

ÖVERSIKT



2018 står Hanza inför ett strategiskt skifte där fokus ligger på att förbättra lönsamheten genom effektivisering av Bolagets fabriker. Hanza väntas växa med 28 % 2018E och 6 % 2019E, drivet av konsolidering av förvärv och ingående orderbok. Lönsamheten väntas stärkas från en EBITDA-marginal om 5,5 % 2017 till 7,4 % 2019E. Givet dessa antaganden värderas Hanza till EV/EBITDA om 5,3 på 2019E och en DCF-värdering indikerar en uppsida om 50 %.

Hanza Holding AB ("Hanza" eller "Bolaget") är en industriell kontraktstillverkare och erbjuder tillverkningslösningar inom elektronik, mekanik, kablage och slutmontering. Bolaget tillhandahåller tillverkningslösningar genom fem fabriker, vilka tillhandahåller ett brett spektrum av tillverknings teknologier. Hanza är verksamma i Sverige, Finland, Estland, Slovakien och Kina och bland Bolagets kunder finns bl.a. Atlas Copco, Getinge, Ericsson, Volvo, ABB och Saab.

Strategiskt fokus på lönsamhet väntas leda till en EBITDA-marginal om 7,4 % 2019E. Hanza grundades 2008 och etablerade då en strategi bestående av tre faser. Fas 1 och fas 2 syftade till att bygga upp fabriker som tillhandahåller olika typer av teknologier och rådgivning. Bolaget slutförde fas 2 2017 och påbörjar fas 3 2018, vilken syftar till att öka lönsamheten och effektivisera verksamheten. Bolaget har infört effektiviseringsprogrammet CORE-programmet (Cluster Operation Excellence). Detta program har bl.a. resulterat i att Bolagets fabriker i Estland har ökat effektiviteten med 10 %. Februari 2018 förvärvades Wermland Mechanics, vilken har högre lönsamhet på både bruttonivå och rörelsenivå jämfört med Hanza. Till följd av Bolagets effektiviseringsprogram och förvärvet väntas lönsamheten förbättras från en EBITDA-marginal om 5,5 % 2017 till 7,4 % 2019E.

Värderas till EV/EBITDA 6,3 på 2018 års prognos. Hanza prognostiseras omsätta 1 835 MSEK på 2018E, motsvarande en tillväxt om 28 %. Tillväxten drivs av en konsolidering av förvärvet, Wermland Mechanics, ingående ordervärden och antaganden om nya ordervärden. Genom förvärvet väntas 336 MSEK adderas till omsättningen 2018E. Vidare har Bolaget erhållit ordervärden från Silvas, Aspstec Systems och Harju Elekteer, vilka uppgår till 37 MSEK 2018E. Bolaget antas också erhålla nya ordervärden om 21 MSEK 2018E, vilket motsvarar värdet på en historisk genomsnittsorder. Bruttomarginalen väntas stärkas från 42,7 % 2017 till 44,2 % 2018E, till direkt följd av att Wermland Mechanics har 8 % högre bruttomarginal än Hanza. På rörelsenivå väntas rörelsekostnader som andel av omsättning sjunka från 39,2 % 2017 till 36,3 % 2018E drivet av Bolagets effektiviseringsprogram och att Wermland Mechanics har en lägre kostnadsbas på rörelsenivå. Till följd av stärkt bruttomarginal och förbättrad kostnadskontroll väntas EBITDA-marginalen stärkas från 5,5 % 2017 till 6,5 % 2018E. Givet dessa antaganden värderas Hanza till EV/EBITDA om 6,3 på 2018E. För 2019E prognostiseras Hanza omsätta 1 942 MSEK motsvarande en tillväxt om 5,9 %. Tillväxten drivs av ingående ordervärden om 50 MSEK och antaganden om att Bolaget



får in en order om 21 MSEK. Effektiviseringsprogrammet för Bolagets fabriker väntas leda till lägre rörelsekostnader som andel av omsättningen och därmed fortsätta stärka lönsamheten framgent. Således estimeras Bolaget nå en EBITDA-marginal om 7,4 % på 2019E. Givet dessa antaganden värderas Hanza till EV/EBITDA om 5,3 på 2019E.

MSEK	2017	2018E	2019E
Omsättning	1 439	1 835	1 942
Tillväxt (Y/Y)	8%	28%	6%
Bruttomarginal	42,7%	42,8%	42,8%
Rörelsekostnader %	39,2%	36,3%	35,4%
EBITDA-%	5,5%	6,5%	7,4%
EV/EBITDA	6,3	6,3	5,3

Diskonterad kassaflödesanalys (DCF) indikerar en uppsida om 50 %. Beräkningarna är baserade på en WACC om 10,4 %, baserad på en normaliserad riskfri ränta om 3,4 % och en storlekspremie om 2,3 %.¹ I ett Base scenario antas EBIT-marginalen inkrementellt förbättras från 2,5 % (2017) till 4,0 % fram till 2022E och ett investeringsbehov om ca 2 % av omsättning under samma period. Vidare antas oändlighetstillväxten i terminal value till 1 %. Givet dessa antaganden resulterar en DCF-värdering i ett indikativt värde om ca 22 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 50 %. Nedan presenteras en känslighetsanalys, som illustrerar hur ett indikerat värde av Bolaget styrs av oändlighetstillväxt och WACC (mörkare färg illustrerar lägre sannolikhet). En stor del av värdet är tillförligt terminal value, vilket resulterar i att antaganden om tillväxt och WACC får stora utslag på Bolagets diskonterade värde. I ett Bull scenario antas en oändlighetstillväxt om 2 % och en WACC om 10 %, vilket resulterar i ett indikativt värde om 25 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 72 %. I ett Bear scenario antas en oändlighetstillväxt om 0 % och en WACC om 12 %, vilket resulterar i ett indikativt värde om 13 SEK per aktie, motsvarande nedside om -13 %.

Indikativt		Oändlighetstillväxt				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	Aktiepris					
	8%	28	30	32	35	38
	9%	23	25	27	28	31
	10%	20	21	22	24	25
	11%	17	18	19	20	21
	12%	13	15	16	17	18

¹PWC, Riskpremie på den svenska aktiemarknaden, 2018

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Nordic Leisure och Nordic Waterproofing.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.