

# SINTERCAST

KURS (SEK): 47,00

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 mätkoppsleveranser. Sammanlagt uppgick produktionen under Q1 enbart till 1,3 miljoner (1,6) motorblocksekvivalenter, uppräknat till årstakt. Produktionen ökade dock från nivån under Q4 till följd av den återupptagna produktionen av Navistar 13 liter Big Bore motorblock för tunga fordon och produktionsökningen av VM Motori 3.0 liter V6 motorblock. Intäkter från försäljning av system ledde dock till att omsättningen sammanlagt var oförändrad på 11,7 MSEK. Rörelseresultatet visade på en marginell förbättring till 1,5 MSEK (1,3).

**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. Denna och övriga 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 motorernas vikt, buller och avgasutsläpp minskas.

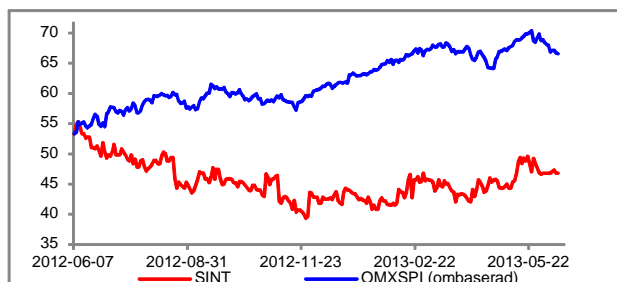
Analytiker: Claes Vikbladh  
Claes.vikbladh@remium.com, 08 454 32 94

| NYCKELDATA                |       | KURSTUTVECKLING |       |
|---------------------------|-------|-----------------|-------|
| Marknadsvärde (MSEK)      | 329,0 | 1 mån (%)       | 2,8   |
| Nettoskuld (MSEK)         | -35,6 | 3 mån (%)       | 6,8   |
| Enterprise Value (MSEK)   | 293,4 | 12 mån (%)      | -14,5 |
| Soliditet (%)             | 93,8  | YTD (%)         | 7,3   |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 7,0   | 52-V Högst      | 55,8  |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 7,0   | 52-V Lägst      | 39,0  |
| Free Float (%)            | 77,4  | Kortnamn        | SINT  |

|                         | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (MSEK)       | 49,0  | 45,9  | 52,0  | 59,3  |
| EBITDA (MSEK)           | 12,7  | 2,0   | 8,3   | 13,3  |
| EBIT (MSEK)             | 11,6  | 1,0   | 7,4   | 12,2  |
| EBT (MSEK)              | 11,1  | 2,0   | 7,8   | 13,0  |
| EPS (just. SEK)         | 2,08  | 0,29  | 1,17  | 1,95  |
| DPS (SEK)               | 1,70  | 1,00  | 1,25  | 1,50  |
| Omsättningstillväxt (%) | 24,4  | -6,3  | 13,3  | 14,0  |
| EPS tillväxt (%)        | -0,1  | -0,9  | 3,1   | 0,7   |
| EBIT-marginal (%)       | 23,7  | 2,2   | 14,1  | 20,6  |

|                      | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x)              | 21,6  | neg.  | 40,2  | 24,1  |
| P/BV (x)             | 3,4   | 3,8   | 4,2   | 3,9   |
| EV/Omsättning (x)    | 5,4   | 5,6   | 5,6   | 4,9   |
| EV/EBITDA (x)        | 21,0  | nmf   | 35,3  | 22,1  |
| EV/EBIT (x)          | 23,0  | nmf   | 39,9  | 24,0  |
| Direktavkastning (%) | 3,8   | 2,4   | 2,7   | 3,2   |

## KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

| HUVUDÄGARE                   | KAPITAL | RÖSTER |
|------------------------------|---------|--------|
| Avanza Pension Försäkring    | 11,4%   | 11,4%  |
| VLTCM Ltd                    | 11,2%   | 11,2%  |
| Nordnet Pensionförs AB       | 8,3%    | 8,3%   |
| Lars Ahlström familj o bolag | 5,9%    | 5,9%   |

