



Hanza Holding

Väsentliga lönsamhetsförbättringar väntas

Nyttäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

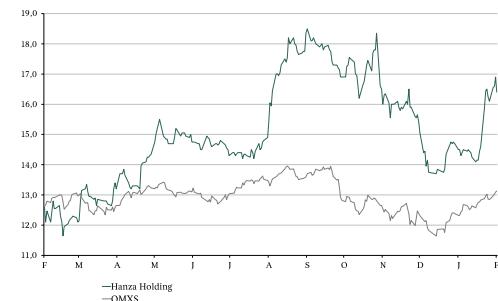
| | |
|-------------------------|-------------------|
| Kurspotential | Hög |
| Risknivå | Medel |
| Kurs | 16,40 |
| Högsta/Lägsta (12M) | 18,50/11,65 |
| Antal aktier (m) | 29,9 |
| Börsvärde (SEKm) | 508 |
| Nettorskuld (SEKm) | 260 |
| Enterprise Value (SEKm) | 768 |
| Reuters/Bloomberg | HANZA.ST/HANZA SS |
| Listning | Nasdaq OMX |

Estimat och värdering (SEK)

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 1 811 | 1 950 | 2 114 | 2 283 |
| EBITDA | 113 | 153 | 174 | 185 |
| EBIT | 54 | 94 | 115 | 126 |
| Vinst f. skatt | 29 | 70 | 90 | 101 |
| EPS, just. | 1,25 | 1,89 | 2,30 | 2,58 |
| EK/A | 13,74 | 14,55 | 16,10 | 17,84 |
| Utdelning | 0,25 | 0,60 | 0,75 | 0,85 |
| V/A Tillv. | 35,3 | 51,5 | 21,7 | 12,3 |
| EBIT Marg. | 3,0 | 4,8 | 5,4 | 5,5 |
| ROE | 10,4 | 14,2 | 15,0 | 15,2 |
| ROCE | 9,6 | 13,7 | 16,6 | 18,9 |
| Nettorskuld/EK | 0,63 | 0,56 | 0,36 | 0,18 |
| EV/Fsg. | 0,37 | 0,39 | 0,36 | 0,34 |
| EV/EBITDA | 6,0 | 5,0 | 4,4 | 4,2 |
| EV/EBIT | 12,5 | 8,2 | 6,7 | 6,1 |
| P/E, just. | 11,1 | 8,7 | 7,1 | 6,3 |
| P/EK | 1,01 | 1,13 | 1,02 | 0,92 |
| Direktavk. | 1,8 | 3,6 | 4,6 | 5,2 |

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader

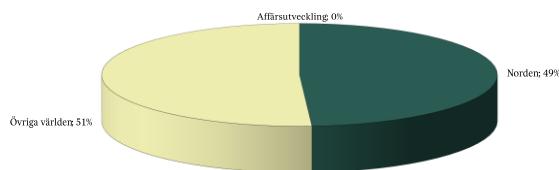


Källa: FactSet

| Datum | Händelse | Plats |
|------------|------------|-------|
| 07/05/2019 | Q1-rapport | |

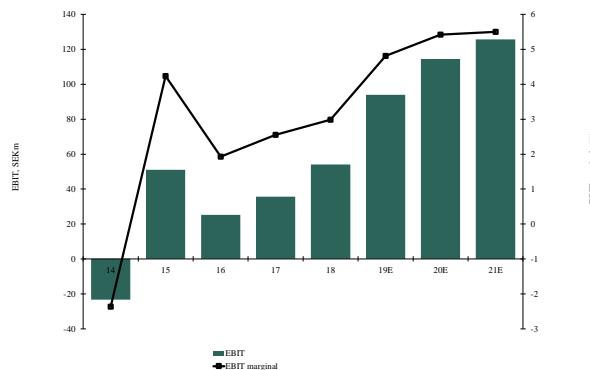
Sista sidan för disclaimer.

