

## Visar operationell styrka

### En stabilare kundbas håller uppe efterfrågan

I tider då flera kontrattstillverkare och underleverantörer vinstvarnat och redovisat omsättningsminskningar mellan 10–20 procent, bevisade Hanza styrkan i affärsmodellen och betonar vikten av en väl konstruerad och diversifierad kundbas. Organiskt backade omsättningen *enbart* med 4 procent och inkluderat Orbit One ökade omsättningen med 14 procent till 1 106 (955). Det var i linje med vår prognos. Genom att ha en högre exponering mot stabila branscher såsom försvar, jordbruk och hälsovård minskar inte bara konjunkturberoendet utan även exponeringen mot branscher med snabba förändringar inom efterfrågan, vilket har skapat den våg av lageravveckling som hämmat flera bolag.

### Marginalmål – tvivlarna blir allt färre

Dessutom har Hanza färdigställt integrationen av Orbit One och är nu långt gången inom det åtgärdsprogrammet som rullades ut tidigt under året. Resultatet av detta ser vi en successivt förbättrad marginal. Sedan Q1 2024 har marginalen ökat från 5,3 – 6,7 procent. Det är starkt. Särskilt beaktat att Q3 är ett semesterdrabbat kvartal med lägre beläggning i fabrikerna under juli. Åtgärdsprogrammet har till stor del syftat till personalreduktion och konsolidering av kundvolymer. Marginalförbättringen är ett tydligt styrketecken och indikerar ett bra verkställande för bolaget. Justerat för omvärdering av tilläggsköpeskillningar kopplat till Orbit One samt kostnader hänfört till åtgärdsprogrammet uppgick rörelseresultatet mätt som ebita till 74 mkr (89). Bolaget är fast beslutna att nå lönsamhetsmålet vid 8 procent för 2025 och efter dagens rapport blir tvivlarna allt färre.

### Rapport över förväntan men konjunkturen hämmar

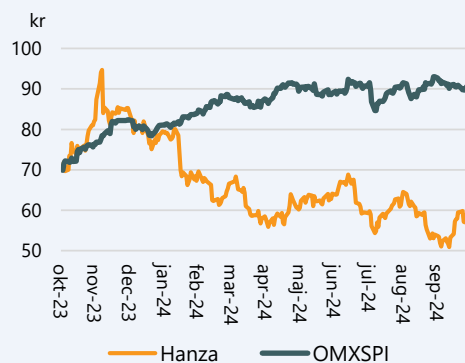
Rapporten rosade marknaden som skickade upp aktien 18 procent till 70 kronor. Jämte marginalutvecklingen fortsätter Hanza ta marknadsandelar och bolaget har aviserat två större MIG-avtal och tillsammans med kontraktet med Munters lägger det en bra tillväxtgrund för 2025. På baksidan kvarstår dock en tuff konjunktur där vändningen skjuts allt mer på framtiden. Det gör oss något mer återhållsamma i våra prognoser. Vi räknar med en fortsatt marginalförbättring samt en viss konjunkturåterhämtning där volymerna återhämtar sig under det andra halvåret 2025. Våra prognoser når inte upp till bolagets finansiella mål (6,5 mdkr i omsättning och ebitamarginal över 8 procent). För att nå dit krävs mest troligt ytterligare förvärv, vilket bolaget är öppna för. Det handlar om att hitta förvärvskandidater med rätt kultur och som adderar något för värdeskapandet åt Hanzas kunder. Några förvärv inkluderas inte i våra prognoser men givet successiva marginalförbättringar konstaterar vi att bolaget balansräkning har utrymme för det. Mot bakgrund av en senare konjunkturväändning än tidigare beräknat justeras våra omsättning- och resultatprognoser ned. Hanza-aktien har historiskt värderats till 12x nästa års vinst och med dem premisserna härleds ett motiverat värde vid 69 kronor.

