



UPPDRAGSANALYS
15 maj 2018

Hanza

ANALYSGUIDEN

Innehåll

Lönsamheten på väg uppåt	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Om koncernens verksamhet	4
Affärsmodellen	5
Tjänster och förvärv ska öka tillväxt	8
Från uppbyggnads- till utvecklingsfas	9
Kunder.....	9
Finansiell ställning.....	10
Planer för ett listbyte.....	10
Ledningsgrupp	11
VD & Medgrundare.....	11
Operativ chef	11
CFO och vice Vd	11
Försäljnings- och marknadschef.....	11
Strategisk HR-chef	11
Inköpschef	11
Ägare	12
Styrelse	12
Styrelseordförande	12
Övriga ledamöter.....	12
SWOT-analys.....	13
Styrkor:	13
Svagheter:	13
Möjligheter:	13
Hot:	13
Resultatutveckling och värdering.....	14
Disclaimer	16

Lönsamheten på väg uppåt

Hanza levererade ett mycket starkt resultat för första kvartalet 2018. Även om nyförvärvet Wermlands Mechanics bidrar så står Hanzas tidigare rörelse för huvuddelen av resultatförbättringen. Vi höjer våra helårsestimat för 2018 med 21 procent.



Hanza har vuxit till en miljardkoncern med nästan 1600 anställda efter förvärvet av Wermlands Mechanics Group (Wermech). Sedan 2017 finns en struktur med fem tillverkningskluster varav fyra i Europa och ett i Kina. Utfasningen av enproduktsteknologier främst inom den tidigare mekanikdivisionen liksom flytt och nedläggning av vissa fabriker har förbättrat förutsättningarna för

lönsamhet.

Hanza nådde ett rörelseresultat på 18 miljoner kronor kvartal 1/2018 jämfört med 8 miljoner kronor kvartal 1/2017. Då nyförvärvade Wermech ingick under två månader (februari och mars) i kvartal 1/2018 uppskattar vi att detta har adderat cirka 4 miljoner kronor till EBIT. Jämförbart rörelseresultat blir då cirka 14 miljoner kronor för gamla Hanza för kvartal 1/2018, klart bättre än inledningen på 2017. Resultatet är präglad av den pågående högkonjunkturen, men annars ligger inget extraordinärt i koncernens resultat. Intrycket är att koncernen nu börjar realisera resultat effekter av den samordning som skett i de fem olika tillverkningsklustren.

Med antagande om att Hanza-koncernen i stort sett kommer att kunna hålla nuvarande intjäningstempo under resten av året, höjer vi våra vinst per aktie-estimat med 21 procent för helåret 2018.

Vi kommer fram till ett motiverat värde på Hanza-aktien om 16,2 kronor i vårt Bas-scenario (jämfört med tidigare rikt Kurs 15 kronor). Med en känslighetssimulering om +/-20 procent högre eller lägre långsiktig omsättning och resultatgenomsnitt på det samt +/-0,25% årlig tillväxt från år 2021 varierar Hanza-aktiens motiverade värde från 11,3 kronor i ett Bear-scenario till 21,4 kronor i ett Bull-scenario.

Utfall och prognoser, Bas-scenario

	MSEK	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Totala intäkter		1 206	1 306	1 400	1 817	1 872	1 891
Rörelseresultat		51,1	25,2	35,7	82,1	89,8	92,0
Årets resultat		37,5	1,9	16,4	49,7	55,9	58,9
Resultat per aktie, kr		3,18	0,09	0,73	1,71	1,92	2,02
P/E-tal		2,6	120,7	15,8	8,6	7,7	7,3
Eget Kapital		254	269	299	430	486	545

Källa: Hanza Holding (utfall) och Jarl Securities (prognoser).

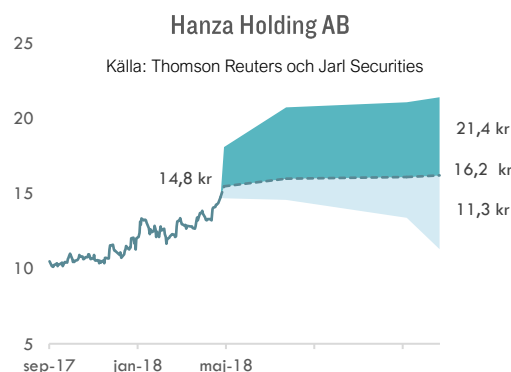
Datum: 15 maj 2018
Analytiker: Bertil Nilsson, Jarl Securities

Företagsnamn: HANZA HOLDING AB
Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM
Vd: Erik Stenfors
Styrelseordförande: Mikael Smedeby
Marknadsvärde: 428 MSEK
Senast: 14,75 SEK
Kort om Hanza: Hanza är en tillverkningspartner som grundades 2008. Bolagets ambition är att erbjuda tillverkningsrelaterade konsulttjänster och samtidigt själv vara en bred tillverkare.

