Leverantörsskulder	-	-	-	139	147	155	167	226	243	263
Skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	1
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	68	75	74	88	88	88	88
<b>Kortfristiga skulder</b>	-	-	-	370	383	411	366	439	457	478
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	-	-	-	578	776	756	770	1 175	1 243	1 312

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Hanza Holding – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-4,66	1,82	0,09	0,73	1,39	1,74	2,14
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-3,64	-0,14	0,53	0,92	1,39	1,74	2,14
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	0,97	1,44	-1,18	1,46	1,63	6,33	3,54
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-2,30	-2,75	-0,58	1,89	1,15	5,03	2,66
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,53
Eget kapital per aktie	-	-	-	20,30	21,46	12,11	13,86	16,15	17,89	19,50
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	0,11	9,52	5,57	7,24	8,26	10,00	11,60
Substansvärde per aktie	-	-	-	20,30	21,46	12,11	13,86	16,15	17,89	19,50
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-4,41	20,62	10,22	3,85	8,90	2,58	-0,96
EV per aktie	-	-	-	9,80	19,54	21,20	14,56	21,55	15,23	11,69
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	7,2	20,6	20,7	22,3	29,0	29,0	29,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	7,2	11,8	22,2	22,3	29,0	29,0	29,0

### Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	4,2	111,7	14,6	9,1	7,3	5,9
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	19,5	11,6	9,1	7,3	5,9
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	14,6	5,3	NM	7,3	7,8	2,0	3,6
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	NM	5,7	11,0	2,5	4,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-16,2	-35,7	-5,7	17,6	9,1	39,7	21,1
Direktavkastning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	NM	NM	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	0,70	0,36	0,85	0,77	0,78	0,71	0,65
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	127,99	0,81	1,84	1,48	1,53	1,26	1,09
Kurs/substansvärde	-	-	-	0,70	0,36	0,85	0,77	0,78	0,71	0,65
EV/omsättning	-	-	-	0,07	0,33	0,34	0,23	0,27	0,25	0,23
EV/EBITDA	-	-	-	6,9	4,5	6,0	4,1	3,6	3,3	3,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	NM	7,9	17,4	9,1	6,8	5,8	5,0
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	14,21	7,71	10,25	10,71	12,65	12,65	12,65
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	23,52	14,21	12,88	11,59	13,35	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	-	-	12,49	5,22	6,33	9,19	10,95	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	17,65	8,44	8,95	10,22	12,28	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	102	159	212	239	367	367	367
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	71	403	439	325	509	509	509

### Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	22,5	8,2	7,2	34,4	7,7	8,4
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	NM	-50,7	41,7	108,8	18,4	16,5
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	NM	NM	75,3	51,2	24,8	22,8
EBITDA marginal	-	-	-	1,0	7,5	5,6	5,7	7,6	7,7	7,8
EBITA marginal	-	-	-	-2,4	4,2	1,9	2,6	4,0	4,4	4,7
Rörelsemarginal	-	-	-	-2,4	4,2	1,9	2,6	4,0	4,4	4,7
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-3,0	-0,5	1,0	1,7	2,7	3,2	3,6
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-2,7	-0,2	0,8	1,5	2,2	2,5	2,8
Skattesats	-	-	-	NM	-10,3	45,7	15,5	21,0	21,0	21,0

### Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-1,4	4,2	7,1	10,4	10,2	11,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	6,1	8,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	16,7	5,1	8,0	13,3	13,4	18,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	11,3	11,6

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	-	-	-	24	17	28	14	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	-	-	2,4	1,4	2,2	1,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	0,7	0,4	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	-	-	-	20,5	19,8	18,6	19,3	18,0	14,0	14,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	4,7	5,5	5,5	4,5	5,0	5,0	5,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	14,1	12,2	11,9	12,0	12,0	12,0	12,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	11,2	13,1	12,3	11,8	11,0	7,0	7,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	1,78	1,70	1,84	1,93	1,68	1,72

### Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-32	244	227	86	258	75	-28
Soliditet	-	-	-	25,3	32,7	35,6	40,2	39,9	41,8	43,1
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-0,22	0,96	0,84	0,28	0,55	0,14	-0,05
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-0,31	1,53	1,07	0,36	0,70	0,20	-0,08
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-3,1	2,7	3,1	1,1	1,8	0,5	-0,2