## Hanza

### Analysuppdatering – Q3 2024

Datum	30 oktober 2024
Analytiker	Oliver Uusitalo
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Kontraktstillverkare
Styrelseordförande	Francesco Franzé
Vd	Erik Stenfors
Listning	Nasdaq OMX Small Cap
Ticker	HANZA
Aktiekurs	70 kr
Antal aktier, milj.	43,7
Börsvärde, mkr	3 103
Nettoskuld, mkr	909
Företagsvärde (EV), mkr	4 012
Motiverat värde	69 kronor
Nästa rapport	2025-02-11

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	3 549	4 144	4 819	5 205
Bruttoresultat	1 531	1 843	2 046	2 290
Ebita-resultat	212	345	291	412
Rörelseres. (ebit)	193	328	257	377
Resultat f. skatt	143	248	141	287
Nettoresultat	121	215	128	241
Vinst per aktie	3,4 kr	5,3 kr	2,9 kr	5,5 kr
Utd. per aktie	0,8 kr	1,2 kr	1,5 kr	2,0 kr
Omsättningstillväxt	41%	17%	16%	8%
Bruttomarginal	43%	44%	42%	44%
Ebitamarginal	6,0%	8,3%	6,0%	7,9%
Rörelsemarginal	5,4%	7,9%	5,3%	7,2%
Nettoskuld/ebitda	1,8	0,8	2,2	1,8
P/e-tal	21	13	24	13
EV/ebit	20,6	12,1	15,4	10,5
EV/ebita	18,7	11,5	13,6	9,6
EV/omsättning	1,1	1,0	0,8	0,8
Direktavkastning	1,1%	1,7%	2,1%	2,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## Investeringstes

### Långsiktiga trender spelar Hanza i händerna

Hanzas modell med komplett regional tillverkning ligger rätt i tiden. Covid-19-pandemin och andra kriser på 2000-talet, såsom blockeringen av Suezkanalen 2021 och Fukushima-olyckan i Japan 2011, har synliggjort bristerna i många globala och komplexa tillverkningskedjor. Lägg därtill att ett kraftigt ökat fokus på miljö och hållbarhet talar för fraktminimerande regional tillverkning. Även kriget i Ukraina och spänningarna runt Taiwan har gjort bolag uppmärksamma på politiska risker, vilket är ytterligare en faktor som talar för ökad lokal produktion i väst. Undersökningar 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.

### Unik strategi ger bättre förutsättningar

Genom att erbjuda komplett tillverkning nära kundernas slutmarknader i kombination med rådgivningstjänster får Hanza en starkare kundrelation, vilket vid sidan av en ökad stabilitet också skapar bättre lönsamhetsförutsättningar. Bolagets verksamhet kännetecknas av ett tätt samarbete med kunderna och långa kontrakt. Hanza har en fin kundlista med bolag som Getinge, Saab, Sandvik, Siemens och Tomra. Att kundbasen är diversifierad innebär även en affärsmodell med lägre risk. Lägg därtill kundbasen tenderar att växeldra i orderingen. När mer konjunkturkänsliga industrier viker, upprätthålls ofta orderingen på annat håll. Dessutom kan en lågkonjunktur vara ett bra tillfälle för Hanza att flytta fram positionerna då stora företag ser över sin kostnadsbas. I det avseendet ligger Hanzas MIG-tjänst, rådgivning för optimering av leverantörskedjan, helt rätt.

### Nya finansiella mål illustrerar potentialen

Efter att Hanza infriat på målen för 2022, presenterades nya finansiella mål för 2025. Målen tog sikte mot 5 miljarder i omsättning med en ebita-marginal på minst 8%. Ambitiöst, men fullt realistiskt. Hanza har dock under de senaste kvartalen taktat en rörelsemarginal som överpresterat gentemot målsättning och genom förvärvet av Orbit One nådde bolaget dessutom omsättningsmålet drygt 2 år i förtid. Det visar på en skicklig ledning och en lönsam affärsmodell. Efter kapitalmarknadsdagen i början av 2024 justerade Hanza upp målen, trots vetskapen om en svagare konjunktur, och siktar nu på en omsättning vid 6,5 mdkr och en ebitamarginal över 8% för helåret 2025. I praktiken innebär de en fortsättning på Hanzas långsiktiga trender med drygt tvåsiffrig omsättningstillväxt, inklusive förvärv, samt att koncernens tydliga marginaltrend består. Den strukturella trenden med backsourcing ger en tydlig medvind på tillväxtsidan och ett fokus på utveckling av koncernens befintliga kluster talar för en stabil lönsamhet på höga nivåer.