Möjligheter och styrkor: Hanza har en diversifierad kundbas som har en stor budget för kontraktstillverkning och global exponering. Hanzas ledning och styrelse har en omfattande industriell erfarenhet, där ambitionen är att bolaget ska vara mer än bara en kontraktstillverkare. Genom strategiska konsulttjänster (t.ex. MIG) kan bolaget höja sin lönsamhet.

Risker och svagheter: Det finns många kontraktstillverkare vilket gör att konkurrensen är omfattande inom sektorn. Det ger kunderna möjlighet att spela ut tillverkarna mot varandra. Verksamheten är dessutom konjunkturkänslig där efterfrågan brukar svänga snabbt när det väl vänder. Det kan då bli en utmaning för bolag som Hanza att anpassa sin verksamhet till lägre volymer.

Värdering: Bear 11,3 kr Bas 16,2 kr Bull 21,4 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Vd Erik Stenfors har tidigare grundat och varit vd för kontraktstillverkaren Note. Ledningen har omfattande erfarenhet av tillverkningsindustrin, förvärv inom denna sektor och flytt av fabriker.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Bland de största ägarna finns investerare med stor industrierfarenhet som nu sitter i Hanzas styrelse och vd Erik Stenfors. Till huvudägare med bred industriell erfarenhet hör Gerald Engström och Francesco Franzé. Håkan Halén har som tidigare CFO i Hexagon erfarenhet från att driva ett växande bolag.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Koncernens räntebärande nettoskuld uppgick till 329 miljoner kronor per 31 mars 2018, vilket var mer än vår bedömning proforma efter förvärvet av Wermeh. Räntetäckningsgraden hamnar dock med våra prognoser på mycket betryggande fyra ggr.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Betyget tyngs av att branschen är svår att få lönsamhet i, särskilt under tider av lågkonjunktur. Med en hög omsättning kan en liten vinstökning samtidigt ge ett stort genomslag i aktiekursen.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Om industrikonjunkturen viker kommer det att drabba Hanza särskilt hårt då flera av kunderna kan komma att reducera sina beställningar samtidigt. Förvärvsrisken har minskat i takt med att koncernens grundstruktur nu börjar bli färdig.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Om koncernens verksamhet

Namnet Hanza anspelar på det medeltida förbundet som dominerade handeln kring Östersjön. Det är i just det här geografiska området som Hanza har sina kunder och bedriver den största delen av sin verksamhet.

Hanza-koncernen tillhandahåller en bredd av tillverkningsteknologier som tungmekanik, montering av kretskort, kablage, svarvning, tunnplåtsbearbetning, fräsning, ytbehandling, pulverlack, svetsning, montering och testning. Koncernen har fem så kallade fabrikskluster; Sverige, Finland, Östeuropa, Centraleuropa och Kina. Huvudkontoret ligger i Danderyds kommun, strax norr om Stockholm. Per 31 mars 2018 hade koncernen 1 574 anställda, varav 173 tillkommit från det nyförvärvade bolaget Wermlands Mechanics Group.

Hanza-koncernen lyckades öka sin omsättning med sju procent under året 2017, en siffra som upprepades i kvartal 1/2018 där den pågående högkonjunkturen givetvis underlättade.

Hanza. Intäkter per segment kv1 2018



■ Norden¹ - 49,5% ■ Övriga världen - 50,4% ■ Affärsutveckling - 0,1%

Källa: Bolagets finansiella rapporter.

Hanza-koncernen har tidigare arbetat i två olika faser, den första från 2009 till 2012 och den andra från 2014 till 2017 och går nu in i en tredje fas. Medan den första fasen var en uppbyggnadsfas för företaget, innebar den andra fasen att fabriker började samlas i kluster samt att rådgivningstjänster kopplades på. I den tredje fasen som nyligen har inletts ska bolaget nå en organisk tillväxt på runt tio procent per år genom att växa med sina valda industrikunder och dessutom ta nya rådgivningskontrakt gällande kundernas produktionsstrukturer. I fas 3 skall dagens fem befintliga kluster (Sverige, Finland, Estland, Tjeckien och Kina) kompletteras med nya kunder och tillverkningsmetoder, eventuellt också genom ytterligare förvärv. Hanza ska också sikta in sig på att bearbeta nya geografiska marknader.