Hanza Holding – Försäljning per segment



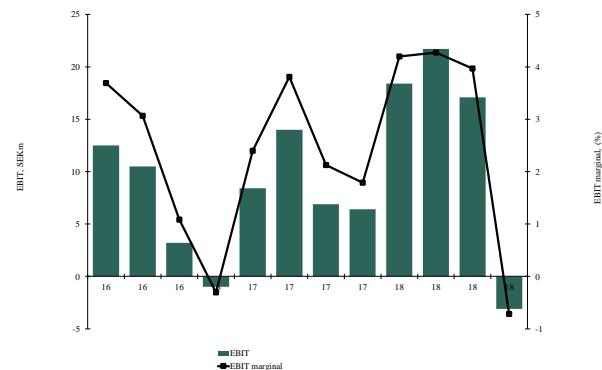
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Resultatutveckling, helår



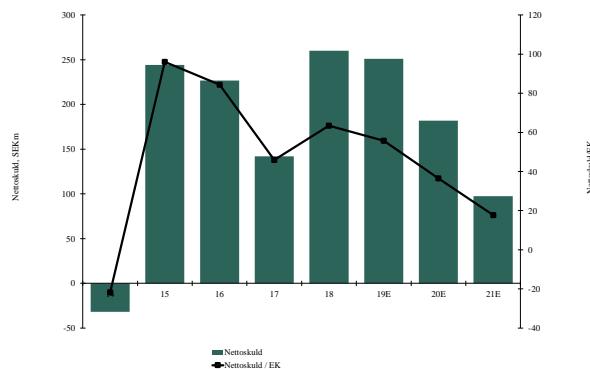
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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) | 508 |
| Antal utestående aktier (m) | 29,9 |
| Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s) | 50 |
| Fritt handlade aktier | 70,0% |
| Största aktieägare | Röster |
| Gerald Engström | 18,4% |
| Francesco Franzé | 11,8% |
| Håkan Halén | 6,7% |
| Massimiliano Franzé | 6,8% |
| Others | 56,4% |
| Ordförande | Mikael Smedeby |
| Verkställande direktör | Erik Stenfors |
| Finansdirektör | Lars Åkerblom |
| Investerarkontakt | Erik Stenfors |
| Telefon / Internet | +468-624 62 00 / www.hanza.com |
| Nästa rapport | 7 May 2019 |

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 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 kontraktstillverningsbranschen är. Bolaget delar in sin verksamhet inom 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

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 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 har tagits direkt i resultaträkningen, varpå Hanzas historik är något missvisande. Med uppbyggnadsfasen bakom oss klev Hanza in i fas III i början av 2018, expansionsfasen, 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. 18%.

Förvärvsmöjligheter

Under uppbyggnadsfasen har Hanza tagit på sig lån för att expandera och förvärva fabriker vilket har medfört en hög nettoskuld. I och med förvärvet av Wermland Mechanics ökade nettoskulden till SEKm 329,1. Under de följande kvartalen har Hanza fortsatt att betala av skulder och minskat nettoskulden med SEKm 69, eller 20%, där nu soliditeten uppgår till 37,5%. Med bolagets soliditetsmål på minst 30% öppnar det upp för fortsatta förvärv för att stärka kluster inom segmentet Övriga Världen. Utöver detta har Hanza som mål att växa 10% organiskt per år över en konjunkturcykel med en EBIT-marginal på minst 6%. Tre av bolagets fyra mål uppnåddes under 2018.

Omotiverat billigt mot jämförbara bolag

Vi räknar med att tillväxten och lönsamhet tar fart i takt med att omstruktureringenkostnaderna bokförs och insatta effektiviseringsprogram ger effekt. På 2019 års estimat handlas Hanza i rabatt mot jämförbara bolag, trots bättre lönsamhet. Vi bedömer att på sikt, när Hanza är än mer en strategisk affärspartner med sina kunder via sina tjänsteerbjudanden, vore en premie mot sektorn motiverad. På nyckeltalet P/E handlas Hanza runt 8,7x medan sektorn i övrigt ligger kring 10,4. När lönsamheten ökar och tillväxten tar fart räknar vi med att gapet mot sektorn fortsätter att minska. Vi bedömer att Hanza måste fortsätta att leverera god lönsamhet och resultatförbättringar innan marknaden värderar upp bolaget än mer. Vi bedömer att kurspotentialen i aktien är hög till en medelhög risk.

