

Börsveckan August 2011  
Unofficial translation  
Swedish original at end

## **SinterCast towards target**

*Finally SinterCast can sniff some morning air. The company is on the right way, but still has some way to go.*

Text: Mikael Hårde [redaktionen@borsveckan.se](mailto:redaktionen@borsveckan.se)

After fifteen years SinterCast finally reached a positive result 2010. Immense increased series production by the customers of the company, made the cashflow go the right way. The demand for the technology has increased, but the volumes at the foundries have not yet recovered since the deep recession downturn. The prospects are mixed. In a few years' time the company could earn approximately SEK 12 per share in a positive perspective, but subdued outlooks for the rest of 2011 got the share price falling.

The SinterCast process control technology for production of components in Compacted Graphite Iron provides great benefits for the global foundries with vehicle companies as end-users. Products manufactured in Compacted Graphite Iron – mainly cylinder blocks and heads for diesel engines – have many positive properties. The material allows the engine designers to construct smaller and lighter engines with improved performance and fuel economy. The durability increases and the noise and the emissions will be reduced.

The SinterCast technology is thus right in time and the company has about 15 global foundry customers with well-known end-users as Audi, Caterpillar, General Motors, MAN, Toyota, Volkswagen and Volvo. The interest for the SinterCast foundry technology has steadily increased, but it still has taken a very long time for the company to show a positive result. The lead time within the automobile industries – from development of a new model to high volume series production – is very long, and the process is also delayed by a general skepticism about new technologies within the automotive industry which is known to be conservative. The deep recession further slowed SinterCast, but after the turn last year the future now looks significantly brighter, although the expectations of the company are continuously high.

Series production by the company's customers has positively increased significantly since the vehicle manufacturers have increased their volumes. The recovery is way from stable though. The series production is expected to level off during the second half year already, and totally the volumes in the foundry market are a bit below the levels of 2008. In addition to that the earthquake in Japan can lead to a lack of components at the engine manufacturers, which in short-term potentially could have negative impact on SinterCasts volumes.

As a subcontractor to the hard price pressed subcontractors of the automotive industries, SinterCast has a somewhat vulnerable position, but the success of e.g. Höganäs shows that this does not have

to be a barrier for good margins. In addition SinterCast has a smart business model meaning that the return in the income statement could be great when the volumes seriously increase.

### **Scalability provides profitability**

SinterCast is a typical technology development company without its own manufacturing and only 11 employees. The company sells or leases the equipment required for manufacturing products in Compacted Graphite Iron, and supplies some service. The great income is provided from the production fees of the customer manufactured castings. 50 kilos of castings is one engine equivalent and give SinterCast an income of 2.00 to 2.50 Euros. The higher production in the automotive industry, the better it goes for SinterCast, whose income increase without corresponding costs.

This scalable business model makes SinterCast interesting. Of course the difficulty lies in assessing the future volume growth, which partly depends on how quickly the company's existing customers can increase their production, and partly on how fast the installed base grows and more programs will enter series production.

Due to the company's own calculations the current annual production rate is about 1.3 million engine equivalents, with the possibility to increase to 1.55 million engine equivalents when the foundries reach mature volume. But of course SinterCast aims higher and optimistically counts on reaching an annual production rate of 4.35 million engine equivalents within five years, corresponding a turnover of over SEK 100 million and a result of about SEK 12 per share. To get there SinterCast needs to sell its technology to new series production programmes. It is impossible to tell how well this will succeed, but the company has noted an increased demand for field trials and counts on presenting five new installations during 2011.

The anticipated slowdown in global economy in combination with the reinforcement of the Swedish crown, in short-term speaks for SinterCast's disadvantage, which has made the share quote go down during spring. We are counting on the company's making about 1.70 per share during 2011. In a long-term perspective it looks better for the company, but shareholders who are attracted to the bright outlooks have to be conscious that the road to success is not straightforward. However the long-term financing is expected to be secure since the cashflow turned the right way.

# Sintercast på väg mot mål

Äntligen börjar man vädra lite morgonluft för Sintercast. Bolaget är på rätt väg, men ännu inte framme i mål.

TEXT: MIKAEL HÄRDE | redaktionen@borsveckan.se

EFTER FEMTON ÅR nådde Sintercast äntligen ett positivt resultat under 2010. Kraftigt ökad serieproduktion hos bolagets kunder gjorde att kassaflödet vände till plus. Efterfrågan på bolagets teknik har ökat, men volymerna hos gjuterierna har ännu inte återhämtat sig efter den djupa nedgången under lågkonjunkturen. Framtidsutsikterna är blandade. På några års sikt kan bolaget i ett positivt perspektiv komma att tjäna runt 12 kr per aktie, men dämpade utsikter för resten av 2011 har fått aktien på fall.

