

2014-05-08

# SINTERCAST

KURS (SEK): 79,50

NASDAQ OMX Small Cap

Industrials

- Serieproduktionen allt viktigare
- SinterCast rider på pickupvägen
- Stark försäljningstrend

**Serieproduktionen allt viktigare.** Intäktsökningen under Q1 till 14,6 MSEK (11,7) kom nästan i sin helhet från den ökade serieproduktionen. Denna ökade med 30% mot det första kvartalet förra året till 11,6 MSEK (9,0) och innebar ett nytt kvartalsrekord på 1,7 miljoner motorekvivalenter (uppräknat till årstakt). Intäkter från utrustning var 2,5 MSEK (2,3) efter att ett komplett System 300 plus levererats till ett av Kinas största konglomerat för fordonskomponenter. Den ökande andelen intäkter från serieproduktion gör att resultat och marginaler stiger markant. Rörelseresultatet i det närmaste dubblerades till 2,9 MSEK (1,5) och rörelsemarginalen steg till hela 20% (13).

**SinterCast rider på pickupvägen.** Serieproduktionen gynnas av den ökade volymen av pickuper i Nordamerika. Ram 1500 som SinterCast är leverantör till var under mars månad den näst mest sålda bilen i Nordamerika. CGI-tekniken kommer också att finnas tillgänglig i Fords F150 med bensinmotor. Tekniken kommer också att återfinnas i Nissans nästa generation med namnet Titan. Dessa lanseringar innebär att SinterCasts teknologi återfinns i tre av de fem största pickuperna på en marknad som omfattar ca två miljoner fordon per år.

**Stark försäljningstrend.** Bolaget återupprepar sin långsiktiga bedömning från förra kvartalet att den sammanlagda potentialen av de nuvarande serieproduktionsprogrammen och de program som nu är under utveckling under en 5-årsperiod representerar en marknadsmöjlighet på ca 4,7 miljoner motorekvivalenter. Det motsvarar nära tre gånger så mycket som den nuvarande takten. Bedömningen är att de program som för närvarande är i serieproduktion har en potential som uppgår till mer än 2,5 miljoner motorekvivalenter. Vi höjer våra marginalantaganden något till följd av den starka serieproduktionstrenden.

## BOLAGSBESKRIVNING

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

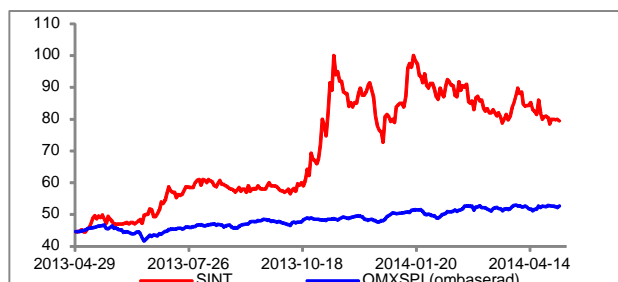
Analytiker: Claes Vikbladh  
Claes.vikbladh@remium.com, 08 454 32 94

NYCKELDATA		KURSTUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	564,5	1 mån (%)	-10,2
Nettoskuld (MSEK)	-45,6	3 mån (%)	-8,6
Enterprise Value (MSEK)	518,9	12 mån (%)	78,7
Soliditet (%)	91,7	YTD (%)	0,6
Antal aktier f. utsp. (m)	7,1	52-V Högst	105,5
Antal aktier e. utsp. (m)	9,1	52-V Lägst	45,2
Free Float (%)	88,8	Kortnamn	SINT

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	45,9	51,9	62,9	73,6
EBITDA (MSEK)	2,0	8,1	12,2	16,9
EBIT (MSEK)	1,0	7,3	11,4	16,1
EBT (MSEK)	2,0	7,5	12,1	17,1
EPS (just. SEK)	0,29	1,14	1,63	2,54
DPS (SEK)	1,00	1,20	1,40	1,60
Omsättningstillväxt (%)	-6,3	13,1	21,2	17,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	42,5	55,8
EBIT-marginal (%)	2,2	14,1	18,1	21,9

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	69,1	48,8	31,4
P/BV (x)	3,8	6,6	6,4	5,9
EV/Omsättning (x)	5,6	9,9	8,3	7,1
EV/EBITDA (x)	128,6	63,2	42,6	0,0
EV/EBIT (x)	257,2	70,2	45,5	0,0
Direktavkastning (%)	2,4	1,5	1,8	2,0

## KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
VLTCM Ltd	11,2%	11,2%
Avanza Pension Försäkring	9,3%	9,3%
Nordnet Pensionförs AB	7,8%	7,8%
Lars Ahlström familj o bolag	6,1%	6,2%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Ulla-Britt Fräjdin-Hellqvist	2Q-rapport	2014-08-20
VD	Steve Dawson	3Q-rapport	2014-11-05
CFO	Daphner Uhmeier	4Q-rapport	2015-02-11