| Styrkor | Svagheter/ Hot | 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 kontraktstillverkingsindustrin | Kluster minskar risken för tormma fabriker under lågkonjunkturer |
| Företag flyttar tillbaka tillverkningen till Europa. Backsourcing | Konjunkturkänslig bransch | Ledningen och styrelsen äger tillsammans ca. 50% av bolaget |
| Hår 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 | Nu | Förändr. |
| Försäljning | 1 959 | 1 950 | -0,5% | 2 123 | 2 114 | -0,5% | - | 2 283 | - |
| EBIT | 96 | 94 | -2,1% | 117 | 115 | -1,8% | - | 126 | - |
| EPS just. | 2,09 | 1,89 | -9,4% | 2,51 | 2,30 | -8,4% | - | 2,58 | - |

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 | 1 950 | 2 114 | 2 283 |
| Övriga intäkter | - | - | -4 | 65 | 25 | 39 | -0 | 27 | 27 | 0 |
| Kostnad för sålda varor | - | - | -590 | -714 | -723 | -825 | -996 | -1 053 | -1 131 | -1 210 |
| Bruttovinst | - | - | 147 | 261 | 275 | 275 | 359 | 417 | 461 | 491 |
| 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 | -264 | -287 | -306 |
| Resultat före avskrivningar | - | - | 10 | 91 | 73 | 79 | 113 | 153 | 174 | 185 |
| Avskrivningar | - | - | -34 | -40 | -48 | -43 | -59 | -59 | -59 | -59 |
| Goodwill-avskrivningar | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rörelseresultat | - | - | -23 | 51 | 25 | 36 | 54 | 94 | 115 | 126 |
| Extraordinära poster | - | - | -7 | 40 | -9 | -4 | -17 | -3 | 0 | 0 |
| Resultatandelar i intresseföretag | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | - | - | -14 | -17 | -22 | -16 | -25 | -24 | -24 | -24 |
| Resultat före skatt | - | - | -37 | 34 | 4 | 19 | 29 | 70 | 90 | 101 |
| Skatter | - | - | 3 | 4 | -2 | -3 | -8 | -11 | -19 | -21 |
| Minoritetsintressen | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat, rapporterat | - | - | -34 | 38 | 2 | 16 | 21 | 59 | 71 | 80 |

Kassaflödesanalys

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|----------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Resultat före avskrivningar | - | - | 10 | 91 | 73 | 79 | 113 | 153 | 174 | 185 |
| Förändring av rörelsekapital | - | - | 30 | -10 | 3 | 10 | 28 | -60 | -18 | -19 |
| Övriga kassaflödespåverkande poster | - | - | -1 | -55 | -7 | -2 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| Kassaflöde från löpende verksamheten | - | - | 23 | 5 | 42 | 72 | 114 | 58 | 112 | 121 |
| Finansiella nettokostnader | - | - | -14 | -17 | -22 | -16 | -25 | -24 | -24 | -24 |
| Betald skatt | - | - | -2 | -4 | -5 | 1 | -7 | -11 | -19 | -21 |
| Investeringar | - | - | -24 | -17 | -28 | -14 | -47 | -30 | -20 | -10 |
| Fritt kassaflöde | - | - | -17 | -33 | -13 | 42 | 35 | -8 | 49 | 65 |
| Utdelningar | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | -0 | -18 | -23 | -26 |
| Förvärv | - | - | -16 | -37 | 29 | 23 | -144 | 0 | 0 | 0 |
| Avttringar | - | - | 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 | 9 | 69 | 84 |
| Ikke kassaflödespåverkande justeringar | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoskuld, rapporterad | - | - | -32 | 244 | 227 | 142 | 260 | 251 | 182 | 97 |

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 | 241 | 201 | 152 |
| Innehad i intresseföretag och andelar | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga anläggningstillgångar | - | - | 14 | 17 | 18 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| Summa anläggningstillgångar | - | - | 288 | 412 | 407 | 374 | 617 | 588 | 549 | 499 |
| Varulager | - | - | 202 | 239 | 244 | 270 | 290 | 351 | 380 | 411 |
| Kundfordringar | - | - | 46 | 67 | 72 | 63 | 84 | 98 | 106 | 114 |
| Övriga omsättningstillgångar | - | - | 10 | 9 | 10 | 6 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| Likvida medel | - | - | 32 | 49 | 24 | 56 | 78 | 87 | 156 | 240 |
| Övriga omsättningstillgångar | - | - | 290 | 364 | 349 | 396 | 479 | 563 | 670 | 793 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | - | - | 578 | 776 | 756 | 770 | 1 096 | 1 151 | 1 219 | 1 293 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | | | |
| Eget kapital | - | - | 146 | 254 | 269 | 309 | 411 | 451 | 499 | 553 |
| Minoritetsintressen | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa eget kapital | - | - | 146 | 254 | 269 | 309 | 411 | 451 | 499 | 553 |
| Långfristiga finansiella skulder | - | - | 54 | 133 | 69 | 87 | 207 | 207 | 207 | 207 |
| Pensionsavslutningar | - | - | 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 | 33 | 33 | 33 |
| Summa långfristiga skulder | - | - | 62 | 140 | 76 | 95 | 241 | 241 | 241 | 241 |
| Kortfristiga finansiella skulder | - | - | 163 | 160 | 182 | 111 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| Leverantörsskulder | - | - | 139 | 147 | 155 | 167 | 219 | 234 | 254 | 274 |
| 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 | 460 | 479 | 500 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | - | - | 578 | 776 | 756 | 770 | 1 096 | 1 151 | 1 219 | 1 293 |

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 | 0,70 | 1,89 | 2,30 | 2,58 |
| Vinst per aktie, justerad | - | - | -3,64 | -0,14 | 0,53 | 0,92 | 1,25 | 1,89 | 2,30 | 2,58 |
| Rörelsens kassaflöde/aktie | - | - | 0,97 | 1,44 | -1,18 | 1,46 | 0,64 | 0,30 | 2,23 | 2,72 |
| Fritt kassaflöde per aktie | - | - | -2,30 | -2,75 | -0,58 | 1,89 | 1,17 | -0,25 | 1,59 | 2,10 |
| Utdelning per aktie | - | - | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,25 | 0,60 | 0,75 | 0,85 |
| Eget kapital per aktie | - | - | 20,30 | 21,46 | 12,11 | 13,86 | 13,74 | 14,55 | 16,10 | 17,84 |
| Eget kapital per aktie, ex goodwill | - | - | 0,11 | 9,52 | 5,57 | 7,24 | 4,89 | 6,01 | 7,56 | 9,30 |
| Substansvärde per aktie | - | - | 20,30 | 21,46 | 12,11 | 13,86 | 13,74 | 14,55 | 16,10 | 17,84 |
| Nettorskuld per aktie | - | - | -4,41 | 20,62 | 10,22 | 6,36 | 8,71 | 8,10 | 5,87 | 3,15 |
| EV per aktie | - | - | 9,80 | 19,54 | 21,20 | 17,08 | 22,56 | 24,50 | 22,27 | 19,55 |
| Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m) | - | - | 7,2 | 20,6 | 20,7 | 22,3 | 29,9 | 31,0 | 31,0 | 31,0 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m) | - | - | 7,2 | 11,8 | 22,2 | 22,3 | 29,9 | 31,0 | 31,0 | 31,0 |