Sintercasts processtyrningsteknik för tillverkning av komponenter i kompaktgrafitjärn innebär stora fördelar för världens gjuterier som arbetar med bilföretagen som slutkunder. Produkter tillverkade i kompaktgrafitjärn - i första hand motorblock och cylinderhuvuden till dieselmotorer - har en rad positiva egenskaper. Materialet innebär att motortillverkarna kan konstruera mindre och lättare motorer med högre prestanda och lägre bränsleförbrukning. Slitstyrkan ökar, ljudnivåerna blir lägre och inte minst utsläppsmängderna minskar.

Sintercasts teknik ligger således helt rätt i tiden och bolaget kan räkna ett 15-tal gjuterier som kunder över hela världen med välkända slutanvändare som bl a Audi, Caterpillar, General Motors, MAN, Toyota, Volkswagen och Volvo. Intresset för Sintercasts gjuteriteknik har stadigt ökat, men det har likväl tagit plågsamt lång tid för bolaget att visa svarta siffror. Ledtiderna inom bilindustrin - från utveckling av en ny modell till serieproduktion i stora volymer - är mycket långa, och processen fördröjs dessutom av en allmän skepsis mot ny teknik inom bilbranschen som är erkänt konservativ. Den djupa lågkonjunkturen satte ytterligare käppar hjulet för Sintercast, men efter vändningen under förra året ser framtiden nu betydligt ljusare ut, låt vara att förväntningarna på bolaget är fortsatt höga.

Klart positivt är att serieproduktionen hos bolagets kunder ökat markant sedan biltillverkarna dragit upp volymerna. Återhämtningen är dock långt ifrån stabil. Serieproduktionen väntas plana ut redan under det andra halvåret och totalt sett ligger volymerna på gjuterimarknaden fortfarande en bra bit under 2008 års nivåer. Därtill kommer att jordbävningsskatastrofen i Japan kan leda till komponentbrist hos motortillverkarna, vilket kortsiktigt riskerar



att påverka Sintercasts volymer negativt.

Som underleverantör till bilindustrin hårt prispressade underleverantörer har Sintercast en något utsatt position, men inte minst Höganäs framgångar visar att detta inte behöver vara något hinder för att uppnå bra marginaler. Sintercast har dessutom en smart affärsmodell som innebär att hävstången i resultaträkningen kan bli mycket stor när volymerna väl börjar öka på allvar.

## Skalbarhet ger lönsamhet

Sintercast är ett typiskt teknikutvecklingsbolag utan egen tillverkning och med endast 11 anställda. Bolaget säljer, eller hyr ut den utrustning som behövs för tillverkning av produkter i kompaktgrafitjärn, samt bistår med viss service. De stora intäkterna kommer emellertid från de avgifter som bolaget tar ut på den mängd gjutgods som kunderna producerar. 50 kg gjutgods räknas som en motorekvivalent och ger Sintercast en intäkt på 2:00-2:50 euro. Ju bättre det går för bilindustrin, desto bättre går det således för Sintercast, vars intäkter ökar utan att kostnaderna stiger i motsvarande grad.

Det är denna skalbara affärsmodell som gör Sintercast intressant. Svårigheten ligger naturligtvis i att bedöma de framtida volymökningarna som dels beror på hur snabbt bolagets nuvarande kunder kan öka sitt tillverkning, dels på hur snabbt den installerade basen växer och fler tillverkningsprogram kommer i serieproduktion.

Enligt bolagets egna kalkyler ligger den nuvarande produktionen hos bolagets kunder runt 1,3 miljoner motorekvivalenter i årstakt, med potential att växa till 1,55 mil-

joner motorekvivalenter när gjuteriernas kör för fullt. Men Sintercast siktar naturligtvis högre och räknar optimistiskt med att inom fem år komma upp i en årstakt på 4,35 miljoner motorekvivalenter, motsvarande en omsättning på drygt 100 Mkr och ett resultat runt 12 kr per aktie. För att nå dit måste Sintercast kunna sälja in sin teknik till nya serieproduktionsprogram. Hur väl detta kommer att lyckas är för dagen omöjligt att säga, men bolaget har märkt en ökad efterfrågan på kunddemonstrationer och räknar med att kunna presentera fem nya installationer under 2011.

Den befarade inbromsningen i världskonjunkturen, i kombination med kronans förstärkning, talar kortsiktigt till Sintercasts nackdel, vilket fått aktiekursen att backa betänkligt under våren. Vi räknar försiktigtvis med att bolaget kommer att tjäna runt 1:70 per aktie under 2011. I ett längre perspektiv ser det mer lovande ut för företaget, men aktieägare som lockas av de ljusa utsikterna måste vara medvetna om att vägen till framgång inte kommer att vara spikrak. Dock bedöms den långsiktiga finansieringen vara säkrad sedan kassaflödet vänt till plus. ■

