

PORTFÖLJEN

Nr 35, OKTOBER 2018, v. 43

VECKANS UPPLAGA

HANZA HOLDING

Effektiviseringsprogram leder till marginalförbättring och konkurrensfördelar

Läs mer om Hanza Holding AB på *sida 3*

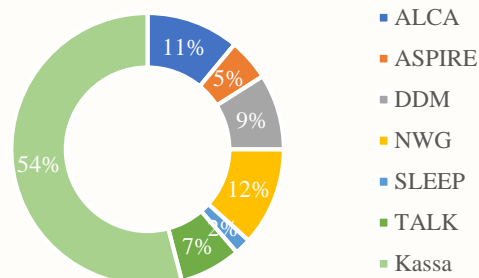
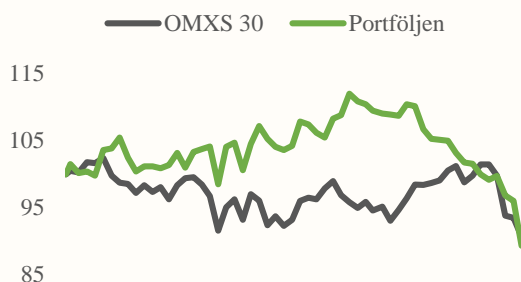
FÖRVALTARKOMMENTAR

Fortsatta börsnedgångar och intressant PM från Talkpool

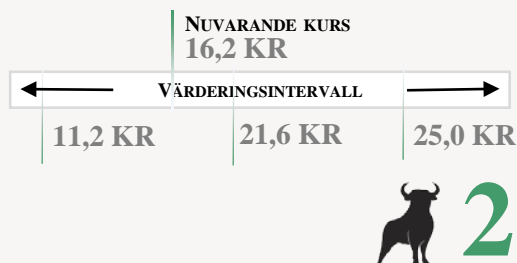
Läs mer på *sida 5*

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 - 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	UTVECKLING	OMXS 30	AG PORTFÖLJEN
					1 VECKA	-3,03%	-6,99%
					YTD	-10,46%	-11,04%
					SEDAN START	-8,05%	-10,68%
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	0,7%			
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-17,0%			
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-29,6%			
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	2,4%			
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-57,2%			
Talkpool	3	2018-02-16	42,31 kr	-39,0%			



I VECKANS UTGÅVA AV PORTFÖLJEN:



HANZA HOLDING AB

Hanza har under 2018 fokuserat på höjd lönsamhet, vilket väntas genom ett fortsatt effektiviseringsprogram. Därav väntas EBIT-marginalen stiga från 4,3 % 2018E till 5,8 % 2020E. Mellan 2018E och 2020E väntas omsättningen växa 3,7 % årligen genom nya kunder och större volymer. Baserat på dessa antaganden indikerar en DCF-värdering ett motiverat potentiellt värde per aktie om 21,6 kr, motsvarande en uppsida om 35,1 %

SÅ FUNGERAR AG-PORTFÖLJEN

På söndagar publiceras ett par oberoende analyser på Bolag AG anser vara extra spännande. Vi kommer själva, i och med vår egen portfölj, att ta ställning huruvida vi ser Bolaget som ett köp eller ett sälj. Vår portfölj har ett ingångsvärde på 100 000 kronor och kommer att handlas kontinuerligt med full transparens.

Affärerna redovisas i realtid via vår [Twitter](#)

HANZA HOLDING AB

ANALYTIKER: PETRUS LINDH

ÖVERSIKT



Hanza har under 2018 fokuserat på höjd lönsamhet, vilket väntas genom ett fortsatt effektiviseringsprogram. Därav väntas EBIT-marginalen stiga från 4,3 % 2018E till 5,8 % 2020E. Mellan 2018E och 2020E väntas omsättningen växa 3,7 % årligen genom nya kunder och större volymer. Baserat på dessa antaganden indikerar en DCF-värdering ett motiverat potentiellt värde per aktie om 21,6 kr, motsvarande en uppsida om 35,1 %

Hanza Holding AB ("Hanza" eller "Bolaget") är en industriell kontraktstillverkare som erbjuder produktlösningar inom mekanik, kablage, elektronik och slutmontering. Fabrikerne är organiserade i fem kluster som finns i Sverige, Finland, Estland, Slovakien och Kina. Hanzas kunder finns främst i Norden, med kunder så som SAAB Defense, Atlas Copco, Getinge och Ericsson.

