

# Sektoranalys

## Kontraktstillverkare



2023-11-15

Vi har gjort en genomgång av 11 börsnoterade europeiska kontraktstillverkare baserat på Q3-rapporterna. De senaste 3 åren har bolagen upplevt en betydligt högre tillväxt i omsättning, EBIT och vinst än på 5 och 10 års sikt. Vår tro är att det till viss del är hänförligt till strukturella trender såsom att kunder önskar att flytta produktionen närmare hemmamarknaden i en orolig värld.

### Marknad och framtid

Vi har även gått igenom rapporterna, och undersökt hur bolagen ser på marknaden och framtiden. Vi noterar att en majoritet av bolagens VD:ar ser en stark efterfrågan och är positivt inställda till framtiden. Vissa noterar en något dämpad efterfrågan, vilket ser ut att bero på kortare ledtider eftersom komponentbristen avtagit. Vi har även undersökt antalet anställda i bolaget jämfört med motsvarande period föregående kvartal, och alla kontraktstillverkare har fler anställda nu än då.

### Finansiell historik och värdering

Vidare har vi undersökt bolagens finansiella historik, hur de värderas idag jämfört med sina historiska snitt, samt hur värderingarna ser ut om vi blickar framåt. Det är svårt att dra några slutsatser om bolagen som en homogen grupp, men generellt värderas de flesta under snittet på 3, 5 och 10 års sikt. Vår bedömning är att detta beror på att marknaden förväntar sig av lägre efterfrågan i en vikande konjunktur och försämrade marginaler till följd av ökad konkurrens.

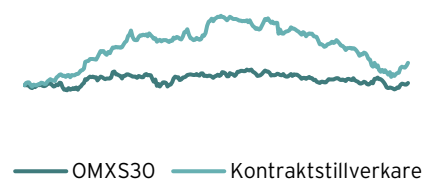
### Outlook

På senare tid har vi observerat en allmän nedgång i aktiekurserna för bolag inom sektorn, visserligen från en tidigare uppgång. Trots kursfallet har flera av dessa bolag har rapporterat en ökning i både omsättning och vinst under det tredje kvartalet. När vi ser på snittvärderingarna baserade på rullande tolv månader för P/E, EV/EBIT och EV/EBITDA, noterar vi att de nu ligger under genomsnittet för de senaste 3, 5 och 10 åren. Med tanke på de strukturella trender som påverkar branschen, kombinerat med bolagens positiva framtidsutsikter, bedömer vi att det för närvarande kan finnas attraktiva köptillfällen för den långsiktige investeraren.

### Fakta

Sektor	Kontraktstillverkare
Antal bolag	11
Land	Europa
Tidsperiod	Q3'23

### Likaviktat index, 12 månader



### Analytiker

Jakob Fritz

[jakob.fritz@kalqyl.se](mailto:jakob.fritz@kalqyl.se)

