

2014-08-21

SINTERCAST

KURS (SEK): 74,00

NASDAQ OMX Small Cap

Industrials

- Inga nya installationer i kvartalet
- Aktivering av underskottsavdrag
- Fortsatt snabb tillväxt

Inga nya installationer i kvartalet. Inga nya installationsåtaganden säkrades under andra kvartalet vilket gjorde att både omsättning och resultat under perioden var betydligt under vår prognos. Serieproduktionsnivån (uttryckt i årstakt) uppgick dock under kvartalet till 1,70 miljoner motorekvivalenter, vilket var på samma höga nivå som under förra kvartalet. De totala serieproduktionsintäkterna minskade dock något y/y till följd av färre utleverade mätkoppar, 29 000 (30 000). Även serviceintäkterna minskade något. Vi upplever inte att resultatet är ett brott på kurvan utan endast utgör en naturlig kvartalsmässig avvikelser.

Aktivering av underskottsavdrag. Den positiva utvecklingen av CGI-marknaden under första halvåret, som inkluderar att flera program är under utveckling mot serieproduktion gör att styrelsen beslutat att aktivera ytterligare av de historiska skatteunderskott som finns. Vi tolkar även detta som att företaget känner sig konfidenta med att Fords nya bensinmotor med SinterCast-CGI kommer att bli en succé och även användas på andra modeller.

Fortsatt snabb tillväxt. Även om antalet nya installationer med vidhängande försäljning av system kommer att vara något mer begränsad under den närmaste tiden, erbjuder enbart de program som för närvarande är i produktion, en möjlighet vid full volym att upp uppgå till 2,5 miljoner motorekvivalenter. Detta ska jämföras med nuvarande nivå som i årstakt uppgår till 1,7 miljoner. Ungefär lika många motorekvivalenter kan komma att erhållas från de program som nu är under utveckling. Detta kan ske utan att några nya kostnader tillkommer av storleksordning vilket borgar för en fortsatt marginalförbättring.

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.

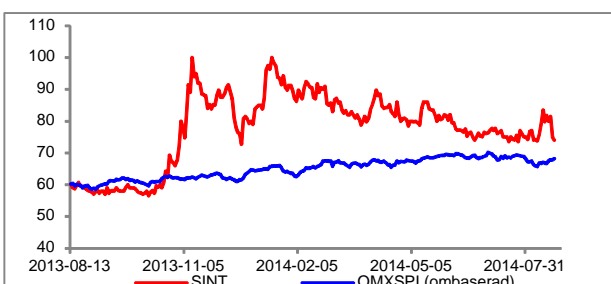
Analytiker: Claes Vikbladh
Claes.vikbladh@remium.com, 08 454 32 94

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	525,4	1 mån (%)	0,7
Nettoskuld (MSEK)	-44,9	3 mån (%)	-11,4
Enterprise Value (MSEK)	480,5	12 mån (%)	24,4
Soliditet (%)	90,2	YTD (%)	-6,3
Antal aktier f. utsp. (m)	7,1	52-V Högst	105,5
Antal aktier e. utsp. (m)	7,1	52-V Lägst	54,3
Free Float (%)	88,8	Kortnamn	SINT

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	45,9	51,9	56,3	64,8
EBITDA (MSEK)	2,0	8,1	10,1	15,3
EBIT (MSEK)	1,0	7,3	9,4	14,6
EBT (MSEK)	2,0	7,5	10,1	15,6
EPS (just. SEK)	0,29	1,14	1,51	2,30
DPS (SEK)	1,00	1,20	1,40	1,60
Omsättningstillväxt (%)	-6,3	13,1	8,5	15,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	32,4	52,3
EBIT-marginal (%)	2,2	14,1	16,6	22,5

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	69,1	48,9	32,1
P/BV (x)	3,8	6,6	6,0	5,6
EV/Omsättning (x)	5,6	9,9	8,5	7,4
EV/EBITDA (x)	128,6	63,2	47,5	0,0
EV/EBIT (x)	257,2	70,2	51,4	0,0
Direktavkastning (%)	2,4	1,5	1,9	2,2