Den 1 februari 2018 annonserades förvärvet av Wermlands Mechanics Group med en omsättning på 366 miljoner kronor och en vinst på cirka 25 miljoner kronor år 2017. Wermech är en av Nordens ledande företag inom tillverkning av tunnplåtsdetaljer, en teknik som Hanza tidigare har saknat. Geografiskt säljer företaget en del mot Norge. Förvärvet gjordes till en fast köpeskilling om 145 miljoner kronor samt en rörlig tilläggsköpeskilling upp till maximalt 167,5 miljoner kronor. Tilläggsköpeskillingen är kopplad till Wermechs omsättning under 2018. Hanza betalar motsvarande ungefär sex gånger Wermechs rörelseresultat 2017, vilket ger ett positivt resultatarbiterge efter räntekostnader.

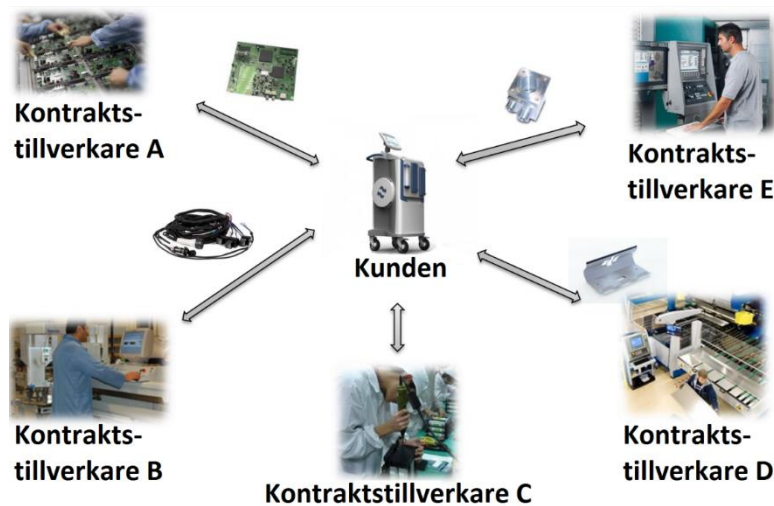
Affärsmodellen

Hanzas motto är "All you need is one". Det speglar företagets ambition att ha en sådan bredd och kompetens att det blir den enda kontraktstillverkare en kund behöver köpa tillverknings tjänster av. Den underliggande idén är att det är värdeskapande för kunden att samla de tidigare nischade och splittrade tillverkarna under en enad fana istället för att kunden själv ska behöva organisera ett komplicerat samspel mellan underleverantörer.

Bolaget framhåller att kunden kan spara mycket större belopp och skapa betydligt högre flexibilitet genom att göra om produktionskedjan från grunden istället för att bara byta ut eller effektivisera en del av den. Här kommer de strategiska produktionsutvärderingarna av kunders produktion (MIG) in, mer om det senare. Vi tror att det är rätt sätt att resonera – ju mer kunden sparar desto mer kan Hanza tjäna. Genom flexibilitet kan kunden ta vara på försäljningsmöjligheter, även detta ger Hanza en fördel.

Bilden nedan visar visionen om hur en kunds produktflöde konsolideras via Hanza.

Hanza. Schematisk illustration av kontraktstillverkning.



Källa: Hanza

Bilden överst på nästa sida illustrerar hur Hanza ser på lönsamheten och potentialen i branschen. Ju högre upp i pyramiden ett bolag är, ju större är lönsamheten och tillväxten. I botten av värdekedjan finns rena underleverantörer som typiskt sett tillverkar enkla komponenter och detaljer åt beställarna. Dessa bolags erbjudanden är mycket likartade – därför är det väldigt enkelt för kunderna att spela ut de olika leverantörerna mot varandra och pressa priserna. Resultatet blir en låg lönsamhet för kontraktstillverkarna. Inom detta lägre segment har Hanza själva mönstrat ur en del av sin portfölj av en-produkts-teknologier och rört sig uppåt i värdekedjan. Ett bolag högst upp i pyramiden erbjuder sina kunder mervärde i form av rådgivning inom tillverkning längs hela processen och långtgående omstrukturering av kundernas tillverkningskedja om så krävs. Mervärdet ger möjlighet att tjäna betydligt mer än i de lägre stegen. För att nå till den översta nivån krävs dock starka kundrelationer och stor kompetens om och bredd inom tillverkning. Det är här som den klusterstrategi (en samlad produktion på ett antal olika ställen, där olika tekniker kan samlas) kommer in som Hanza tillämpar.

Hanza. Schematisk illustration av de tre värdestegen i tillverkningspyramiden.



Källa: Hanza

Det kan vara mycket lönsamt att ha långa relationer med kunder som på grund av skalfördelar, praktiska och relationsmässiga skäl vänder sig till samma leverantör för en betydande del av de framtida tillverkningsbehoven.