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

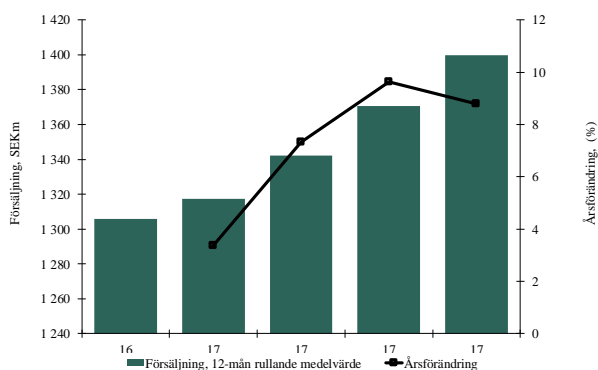
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	-	-	-	-	339	343	296	329	350	368	324	358
Övriga intäkter	-	-	-	-	4	6	5	10	9	21	4	6
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-51	-51	-44	-58	-48	-50	-47	-52
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	-	-	-	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Rörelseresultat</b>	-	-	-	-	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
Extraordinära poster	-	-	-	-	-1	-2	1	-7	-4	4	-1	-3
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-6	-6	-5	-4	-4	-5	-2	-6
<b>Resultat före skatt</b>	-	-	-	-	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	-	-	-	-	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>3</b>
Skatter	-	-	-	-	-1	-1	-1	1	-7	-1	-1	1
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	-	-	-	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>1</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	3,4	7,3	9,6	8,8
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-32,8	33,3	115,6	NM
EBITDA marginal	-	-	-	-	7,2	6,5	4,9	3,5	5,7	6,7	5,4	4,7
Rörelsemarginal	-	-	-	-	3,7	3,1	1,1	-0,3	2,4	3,8	2,1	1,8
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	2,1	1,8	-0,8	0,4	2,5	1,5	1,9	0,9
Skattesats	-	-	-	-	12,9	23,3	NM	NM	148,9	12,1	20,8	-62,5

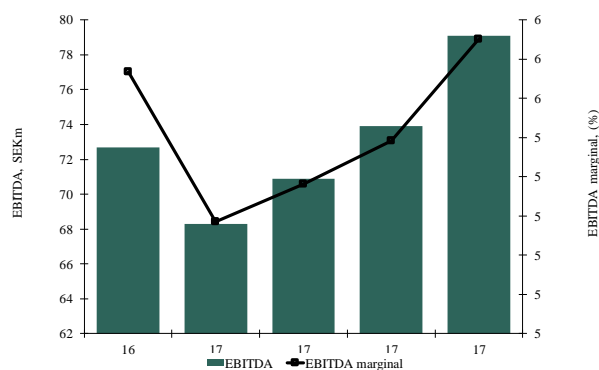
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Hanza Holding – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



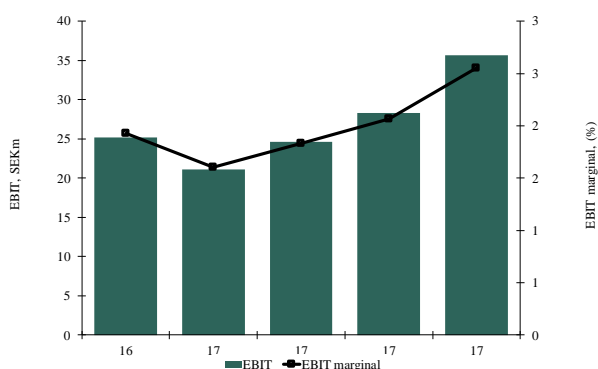
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Hanza Holding – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



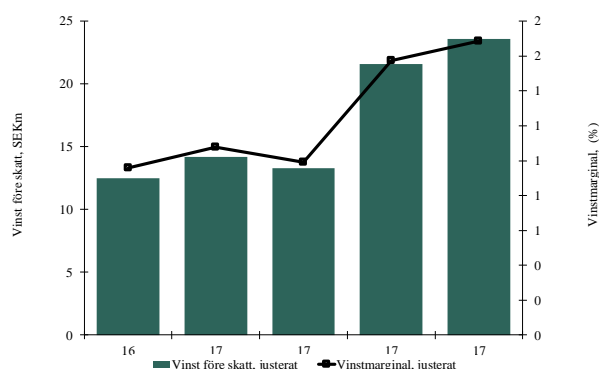
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### 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 fondhandlarföreningens 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 förda 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.

---