

SINTERCAST

KURS (SEK): 45,30

NASDAQ OMX Small Cap

Industrials

- Låg serieproduktion
- Hög installationsaktivitet
- Basen lagd för ett bättre 2013

Låg serieproduktion. SinterCasts försäljning fortsatte att påverkas negativt av en låg serieproduktion och därav lägre mätkopsleveranser. Sammanlagt uppgick produktionen under Q4 enbart till 1,2 miljoner (1,55) motorblocksekvivalenter, uppräknat till årstakt. Nedgången sammanhänger som tidigare under året med de avbrutna leveranserna till Navistar Big Bores motorblock för tunga fordon. Nedgången i efterfrågan på lastbilar i Europa har också påverkat försäljningen. Systemförsäljningen fortsatte dock att utvecklas väl och försäljningen steg till 7,0 MSEK (4,6). Sammanlagt ledde det dock till att omsättningen minskade till 14,4 MSEK (16,0). Till följd av den ändrade produktmixen och den större kostnadsbasen som följde av de ökade försäljningssatsningar i Asien sjönk rörelseresultatet till 2,0 MSEK (4,1).

Hög installationsaktivitet. Den höga installationsaktiviteten under senare delen av 2012 gör att den installerade basen nu består av 20 helt automatiska system och 13 minisystem utspridda i hela världen. Under början av 2013 annonserades att avtal slutits med en av världens stora lastbilstillverkare om en ny installation. Dessa installationer bildar alla basen för att den lönsamma serieproduktionen ska öka. Enligt SinterCast uppgår marknadspotentialen med nuvarande och avtalade systeminstallationer till 4,65 miljoner motorblocksekvivalenter på fem års sikt. Det skulle således leda till en ökning av tre-fyra gånger dagens nivå.

Basen lagd för ett bättre 2013. Vi räknar med att de nu återupptagna leveranserna till Navistar, den höga installationsaktiviteten under 2012 och genom att den första bensinmotorn baserad på CGI börjar tillverkas kommer att leda till att den positiva försäljningstrenden fortsätter trots konjunkturedgången i Europa.

BOLAGSBESKRIVNING

SinterCast är en världsledande leverantör av processtyrningsteknologi för volymproduktion av kompaktgrävtjärn (CGI). Användandet av CGI i motorer förbättrar prestanda, bränsleekonomi och hållbarhet samtidigt som motorns vikt, buller och avgasutsläpp minskas.

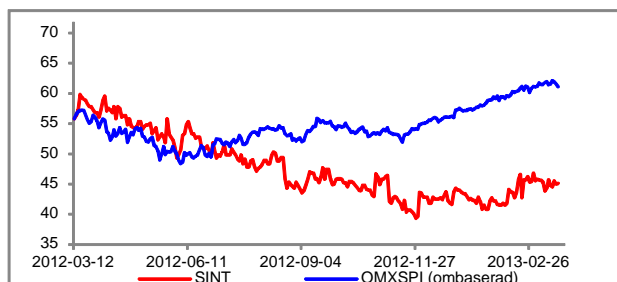
Analytiker: Claes Vikbladh
Claes.vikbladh@remium.com, 08 454 32 94

NYCKELDATA		KURSTUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	317,1	1 mån (%)	-1,3
Nettoskuld (MSEK)	-35,4	3 mån (%)	4,4
Enterprise Value (MSEK)	281,7	12 mån (%)	-23,9
Soliditet (%)	93,9	YTD (%)	3,4
Antal aktier f. utsp. (m)	7,0	52-V Högst	60,0
Antal aktier e. utsp. (m)	7,0	52-V Lägst	39,0
Free Float (%)	77,0	Kortnamn	SINT

	2011A	2012A	2013E	2014E
Omsättning (m)	49,0	45,9	53,3	60,8
EBITDA (m)	12,7	2,0	8,6	13,7
EBIT (m)	11,6	1,0	7,6	12,6
EBT (m)	11,1	2,0	7,9	13,4
EPS (just.)	2,08	0,29	1,07	2,01
DPS	1,70	1,00	1,25	1,50
Omsättningstillväxt (%)	24,4	-6,3	16,1	14,0
EPS tillväxt (%)	-0,1	-0,9	2,7	0,9
EBIT-marginal (%)	23,7	2,2	14,2	20,8

	2011A	2012A	2013E	2014E
P/E (x)	21,6	neg.	42,3	22,5
P/BV (x)	3,4	3,8	4,0	3,8
EV/Omsättning (x)	5,4	5,6	5,3	4,6
EV/EBITDA (x)	21,0	nmf	32,8	20,5
EV/EBIT (x)	23,0	nmf	37,1	22,3
Direktavkastning (%)	3,8	2,4	2,8	3,3

KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension Försäkring	11,8%	11,8%
VLTCM Ltd	11,2%	11,2%
Nordnet Pensionförs AB	8,5%	8,5%
Lars Ahlström familj o bolag	6,2%	6,2%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Ulla-Britt Fräjdin-Hellqvist	1Q-rapport	2013-04-24
VD	Steve Dawson	2Q-rapport	2013-08-21
CFO	Daphner Uhmeier	3Q-rapport	2013-11-06
		4Q-rapport	2014-02-26