Strategiska omstruktureringar höjer EBIT-marginalen till 5,4 % 2019E. Hanza slutförde, vad Bolaget kallar, Fas 2 under 2017, som tillsammans med Fas 1 innebär att olika tillverkningssteknologier har flyttats till samlade kluster med syftet att förkorta ledtider, binda mindre kapital och effektivisera produktion. Nu är Hanza inne i Fas 3 där ett av målen är expansion med förbättrad lönsamhet. Exempel på detta är förvärvet av Wermland Mechanics som genomgående har högre marginaler än Hanza, t.ex med en EBIT-marginal om 7,47 % för 2017. Dessutom har Bolaget startat CORE-programmet (Cluster Operational Excellence), vars syfte är att tillverkningsklustren ska få högre kapacitet och bättre effektivitet i produktionen, exempelvis blev tillverkningen i det estniska klustret 10 % mer effektiv som följd av CORE. Lönsamhetsåtgärder har redan visat resultat då EBIT-marginalen i Q2 2018 uppgick till 4,3 % jämfört med 2,6 % för 2017. För den nordiska verksamheten var däremot EBIT-marginalen 7,5 % Q2 2018, vilket indikerar att marginalerna för övriga regioner har potential att närma sig samma nivå genom de åtgärder som ingår i Fas 3. Detta är av betydelse eftersom övriga regioner står för cirka hälften av omsättningen. Sammantaget väntas dessa faktorer öka Hanzas EBIT-marginal från 2,6 % 2017 till 5,4 % 2019E.

Försäljning väntas öka från 1,40 mdSEK 2017 till 2,01 mdSEK 2020E. Under 2017 uppgick Hanzas försäljning till 1,4 mdSEK. Genom förvärvet av Wermland Mechanics, som under 2017 omsatte 366 MSEK, samt tre nya kunder med ett sammanlagt ordervärde om 37 MSEK för 2018, väntas Hanzas omsättning bli 1,86 mdSEK 2018E. Från försäljningen om 1,4 mdSEK 2017 är detta en tillväxt om totalt 33,1 % och motsvarande en organisk tillväxt om 8,1 % rensat för förvärv. Från och med 2019 väntas Hanzas omsättning mest påverkas av förändringar i produktionsvolym och inflöde av nya kunder. Bland annat har Bolaget rådgivningstjänsterna MIG och MCS som är strategisk och teknisk rådgivning för mer effektiva tillverkningsprocesser respektive en miljöinriktad rådgivning för att t.ex möta regulatoriska krav. Dessa tjänster tillsammans med korta ledtider och ett brett utbud av tillverkningssteknologier utgör konkurrensfördelar för Hanza. Till följd av detta väntas Hanza vinna en ny kund varje år i Base scenario, som tillsammans med övrig organisk tillväxt leder till omsättningstillväxt från 1,86 mdSEK 2018E till 2,01 mdSEK 2020E, motsvarande 3,70 % i omsättningstillväxt per år under perioden.

NUVARANDE KURS
16,2 SEK

VÄRDERINGSINTERVALL

11,2 SEK

21,6 SEK

25,0 SEK

Följande scenariovärderingar har gjorts genom en DCF där WACC uppgår till 10,4 baserat på en långsiktig normaliserad riskfri ränta om 2,9 %* och marknadsriskpremie om 6,4 %*. Terminal value har beräknats genom att vikta oändlighetstillväxt om 2 % jämt med exit multipel baserat på Hanzas peers värderingar i dagsläget.

I Base scenario motiveras ett värde per aktie om 21,6 SEK, vilket indikerar en uppsida om 35,1 %. I Base scenario estimeras försäljningen uppgå till 1,86 mdSEK 2018E för att sedan växa genom en ny kund per år och 2,25 % i tillväxt från volymökningar från befintliga kunder fram till 2022E. 2020E väntas omsättningen uppgå till 2,01 mdSEK. Ordervärde från de tre senaste avtalen är 21 MSEK i genomsnitt per år, vilket genomgående används som värdet för ett nytt kundavtal. Sammanlagt innebär detta en tillväxt med en CAGR om 2,86 % mellan 2018E och 2022E. Samtidigt väntas bättre lönsamhet genom de åtgärder som beskrivits tidigare, vilket t.ex visas i EBIT-marginal om 5,4 % 2019E, för att sedan uppgå till 5,8 % 2020. Sammantaget indikerar ovan beskrivna DCF-värdering ett motiverat potentiellt värde om 21,6 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 35,1 %.

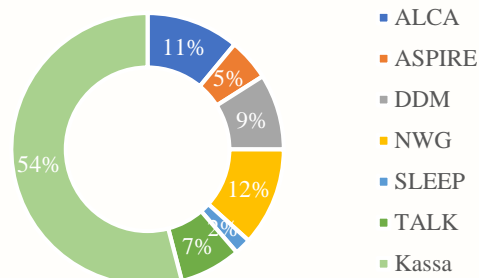
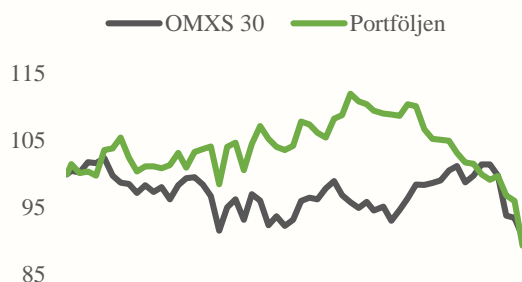
I Bear scenario motiveras ett värde per aktie om 11,2 SEK, vilket indikerar en nedsida om 30,6 %. I Bear scenario utvecklas omsättning negativt från 1,86 mdSEK 2018E till 1,78 mdSEK 2020E som konsekvens av en svagare konjunktur, vilket drabbar Hanza genom lägre efterfrågan på kundernas produkter. Hanzas organiska omsättning följer den svenska och europeiska tillverkningsindustrin väl, vilket visas genom t.ex korrelationskoefficienten 0,98 med SCB Industrial Production Index (manufacturing). Samtidigt väntas detta påverka marginalerna negativt på grund av främst högre andel fasta kostnader, därav antas EBIT-marginalen 2020E bli 4,0 %. Med samma DCF-modell som tidigare, indikeras ett potentiellt motiverat värde per aktie om 11,2 SEK i Bear scenario, motsvarande en nedsida om 30,6 %.