Värdering

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E-tal, rapporterat | - | - | NM | 4,2 | 111,7 | 14,6 | 19,9 | 8,7 | 7,1 | 6,3 |
| P/E-tal, justerat | - | - | NM | NM | 19,5 | 11,6 | 11,1 | 8,7 | 7,1 | 6,3 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde | - | - | 14,6 | 5,3 | NM | 7,3 | 21,5 | 55,0 | 7,3 | 6,0 |
| Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie | - | - | NM | NM | NM | 5,7 | 11,9 | NM | 10,3 | 7,8 |
| Fritt kassaflöde/börsvärde | - | - | -16,2 | -35,7 | -5,7 | 17,6 | 8,4 | -1,5 | 9,7 | 12,8 |
| Direktavkastning | - | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 3,6 | 4,6 | 5,2 |
| Utdelningsandel, justerad | - | - | NM | NM | 0,0 | 0,0 | 20,0 | 31,5 | 32,5 | 32,8 |
| Kurs/eget kapital | - | - | 0,70 | 0,36 | 0,85 | 0,77 | 1,01 | 1,13 | 1,02 | 0,92 |
| Kurs/eget kapital, ex goodwill | - | - | 127,99 | 0,81 | 1,84 | 1,48 | 2,83 | 2,73 | 2,17 | 1,76 |
| Kurs/substansvärde | - | - | 0,70 | 0,36 | 0,85 | 0,77 | 1,01 | 1,13 | 1,02 | 0,92 |
| EV/omsättning | - | - | 0,07 | 0,33 | 0,34 | 0,27 | 0,37 | 0,39 | 0,36 | 0,34 |
| EV/EBITDA | - | - | 6,9 | 4,5 | 6,0 | 4,8 | 6,0 | 5,0 | 4,4 | 4,2 |
| EV/rörelseresultat | - | - | NM | 7,9 | 17,4 | 10,7 | 12,5 | 8,2 | 6,7 | 6,1 |
| Aktiekurs, årsslut | - | - | 14,21 | 7,71 | 10,25 | 10,71 | 13,85 | 16,40 | 16,40 | 16,40 |
| Aktiekurs, årshögsta | - | - | 23,52 | 14,21 | 12,88 | 11,59 | 18,50 | 16,90 | - | - |
| Aktiekurs, årlägsta | - | - | 12,49 | 5,22 | 6,33 | 9,19 | 10,95 | 13,75 | - | - |
| Aktiekurs, årsmedeld | - | - | 17,65 | 8,44 | 8,95 | 10,22 | 14,78 | 14,96 | - | - |
| Börsvärde, årsslut och nuvarande | - | - | 102 | 159 | 212 | 239 | 414 | 508 | 508 | 508 |
| Enterprise Value, årsslut och nuvarande | - | - | 71 | 403 | 439 | 381 | 674 | 768 | 768 | 768 |

Tillväxt och marginaler

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------------------|------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt, årsförändring | - | - | - | 22,5 | 8,2 | 7,2 | 29,4 | 7,7 | 8,4 | 8,0 |
| Rörelseresultat, årsförändring | - | - | - | NM | -50,7 | 41,7 | 51,5 | 73,6 | 22,0 | 9,7 |
| Vinst per aktie, årsförändring | - | - | - | NM | NM | 75,3 | 35,3 | 51,5 | 21,7 | 12,3 |
| EBITDA marginal | - | - | 1,0 | 7,5 | 5,6 | 5,7 | 6,3 | 7,8 | 8,2 | 8,1 |
| EBITA marginal | - | - | -2,4 | 4,2 | 1,9 | 2,6 | 3,0 | 4,8 | 5,4 | 5,5 |
| Rörelsemarginal | - | - | -2,4 | 4,2 | 1,9 | 2,6 | 3,0 | 4,8 | 5,4 | 5,5 |
| Vinstmarginal, justerad | - | - | -3,0 | -0,5 | 1,0 | 1,7 | 2,5 | 3,7 | 4,3 | 4,4 |
| Nettomarginal, justerad | - | - | -2,7 | -0,2 | 0,8 | 1,5 | 2,1 | 3,1 | 3,4 | 3,5 |
| Skattesats | - | - | NM | -10,3 | 45,7 | 15,5 | 28,8 | 15,8 | 21,0 | 21,0 |