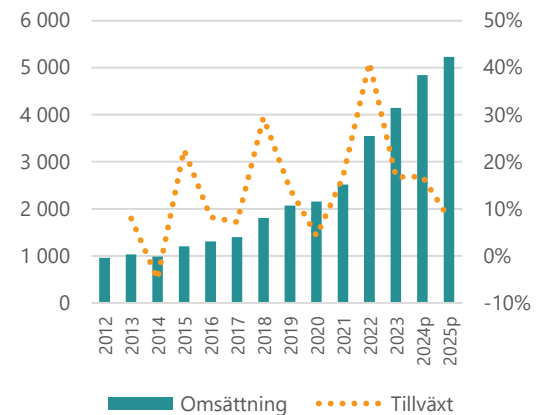
## Väldiversifierad över flera sektorer



Källa: Analysguiden

### Hög tillväxttakt håller i sig

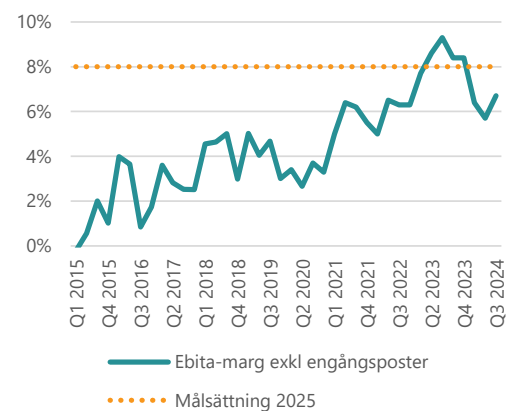
Nettoomsättning mkr (stapel, höger). Omsättningstillväxt i % (linje, orange) 2012-2025P



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Kortsiktig marginalpress

Just. ebita-marg. Q1 2015 – Q3 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Utsikter och värdering

### Är konjunkturbotten nådd?

Det tredje kvartalet kom in över Analysguidens förväntningar. Särskilt på marginalsidan. Nettoomsättningen i Q3 uppgick till 1 106 mkr (955), motsvarande en tillväxt på 16 procent. Organiskt backade omsättningen med 4 procent i kvartalet. Sekventiellt minskade nedgången, vilket kan antyda att botten på konjunkturen närmar sig.

Bolaget uppger att konjunkturläget inte skiljer sig nämn jämfört med Q3-förra året. Däremot fanns då en optimism om att konjunkturen skulle återhämta sig snabbare. Ett år senare har den optimismen grusats. Dessutom var orderböckerna under Q3 2023 välfyllda i spåren av pandemins långa ledtider. Det är en lyx som inte reflekteras i innevarande kvartalets siffror, vilket till stor del förklarar omsättningsnedgången. Flera andra kontrattstillverkare i Norden har påpekat en fortsatt lageravveckling, vilket har hämmat ordergången och i förlängningen nettoomsättningen.

Till viss del är alltså minskade försäljningssiffror en normalisering och ett resultat av kortare ledtider.

Över lag har kvartalet varit utmanande för många kontraktstillverkare. På sina håll har omsättningen backat mellan 10–20 procent och rörelsemarginalen försvagats både sekventiellt och på årsbasis.

På så vis var kvartalet ett tydligt styrketecken för Hanza. Den organiska tillväxten föll enbart 4 procent och sekventiellt har marginalen förbättrats sedan Q1 2024 från 5,3 till 6,7 procent. Det förklaras dels av ett bra verkställande från bolaget, dels en stabilare kundgrupp utan större inslag av både konjunktur- och priskänsliga bygg- och personbilsindustrin samt konsument och elektrifiering där lageravvecklingen varit som mest påtaglig.