KURSUUTVECKLING



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%	6,1%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Hans-Eric Andersson	3Q-rapport	2014-11-05
VD	Steve Dawson	4Q-rapport	2015-02-11
CFO	Daphner Uhmeier		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14A	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	11,7	11,8	14,0	14,4	14,6	10,9	15,3	15,6	49,0	45,9	51,9	56,3	64,8	72,5
KSV	-3,0	-3,2	-4,3	-4,1	-4,4	-2,8	-4,2	-4,3	-14,2	-13,7	-14,6	-15,7	-17,2	-19,2
Bruttoresultat	8,7	8,6	9,7	10,3	10,2	8,1	11,1	11,3	34,8	32,2	37,3	40,6	47,6	53,3
Rörelsekostnader	-7,0	-7,0	-7,2	-8,0	-7,1	-7,2	-7,8	-8,4	-22,1	-30,2	-29,2	-30,5	-32,3	-33,1
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	1,6	2,5	2,3	3,1	0,9	3,3	2,9	12,7	2,0	8,1	10,1	15,3	20,2
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	-0,8
EBIT	1,5	1,4	2,3	2,1	2,9	0,7	3,1	2,7	11,6	1,0	7,3	9,4	14,6	19,4
Finansnetto	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,5	1,0	0,2	0,8	1,0	1,1
EBT	1,7	1,3	2,3	2,2	3,3	0,9	3,2	2,8	11,1	2,0	7,5	10,1	15,6	20,5
Skatt och minoritetens andel	0,7	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	1,0	-0,2	-0,1	3,4	-5,7	0,6	0,6	0,8	1,0
Nettoresultat	2,4	1,2	2,4	2,1	3,2	1,9	3,0	2,6	14,5	-3,7	8,1	10,7	16,3	21,5
EPS f. utsp. (SEK)	0,34	0,17	0,34	0,30	0,45	0,27	0,42	0,37	2,08	-0,53	1,14	1,51	2,30	3,03
EPS e. utsp. (SEK)	0,34	0,17	0,34	0,30	0,45	0,27	0,42	0,37	2,08	-0,53	1,14	1,51	2,30	3,03
Omsättningsstillväxt Q/Q	-19%	1%	19%	3%	1%	-25%	40%	2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	0%	4%	65%	0%	25%	-8%	9%	8%	24%	-6%	13%	9%	15%	12%
Just. EBITDA marginal	15%	14%	18%	16%	21%	8%	21%	18%	26%	4%	16%	18%	24%	28%
Just. EBIT marginal	13%	12%	16%	15%	20%	6%	20%	17%	24%	2%	14%	17%	23%	27%
Just. EBT marginal	15%	11%	16%	15%	23%	8%	21%	18%	23%	4%	14%	18%	24%	28%

KASSAFLÖDE

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	13	4	8	10	17	22
Förändring rörelsekapital	1	-2	6	0	0	-1
Kassaflöde löpande verksamheten	15	1	14	10	17	22
Kassaflöde investeringar	0	-2	-1	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	14	0	14	10	16	20
Kassaflöde fin. verksamheten	-7	-12	-1	-9	-10	-11
Nettokassaflöde	7	-12	12	1	6	10

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	2,08	-0,53	1,14	1,51	2,30	3,03
Just. EPS	2,08	0,29	1,14	1,51	2,30	3,03
BVPS	13,36	11,13	11,95	12,26	13,16	14,69
CEPS	2,08	0,19	2,03	1,47	2,43	3,07
DPS	1,70	1,00	1,20	1,40	1,60	1,80
ROE	16%	-5%	10%	12%	18%	21%
Just. ROE	16%	-5%	10%	12%	18%	21%
Soliditet	93%	94%	89%	89%	88%	88%

BALANSRÄKNING

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	2	2	2	2	2	2
Likvida medel	48	35	48	49	55	64
Totala tillgångar	100	83	95	98	106	119
Eget kapital	93	78	85	87	93	104
Nettoskuld	-48	-35	-48	-49	-55	-64
Rörelsekapital (Netto)	59	53	57	60	64	69

AKTIESTRUKTUR

	2014E	2015E
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

BOLAGSKONTAKT

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

MSEK	2Q 2014A			2014E			2015E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		14,6	10,9	-25%	62,9	56,3	-10%	73,6	64,8	-12%
EBIT		2,5	0,7	-72%	11,4	9,4	-18%	16,1	14,6	-9%
Just. EPS (SEK)		0,34	0,27	-21%	1,63	1,51	-7%	2,53	2,30	-9%

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.