Lönsamhet

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Avkastning på eget kapital | - | - | - | -1,4 | 4,2 | 7,1 | 10,4 | 14,2 | 15,0 | 15,2 |
| Avkastning på eget kapital, 5-års snitt | - | - | - | - | - | - | - | 6,9 | 10,2 | 12,4 |
| Avkastning på sysselsatt kapital | - | - | - | 16,7 | 5,1 | 7,5 | 9,6 | 13,7 | 16,6 | 18,9 |
| Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt | - | - | - | - | - | - | - | 10,5 | 10,5 | 13,3 |

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 | 1,5 | 0,9 | 0,4 |
| Investeringar/avskrivningar | - | - | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,2 |
| 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 | 1,74 | 1,78 | 1,82 |

Finansiell ställning

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Nettorskuld, rapporterad | - | - | -32 | 244 | 227 | 142 | 260 | 251 | 182 | 97 |
| Soliditet | - | - | 25,3 | 32,7 | 35,6 | 40,2 | 37,5 | 39,2 | 40,9 | 42,7 |
| Skuldsättningsgrad | - | - | -0,22 | 0,96 | 0,84 | 0,46 | 0,63 | 0,56 | 0,36 | 0,18 |
| Nettorskuld/börsvärde | - | - | -0,31 | 1,53 | 1,07 | 0,59 | 0,63 | 0,49 | 0,36 | 0,19 |
| Nettorskuld/EBITDA | - | - | -3,1 | 2,7 | 3,1 | 1,8 | 2,3 | 1,6 | 1,0 | 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

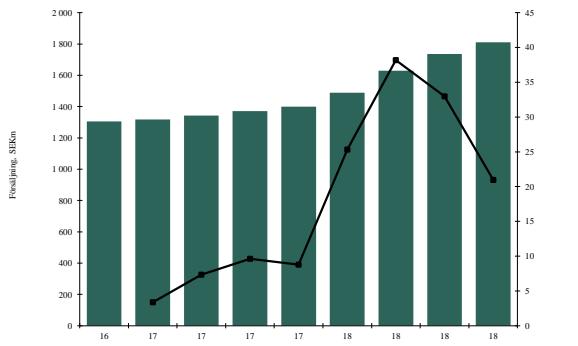
| | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 | Q318 | Q418 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Nettoomsättning | 339 | 343 | 296 | 329 | 350 | 368 | 324 | 358 | 439 | 508 | 431 | 433 |
| Övriga intäkter | 4 | 6 | 5 | 10 | 9 | 21 | 4 | 6 | 24 | -12 | -7 | -6 |
| Övriga rörelsekostnader | -51 | -51 | -44 | -58 | -48 | -50 | -47 | -52 | -60 | -62 | -56 | -68 |
| Resultat före avskrivningar | 24 | 22 | 15 | 12 | 20 | 25 | 18 | 17 | 32 | 37 | 32 | 12 |
| Avskrivningar och amorteringar | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Rörelseresultat | 13 | 11 | 3 | -1 | 8 | 14 | 7 | 6 | 18 | 22 | 17 | -3 |
| Extraordinära poster | -1 | -2 | 1 | -7 | -4 | 4 | -1 | -3 | 0 | 0 | -3 | -14 |
| Resultatandelar i intresseföretag | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansnetto | -6 | -6 | -5 | -4 | -4 | -5 | -2 | -6 | -8 | -8 | -5 | -5 |
| Resultat före skatt | 6 | 4 | -2 | -5 | 5 | 9 | 5 | 1 | 11 | 14 | 12 | -8 |
| Resultat före skatt, justerat | 7 | 6 | -2 | 1 | 9 | 5 | 6 | 3 | 11 | 14 | 15 | 6 |
| Skatter | -1 | -1 | -1 | 1 | -7 | -1 | -1 | 1 | -2 | -3 | -2 | -2 |
| Minoritetsintressen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettotorgebnat, rapporterat | 5 | 3 | -3 | -5 | -2 | 8 | 4 | 1 | 9 | 11 | 11 | -10 |