### Starka marginaler indikerar operationell vändning

Rörelseresultatet (ebita) i kvartalet uppgick till 82 mkr (89). Justerat för jämförelsestörande poster såsom omvärdering av tilläggsköpskilling för Orbit One (33 mkr) samt integrationskostnader (-25 mkr) uppgick rörelseresultatet till 74 mkr (89). Det motsvarade en marginal på 6,7 procent (9,3). Exklusive resultatförändringen i Orbit One uppgick rörelsemarginalen till 7,1 procent.

På förhand räknade Analysguiden med att rörelseresultatet (ebita) skulle uppgå till 56 mkr, motsvarande en marginal uppemot 5 procent. Rörelseresultatet överträffade våra förväntningar med 32 procent. Det är tydligt att åtgärdsprogrammet som lanserades i början av 2024 har givit resultat. Dessutom förväntas marginalen stärkas ytterligare redan under det fjärde kvartalet eftersom Q3, i vanlig ordning, är ett semesterpräglad kvartal där beläggningen i fabriken minskar under juli.

Ledningen är fortsatt komfortabla att leverera på målsättningen om en ebita-marginal överstigande 8 procent för 2025, med tillägget att konjunkturen inte behöver återhämta sig. Bolaget uppger även att full effekt av åtgärdsprogrammet synliggörs först under inledningen av 2025 på grund av färre arbetsdagar under december vilket påverkar beläggningen i fabriken negativt under Q4.

### Stabil kundgrupp håller emot

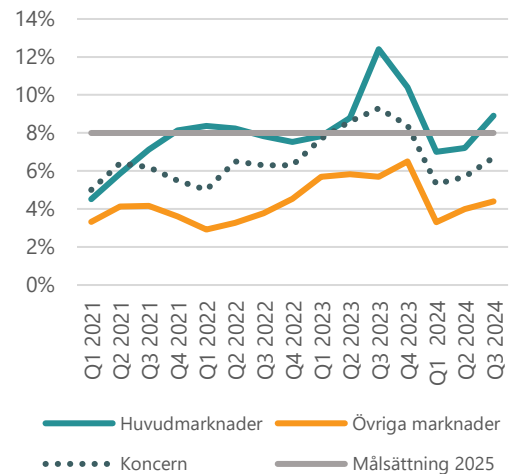
Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). Q1 2023 – Q3 2024



Källa: Bolaget

### Marginalen på återhämtning?

Just. ebita-marg. Huvudmarknader\*, Övriga Marknader och koncernen (R12) Q1 2018 – Q2 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

\*Huvudmarknader 2017–2018 = Norden

\*Huvudmarknader 2019–2022 = Norden + Tyskland

Även om kvartalet helt klart var ett steg i rätt riktning så är vi något mer återhållsamma i våra prognoser. Vi räknar inte med att konjunkturen återhämtar sig nämnvärt under det första halvåret av 2025, vilket kan hämma marginalutvecklingen. Dessutom är lönsamheten fortsatt lägre inom Orbit One trots att integrationen är genomförd. Slutligen medförde förvärvet en ökad andel elektronik tillverkning där konkurrensen är hårdare och prissättningen tuffare.

Ska Hanza nå lönsamhetsmålet krävs sannolikt ökade volymer inom bolagets mindre tillverkningskluster såsom Finland, Baltikum och Centraleuropa. Här vore det fördelaktigt att fortsatt addera volym genom MIG-avtal som i regler är större än de traditionella avtalsvolymerna.

Uppmuntrande nog har Hanza aviserat två nya MIG-avtal som sammanlagt uppges addera en bit över 170 mkr till nettoomsättningen under 2025. Det motsvarar en tillväxt på 4 procent. Lägg därtill avtalet som tecknades med Munters tidigare under året med ett årligt värde över 50 mkr så läggs grunden för ett bra stöd för offensivare prognoser för 2025.