Arbetet med att etablera industriella kluster med fabriker inom olika tillverknings-teknologier som följt med strategiska förvärv kan nu betraktas som avslutad. Det rationaliseringsprogram som genomfördes från 2014 till 2017 kallades Fronrunner och berörde mot slutet endast Mekanikdivisionen (Elektronikdelen genomgick sin omstrukturering tidigare). Även Mekanikdivisionen visar sedan en tid tillbaka ett förbättrat rörelseresultat, även om siffrorna också höjts av Wermech-förvärvet. Från i år 2018 har dock Hanza-koncernen ändrat segmentsredovisningen till en geografisk istället (Norden, Övriga Världen och Affärsutveckling). Förändringen syftar till att bättre spegla koncernens affärsmodell.

Vid Hanzas val av till vilket kluster tillverkning av en specifik order ska läggas är ett kriterium att försöka hamna så nära kundens forskning och utveckling som möjligt. En annan parameter är vikten av att vara nära slutmarknaden som till exempel Sverige, Tyskland eller Kina. Vid val av produktionskluster vägs också andelen manuellt innehåll som kräver en låg timkostnad in, i den mån det inte kan robotiseras. Trenden är att lågkostnadsproduktion som skall avsättas i Europa numera även tillverkas där och inte längre i Kina. Automatiseringen inom industrin i Europa har också minskat personalkostnadernas andel av totalen. Denna automatisering där maskiner talar med varandra i fabriken etc. kallas för Industri 4.0 och är en stark trend som startade i Tyskland.

Kontraktstillverkning är konjunktorkänslig därför att kunderna kan använda dessa tillverkare som ett sätt att parera perioder med ett högt eller lågt produktions-behov. Resultatkänsligheten har emellertid minskat de senaste åren. Förutom att flera bolag i sektorn nu går med vinst, så har Hanzas strategi att lägga samman olika volymer i tillverkningskluster reducerat bolagets volym- och därmed resultat-känslighet.

Tjänster och förvärv ska öka tillväxt

Hanza har flera strategier för att växa snabbare än marknaden:

Hösten 2015 annonserades MIG (affärskonsulting på strategisk nivå kring kunders produktion och varuflöden mm) kontrakt till ett värde av 100 miljoner kronor över fyra år. I början på 2016 levererade Hanza en MIG-analys som resulterade i försäljning av tillverkning om 30 miljoner kronor på årsbasis. I juli 2016 kom en order från ett norskt företag värt 40 miljoner kronor per år. I februari 2017 erhöles en order från ett finländskt företag värd cirka 50 miljoner kronor. I maj 2017 tecknade Hanza ett nytt produktionsavtal med Saab Defense, som omfattade produktion av datorprodukter till den internationella marknaden med ett totalt ordervärde om cirka 16 miljoner kronor. I juli slöts ett tillverkningsavtal med medicinteknikföretaget Getinge till ett initialt värde överstigande 10 miljoner kronor. I september 2017 fick Hanza en MIG-order att ta fram en tillverkningsstrategi för Mantex AB inom röntgenbaserade produkter för kvalitetsmätning av biobränsle och pappersmassa. I kvartal 1/2018 annonserade Hanza en MIG-analys åt Silva avseende deras tillverkningskedja i Kina. Denna affär uppskattas vara värd mer än 100 miljoner kronor över en femårsperiod.

MIG är fristående från den tillverkande verksamheten men kan resultera i ökade produktionsvolymmer. Ambitionen på längre sikt är att MIG ska bli en så central del av Hanzas verksamhet att bolaget kan betraktas lika mycket eller mer som en konsult än som en tillverkare.

Ett nytt tjänsteområde som Hanza börjat utveckla är det som på engelska benämns "Material Compliance Solution". Hanza ger här sina tillverkande kunder råd som hjälper dem att följa de ökade miljökrav som ställs på de råvaror och komponenter som används i produktionen. Precis som MIG innebär den nya tjänsten MCS att Hanza förbättrar sin intäktsmix mot en större andel tjänsteförsäljning med högre marginal än enbart tillverkning. MCS förväntas bli en tjänsteprodukt som används av många av Hanzas kunder som ett sätt att öka kundvärdet, medan MIG är färre och större projekt.

Hanzas förvävsstrategi har fram till 2017 varit att köpa utvalda företag och fabriker baserat på tillverkningsteknologi. Det har ofta handlat om olönsamma bolag som kommit till vägs ände. Framöver (inklusive Wermech) ska bolagen vara lönsamma. Förvärven kopplas sedan till något av koncernens fem tillverkningskluster. Denna strategi har också inneburit att satsa på utvalda kunder och att fasa ut icke-strategiska kunder. Ambitionen är att förverkliga synergieffekter samtidigt som bolaget kommer närmare sitt mål att bli en "one stop shop" genom att komplettera med nya processer som till exempel tillverkningsteknologier inom plast eller nu senast detaljer i tunnplåt. Förvävsstrategin har grundat sig på bolagets analys av de stora trenderna i branschen, där överkapacitet fortfarande råder i många fabriker (trots flera år av högkonjunktur) samt att konsolidering skapar värde.

Från uppbyggnads- till utvecklingsfas

Hanza-koncernens framtid beror till stor del på kvaliteten i de MIG-projekt som ska skapa lönsam organisk tillväxt. Dessa uppdrag kan ge en växelvis draghjälp mellan produktions- och rådgivningsuppdrag.

MIG har bevisat sig utgöra en spännande möjlighet att samtidigt öka tillväxten och klättra upp i värdepyramiden. Den kan även stötta verksamheten i en svagare konjunktur eftersom att tillverkningsföretag behöver rådgivning om besparingar om efterfrågan skulle vika nedåt. Efter att ha genomlevt finanskrisen, eurokrisen liksom tidigare volymtapp från Finland, Ryssland och Norge börjar ledningen bli vana att hantera utmanande situationer. Marknaderna i både Finland och Norge har nu återhämtat sig och var både vid utgången av 2017 liksom tre månader senare (31 mars 2018) stark i likhet med Sverige. Det gäller även Central-Europa runt Tyskland, där industrin utvecklats ännu något starkare än i Norden.

Vad gäller förvärv, som varit och fortfarande är en viktig del av koncernens strategi för att växa, är dessa ofta inte helt lätta att ta fram synergier från. Hanzas företagsledning har en omfattande erfarenhet av branschen och är garanterat inte naiv inför de utmaningar och potentiella fallgropar som strategin innebär. Dessutom har vd Erik Stenfors ett betydande eget aktieinnehav i bolaget och kommer därför knappast att lockas att vara onödigt frikostig med utspädnings-effekter bara för nöjet att leda en större koncern.

Kunder

På Hanzas kundlista finner vi flera välbekanta namn med en tyngdpunkt inom svensk och finländsk industri men även internationella namn som Sandvik, Normet, Saab, Getinge, Kone, Konecranes, Ericsson, Scanreco, Parkin Elmers, Siemens, ABB, Rocla, Metso, 3M, Atlas Copco, John Deere och General Electric.

Det är värdefullt att ha en kontakt in till dessa kunder som i några fall lägger miljarder kronor på kontraktstillverkare. Det faktum att Hanza än så länge bara utgör en bråkdel av dessa företags kontraktstillverkning tyder dock på att bolaget har en bra bit kvar innan det lever upp till sitt motto att vara den enda leverantören.

Hanza självt framhäver att de tio största kunderna utgör mindre än 50 procent av omsättningen. Det betraktar vi som en relativt god spridning av kundberoendet. Dessutom har många av Hanzas kunder en global försäljning, vilket ger ett visst skydd mot lokala och regionala konjunktursvängningar. Dock bör hållas i åtanke att även om kunderna är spridda så är deras beställningar till viss del beroende av samma makrotrender och kan därför komma att synkroniserat öka eller minska sina beställningar. Detta blev tydligt under andra halvåret 2014 då bolaget rapporterade sjunkande försäljning när oljepriset föll kraftigt.

Det är också ett nyckfullt fenomen att större beställningar från de viktigaste kunderna lätt kan förskjutas ett eller två kvartal i tiden och därmed drastiskt påverka Hanzas beläggning och resultat. Genom konsolidering blir Hanzas fabriker mer robusta mot möjliga framtida volymnedgångar. Bolagets strategi att skapa tillverkningskluster bör göra dem mer tåliga för svängningar i efterfrågan jämfört med konkurrenterna.

Finansiell ställning

Enligt företagsledningen kommer koncernens avskrivningar att överstiga de nödvändiga investeringarna i dess nuvarande fabriks-och maskinpark. I teorin skulle företaget kunna öka sin omsättning utan att behöva investera, därför att maskinparken inte används till sin fulla kapacitet. Detta tyder på en del kvarstående överkapacitet i koncernen men aktieägarna behöver i alla fall inte oroa sig för dyra investeringar i närtid. Den lediga kapaciteten innebär att en ökad ordergång kan leda till betydande vinstlyft, då en del av den förknippade kostnaden redan är tagen.

Tidigare (främst under 2017) ökade kostnader för råvaror och förnödenheter i det stigande konjunkurläge som då rådde, men i kvartal 1/2018-rapporten är kostnadsandelen för råvaror och förnödenheter tillbaka runt 60 procent av koncernens intäkter.

Den lediga kapaciteten bör leda till att tillverkningsbranschen successivt konsolideras. Koncentrationen till Kluster kan även ge möjligheter att sälja av viss övertalig utrustning. Samtidigt motverkas utvecklingen av prispress på produktion över tid och för större serier.

Koncernens räntebärande nettoskuld ökade till 329 miljoner kronor per 31 mars 2018, vilket förklaras av köpet av Wermech. Vi bedömer samtidigt att detta inte bör ge mer än cirka 20 miljoner kronor i räntekostnader uttryckt i årstakt. Det motsvarar omkring en fjärdedel av koncernens rörelseresultat per år för närvarande, vilket känns ganska betryggande. Under 2017 minskade Hanza sin nettoskuld med 85 miljoner kronor, vilket ger en positiv indikation kring bolagets kapacitet att generera ett betydande positivt kassaflöde.

Planer för ett listbyte

Vid listningen på First North kommunicerade Hanza en ambition att byta upp sig till OMX Nasdaq Stockholm Small cap-lista. Bolaget har upprepat denna målsättning, men inte givit någon tidsplan för en sådan förändring. Bolaget är listat på segmentet First North Premier, vilket ställer högre krav än övriga segment på First North. Därmed är bolaget tämligen förberett för de högre kraven som ställs på bolagen på OMX Nasdaq Stockholms-börsens Small cap-lista, vilket berör bland annat redovisningens kvalitet och utförlighet. Ett listbyte kan leda till ökad exponering och därmed högre likviditet i aktien. Small cap-listan är i allmänhet förknippad med en högre kvalitet på bolag än First North och fler institutionella investerare får då möjlighet att investera i bolaget.

Ledningsgrupp

Två av sex ledande befattningshavare (vd samt sourcing-chefen) har en bakgrund hos kontraktstillverkaren Note som vd:n Erik Stenfors grundade på 1990-talet. Samtliga i ledningsgruppen har erfarenhet från klassiska kontraktstillverkare alternativt produktionsledning i storbolagsmiljö.

VD & Medgrundare

Erik Stenfors (1966), civilingenjör i teknisk fysik från KTH. Erik har tidigare varit med och grundat kontraktstillverkaren Note, där han även var vd mellan 1999 och 2005. Erik är insynsregistrerad för 305 136 aktier samt har 103 000 teckningsoptioner.

Operativ chef

Andreas Nordin med en bakgrund från Ericsson där han varit fabrikschef i Estland med över 2000 anställda. Han har även varit chef för fabriker i Mexiko och Brasilien. Andreas tillträdde som Operativ Chef för Hanza-koncernen den 1 september 2017. Han samlar sedan dess divisionscheferna under sig och är direkt underställd VD. Andreas har 100 000 teckningsoptioner i Hanza.

CFO och vice Vd

Lars Åkerblom (1965), civilekonom från Uppsala Universitet samt revisorsexamen. Lars är auktoriserad revisor och var tidigare marknadsområdeschef på revisionsfirman KPMG. Han har även varit CFO på ett antal svenska bolag. Lars äger 22 408 aktier i Hanza och har därtill 103 000 teckningsoptioner.

Försäljnings- och marknadschef

Thomas Lindström (1972), ingenjör & har studerat på IHM Business School. Thomas har tidigare varit säljchef och försäljningsansvarig i två andra bolag. Thomas har 8 500 aktier i Hanza och 103 000 teckningsoptioner.

Strategisk HR-chef

Petra Duprez är relativt nyligen rekryterad i denna position. Hon har tidigare haft motsvarande position i Getinge. Petra har 75 000 teckningsoptioner.

Inköpschef

Bengt Ernesten (1960), ekonom. Bengt grundade kontraktstillverkaren Qcom och var vd för ett dotterföretag inom Note-koncernen. Bengt äger 8 570 aktier i Hanza samt har 103 000 teckningsoptioner.

Ägare

Under våren 2015 skedde en ägarbreddning till en investerargrupp, PHI, med omfattande erfarenhet från industrin: Francesco Franzé som sitter som vVD i Husqvarnas koncernledning med inriktning på förbättrings-projekt samt Håkan Halén, sedan några år pensionerad från tjänsten som vVD och CFO på Hexagon. PHI har kontinuerligt fortsatt att köpa aktier i Hanza och kontrollerar idag tillsammans omkring 30 procent av kapital och röster i bolaget.

Under hösten 2015 gick Gerald Engström in som större aktieägare i bolaget. Gerald är känd bl.a. som grundare och huvudägare av Systemair AB (ett större bolag med ett börsvärde på strax under sex miljarder kronor), noterat på Nasdaq OMX. Gerald Engström har sedan dess ökat sin ägarandel i flera steg, främst genom konvertering av ett tidigare lån från Färna Invest till nyemitterade aktier i Hanza vilket skedde i februari 2017.

Noterbart är också att vd Erik Stenfors äger 1,1 procent av aktiekapitalet i Hanza och 1,4 procent inklusive teckningsoptioner.

Tio största ägarna, 2018-04-13

Ägare	% av kapital och röster
Gerald Engström	16,8
Nordnet Pensionsförsäkring (PB)	9,7
Avanza Pension (PB)	8,4
Francesco Franzé	7,2
Håkan Halén	6,9
Handelsbanken (PB)	6,0
SE-Banken S.A., W8IMY	4,3
Setraco AB	4,1
Nordea Bank Finland ABP	2,7
UBS Switzerland AG, Clients Account	1,9

Källa: Hanza.

Styrelse

Styrelseordförande

Mikael Smedeby är jurist från Uppsala Universitet. Mikael är partner på Advokatfirman Lindahl och styrelseordförande i Coeli AB samt sitter i styrelsen för en mängd andra bolag. Mikael äger 32 500 aktier i Hanza.

Övriga ledamöter

Francesco Franzé, civilingenjör från KTH. Francesco var med och ledde det konsortium av privatpersoner som deltog i nyemissionen i mitten på 2015. Han har lång erfarenhet från Husqvarnagruppen där han nu sitter i koncernledningen som vice VD samt från flera olika styrelser. Francesco äger 3 354 000 aktier i Hanza.

Håkan Halén, MBA. Håkan är pensionerad CFO och vice- vd från Hexagon och var med och skapade detta bolags snabba utveckling under det tidiga 2000-talet. Han är en del i det investerarkonsortium som investerade i Hanza i samband med en nyemission i mitten på 2015. Håkan äger 1 997 470 aktier i bolaget.

Gerald Engström är med i styrelsen sedan maj 2017 i egenskap av största aktieägare i Hanza Holding. Gerhard sitter även i bland annat Systemairs styrelse, ett bolag som han grundat och byggt upp till verksamhet i ett 50-tal länder. Denna verksamhet har flera mekanikfabriker som Engström byggt upp. Gerald äger 4 882 547 aktier i Hanza privat samt via bolag.

Helene Richmond arbetar som chef inom SKF-gruppen och sitter i Nibes styrelse. Helene äger 39 000 aktier i Hanza.

Invalet av Gerhard Engström och Helene Richmond på bolagsstämman i maj 2017 innebar att Hanza fick en än mer industriell kompetent styrelse.

SWOT-analys

Styrkor:

- Diversifierad kundbas med stor budget för kontraktstillverkning och global exponering.
- Ledning och styrelse har gedigen erfarenhet inom branschen.
- Ambition att vara mer än bara en kontraktstillverkare.

Svagheter:

- Konjunkturkänslig verksamhet.
- Hårt konkurrensutsatt marknad med svag tillväxt.
- Svårighet att nå uthållig och tydlig lönsamhet.

Möjligheter:

- Lyckas koncernen förverkliga synergier vid förvärv kan den växa snabbt och med lönsamhet.
- Vid en högkonjunktur gynnas Hanzas bransch särskilt mycket.
- Genom MIG kan Hanza fortsätta att transformera sig från att vara bara en underleverantör till att bli en strategisk partner inom tillverkning.
- Även klusterstrategin ger en förflyttning i företagets position.
- Denna nya tjänsten MCS tar Hanza uppåt i värdekedjan.

Hot:

- Eventuella dåliga förvärv kan bli dyrbara för bolaget.
- En lågkonjunktur eller finansiell kris kan drabba Hanza hårt.
- En del av tillverkningen sker i Östeuropa där sanktioner mot Ryssland och organiserad brottslighet kan utgöra problem.
- Prispress inom produktionsdelen från andra aktörer och kunder.

Resultatutveckling och värdering

Hanzas företagsledning har uttalat att grunden med klusterstruktur och rådgivningstjänster nu är klar och att bolaget nu går in i en utvecklingsfas. Effekten av kommande förvärv kommer alltså inte ha lika stor betydelse för värderingen av aktien framöver. Med detta sagt så verkar förvärvet av Wermlands Mechanics redan ha gett Hanza-aktien en viss skjuts uppåt. En trolig orsak är att bolaget köptes på låga vinstmultiplar (omkring sex ggr EBIT för 2017) och därmed proforma ökar Hanza-koncernens vinst pre aktie enligt nedan (proforma-siffrorna är beräknade på helåret 2017):

Hanza. Proforma effekter av Wermech-förvärvet.

	Före förvärv	Efter förvärv
Omsättning (miljoner kronor)	1 400	1 762
Rörelseresultat efter avskrivning (miljoner kronor)	35,7	61,5
Vinst per aktie (kronor)	0,7	1,1

Källa: Bolagets finansiella rapporter.

Förvärvet av Wermlands Mechanics Group skedde till en köpeskilling på mellan 145 och 167,5 miljoner kronor. Tilläggsköpeskillingen om maximalt 22,5 miljoner kronor baserar sig på den omsättning som Wermech når under 2018. Förvärvet finansierades med en riktad nyemission av nya Hanza-aktier om cirka 60 miljoner kronor samt ett lån om cirka 90 miljoner kronor. Hanza har tidigare använt den egna aktien som betalning i form av riktade apportemissioner till säljare av förvärvade bolag. Denna betalningsmetod är mer attraktivt att arbeta med vid en högre värdering av Hanza-aktien.

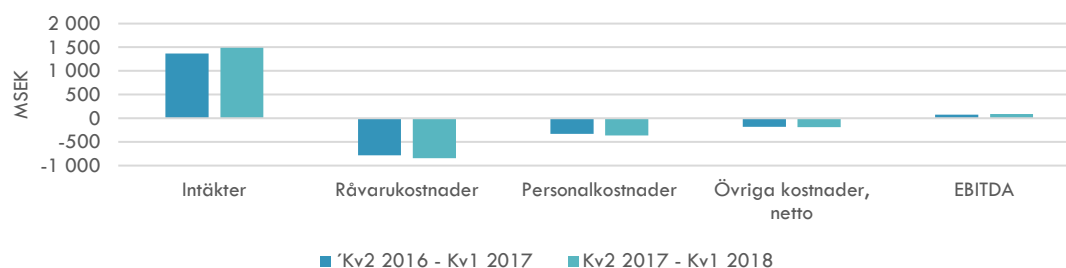
Koncernens rörelseresultat mer än fördubblades från kv1 2017 till kv1 2018 (från 8 till 18 miljoner kronor). Om vi utgår från att Wermech når ett rörelseresultat på cirka 25 miljoner kronor i årstakt, varav omkring 4 miljoner kronor under februari och mars 2018 (då bolaget ingick i Hanza-koncernens konsoliderade siffror) innebär det att gamla Hanzas övriga dotterbolag och verksamheter förbättrade sitt rörelseresultat från 8 till 14 miljoner kronor om vi jämför de båda kvartalen med ett års mellanrum. Alltså även det nästan en fördubbling av lönsamheten, om än från låga nivåer.

Vi höjer vårt estimat från 72,9 miljoner kronor i rörelseresultat 2018 till 82,1 miljoner kronor för helåret 2018 efter det starka resultatutfallet under första kvartalet. Vinsten per aktie ökar då från 1,41 kronor till 1,71 kronor eller plus 21 procent.

Av diagrammet överst på nästa sida framgår utvecklingen på ett års sikt för intäkter och kostnadsposterna i koncernen. Råvarukostnaderna har nu kommit ned på rimliga nivåer igen, cirka 60 procent av intäkterna jämfört med cirka 80 procent

när det var som värst under 2017. Vår tolkning är att det förklarar huvuddelen av resultatförbättringen. Ett sätt att se på det förutom att konjunkturen om än stark har mojnät något och därmed dämpat det värsta pristrycket på råvarusidan, är att Hanza-koncernens struktur nu är färdig och därmed kan vara mer kostnadseffektiv med det mesta inräknat kostnader för inköp av råvaror och förnödenheter.

Hanzas Intäkter och Kostnader kvartal 2/2017-kvartal 1/2018:



Källor: Hanza och Jarl Securities

Nedan återfinns en sammanställning av vår DCF-värdering för Hanza-aktien där utgångspunkten är Bas-scenariot (i mitten av tabellen). I våra Bear- respektive Bull-scenario är omsättningen vid prognosperiodens slut 20 procent lägre respektive högre jämfört med Bas-scenariot. Detta antas slå igenom med fem procent av omsättningsförändringen i lägre eller högre rörelseresultatet. Eftersom denna resultatnivå sedan evighetsdiskonteras med +/-0,25 procent lägre/högre antagen årlig tillväxt, hamnar Bear-scenariots motiverade värde på 11,3 kronor per aktie medan Bull-scenariot stiger till 21,4 kronor per aktie.

DCF-värdering

	Bear	Bas	Bull
Wacc	11,0%	11,0%	11,0%
CAGR, 2017 - 2020	-3,3%	2,3%	7,1%
Tillväxt, evighetsvärde	1,5%	1,75%	2,0%
Rörelsevärde (EV), mkr	655,9	798,4	948,7
Nettoskuld 31/3 2018, mkr	-329,1	-329,1	-329,1
Aktievärde, mkr	326,8	469,3	619,6
Antal aktier efter utspädning, milj.	29,02	29,02	29,02
Värde per aktie, SEK	11,3	16,2	21,4
Implicit EV/EBIT, 2018P	8,0x	9,7x	11,6x
Implicit EV/EBITDA, 2018P	17,2x	20,1x	24,4x

Källa: Jarl Securities

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.