**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	11,7	11,8	14,0	14,4	14,6	14,6	16,5	17,1	49,0	45,9	51,9	62,9	73,6	83,1
KSV	-3,0	-3,2	-4,3	-4,1	-4,4	-4,2	-4,8	-5,0	-14,2	-13,7	-14,6	-18,4	-21,0	-23,3
Bruttoresultat	8,7	8,6	9,7	10,3	10,2	10,4	11,7	12,2	34,8	32,2	37,3	44,5	52,6	59,9
Rörelsekostnader	-7,0	-7,0	-7,2	-8,0	-7,1	-7,7	-8,4	-9,1	-22,1	-30,2	-29,2	-32,3	-35,7	-38,6
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	1,6	2,5	2,3	3,1	2,6	3,3	3,1	12,7	2,0	8,1	12,2	16,9	21,3
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,1	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
EBIT	1,5	1,4	2,3	2,1	2,9	2,5	3,2	2,9	11,6	1,0	7,3	11,4	16,1	20,4
Finansnetto	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,5	1,0	0,2	0,7	1,0	1,1
EBT	1,7	1,3	2,3	2,2	3,3	2,6	3,2	3,0	11,1	2,0	7,5	12,1	17,1	21,5
Skatt och minoritetens andel	0,7	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	3,4	-5,7	0,6	-0,5	0,9	1,1
Nettoresultat	2,4	1,2	2,4	2,1	3,2	2,4	3,1	2,8	14,5	-3,7	8,1	11,5	18,0	22,6
EPS f. utsp. (SEK)	0,34	0,17	0,34	0,30	0,45	0,34	0,43	0,40	2,08	-0,53	1,14	1,63	2,53	3,18
EPS e. utsp. (SEK)	0,34	0,17	0,34	0,26	0,35	0,34	0,43	0,40	2,08	-0,53	1,14	1,53	2,54	3,19
Omsättningsstillväxt Q/Q	-19%	1%	19%	3%	1%	0%	13%	4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	0%	4%	65%	0%	25%	24%	18%	19%	24%	-6%	13%	21%	17%	13%
Just. EBITDA marginal	15%	14%	18%	16%	21%	18%	20%	18%	26%	4%	16%	19%	23%	26%
Just. EBIT marginal	13%	12%	16%	15%	20%	17%	19%	17%	24%	2%	14%	18%	22%	25%
Just. EBT marginal	15%	11%	16%	15%	23%	17%	20%	17%	23%	4%	14%	19%	23%	26%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	13	4	8	12	19	23
Förändring rörelsekapital	1	-2	6	0	0	-1
Kassaflöde löpande verksamheten	15	1	14	12	19	23
Kassaflöde investeringar	0	-2	-1	-1	-1	-2
Fritt kassaflöde	14	0	14	11	17	21
Kassaflöde fin. verksamheten	-7	-12	-1	-9	-10	-11
Nettokassaflöde	7	-12	12	2	7	11

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

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	2,08	-0,53	1,14	1,63	2,54	3,19
Just. EPS	2,08	0,29	1,14	1,63	2,54	3,19
BVPS	13,36	11,13	11,95	12,36	13,49	15,18
CEPS	2,08	0,19	2,03	1,67	2,65	3,22
DPS	1,70	1,00	1,20	1,40	1,60	1,80
ROE	16%	-5%	10%	13%	19%	21%
Just. ROE	16%	-5%	10%	13%	19%	21%
Soliditet	93%	94%	89%	88%	87%	87%

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	2	2	2	2	2	2
Likvida medel	40	48	35	48	50	57
Totala tillgångar	92	100	83	95	100	110
Eget kapital	81	93	78	85	88	96
Nettoskuld	-37	-48	-35	-48	-50	-57
Rörelsekapital (Netto)	59	59	53	57	62	68

**AKTIESTRUKTUR**

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Antal A-aktier (m)		-				Box 10203
Antal B-aktier (m)		7,1				100 55 Stockholm
Totalt antal aktier (m)		7,1				+46 (0)8 660 77 50
						www.sintercast.com

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

**ESTIMATFÖRÄNDRINGAR**

MSEK	1Q 2014A			2014E			2015E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		14,5	14,6	1%	62,0	62,9	1%	71,3	73,6	3%
EBIT		2,5	2,9	16%	11,0	11,4	4%	15,5	16,1	4%
Just. EPS (SEK)		0,35	0,45	29%	1,53	1,63	6%	2,46	2,54	3%

---

### **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 uppstår ekonomisk kompensationsansvar. Ansvarig analytiker äger för närvarande inga aktier i bolaget eller relaterat instrument.

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