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q12A	2Q12A	3Q12A	4Q12A	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	11,7	11,3	8,5	14,4	13,0	12,8	10,1	17,4	39,4	49,0	45,9	53,3	60,8	71,1
KSV	-3,3	-3,0	-2,7	-4,7	-3,5	-3,3	-2,7	-4,4	-10,2	-14,2	-13,7	-13,9	-15,5	-17,8
Bruttoresultat	8,4	8,3	5,8	9,7	9,5	9,4	7,4	13,1	29,2	34,8	32,2	39,4	45,3	53,3
Rörelsekostnader	-6,7	-8,1	-7,8	-7,4	-7,5	-7,7	-6,6	-9,0	-21,2	-22,1	-30,2	-30,8	-31,5	-31,7
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,7	0,2	-2,0	2,3	2,0	1,7	0,8	4,1	8,0	12,7	2,0	8,6	13,7	21,6
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
EBIT	1,3	0,0	-2,3	2,0	1,7	1,5	0,6	3,8	7,2	11,6	1,0	7,6	12,6	20,5
Finansnetto	0,5	0,2	0,5	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	1,4	-0,5	1,0	0,3	0,8	0,9
EBT	1,8	0,2	-1,8	1,8	1,8	1,6	0,6	3,9	8,6	11,1	2,0	7,9	13,4	21,4
Skatt och minoritetens andel	-0,1	-0,1	-0,1	-5,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	8,0	3,4	-5,7	-0,4	0,7	0,4
Nettoresultat	1,7	0,1	-1,9	-3,6	1,7	1,5	0,6	3,7	16,6	14,5	-3,7	7,5	14,1	21,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,24	0,01	-0,27	-0,51	0,24	0,21	0,09	0,53	2,38	2,08	-0,53	1,07	2,01	3,11
EPS e. utsp. (SEK)	0,24	0,01	-0,27	-0,51	0,24	0,21	0,09	0,53	2,38	2,08	-0,53	1,07	2,01	3,11
Omsättningsstillväxt Q/Q	-27%	-3%	-25%	69%	-10%	-2%	-21%	72%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	29%	-7%	-28%	-10%	11%	13%	19%	21%	97%	24%	-6%	16%	14%	17%
Just. EBITDA marginal	15%	2%	-24%	16%	15%	14%	8%	23%	20%	26%	4%	16%	23%	30%
Just. EBIT marginal	11%	0%	-27%	14%	13%	12%	6%	22%	18%	24%	2%	14%	21%	29%
Just. EBT marginal	15%	2%	-21%	13%	14%	12%	6%	22%	22%	23%	4%	15%	22%	30%

KASSAFLÖDE

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Kassaflöde från rörelsen	10	13	4	8	15	23
Förändring rörelsekapital	-7	1	-2	4	-1	-1
Kassaflöde löpande verksamheten	3	15	1	13	14	22
Kassaflöde investeringar	-1	0	-2	-2	-1	-1
Fritt kassaflöde	3	14	0	11	13	20
Kassaflöde fin. verksamheten	13	-7	-12	-7	-9	-11
Nettokassaflöde	16	7	-12	4	4	10

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	2,38	2,08	-0,53	1,07	2,01	3,11
Just. EPS	2,38	2,08	0,29	1,07	2,01	3,11
BVPS	11,66	13,36	11,13	11,20	11,96	13,57
CEPS	0,43	2,08	0,19	1,79	2,04	3,08
DPS	0,50	1,70	1,00	1,25	1,50	2,00
ROE	20%	16%	-5%	10%	17%	23%
Just. ROE	20%	16%	-5%	10%	17%	23%
Soliditet	89%	93%	94%	88%	87%	87%

BALANSRÄKNING

MSEK	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Immateriella tillgångar	2	2	2	2	2	0
Likvida medel	40	48	35	39	44	53
Totala tillgångar	92	100	83	89	96	109
Eget kapital	81	93	78	78	84	95
Nettoskuld	-37	-48	-35	-39	-44	-53
Rörelsekapital	59	59	53	60	64	70

AKTIESTRUKTUR

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Antal A-aktier (m)		-				Box 10203
Antal B-aktier (m)		7,0				100 55 Stockholm
Totalt antal aktier (m)		7,0				+46 (0)8 660 77 50
						www.sintercast.com

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

	2012A			2013E			2014E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	48,6	45,9	-6%	55,9	53,3	-5%	64,9	60,8	-6%
EBIT	2,0	1,0	-51%	7,7	7,6	-2%	17,1	12,6	-26%
Just. EPS	-0,35	0,29	nmf	1,08	1,07	0%	2,42	2,01	-17%

DISCLAIMER - Viktig information

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna review. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

Åsikter, rekommendation och riktkurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en riktkurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, två företagstjänster till företaget Sintercast, dels likviditetsgaranti dels Introduce, för vilka Remium uppbär ekonomisk kompensation. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i denna review.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.