Vi tycker Hanza har ett robust tillverkningserbjudande, särskilt efter förvärvet av Orbit One och den regionala klustermodellen torde bädda för att kontraktstillverkaren fortsatt kan addera MIG-avtal.

## Starkt kassaflöde & minskade investeringar framgent

Kassaflödet i kvartalet var starkt och det operationella kassaflödet uppgick till 114 mkr (5), primärt stärkt av ett minskat rörelsekapital, 38 mkr (-82). Hanza har genomgående varit duktiga på att förbättra kassaflödesprofilen från förvärvade bolag.

Nettoskulden uppgick till 909 mkr, en minskning från 978 mkr sekventiellt. Vid utgången av kvartalet motsvarade nettoskulden 2,2x EBITDA-resultatet. Det är fortsatt en bit under målsättningen på 2,5x.

Framgent räknar vi med att en förbättrad lönsamhet och ett minskat investeringsbehov förbättrar skuldsättningen. Stora delar av Hanzas investeringar under 2023 och 2024 har varit kopplade till utvecklingen av nya tillverkningsfabriker i Estland och Sverige, vilka förväntas färdigställas under slutet av året.

## Redo för fler förvärv

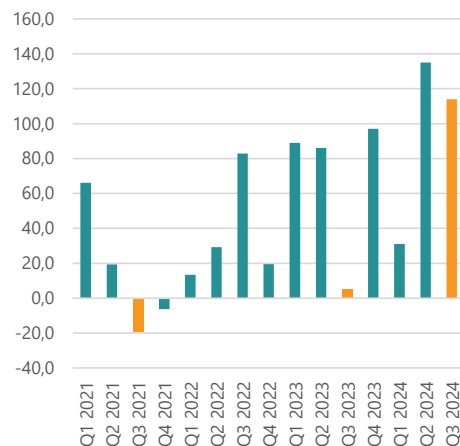
En förbättrad finansiell ställning öppnar upp för nya förvärv. Hanzas finansiella mål som sträcker sig till 2025 tar sikte mot 6,5 mdkr i nettoomsättning och en rörelsemarginal över 8 procent. På marginalssidan tar man steg i rätt riktning och bolaget är komfortabla att nå målet.

Avseende nettoomsättning är man idag en bit bort. På rullande 12 månader summerades nettoomsättningen till 4,6 mdkr. Våra prognoser för 2025, som till viss del bygger på en konjunkturåterhämtning men framför allt att Hanza fortsätter ta marknadsandelar, pekar mot en omsättning på 5,2 mdkr. Det är 1,3 mdkr under målsättningen.

Hanza är tydliga med att bolaget inte utesluter fler förvärv men ger indikationer på att lönsamhetsmålet är överordnat och utesluter inte heller att omsättningsmålet kan revideras ned.

## Bra kassaflöde i kvartalet

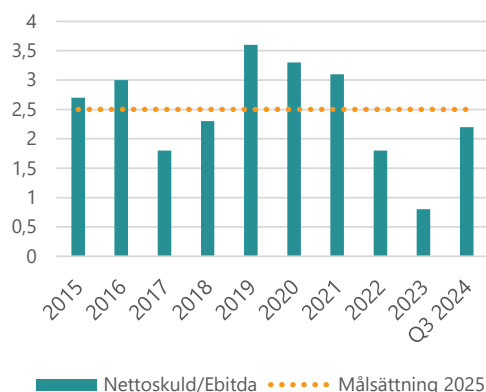
Operativt kassaflöde per kvartal Q1 2021 – Q3 2023



Källa: Bolaget

## BR under målsättning

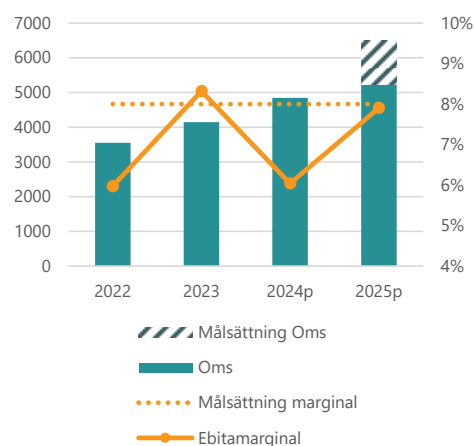
Nettoskuld/ebitda (stapel) Målsättning 2025 (linje). 2015–2024 Q3.