Erik Lundberg

[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

*Detta är en oberoende analys. Analytikern Jakob Fritz äger aktier i NOTE*

# Bolagsöversikt

<b>AQ Group</b>	AQ Group är en framstående industrikoncern som specialiserar sig på tillverkning och montering av komponenter och system för industriella kunder. Deras produktportfölj omfattar avancerade elskåp, precision i formsprutningsteknik, pålitliga kablage och expertis inom plåtbearbetning. Med en global kundbas bedriver koncernen sin försäljning genom ett nätverk av dotterbolag, var och en med sin unika affärsfokus. Sedan starten 1994 har AQ Group etablerat sitt huvudkontor i Västerås och vuxit till en betydande aktör på marknaden
<b>Aspocomp</b>	Aspocomp är specialiserat inom forskning och utveckling av kretsteknik. Utöver huvudverksamheten erbjuds ett brett utbud av tekniska lösningar för logistik. Produkterna används inom en rad olika produktområden med störst inriktning mot telekom, fordon, samt säkerhetsbranschen. Bolaget har sitt huvudkontor i Esbo.
<b>Cicor Technologies</b>	Cicor Technologies Ltd är ett teknikbolag som är specialiserat inom avancerad mikroelektronik och substratteknologi. Företaget erbjuder en bred portfölj av tjänster och lösningar som sträcker sig från utveckling och design av elektroniska komponenter till tillverkning och eftermarknadstjänster. Cicor är känd för sin förmåga att leverera högkvalitativa, kundanpassade lösningar för krävande industriella tillämpningar, inklusive medicinteknik, flyg- och försvarsindustrin, samt kommunikationssektorn.
<b>Hanza</b>	HANZA är ett globalt tillverkningsbolag som levererar kompletta tillverkningslösningar inom mekanik, elektronik, kablage och slutmontering. Utöver det erbjuder bolaget produktutveckling och rådgivningstjänster. Bolaget är specialiserat på att optimera tillverkningsprocesser genom att samla olika tillverkningstekniker under ett och samma tak. Detta koncept kallas för tillverkningskluster och syftar till att förenkla och effektivisera tillverkningskedjan för kunder inom olika industrisektorer.
<b>Incap</b>	Incap är ett finskt teknikbolag som specialiserar sig på elektronik tillverkningstjänster och systemintegration. Bolaget erbjuder en omfattande tjänsteportfölj som inkluderar allt från produktutveckling och prototyper till fullskalig produktion och eftermarknadssupport. Bolaget fokuserar på skräddarsydda, högkvalitativa lösningar som möter de specifika kraven inom olika industriella sektorer, däribland energi, industriell automation, och hälsovård.
<b>Inission</b>	Inission är ett svenskt bolag som specialiserar sig på effektiva och skräddarsydda tillverkningstjänster inom elektronikbranschen. Inission erbjuder en fullständig tjänsteportfölj som omfattar allt från produktutveckling och prototypframtagning till serierproduktion och logistiklösningar. Bolaget riktar sig mot en mängd olika sektorer, inklusive medicinteknik, industriell automation och kommunikationsteknologi.
<b>Kitron</b>	Kitron är ett ledande norskt elektronik tillverkningsföretag som erbjuder ett brett tjänsteutbud inom utveckling, industrialisering och produktion av elektronik. Bolagets tillverkningstjänster inkluderar allt från designstöd och prototypbyggnad till fullskalig produktion och service efter försäljning. Kitron riktar sig till kunder inom krävande sektorer såsom försvar, energi, medicinteknik, industri, telekommunikation och offshore/marinteknik.
<b>Lacroix Group</b>	Lacroix är en internationell koncern som specialiserar sig på avancerad teknik för design och tillverkning av elektroniska system. Med inriktning på innovation och R&D, erbjuder bolaget en omfattande tjänsteportfölj som täcker hela produktlivscykeln, från konceptutveckling och industridesign till tillverkning och eftermarknadstjänster.
<b>NOTE</b>	NOTE erbjuder högkvalitativa tillverkningstjänster inom elektroniksektorn. Bolaget specialiserar sig på att ta fram kompletta elektroniklösningar, från design och prototypstadiet till fullskalig produktion och eftermarknadstjänster. NOTEs kunder återfinns inom industrisegment såsom medicinteknik, industriell automation, kommunikation och försvar. Med produktionsanläggningar i Norden och internationell närvaro, kombinerar NOTE lokal närhet med globala leveranskedjor för att leverera kostnadseffektiva och innovativa lösningar till sina kunder.
<b>OEM International</b>	OEM International är en teknikhandelsgrupp som specialiserar sig på försäljning av industriella komponenter och system för industriella och kommersiella kunder. Bolaget har en omfattande produktportfölj som inkluderar allt från automation, elektroniska komponenter, elmaterial till mekaniska komponenter, vilket gör det möjligt för dem att erbjuda skräddarsydda lösningar som möter en mängd olika kundbehov.
<b>Scanfil</b>	Scanfil är en internationell tillverkare och systemleverantör för elektronikindustrin. Bolaget är specialiserat på att erbjuda omfattande tjänster inom elektronik tillverkning, som sträcker sig från produktutveckling och design till produktion och eftermarknadstjänster. Sektorer som bolaget är verksamt inom inkluderar energi, miljöteknik, medicin, industri och kommunikation.

# Historik

Majoriteten av kontraktstillverkarna har haft en kraftig omsättningstillväxt på både 3, 5 och 10 års sikt, och ingen har uppvisat negativ tillväxt under mätperioden. Vi ser vidare att de flesta bolagen uppvisat en god tillväxt i EBIT och vinst på 3, 5 och 10 års sikt, och endast Aspocomp och Cicor har uppvisat en negativ EBIT eller vinsttillväxt i någon av perioderna. Vi noterar även att marginalerna skiljer sig kraftigt mellan bolagen, och att även värderingen varierar relativt mycket mellan bolagen.

Värderingen för rullande tolv månader är lägre för samtliga nyckeltal i jämförelse med det historiska snittet och medianen på 3, 5 och 10 års sikt. Vår bedömning är att detta beror på oro för minskad tillväxt och lönsamhet framåt, då det makroekonomiska läget är utmanande. Det är generellt inte något som VD:arna håller med om, och de flesta har en positiv syn framåt, även om flera noterar lägre efterfrågan till viss del.

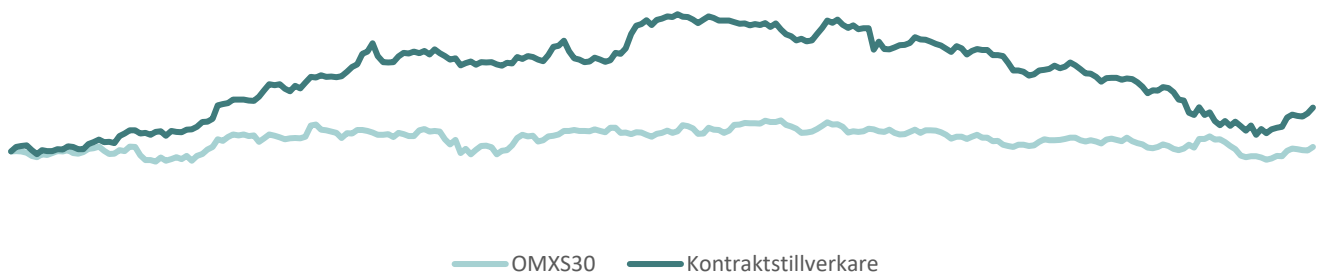
En intressant aspekt är att alla bolagen har fler antal anställda idag jämfört med samma period 2022. Ett av bolagen har dock aviserat att anställda kommer att varsla på grund av vikande efterfrågan. Det ser dock ut att vara hänförligt till halvledarbranschen som har det tufft i dagsläget.

Den senaste tidens utveckling avseende aktiekurserna för kontraktstillverkarna vittnar om att marknaden tar höjd för utmanande tider framgent.

Median- och snittnedgången ligger de senaste 3 månaderna på 19,3 respektive 16,6 procent. På ett års sikt är dock majoriteten av aktierna ökat i pris, och endast Aspocomp, Incap och NOTE har gått ner på ett år sikt. I de 2 första fallen kan kursnedgångarna till stor del förklaras av bolagsspecifika händelser, och är därmed inte representativt för sektorn.

## Likvaviktat index, 12 månader

	Kursutveckling		
	3 mån	6 mån	12 mån
AQ Group	3,4%	2,6%	57,5%
Aspocomp	-25,8%	-38,6%	-50,1%
Cicor Technologies	-3,1%	-1,1%	3,1%
Hanza	-8,5%	-19,9%	62,6%
Incap	-34,9%	-29,4%	-57,9%
Inission	-19,3%	-23,1%	46,9%
Kitron	-20,7%	-30,7%	26,0%
Lacroix Group	-25,1%	-15,5%	11,2%
NOTE	-11,5%	-32,4%	-5,0%
OEM International	-9,7%	-23,0%	31,3%
Scanfil	-24,3%	-18,0%	27,9%
<b>Median</b>	<b>-19,3%</b>	<b>-23,0%</b>	<b>26,0%</b>
<b>Snitt</b>	<b>-16,6%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>15,0%</b>



## Finansiell information

Bolagsnamn	Börsvärde (MSEK)	EV (MSEK)	Nettoskuld (MSEK)	N.skuld/Ebitda	Omsättning	EBIT	EBIT-marg	Vinst (MSEK)	Vinstmarg
AQ Group	8379	8788	409	0,4	8722	746	8,6%	631	7,2%
Aspocomp	306	344	38	0,7	453	33	2,1%	21	4,7%
Cicor Technologies	1677	2215	538	1,2	4284	213	5,0%	95	2,2%
Hanza	2958	3600	642	1,4	4089	314	7,7%	208	5,1%
Incap	2354	2335	-19	0,0	3240	493	15,2%	355	10,9%
Inission	1262	1777	515	1,9	2154	188	7,0%	141	6,6%
Kitron	5682	7294	1613	1,7	8320	760	9,1%	539	6,5%
Lacroix Group	1486	3229	1743	3,4	8814	262	3,0%	158	1,8%
NOTE	4440	5171	731	1,3	4201	441	10,5%	328	7,8%
OEM International	10190	10285	95	0,1	5113	789	15,4%	617	12,1%
Scanfil	5820	6918	1099	1,2	10512	7134	6,8%	555	5,3%
<b>Median</b>	<b>2958</b>	<b>3600</b>	<b>538</b>	<b>1,2</b>	<b>4284</b>	<b>441</b>	<b>7,7%</b>	<b>328</b>	<b>6,5%</b>
<b>Snitt</b>	<b>4050</b>	<b>4723</b>	<b>673</b>	<b>1,2</b>	<b>5446</b>	<b>450</b>	<b>8,2%</b>	<b>332</b>	<b>6,4%</b>

## Historisk tillväxt - snitt

	Omsättningstillväxt			EBIT-tillväxt			Vinsttillväxt		
	3 år	5 år	10 år	3 år	5 år	10 år	3 år	5 år	10 år
AQ Group	21,9%	13,3%	13,0%	23,0%	29,1%	16,7%	26,0%	33,1%	17,6%
Aspocomp	14,9%	6,0%	7,2%	187,4%	-0,3%	19,4%	172,4%	-11,4%	11,5%
Cicor Technologies	18,2%	7,4%	6,4%	24,9%	2,7%	7,5%	9,7%	-10,6%	1,9%
Hanza	23,8%	17,7%	14,7%	115,8%	42,2%	51,8%	403,6%	47,6%	12,4%
Incap	37,7%	36,4%	26,9%	49,9%	37,5%	24,4%	49,0%	31,2%	10,5%
Inission	26,7%	23,8%	24,1%	58,0%	35,6%	24,6%	59,0%	27,7%	19,2%
Kitron	29,3%	26,8%	18,1%	35,9%	38,1%	41,1%	33,3%	34,6%	50,2%
Lacroix Group	16,3%	11,4%	8,8%	1,0%	10,6%	5,9%	-0,1%	5,6%	6,1%
NOTE	30,9%	25,0%	16,6%	43,6%	39,4%	47,6%	40,4%	38,5%	88,5%
OEM International	15,9%	10,4%	11,9%	24,6%	19,6%	17,4%	25,0%	20,1%	17,7%
Scanfil	14,9%	9,9%	17,0%	11,4%	10,2%	17,9%	7,5%	9,7%	17,8%
<b>Median</b>	<b>21,9%</b>	<b>13,3%</b>	<b>14,7%</b>	<b>35,9%</b>	<b>29,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>33,3%</b>	<b>27,7%</b>	<b>17,6%</b>
<b>Snitt</b>	<b>22,8%</b>	<b>17,1%</b>	<b>15,0%</b>	<b>52,3%</b>	<b>24,0%</b>	<b>24,9%</b>	<b>75,1%</b>	<b>20,6%</b>	<b>23,0%</b>

# Historisk värdering

	P/E				EV/EBIT				EV/EBITDA			
	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år
AQ Group	13,3	14,7	14,3	15,1	11,8	13,4	12,9	13,1	8,5	9,0	8,5	9,3
Aspocomp	14,4	15,5	-	-	10,4	13,2	-	-	6,1	8,0	10,1	-
Cicor Technologies	23,1	29,1	27,6	63,3	10,4	15,0	14,5	17,9	4,9	7,1	7,4	8,7
Hanza	14,2	18,5	-	-	11,4	15,7	18,2	12,9	8,0	9,6	8,2	8,9
Incap	6,6	14,8	14,4	14,1	4,7	11,3	10,6	9,3	4,7	10,6	9,6	8,3
Inission	8,2	-	2,1	5,7	9,5	29,8	22,8	17,8	6,4	11,5	10,7	10,1
Kitron	10,5	20,1	18,3	15,4	9,6	15,6	14,8	13,7	7,7	11,5	10,9	9,5
Lacroix Group	9,4	10,1	9,7	15,4	12,3	13,1	10,7	9,6	6,3	6,8	6,1	6,3
NOTE	13,5	22,3	19,4	14,8	11,7	18,2	15,8	12,5	9,5	14,5	12,4	9,9
OEM International	16,5	21,4	21,7	20,2	13,0	17,0	17,0	15,9	11,7	15,2	14,8	13,6
Scanfil	10,4	13,1	12,5	233,1	9,7	11,7	11,2	13,8	7,4	8,6	8,1	8,6
<b>Median</b>	<b>13,3</b>	<b>17,0</b>	<b>14,4</b>	<b>15,4</b>	<b>10,4</b>	<b>15,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,4</b>	<b>7,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>
<b>Snitt</b>	<b>12,7</b>	<b>16,3</b>	<b>12,7</b>	<b>36,1</b>	<b>10,4</b>	<b>15,8</b>	<b>13,5</b>	<b>12,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,5</b>

# Marknadsvy

Vid en genomgång av VD-orden för samtliga bolag noterades generellt positiva tongångar. De sektorerna med stark efterfrågan var EMS generellt, grön energi, energieffektivisering, försvarsindustrin osv. Vi noterade ingen tydlig trend i sektorerna med svag efterfrågan, men Aspocomp var väldigt tydliga med att det är tufft för halvledarindustrin som förser mobiltelefoner och datorer.

	Stark efterfrågan	Stabil efterfrågan	Svag efterfrågan
<b>AQ Group</b>	Elektrifiering, energieffektivisering, kommersiella fordon, försvarsindustri, tåg och fartyg.	Säkerhet, försvar och luftfart, telekommunikation.	
<b>Aspocomp</b>			Halvledare, beror på låg efterfrågan på telefoner och datorer. Personbilar också svagt.
<b>Cicor Technologies*</b>	EMS, medicinteknik.		
<b>Hanza</b>	Försvarsindustrin (en kund), värmepumpar.		
<b>Incap Inission</b>	EMS Elektronik och mekanik, kraftelektronik.		Största kunden Victron.
<b>Kitron</b>	Försvars- och flygindustrin, elektrifiering.	Hem- och byggnadsautomationssystem.	Utmanande marknadsförhållanden generellt, kunder inom Industri, medicin och anslutningsprodukter reducerar lager.
<b>Lacroix Group**</b>	Trafiksäkerhet, smart gatubelysning, vatten och elnät, flygplan		Personbilar.
<b>NOTE</b>	Automatisering, infrastruktur, energi byggteknik, nätverksprodukter, IoT-enheter, medicinteknik.	Belysning och installationskomponenter.	Grön teknologi.
<b>OEM International</b>	Automation, komponenter.	Automation och säkerhet.	
<b>Scanfil</b>	Energi och cleantech, telekommunikation.		Medtech & Life Science, slutprodukter och lösningar används av konsumenter.

\*Q2'23

\*\*Revenue update Q3'23

	Orderbok	Förvärv	Framtidsvy	Komponentbrist/lager
<b>AQ Group</b>		Inga under 2023 eller 2022	VD positiv, ökar produktionskapacitet.	VD nämner komponentbristen som en risk, men inget om dagsläget.
<b>Aspocomp</b>	14,0 MEUR (19,6), -28,6%.		VD negativ, nämner att inflation, högre räntor och kriget i Ukraina som anledning. Förväntar sig att halvledarindustrin börjar växa igen första halvåret 2024. Pausat utvidgning av produktionskapacitet pga. låg efterfrågan. Planerar att säga upp 30-40 anställda.	Höga lagernivåer i värdekedjan.
<b>Cicor Technologies *</b>	221,4 MCHF (181,8) +21,8%.	ATF microwave GmbH, leverantör av tunnfilms-substrat	VD positiv, hög efterfrågan från befintliga och nya kunder. Höjer guidance.	Komponentbristen har delvis lättat, vilket möjliggör en minskning av lagernivåerna.
<b>Hanza</b>	Starkt orderläge, men varierar mellan industrier och geografier.	Letar kontinuerligt kapacitetsförvärv	Ser fortsatt organisk tillväxt hos befintliga kunder. Ökar produktionskapacitet för att möta efterfrågan. Ser att tillverkning flyttas tillbaka från Asien.	Förbättrat komponentläge.
<b>Incap</b>		Pennatronics Inc., möjliggör expansion i USA	Sänker guidance för 2023, beror på att största kunden Victron reducerar lager. Ökar produktionskapaciteten i Estland och Slovakien för att möta efterfrågan från andra kunder.	Förbättrat komponentläge, ser en del prispress.
<b>Inission</b>	Totalt minskar orderboken något på grund av kortare ledtider.	Varit involverade i flera processer, men inte kommit överens om värdering.	Fortsatt god efterfrågan, vissa kunder reducerar lager och minskar beställningar medan andra ökar. Kapaciteten i fabriker har ökat pga. högre bemanning och ökad effektivitet. Förutspår lugnare ökningstakt i orderboken framåt.	Förbättrad materialförsörjning, komponentbristen börjar bli en ickefråga även om ledtiden på vissa komponenter är lång.
<b>Kitron</b>			VD relativt optimistisk, bekräftar guidning. Ser att många vill diversifiera tillverknings från Kina. Många kunder vill även flytta produktion till billigare europeiska länder.	Komponentbristen har reducerat ledtider.
<b>Lacroix Group**</b>	"Solid orderbok".		Positiva undertoner, många stora ordrar som ska slutföras. Sänker guidance något på grund av svag aktivitet i för ett segment, främst i Nordamerika som påverkas av övergående faktorer.	Omfaktering av komponenter har lett till lägre tillväxt på 2 geografiska marknader
<b>NOTE</b>	Nedgång på cirka 5%.	Brittiska bolaget DVR	VD positiv, hög efterfrågan trots konjunkturläget. Upprepar guidning. Bedömer att tillväxttakten kommer öka 2024.	Ledtiden på merparterna av komponenterna har minskat, vilket lett till mer normal orderläggning hos bolagets kunder.
<b>OEM International</b>	1093 MSEK (1057), +3%	Lagermetall AB	Konjunkturavmattningen har en tydlig inverkan på efterfrågan, VD något negativ. Merparten av verksamheterna ser en avmattning i efterfrågan samtidigt som flera bolag uppvisar en något lägre omsättning detta kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år.	Längden på kundorder har normaliserats.
<b>Scanfil</b>	"Bolagets orderbok ger ingen exakt bild av bolagets framtida utveckling"		Den totala efterfrågan på EMS återgick till mer historiska industritillväxtnivåer, bolaget sänkte guidance något men VD ändå positiv inför framtiden.	Förbättrad komponentsituation.

\*Q2'23

\*\*Revenue update Q3'23

## Antal anställda

Alla bolag vi undersökt har fler anställda nu än motsvarande period föregående år. Trots att vi ser något enstaka bolag som talar om nedskärningar, vittnar detta enligt oss om en övergripande positiv trend i sektorn. Vi gissar att detta speglar en ökad efterfrågan på bolagens produkter och tjänster, vilket i sin tur kräver fler anställda för att hantera denna tillväxt. Flera av bolagen nämner att deras kunder vill flytta hem produktionen från exempelvis Asien, vilket indikerar av att tillväxten i sektorn drivs av underliggande strukturella trender.

	Antal anställda		
	Q3'23	Q3'22	+/-
AQ Group	7790	7140	9,1%
Aspocomp	166	144	15,3%
Cicor Technologies*	2530	2238	13,0%
Hanza	1852	1752	5,7%
Incap	-	-	-
Inission	1078	909	18,6%
Kitron	3069	2786	10,2%
Lacroix Group	-	-	-
NOTE	1587	1393	13,9%
OEM International	1010	960	5,2%
Scanfil	3716	3374	10,1%
Median	1852	1752	5,7%
Snitt	2073	1881	10,2%

\*Q2'23



# Framåtblickande värdering

Bolagsnamn	P/E 2023E	P/E 2024E	P/E 2025E	EV/EBIT 2023E	EV/EBIT 2024E	EV/EBIT 2025E	EV/EBITDA 2023E	EV/EBITDA 2024E	EV/EBITDA 2025E
AQ Group	15,0	14,2	13,4	12,0	11,7	11,3	-	-	-
Aspocomp	-	12,8	-	-	13,7	6,3	18,0	6,4	4,1
Cicor Technologies	18,4	13,1	9,1	-	-	-	5,2	4,0	3,1
Hanza	12,4	10,4	9,0	10,1	9,1	7,8	7,3	6,5	5,7
Incap	10,3	9,8		7,1	6,6		6,4	5,7	
Inission	12,0	10,9	10,1	10,1	9,5	8,9	6,3	5,8	5,3
Kitron	9,7	10,0	9,1	9,0	8,9	8,4	7,2	7,2	6,8
Lacroix Group	11,4	8,7	6,0	-	-	-	6,1	5,1	4,2
NOTE	14,3	12,6	11,6	11,8	10,3	9,6	-	-	-
OEM International	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Scanfil	10,4	11,0	10,3	9,3	9,7	9,1	7,1	7,2	6,9
<b>Median</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,9</b>	<b>6,75</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>
<b>Snitt</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>

Estimat hämtade från Quartr, Marketscreener, Börnsdata, Affärsvärlden och Kalqyl.

## Framåtblickande värdering i relation till historisk tillväxt och värdering

	Vinsttillväxt	P/E				EBIT-tillväxt	EV/EBIT			
	Snitt 3 år	Snitt 3år	2023E	2024E	2025E	Snitt 3 år	Snitt 3år	2023E	2024E	2025E
AQ Group	26,0%	14,7	15	14,2	13,4	23,0%	13,4	12,0	11,7	11,3
Aspocomp	172,4%	15,5	-	12,8	-	187,4%	13,2	-	13,7	6,3
Cicor Technologies	9,7%	29,1	18,4	13,1	9,1	24,9%	15,0	-	-	-
Hanza	403,6%	18,5	12,4	10,4	9	115,8%	15,7	10,1	9,1	7,8
Incap	49,0%	14,8	10,3	9,8		49,9%	11,3	7,1	6,6	
Inission	59,0%	-	12	10,9	10,1	58,0%	29,8	10,1	9,5	8,9
Kitron	33,3%	20,1	9,7	10	9,1	35,9%	15,6	9,0	8,9	8,4
Lacroix Group	-0,1%	10,1	11,4	8,7	6	1,0%	13,1	-	-	-
NOTE	40,4%	22,3	14,3	12,6	11,6	43,6%	18,2	11,8	10,3	9,6
OEM International	25,0%	21,4	-	-	-	24,6%	17,0	-	-	-
Scanfil	7,5%	13,1	10,4	11	10,3	11,4%	11,7	9,3	9,7	9,1
<b>Median</b>	<b>33,3%</b>	<b>17,0</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>9,6</b>	<b>35,9%</b>	<b>15,0</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,9</b>
<b>Snitt</b>	<b>75,1%</b>	<b>16,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>52,3%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>

Utifrån vad som kommunicerats i VD-orden ser flera av kontraktstillverkarna fortsatt en stark efterfrågan på sina produkter och tjänster. Flera talar om strukturella trender i branschen, där kunder önskar att flytta produktionen närmare hemmamarknaden. Samtidigt noterar vissa att de sett en sjunkande efterfrågan inom vissa segment, men att de oftast kompenseras av tillväxt i andra. Vi noterar likt vår sektoranalys om konsultbolagen att flera av bolagens VDar bekräftar att försvarsindustrin går starkt för tillfället. Efterfrågan förefaller även stark för grön teknik och hållbar energi.

Historisk värdering								
	P/E				EV/EBIT			
	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år
<b>Median</b>	13,3	17,0	14,4	15,4	10,4	15,0	14,7	13,4
<b>Snitt</b>	12,7	16,3	12,7	36,1	10,4	15,8	13,5	12,4

Framåtblickande värdering						
	P/E			EV/EBIT		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
<b>Median</b>	12,0	11,0	9,6	10,1	9,6	8,9
<b>Snitt</b>	10,4	10,3	7,9	6,3	7,2	6,1

På senare tid har vi sett en generell nedgång i värderingarna inom sektorn. Denna trend tycks vara en följd av att aktiekurserna för flera bolag har sjunkit, vilket vi tror delvis kan förklaras av investerarens oro över hur den avtagande konjunkturen kan komma att påverka bolagens vinster och marginaler. Samtidigt har flera av dessa bolag rapporterat både ökad omsättning och vinsttillväxt. Denna kombination av faktorer har resulterat i en dubbel effekt på bolagens värderingar. Snittvärderingen på R12 för P/E, EV/EBIT och EV/EBITDA är nu lägre än snittet på 3, 5 års 10 års sikt. Givet de strukturella trenderna vi ser påverkar branschen kombinerat med bolagens framtidstro tror vi att det kan finnas fina köplägen på dagens nivåer för den långsiktige investeraren.