Tillväxt och marginaler

| | Q116 | Q216 | Q316 | Q416 | Q117 | Q217 | Q317 | Q417 | Q118 | Q218 | Q318 | Q418 |
|-------------------------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| Nettoomsättning | - | - | - | - | 3,4 | 7,3 | 9,6 | 8,8 | 25,3 | 38,2 | 33,0 | 21,0 |
| Rörelseresultat | - | - | - | - | -32,8 | 33,3 | 115,6 | NM | 119,0 | 55,0 | 147,8 | NM |
| EBITDA marginal | 7,2 | 6,5 | 4,9 | 3,5 | 5,7 | 6,7 | 5,4 | 4,7 | 7,3 | 7,5 | 2,7 | |
| Rörelsemarginal | 3,7 | 3,1 | 1,1 | -0,3 | 2,4 | 3,8 | 2,1 | 1,8 | 4,2 | 4,3 | 4,0 | -0,7 |
| Vinstmarginal, justerad | 2,1 | 1,8 | -0,8 | 0,4 | 2,5 | 1,5 | 1,9 | 0,9 | 2,4 | 2,8 | 3,4 | 1,4 |
| Skattesats | 12,9 | 23,3 | NM | NM | 148,9 | 12,1 | 20,8 | -62,5 | 17,8 | 22,0 | 13,0 | NM |

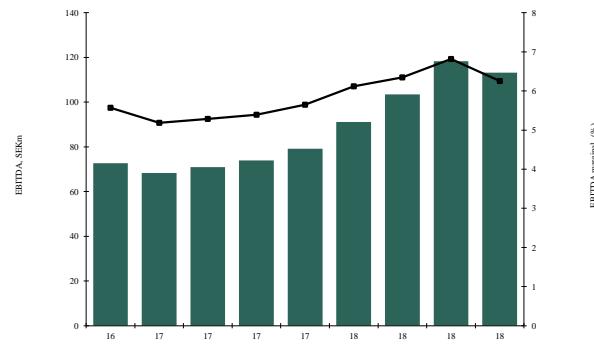
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



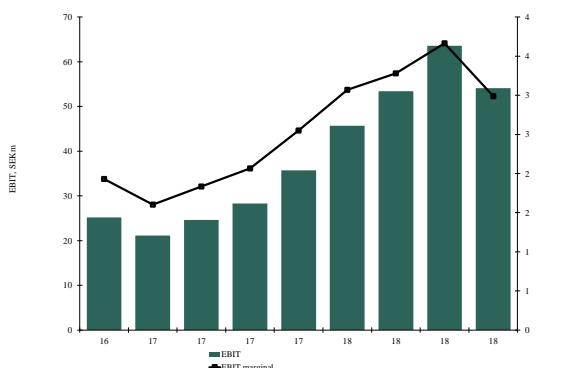
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Hanza Holding – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



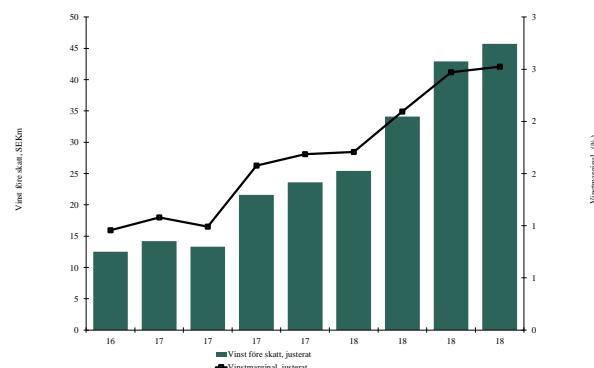
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 fö 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 därför ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger 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 vad 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 månadersperioden. 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 framtaganget 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 omnämndt 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 berörda 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 avdelning ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammantäckt 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.