Källa: Bolaget

## För att nå OMS-mål

Just. ebita-marg. Q1 2015 – Q3 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Vi ser positivt på att bolaget prioriterar lönsamhet.

Vidare på förvärvsfrågan uppger man att Hanza är redo att genomföra nya förvärv. Hanza har en robust och beprövad affärsmodell och att genomföra nya större förvärv är inget problem. Snarare är det viktigt att hitta förvärvskandidater med bra bolagskultur och som adderar något till koncernens värdeskapande. Vi ser positivt på att bolaget är öppen för att genomföra fler förvärv som adderar volym, kompetens och **kundrelationer** inom befintliga eller på nya tillverkningskluster. Men ur ett riskperspektiv föredrar vi mindre förvärv och skulle sannolikt dra öronen åt oss om fler förvärv i storleksordningen Orbit One aviserades.

## Stark rapportuppvärdering – motiverat värde 69 kr

Hanza rosade marknaden med sin rapport och aktien belönades med en uppgång närmare 18 procent till 70 kronor.

Kvartalet var helt klart ett steg i rätt riktning och det är tydligt att marknaden nu tror på mer på bolagets finansiella mål.

Framför allt tycker vi Hanzas affärsmodell visar sin styrka. Nettoomsättningen påverkas inte fullt lika mycket av lageravveckling och kundgruppen har ett stort inslag av mindre cykliska bolag som håller uppe efterfrågan.

Efter en stark rapport höjer vi vår resultatprognos för 2024 med 8 procent men mot bakgrund av en svagare och framskjuten konjunkturåterhämtning justeras prognoserna för 2025 och 2026 ned med 4–9 procent (se tabellen intill).

Vi räknar med en svalare inledning av 2025 med något minskande volymer. Fram mot halvårsskiftet förväntar vi oss att samtliga produktionsavtal (2 MIG och Munters) är i full gång samt att konjunkturen börjat återhämta sig och volymerna ökar. För 2026 räknar vi med att volymerna har återhämtat sig till fullt. Vid sidan om det räknar vi med fortsatta marginalförbättringar mot bolagets finansiella mål. Våra prognoser indikerar en vinsttillväxt över 18 procent per år över nästkommande femårsperiod.

Vi upplever att marknaden bitvis varit försiktiga i sin prissättning för kontraktstillverkaren men efter rapportdagens uppvärdering har värderingsgapet minskat, åtminstone på kort sikt. Historiskt har Hanza-aktien värderats till ett framåtblickande pe-tal på 12x. Appliceras det på nästa års vinst härleds ett motiverat värde på 69 kronor per aktie.

Hanza har en unik affärsmodell, erfaren ledning och robust förvärvsmodell. Det ger bolaget ökade chanser att hantera en hårt konkurrensutsatt marknad med parallellförsörjning och prispress som håller nere multiplarna i branschen. Multiplarna är låga samtidigt som vinstutsikterna är goda. Hanza-aktien torde passa investeraren som inte räds konjunkturrisken.

Inte bara adderade förvärvet av Orbit One volym och nya tillverkningskompetenser. Dessutom är båda senaste MIG-avtalen sprungna ur tidigare **kundrelationer** inom Orbit One.

## Svagare konjunkturåterhämtning

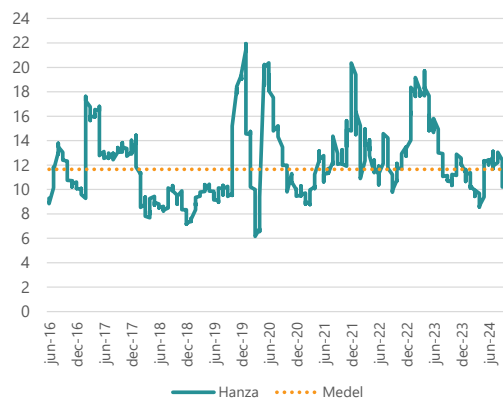
Q2 2024 – Q3 2024 Prognosförändring 2024–2026

Prognosförändring	2024	2025	2026
Nettoomsättning	-2,9%	-5,5%	-3,8%
Ebitaresultat	6,0%	-5,4%	-5,2%
Nettoresultat	8,0%	-7,6%	-8,7%

Källa: Analysguidens prognos

## Värdering - nu i linje med historiken

Framåtblickande pe-tal (grön) Medel sektor (orange) 2016–2024.



Källa: LSEG

## Om Hanza

Hanza är en global kontraktstillverkare med specialistkompetens kring tillverkningsteknologier inom mekanik (ex. plåtbearbetning) och elektronik (ex. kretskort). Utöver det tillhandahålls rådgivningstjänster såsom MIG™, där Hanza analyserar och ger råd kring hur kundens leverantörskedja kan optimeras. Tjänsten diversifierar Hanzas erbjudande från traditionella kontraktstillverkare, skapar en närmare kundrelation och förbättrar tillväxtförutsättningarna.

Hanzas rötter sträcker sig till finanskrisen 2008 och grundades av sittande VD Erik Stenfors som har lång erfarenhet från kontraktstillverkning. Innan Hanza axlades VD-rollen hos kontraktstillverkaren NOTE, som Stenfors grundade 1999. Hanza föddes ur Stenfors vision att erbjuda kunder en ny typ av kontraktstillverkning, en helhetslösning. Det möjliggjorde att sticka ut från traditionella kontraktstillverkare som tampas med hög konkurrens, prispress och utbytbart.

### Unik position med regionala tillverkningskluster

Genom sex tillverkningskluster kan Hanza tillverka samtliga komponenter, montera produkten och erbjuda kunden en helhetslösning. På så vis har Hanza lyckats urskilja sig i denna högt konkurrensutsatta bransch, där aktörer oftast erbjuder tillverkning av en eller ett fåtal komponenter.

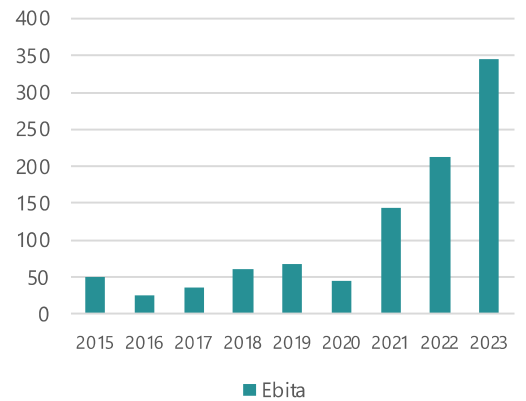
Globalisering och produktionsflytt till lågkostnadsländer har medfört att produktbolag sitter med komplexa globala tillverkningskedjor. Ett trendbrott fött ur bland annat handelskrig, pandemin och politiska risker där kunden flyttar produktionen närmare sin slutmarknad. Genom att samla produktionen hos Hanza erbjuds bättre förutsägbarhet och överblick i tillverkningskedjan samt kortare ledtider. Flexibiliteten vid snabba volymförändringar ökar (en i stället för flera leverantörer) samt miljövinster uppstår, då frakter minimeras. Regional klustertillverkning har i flera fall visats ge stora kostnadsminskningar åt kunderna, vilket möjliggör för Hanza att ta ut en god marginal.

### Fina kunder som håller hårt i Hanza

Helhetslösningen gör att Hanza knyter sig nära kunden och imponerande nog har Hanza aldrig tappat en kund. En svagare marknad har i stället mötts av minskade volymer och efterföljande revansch innebär troligt att produktbolag ser över sin tillverkningskedja vilket skapar nya möjligheter för Hanza. Ledtiden att byta hela leverantörskedjan till enbart Hanza är dock lång. Men med facit i hand uppskattar kunden Hanzas förhållningssätt. Inte minst är kundlistan meriterande men även diversifierad över många olika sektorer, vilket minskar risken för stora omsättningstapp vid en vikande konjunktur. Ingen kund utgör mer än 10% av omsättningen och det är ingen slump att Hanzas omsättning bara minskat under ett år (2014, -5%).

### Kraftig ebita-tillväxt >20% CAGR

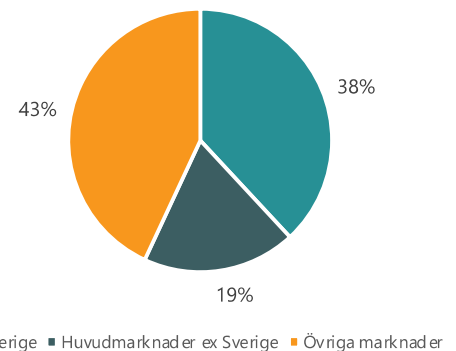
Rörelseresultat 2015 – 2023.



Källa: Bolaget

### Nordiska marknaden dominerar

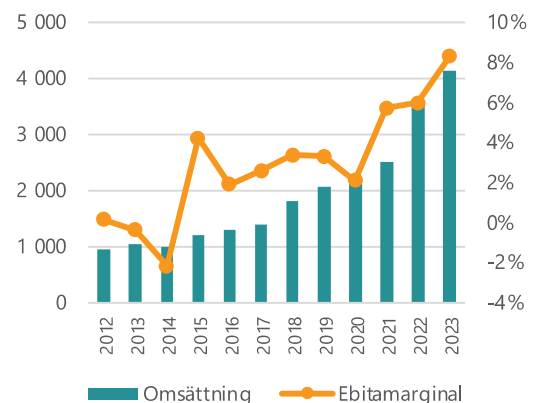
Omsättningsfördelning per marknad, 2023



Källa: Bolaget

### 10 års av lönsamtillväxt

Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). 2012 – 2023.



Källa: Bolaget

## Risker

### Konjunktur och konkurrens

Den största risken i Hanza ligger i att bolagets verksamhet är beroende av kunderna, vilka in sin tur kan vara cykliska. Det gör att efterfrågan varierar med konjunkturen. Det motverkar dock Hanza mycket med hjälp av en diversifierad kundbas som tenderar att växeldra under olika stadier på konjunkturen. Kontraktstillverkning är samtidigt en hårt konkurrensutsatt bransch. En fördel med Hanzas affärsmodell är dock att bolaget får en närmare kundrelation och tar över hela eller många delar av produktionen. På så vis blir Hanza inte lika utbytbar som en traditionell kontraktstillverkare. Ledningen jobbar också med att begränsa riskerna vid en eventuell kundförlust. Målet är att ingen kund ska stå för mer än 10% av koncernens omsättning och att de tio största kunderna ska stå för maximalt 50% av koncernens omsättning. En målsättning som Hanza alltid har uppfyllt.

### Vågar kunderna lägga alla ägg i samma korg?

Vidare finns en utmaning i att övertala kunder att gå från en modell med flera leverantörer till att låta Hanza bli helhetsleverantör. Det är knappast förvånande om inköpare på bolag motsätter sig upplägget. Hanzas historiskt goda tillväxt talar dock för att bolagets koncept successivt vinner mark. Ur ett riskspridningsperspektiv är det inte heller ovanligt att kunderna använder sig av flera kontraktstillverkare, vilket kan skapa prispress under kontraktförhandlingarna. Hanza har dock ett starkt erbjudande med kompletterade tjänster såsom rådgivningstjänster (MIG™) och Tech Solutions vilket diversifierar Hanzas erbjudande från traditionella kontraktstillverkare.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo