

## Triss i styrka

### Stigande omsättning och resultat

För tredje kvartalet i rad rapporterade kontraktstillverkaren Hanza en stark rapport och aktien belönades med en tvåsiffrig kursuppgång.

Nettoomsättningen uppgick till 1 326 mkr, vilket motsvarande en tillväxt på 6 procent jämfört med samma period föregående år. Tillväxten drevs primärt av förvärvet av Leden Group, som konsoliderades i början av Mars, varpå enbart slutet av kvartalet tillfaller Hanza-koncernen. På proformabasis uppgick nettoomsättningen till 1 535 mkr, vilket var i linje med vår prognos.

Organiskt backande nettoomsättningen med 3 procent. Det var i linje med föregående kvartal och något bättre än vår jämförelsegrupp. Osäkerheten på marknaden är stor och det är tydligt att Hanzas kunder är avvaktande. Samtidigt visar utvecklingen styrkan i Hanzas stabila och diversifierade kundbas.

Även på marginalsidan tar Hanza steg i rätt riktning. Rörelseresultatet uppgick till 86 mkr, vilket härleder en marginal på 6,5 procent, i linje med vår prognos. Kvartalet belastades av engångskostnader som uppgick till 11 mkr. Justerat för dessa uppgick marginalen till 7,3 procent. Leden Group levererade en marginal på 7,2 procent, i linje med förväntningarna.

### Leden levererar – vi höjer prognoserna

Kvartalets utropstecken var i vår mening Leden Group. Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 320 mkr, vilket var avsevärt högre än vår prognos. Hanza uppger att utvecklingen drivs av ökade volymer inom den nyligen öppnade fabriken i Oulainen. Bolaget såg inga tecken på att engångseffekter legat bakom den starka försäljningen. Därmed justeras våra prognoser för det förvärvade bolaget upp.

### Motiverat värde justeras inom intervallet 83–90 kr

För Hanza-koncernen upprepas våra prognoser i stort. I den negativa vågskålen hämmade det senare tillträdet av Leden och vikande volymer som följd av dem osäkra utsikterna kopplat till den globala handelspolitiken. Det kompenseras dock av högre prognoser för Leden Group samt leverans på större ordrar som säkrades under 2024. Totalt sett räknar vi med en organisk tillväxt på 1,6 procent för innevarande år. Vi räknar fortsatt med att Hanza succesivt stärker marginalen mot sitt finansiella mål.

Hanza står fast vid att nå målen för HANZA 2025. Men trots ökade ambitioner att växa på den tyska marknaden räknar vi inte med att Hanza når hela vägen dit på organisk basis. Bolaget är däremot öppna med att ytterligare förvärv kan tillkomma för att nå målsättningen.

Vårt motiverade värde justeras till 83–90 kronor, vilket baseras på en kassaflodesmodell med ett avkastningskrav på 10 procent samt en framåtblickande multipelvärdering baserat på vår jämförelsegrupp av andra nordiska kontraktstillverkare.

### Hanza

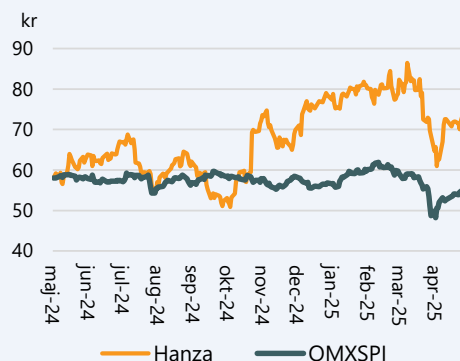
#### Analysuppdatering – Q1 2025

Datum 7 maj 2025  
Analytiker Oliver Uusitalo

#### Basfakta

Bransch Kontraktstillverkare  
Styrelseordförande Francesco Franzé  
Vd Erik Stenfors  
Listning Nasdaq OMX Small Cap  
Ticker HANZA  
Aktiekurs 79 kr  
Antal aktier, milj. 43,7  
Börsvärde, mkr 3 452  
Nettoskuld, mkr 700  
Företagsvärde (EV), mkr 4 152  
Motiverat värde 83–90 kronor  
Nästa rapport 2025-05-06

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv.

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	4 144	4 851	5 987	6 585
Bruttoresultat	1 843	2 051	2 568	2 832
Ebita-resultat	345	275	453	517
Rörelseres. (ebit)	328	241	410	457
Resultat f. skatt	248	127	288	387
Nettoresultat	215	113	244	327
Vinst per aktie	5,3 kr	2,5 kr	5,3 kr	7,1 kr
Utd. per aktie	1,2 kr	0,8 kr	0,8 kr	1,4 kr
Omsättningstillväxt	17%	17%	23%	10%
Bruttomarginal	44%	42%	43%	43%
Ebitamarginal	8,3%	5,7%	7,6%	7,9%
Rörelsemarginal	7,9%	5,0%	6,8%	6,9%
Nettoskuld/ebitda	0,8	1,7	2,3	1,7
P/e-tal	15	32	14,9	11,1
EV/ebit	14,7	20,0	11,8	10,6
EV/ebita	14,0	17,6	10,7	9,3
EV/omsättning	1,2	1,0	0,8	0,7
Direktavkastning	1,5%	1,0%	1,0%	1,8%

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, spänningarna runt Taiwan och oväntade tullar efter nya administrationen i USA 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 att 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.

### 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 procent vid utgången av 2025. 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 procent 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.

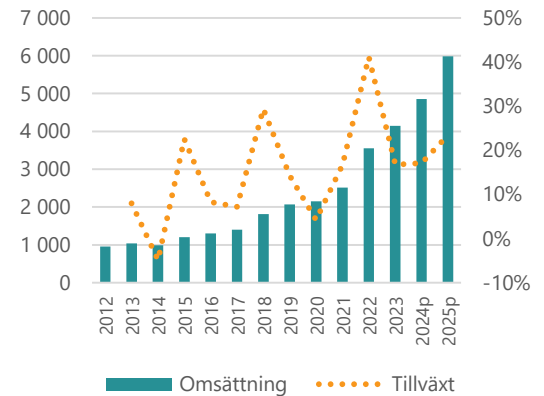
## Väldiversifierad över flera sektorer



Källa: Analysguiden

### Hög tillväxttakt håller i sig

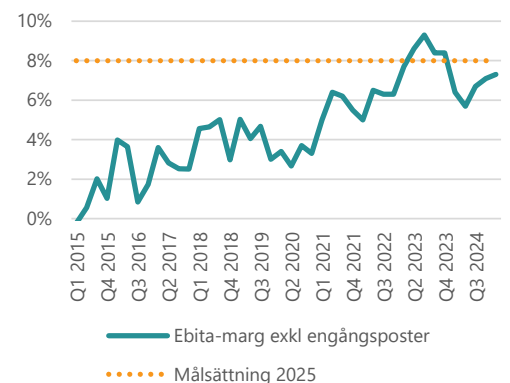
Nettoomsättning mkr (stapel, höger). Omsättningstillväxt i % (linje, orange) 2012-2025P



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Kortsiktig marginalpress

Just. ebita-marg. Q1 2015 – Q1 2025.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Utsikter och värdering

### Senare tillträde än väntat ligger bakom prognosmiss

Kontraktstillverkaren Hanza levererar ytterligare ett starkt kvartal. På proformabasis kom nettoomsättningen in på 1 525 mkr, vilket var i linje med vår prognos. Förvärvet av Leden Group drev primärt ökningen. Det förvärvade bolaget konsoliderades i mars och enbart en mindre del (110 mkr) av den totala försäljningen bidrog i kvartalet. Därmed summerades nettoomsättningen till 1 326 mkr. Jämfört med samma kvartal föregående år motsvarade det en tillväxt på 6 procent, varav -3 procent var organiskt.

Omvärldsläget är osäkert och präglas av förändrade handelsvillkor från administrationen i USA. Hanza har en mycket liten direkt exponering mot landet men osäkerhet sprids och hämmar investeringsviljan även i Europa. Det i sin tur gör att prognoserna för en konjunkturåterhämtning skjuts framåt i tiden. Vi har räknat med att Hanza kan leverera en positiv organisk tillväxt under 2025, primärt drivet av flera större ordrar med planerad leverans under året. I rapporten uppger bolaget dessutom att den organiska tillväxten var positiv under mars.

Försäljningen inom Leden Group uppgick till 320 mkr under kvartalet. Det var högre än vår prognos och indikerar att bolaget växer jämfört med samma kvartal föregående år. Den höga försäljningen uppges vara ett resultat av ökade produktionsvolymerna efter färdigställandet av fabriken i Oulanien. Framåt förväntas försäljningsökningen bestå. Det tillsammans med den positiva utvecklingen i mars ger stöd för våra tillväxtprognoser för innevarande år.

### Marginalen klättrar vidare mot målsättningen

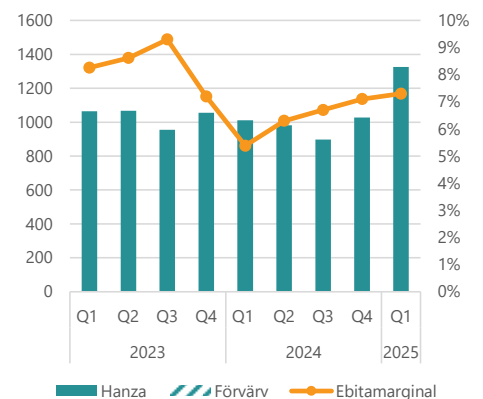
Rörelseresultatet mätt som ebita uppgick till 86 mkr, motsvarande en marginal på 6,5 procent. Marginalen kom in i linje med vår prognos och Hanza fortsätter att stärka lönsamheten mot sin finansiella målsättning vid 8 procent för 2025. Exklusive jämförelsestörande poster på 11 mkr uppgick marginalen till 7,3 procent. Jämförelsestörande poster avser kostnader för förvärvet av Leden, fabriksflytt i Töcksfors, justering av tillgångars värde vid införande av koncernens ERP-system i ett av dotterbolagen i Tyskland samt ett större omstruktureringsprojekt i Polen. Rörelsemarginalen i Leden Group uppgick till 7,2 procent, vilket var i linje med vår prognos.

Kassaflödet i kvartalet förbättrades jämfört med samma kvartal föregående år, vilket förklaras av ett högre resultat och lägre kapitalbindning.

Förvärvet av Leden Group ökade skuldsättningen med 552 mkr och den räntebärande nettoskulden uppgick vid kvartalets slut till 1 196 mkr. Det motsvarade 2,8x EBITDA-resultatet. Inkluderat hela resultatet från Leden Group, faller skuldsättningen till 2,3x EBITDA-resultatet. Skuldsättningen kommer minska under kommande kvartal allt eftersom resultatet i Leden Group konsolideras fullt ut. Framgent flaggar bolaget fortsatt för ett lägre investeringsbehov mot bakgrund av genomförda förvärv och dess välinvesterade maskinpark.

### Stabil kundgrupp håller emot

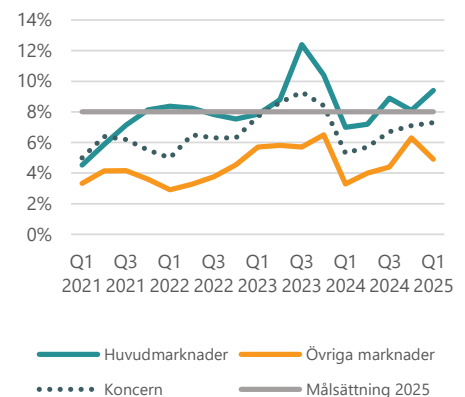
Omsättning i mkr (vänster, stapel). Rörelsemarginal i % (höger, linje). Q1 2023 – Q1 2025



Källa: Bolaget

### Marginalen på återhämtning?

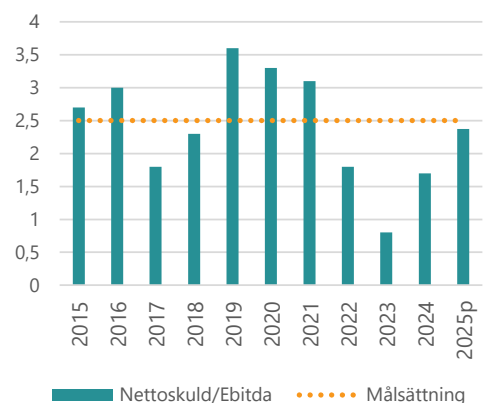
Just. ebita-marg. Huvudmarknader\*, Övriga Marknader och koncernen Q1 2021 – Q4 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Skuldsättningen hanterbar

Nettoskuld/ebitda (stapel), Målsättning (linje) 2015-2025p.



Källa: Bolaget

## Allt som allt upprepas prognoserna

Vi upprepar våra prognoser i stort där vi räknar med en lägre volymtillväxt drivet en högre osäkerhet som förväntas leda till en lägre investeringsvilja och konsumtion. Dessutom justeras prognoserna för en långsammare konsolidering av Leden Group. Detta kompenseras av att försäljningen från Leden i Q1 överträffade vår prognos, vilket lett till uppjusterade prognoser för helåret 2025. Tack vare Hanzas stabila kundbas och diversifiering tror vi Hanza har goda möjligheter att nå organisk tillväxt under innevarande år trots ett osäkert omvärldsläge. Drivet av ett par större ordrar som presenterades under 2024 tror vi Hanza kan nå en organisk tillväxt på 1,6 procent under innevarande år. Vi tror Hanza har goda möjligheter att kompensera eventuellt volymtapp med nya ordrar, inte minst inom MIG.

Genom programmet "Lynx" avser Hanza öka exponeringen mot stabila sektorer med hög potential. Dessa inkluderar bland annat försvar, energi och säkerhet. Dessutom ska bolaget bearbeta den tyska marknaden ytterligare genom MIG. Vi tror att potentialen på den tyska marknaden är stor, särskilt med tanke på att flera tyska producerande bolag har haft problem med låga marginaler, vilket borde skapa incitament att outsourca produktion till en partner likt Hanza.

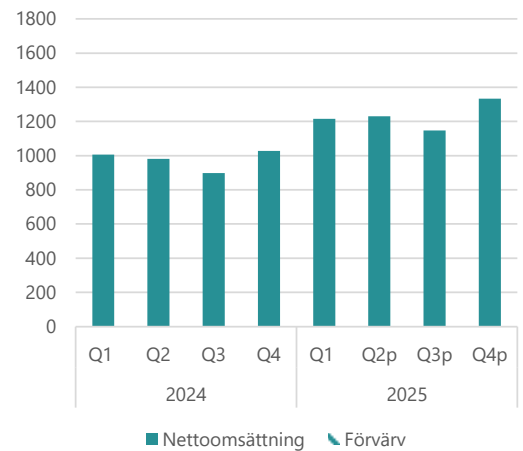
Hanza står fast vid sina finansiella mål vid en nettoomsättning på 6,5 mdkr och en ebitamarginal vid minst 8 procent vid för helåret 2025. På organisk basis tror vi inte Hanza når hela vägen dit men bolaget har öppnat upp för att förvärv är aktuellt för att infria målsättningen. Vid ett eventuellt förvärv tror vi Hanzas skuldsättning initialt skulle överstiga det finansiella målet vid 2,5x ebitda. Men i ljuset av ett lägre investeringsbehov och ett succesivt förbättrat resultat framstår skuldsättningen som ansträngd men hanterbar. Vi tror dock att Hanza skulle gynnas av att visa en mer robust balansräkning och kassagenerering innan man sätter ytterligare press genom förvärv.

Vi upprepar vår marginalprognos och förväntar oss att Hanza succesivt höjer marginalen mot målsättningen. Efter två stora förvärv har Hanza genomfört ett par åtgärder för att öka effektiviteten inom sina tillverkningskluster. Efter att bolagen som ingick inom Leden har konsoliderats in i Hanzas kluster är mycket gjort. Framgent handlar integrationen om att hitta effektivare arbetssätt och identifiera kostnads- samt inköpssynergier för att höja lönsamheten. Dessutom har Hanza möjlighet att öka nyttjandegraden i flera fabriker vilket gynnar marginalen.

Polen genomgår en mer omfattande omstrukturering som följd av lägre volymer inom Orbit One (som konsoliderades ifjol). Här pågår arbetet succesivt med att identifiera hur produktionsvolymen bör fördelas för att öka effektiviteten. Arbetet förväntas pågå under hela innevarande året och ge succesiva marginalförbättringar.

## Förvärv bidrar till tillväxt

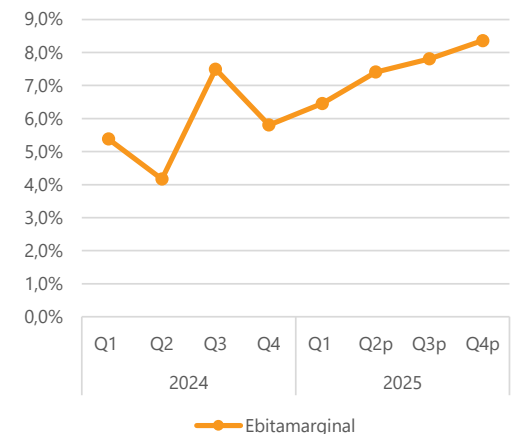
Nettoomsättning Q1 2024 – Q4 2025p



Källa: Analysguidens prognos

## Marginalåterhämtning

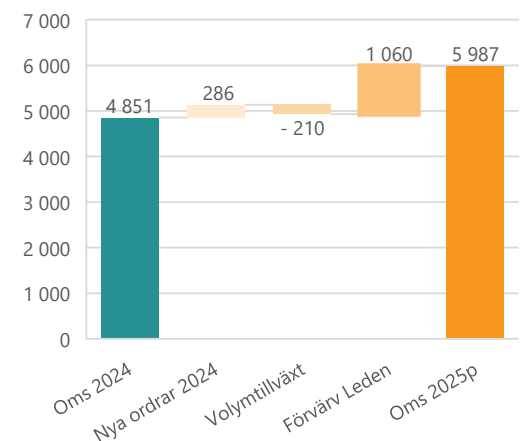
Ebitamarginal Q1 2024 – Q4 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Hög tillväxttakt 2025

Förväntad förändring nettoomsättning 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Motiverat värde justeras till 83–90 kronor

Vi värderar Hanza genom en kombination av en kassaflödesmodell med ett avkastningskrav på 10 procent och en framåtblickande multipelvärdering baserat på en jämförelsegrupp bestående av andra nordiska kontraktstillverkare. Dessa värderas i genomsnitt till 12,6 och 11,1 gånger det förväntade rörelseresultatet för 2025 respektive 2026. Därigenom när vi ett värderingsintervall mellan 83–90 kronor.

Efter kursuppgången på närmare 10 procent på rapportdagen värderas Hanza i linje med vår jämförelsegrupp. Därmed framstår kurspotentialen på kort sikt som låg. Långsiktigt ser vi dock fortsatt uppsida drivet av en fortsatt marginalexpansion kombinerat med en hög organisk tillväxt drivet av Hanzas unika MIG-erbjudande.

## Förvärv bidrar till tillväxt

Nettoomsättning Q1 2024 – Q4 2025p

<b>WACC</b>	<b>10%</b>
Snitttillväxt 2023-2027	14%
Snitttillväxt 2028-2032	5%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal (ebita)	7,9%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>5324</b>
Nettoskuld	1196
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>4128</b>
Antal utestående aktier, milj	46,0
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>90 kr</b>

Källa: Analysguidens prognos

## Peer-tabell nordiska kontraktstillverkare

Bolagsnamn	Organisk tillväxt Q1 25	Omsätt. tillv. - År. tillv. 3år	ROE - Snitt 3år	Omsättningstillväxt - Konsensus År 1	EV/EBIT - Estimat - Konsensus År 1	EV/EBIT - Estimat - Konsensus År 2
AQ Group	-5,0%	6,9%	16%	6,6%	17,0	15,0
<b>Hanza</b>	<b>-3,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>10%</b>	<b>25,3%</b>	<b>11,8</b>	<b>10,6</b>
Incap	1,6%	-4,3%	17%	3,7%	8,4	7,4
Inission	-1,0%	28,9%	13%	-0,6%	9,9	8,5
Kitron	-9,3%	0,5%	19%	25,7%	13,9	12,0
Nolato		-3,5%	11%	-0,1%	17,0	15,0
NOTE	-5,0%	1,4%	18%	1,9%	12,0	10,4
Scanfil	-3,2%	-2,8%	15%	6,6%	10,5	9,9
<b>Medel</b>	<b>-3,4%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>	<b>8,6%</b>	<b>12,6</b>	<b>11,1</b>

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.

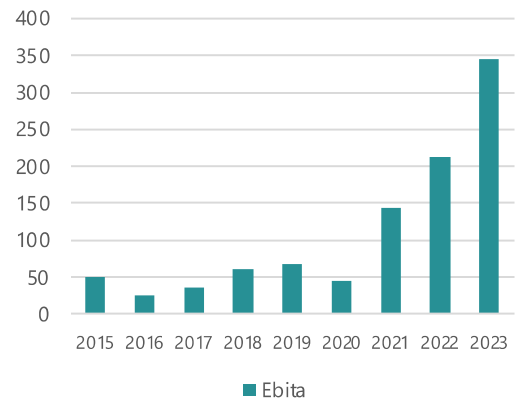
Globalisering och produktionsflytt till lågkostnadsländer har medfört att produktbolag sitter med komplexa globala tillverkningskedjor. Ett trendbrott fött ur bland annat handelskrig, pandemin och politiska risker där kunden flyttar produktionen närmare sin slutmarknad. Genom att samla produktionen hos 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

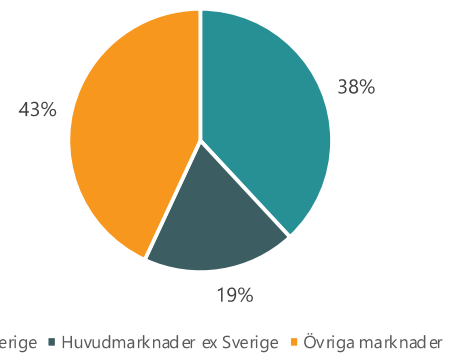
Rörelseresultat 2015 – 2023.



Källa: Bolaget

### Nordiska marknaden dominerar

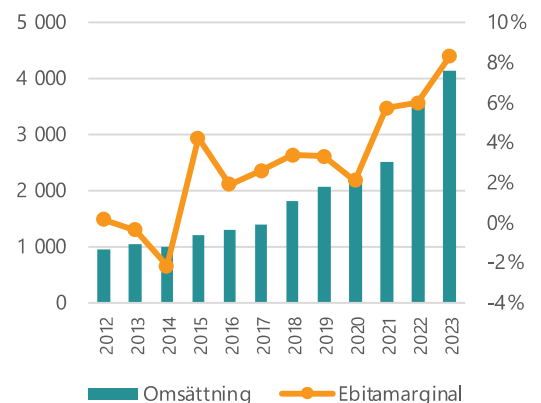
Omsättningsfördelning per marknad, 2023



Källa: Bolaget

### 10 år av lönsam tillväxt

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