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

**RESULTATRÄKNING**

| MSEK                         | 1Q12A | 2Q12A | 3Q12A | 4Q12A | 1Q13A | 2Q13E | 3Q13E | 4Q13E | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning                   | 11,7  | 11,3  | 8,5   | 14,4  | 11,7  | 12,8  | 10,1  | 17,4  | 39,4  | 49,0  | 45,9  | 52,0  | 59,3  | 69,4  |
| KSV                          | -3,3  | -3,0  | -2,7  | -4,7  | -3,0  | -3,3  | -2,7  | -4,4  | -10,2 | -14,2 | -13,7 | -13,4 | -15,1 | -17,3 |
| Bruttoresultat               | 8,4   | 8,3   | 5,8   | 9,7   | 8,7   | 9,4   | 7,4   | 13,1  | 29,2  | 34,8  | 32,2  | 38,6  | 44,2  | 52,0  |
| Rörelsekostnader             | -6,7  | -8,1  | -7,8  | -7,4  | -7,0  | -7,7  | -6,6  | -9,0  | -21,2 | -22,1 | -30,2 | -30,3 | -30,9 | -31,1 |
| 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   | 1,7   | 1,7   | 0,8   | 4,1   | 8,0   | 12,7  | 2,0   | 8,3   | 13,3  | 20,9  |
| Avskrivningar                | -0,2  | -0,2  | -0,3  | -0,3  | -0,2  | -0,3  | -0,3  | -0,3  | -0,8  | -1,1  | -1,0  | -1,0  | -1,0  | -1,0  |
| EBIT                         | 1,3   | 0,0   | -2,3  | 2,0   | 1,5   | 1,5   | 0,6   | 3,8   | 7,2   | 11,6  | 1,0   | 7,4   | 12,2  | 19,9  |
| Finansnetto                  | 0,5   | 0,2   | 0,5   | -0,2  | 0,2   | 0,1   | 0,1   | 0,1   | 1,4   | -0,5  | 1,0   | 0,4   | 0,8   | 0,9   |
| EBT                          | 1,8   | 0,2   | -1,8  | 1,8   | 1,7   | 1,5   | 0,6   | 3,9   | 8,6   | 11,1  | 2,0   | 7,8   | 13,0  | 20,7  |
| Skatt och minoritetens andel | -0,1  | -0,1  | -0,1  | -5,4  | 0,7   | -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  | 2,4   | 1,5   | 0,6   | 3,7   | 16,6  | 14,5  | -3,7  | 8,2   | 13,7  | 21,2  |
| EPS f. utsp. (SEK)           | 0,24  | 0,01  | -0,27 | -0,51 | 0,34  | 0,21  | 0,09  | 0,53  | 2,38  | 2,08  | -0,53 | 1,17  | 1,95  | 3,02  |
| EPS e. utsp. (SEK)           | 0,24  | 0,01  | -0,27 | -0,51 | 0,34  | 0,21  | 0,09  | 0,53  | 2,38  | 2,08  | -0,53 | 1,17  | 1,95  | 3,02  |
| Omsättningsstillväxt Q/Q     | -27%  | -3%   | -25%  | 69%   | -19%  | 9%    | -21%  | 72%   | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   |
| Omsättningsstillväxt Y/Y     | 29%   | -7%   | -28%  | -10%  | 0%    | 13%   | 19%   | 21%   | 97%   | 24%   | -6%   | 13%   | 14%   | 17%   |
| Just. EBITDA marginal        | 15%   | 2%    | -24%  | 16%   | 15%   | 14%   | 8%    | 23%   | 20%   | 26%   | 4%    | 16%   | 22%   | 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%   | 15%   | 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    | 22    |
| Förändring rörelsekapital       | -7    | 1     | -2    | 4     | -1    | -1    |
| Kassaflöde löpande verksamheten | 3     | 15    | 1     | 12    | 14    | 21    |
| Kassaflöde investeringar        | -1    | 0     | -2    | -1    | -1    | -1    |
| Fritt kassaflöde                | 3     | 14    | 0     | 11    | 13    | 19    |
| Kassaflöde fin. verksamheten    | 13    | -7    | -12   | -7    | -9    | -11   |
| Nettokassaflöde                 | 16    | 7     | -12   | 4     | 4     | 9     |

**DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL**

| SEK       | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 2,38  | 2,08  | -0,53 | 1,17  | 1,95  | 3,02  |
| Just. EPS | 2,38  | 2,08  | 0,29  | 1,17  | 1,95  | 3,02  |
| BVPS      | 11,66 | 13,36 | 11,13 | 11,30 | 12,00 | 13,52 |
| CEPS      | 0,43  | 2,08  | 0,19  | 1,77  | 2,00  | 2,98  |
| DPS       | 0,50  | 1,70  | 1,00  | 1,25  | 1,50  | 2,00  |
| ROE       | 20%   | 16%   | -5%   | 10%   | 16%   | 22%   |
| Just. ROE | 20%   | 16%   | -5%   | 10%   | 16%   | 22%   |
| Soliditet | 89%   | 93%   | 94%   | 88%   | 88%   | 87%   |

**BALANSRÄKNING**

| MSEK                    | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Immateriella tillgångar | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     | 0     |
| Likvida medel           | 40    | 48    | 35    | 40    | 44    | 53    |
| Totala tillgångar       | 92    | 100   | 83    | 90    | 96    | 109   |
| Eget kapital            | 81    | 93    | 78    | 79    | 84    | 95    |
| Nettoskuld              | -37   | -48   | -35   | -40   | -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**

| MSEK            | 1Q 2013A |        |          | 2013E |      |            | 2014E |      |            |      |
|-----------------|----------|--------|----------|-------|------|------------|-------|------|------------|------|
|                 | Estimat  | Utfall | Skillnad | Förr  | Nu   | Förändring | Förr  | Nu   | Förändring |      |
| Omsättning      |          | 13,0   | 11,7     | -10%  | 55,9 | 52,0       | -7%   | 64,9 | 59,3       | -9%  |
| EBIT            |          | 1,7    | 1,5      | -12%  | 7,7  | 7,4        | -5%   | 17,1 | 12,2       | -28% |
| Just. EPS (SEK) |          | 0,24   | 0,30     | 25%   | 1,08 | 1,17       | 9%    | 2,42 | 1,95       | -19% |

---

### 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.