I Bull scenario motiveras ett värde per aktie om 25,0 SEK, vilket indikerar en uppsida om 54,6 %. I Bull scenario fortsätter efterfrågan på kundernas produkter att öka, vilket leder till mer försäljning för Hanza, samtidigt som det mellan 2019E och 2022E väntas tillkomma två nya kunder per år, istället för en. Den högre tillväxten leder till en omsättningstillväxt från 1,86 mdSEK 2018E till 2,09 mdSEK 2020E, motsvarande 6,0 % per år. Försättningsvis uppgår försäljningen till 2,17 mdSEK 2022E, motsvarande en CAGR om 3,83 % från 2018E till 2022E. I detta scenario röner ansträngningarna att förbättra lönsamheten större framgång, vilket väntas leda till EBIT-marginal om 6,2 % 2020E. Genom DCF-modellen indikeras i ett Bull scenario ett motiverat potentiellt värde per aktie om 25,0 SEK, vilket motsvarar en uppsida om 54,6 %.

*PWC, Riskpremien på den svenska aktiemarknaden, 2018

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	UTVECKLING	OMXS 30	AG PORTFÖLJEN
					1 VECKA	-3,03%	-6,99%
					YTD	-10,46%	-11,04%
					SEDAN START	-8,05%	-10,68%
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	0,7 %			
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-17,0 %			
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-29,6 %			
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	2,4 %			
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-57,2 %			
Talkpool	3	2018-02-16	42,31 kr	-39,0 %			



FÖRVALTNINGSKOMMENTAR

VECKAN SOM GÅTT

Under veckan som gått har det varit fortsatt skakigt på börsen med stora nedgångar på samtliga ledande börsindex. Det tekniktunga Nasdaq blev under onsdagen framförallt drabbat av ett oerhört stort säljtryck som inte setts sedan 2011, vilket resulterade i att den stängde ner om 4,4 %. Oroligheterna i USA blev ingen isolerad händelse utan oron spred sig snabbt till flera av de stora indexen runt om i världen.

Talkpool

Under torsdags eftermiddagen släppte Talkpool ett PM där de gick ut och meddelade att de skrivit ett avtal värt 5 MUSD med Ericsson i Saudiarabien. Avtalet innefattar att implementera och integrera en del av det omfattande telekomnät som byggs för operatörerna Mobily och STC. Första fasen väntas pågå i cirka 15 månader med goda möjligheter till förlängning. Kontraktet uppstod, enligt Bolaget, till följd av Talkpools goda leveranskvalitet i redan existerande uppdrag för Ericsson.

Talkpools aktiekurs har under en längre period varit hårt drabbad av en aktör, som via UBS, har sålt för stora volymer, men efter Bolagets riktade emissionen har säljtrycket upphört. Detta bör skapa möjligheter för aktien att börja återhämtas.

F-Secure

I Portföljen upplaga 31 släppte vi en pitch på F-secure där det estimerades ett potentiellt värde per aktie om 2,33 EUR, vilket då implicerade en nedsida om 25 %. Sedan dess har aktien passerat vårt estimerade värde då den i nuläget står i 2,23 EUR aktien anses därav fair värderad. För att läsa mer om Bolaget och se Analyst Group investeringsidé, läs upplaga 31 av Portföljen.

Hanza Holding AB

Hanza har under 2018 fokuserat på höjd lönsamhet, vilket väntas genom ett fortsatt effektiviseringsprogram. Därav väntas EBIT-marginalen stiga från 4,3 % 2018E till 5,8 % 2020E. Mellan 2018E och 2020E väntas omsättningen växa 3,7 % årligen genom nya kunder och större volymer. Baserat på dessa antaganden indikerar en DCF-värdering ett motiverat potentiellt värde per aktie om 21,6 kr, motsvarande en uppsida om 35,1 %

Swedencare AB

Swedencare är ett bolag som utvecklar och säljer kosttillskott inom premiumsegmentet för hund, katt och häst. Bolaget estimeras växa med en CAGR om 20 % fram till 2020E till följd av ett starkt distributionsnätverk, tilltagande efterfrågan i Asien och en marknadsledande produkt. Givet en högre tillväxt gentemot peers motiveras en targetmultipel om 15x EV/EBITDA, vilket implicerar en nedsida om 6 %.

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, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

Petrus Lindh äger inga aktier.

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.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE