

SINTERCAST

KURS (SEK): 66,00

NASDAQ OMX Small Cap

Industrivaror

- Återhämtning hos två av tre motorprogram
- Högre OPEX tyngde resultatet
- Potential för rekordvolym i Q4

Återhämtning hos två av tre motorprogram. Sintercast redovisade en nettoomsättning för det tredje kvartalet om 16,7 MSEK (23,8) motsvarande en tillväxt Y/Y om -30%. Försäljningen kom in 5% under vår prognos om 17,6 MSEK. Omsättningsminskningen Y/Y är främst en funktion av lägre serieproduktionsintäkter men även lägre intäkter från utrustning. Serieproduktionsintäkterna minskade med 16% Y/Y och uppgick till 14,7 MSEK (17,4), detta trots att antalet annualiserade motorekvivalenter under kvartalet var oförändrat och uppgick till 2,0 miljoner stycken (MST) (2,0). Minskningen härleds således fortsatt lägre leveranser av mätkoppar som uppgick till 40 600 stycken (50 900), dock skall tilläggas att Q3 2016 var 'all time high' nivåer och därmed tuffa jämförelsetal. Vi räknade med fortsatt höga lagernivåer likt Q2, dock verkar de ha normaliserats något under kvartalet vilket medförde att mätkoppsleveranserna översteg vår prognos som var 38 000 stycken med cirka 7%.

Högre OPEX tyngde resultatet. Rörelseresultatet uppgick till 4,7 MSEK (11,2) motsvarande en marginal om 28,1% (47,1). EBIT kom in 27% och 8,7 procentenheter under våra estimat om 6,5 MSEK samt förväntad marginal om 36,8%. Rörelsemarginalkontraktionen Y/Y var en funktion av 126 bps lägre bruttomarginal men även högre operativa kostnader där R&D var mest utmärkande och ökade med 0,6 MSEK Y/Y. De operativa kostnaderna uppgick således till 8 MSEK (7,2) vilket motsvarar en relation till försäljningen om 47,9% (30,3). Vi estimerade de operativa kostnaderna till 6,7 MSEK motsvarande en relation till försäljningen om 37,4%. Differensen mot våra estimat härleds främst högre R&D. Vi bedömer att detta visar på både för och nackdelen med hög operationell hävstång och i detta kvartalet en nackdel, då volymerna var betydligt lägre.

Potential för rekordvolym i Q4. Bolaget guidar för att två av tre motorprogram har återhämtat sig under kvartalet samt att lagernivåerna för mätkoppar börjat normaliseras. Till detta menar bolaget att produktionen i augusti och september var stark vilket bådär gott inför Q4. På längre sikt finner vi uppgraderingen av System 3000 hos Tupy positivt då uppgraderingarna gjordes inför produktionsstarten av ett nytt volymblock i CGI. Under kvartalet påbörjades även serieproduktion av kolvringar i Sintercast-CGI hos Total Solutions & Power Company i Korea. Vi gör mindre estimatjusteringar för det fjärde kvartalet och för helåret 2018.

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.

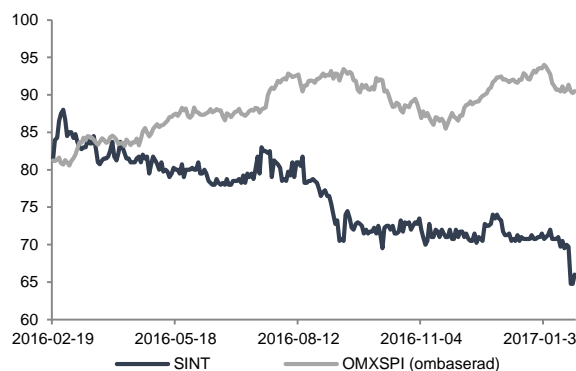
Analytiker: Carl Ragnerstam
carl.ragnerstam@remium.com, 08 454 32 23

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	469	1 mån (%)	-6,7
Nettoskuld (MSEK)	-22,3	3 mån (%)	-8,0
Enterprise Value (MSEK)	446	12 mån (%)	-21,4
Soliditet (%)	90,4	YTD (%)	-19,3
Antal aktier f. utsp. (m)	7,1	52-V Högs	89,5
Antal aktier e. utsp. (m)	7,1	52-V Lägst	63,5
Free Float (%)	88,0	Kortnamn	SINT

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	72,4	75,4	65,9	77,9
EBITDA (MSEK)	21,1	27,4	20,8	30,5
EBIT (MSEK)	20,3	26,4	19,4	28,7
EBT (MSEK)	24,9	25,8	19,5	29,0
EPS (just. SEK)	3,62	3,77	2,32	4,08
DPS (SEK)	3,50	4,00	3,85	4,00
Omsättningsstillväxt (%)	32,8	4,1	-12,6	18,2
EPS tillväxt (%)	107,3	4,1	-38,4	75,6
EBIT-marginal (%)	28,0	35,0	29,5	36,8

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	24,3	21,7	24,0	16,2
P/BV (x)	6,7	6,1	5,5	5,4
EV/S (x)	8,0	7,1	6,6	5,6
EV/EBITDA (x)	27,3	19,5	21,0	14,3
EV/EBIT (x)	28,4	20,3	22,5	15,2
Direktavkastning (%)	4,0	4,9	5,8	6,1

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension	12,0%	12,0%
UBS AG Client	11,2%	11,2%
Nordnet Pension	8,7%	8,7%
Lars Ahlström	6,1%	6,1%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Hans-Eric Andersson	4Q-rapport	2018-02-21
VD	Steve Dawson	1Q-rapport	2018-04-25
CFO	Daphner Uhmeier		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av dokumentet

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	16,1	18,3	23,8	17,2	13,9	17,2	16,7	18,1	54,5	72,4	75,4	65,9	77,9	80,4
KSV	-3,2	-4,5	-5,4	-3,5	-3,1	-3,8	-4,0	-3,6	-18,2	-17,0	-16,6	-14,5	-16,7	-16,9
Bruttoresultat	12,9	13,8	18,4	13,7	10,8	13,4	12,7	14,5	40,8	55,4	58,8	51,4	61,1	63,5
Rörelsekostnader	-8,0	-8,1	-7,0	-8,7	-7,7	-8,3	-7,5	-8,9	-29,8	-34,3	-31,4	-33,5	-30,6	-31,6
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0
EBITDA	4,9	5,7	11,4	5,0	3,1	5,1	5,2	5,5	11,0	21,1	27,4	20,8	30,5	31,9
Avskrivningar	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,4	-0,8	-0,8	-1,0	-1,4	-1,9	-1,9
EBIT	4,6	5,8	11,2	4,8	2,8	4,8	4,7	5,2	10,2	20,3	26,4	19,4	28,7	30,0
Finansnetto	0,1	-0,8	-0,2	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,1	1,3	4,6	-0,6	0,1	0,3	0,3
EBT	4,7	5,0	11,0	5,1	3,0	4,6	4,7	5,3	11,5	24,9	25,8	19,5	29,0	30,3
Skatt	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,9	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	4,7	6,0	11,0	5,1	3,0	5,5	4,7	5,3	12,4	25,7	26,8	19,5	29,0	30,3
EPS f. utsp. (SEK)	0,66	0,85	1,55	0,72	0,42	0,77	0,66	0,74	1,75	3,62	3,77	2,75	4,08	4,27
EPS e. utsp. (SEK)	0,66	0,85	1,55	0,72	0,42	0,77	0,66	0,74	1,75	3,62	3,77	2,75	4,08	4,27
Omsättningsstillväxt Q/Q	-6%	14%	30%	-28%	-19%	24%	-3%	8%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	-14%	16%	16%	0%	-14%	-6%	-30%	5%	5%	33%	4%	-13%	18%	3%
Just. EBITDA marginal	30%	31%	48%	29%	22%	30%	31%	31%	20%	29%	36%	27%	39%	40%
Just. EBIT marginal	29%	32%	47%	28%	20%	28%	28%	29%	19%	28%	35%	25%	37%	37%
Just. EBT marginal	29%	27%	46%	30%	22%	27%	28%	29%	21%	34%	34%	25%	37%	38%

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	11	21	27	18	31	32
Förändring rörelsekapital	-4	-1	-2	-1	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	7	20	25	17	31	32
Kassaflöde investeringar	-1	-2	-3	-4	-2	-2
Fritt kassaflöde	5	19	22	14	29	30
Kassaflöde fin. verksamheten	-9	-16	-25	-28	-27	-28
Nettokassaflöde	-3	3	-3	-15	2	2

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	1,75	3,62	3,77	2,75	4,08	4,27
Just. EPS	1,75	3,62	3,77	2,32	4,08	4,27
BVPS	12,5	13,1	13,5	12,1	12,3	12,6
CEPS	0,94	2,88	3,58	2,46	4,37	4,48
DPS	2,20	3,50	4,00	3,85	4,00	4,80
ROE	14%	28%	28%	23%	33%	34%
Just. ROE	14%	28%	28%	19%	33%	34%
Soliditet	91%	88%	89%	87%	87%	87%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	2	4	5	7	7	7
Likvida medel	45	48	45	31	33	35
Totala tillgångar	97	106	108	98	101	103
Eget kapital	88	93	96	86	87	89
Nettoskuld	-45	-48	-45	-31	-33	-35
Rörelsekapital (Netto)	60	72	74	80	81	82

AKTIESTRUKTUR

	2016A	2017E	2018E
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

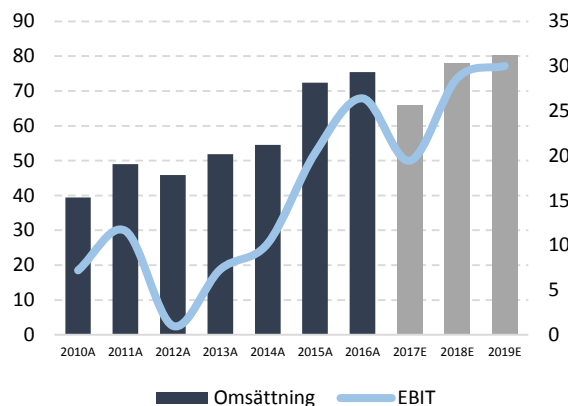
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

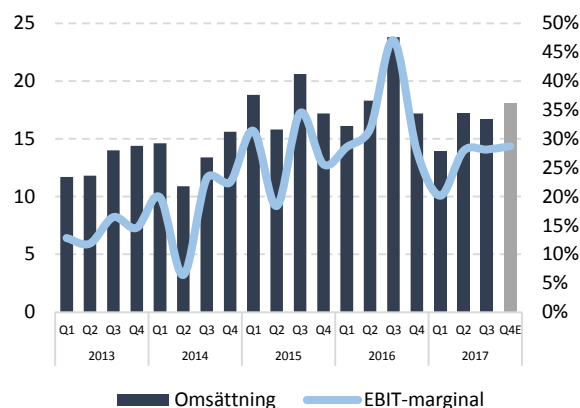
MSEK	3Q 2017A			2017E			2018E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	17,6	16,7	-5%	66,0	65,9	-0,2%	78,5	77,9	-0,8%
EBIT	6,5	4,7	-28%	19,5	19,4	-0,2%	28,9	28,7	-1,0%
Just. EPS (SEK)	0,9	0,7	-22%	2,3	2,3	-0,3%	4,1	4,1	-0,9%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

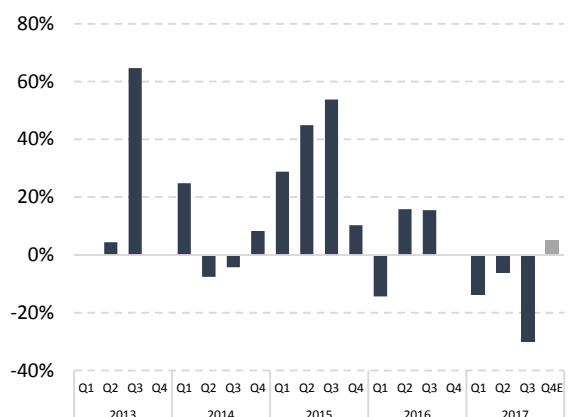


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

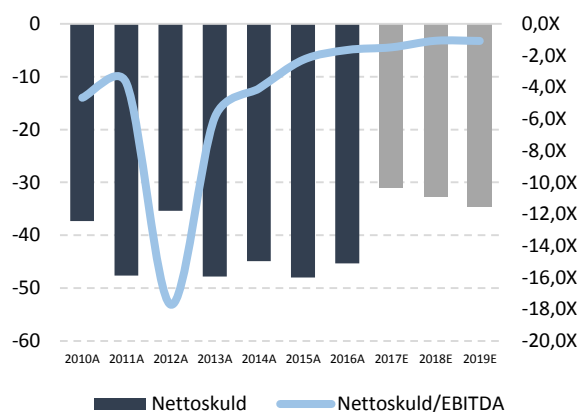


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

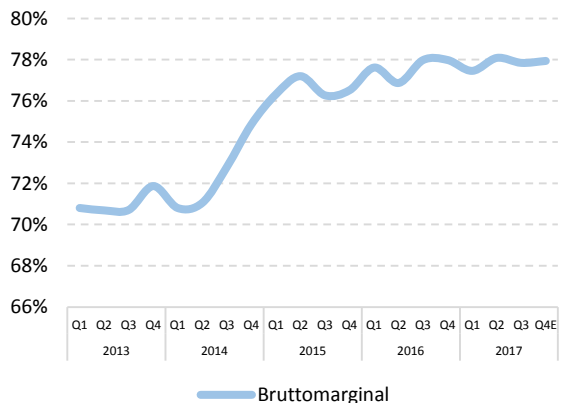


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

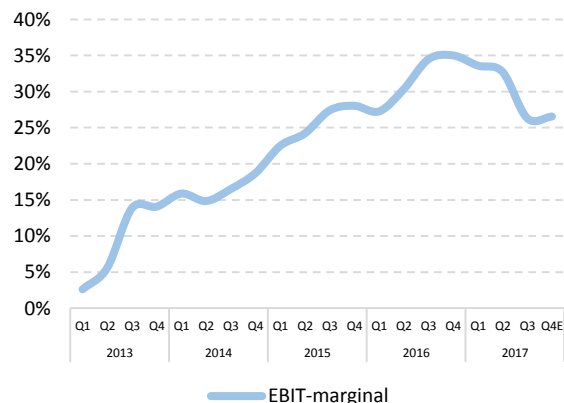


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

BRUTTOMARGINAL (R12m)

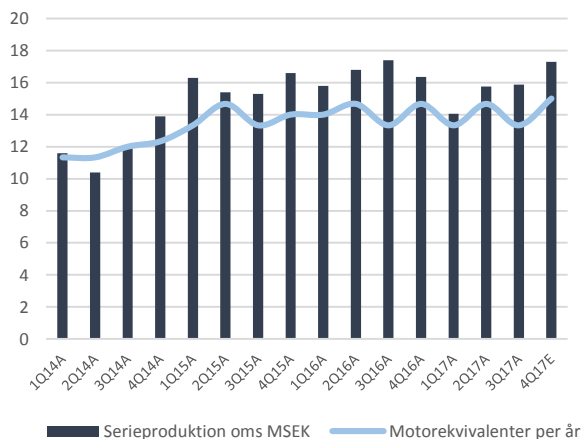


EBIT-MARGINAL (R12m)

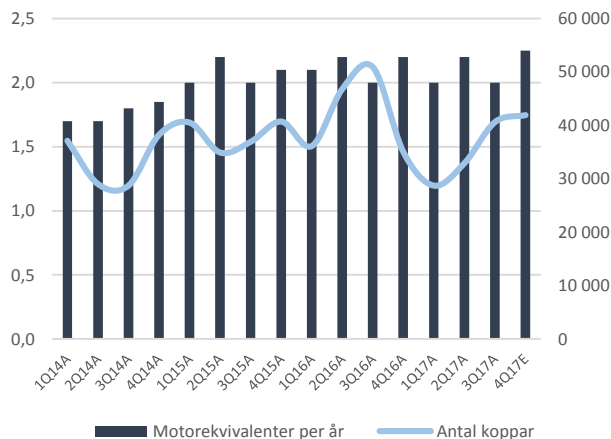


OPERATIONELLT

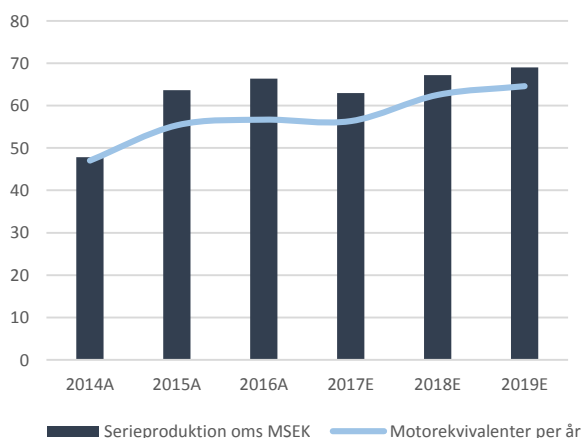
Serieproduktion (Q) vs Motorekvivalenter (annualiserat)



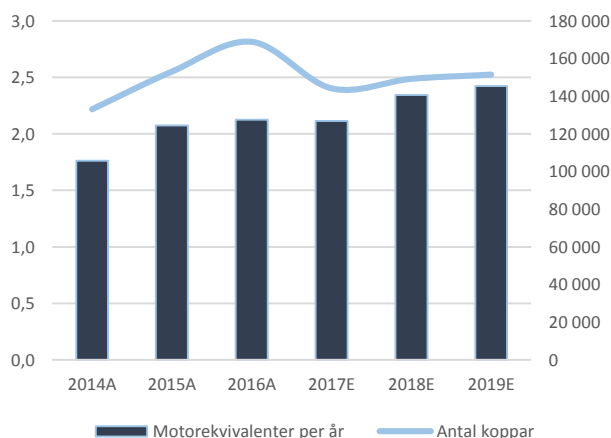
Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (Q)



Serieproduktion (FY) vs Motorekvivalenter (annualiserat)

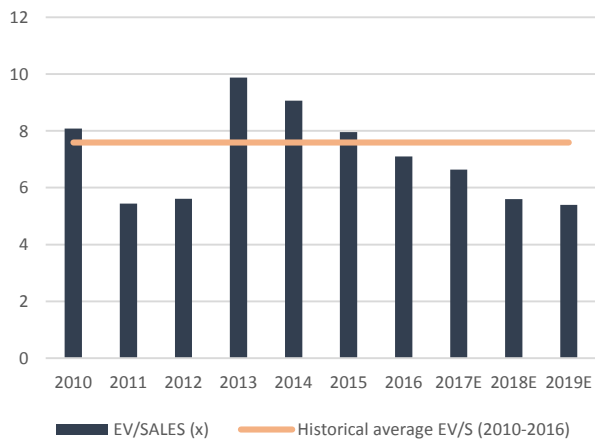


Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (FY)

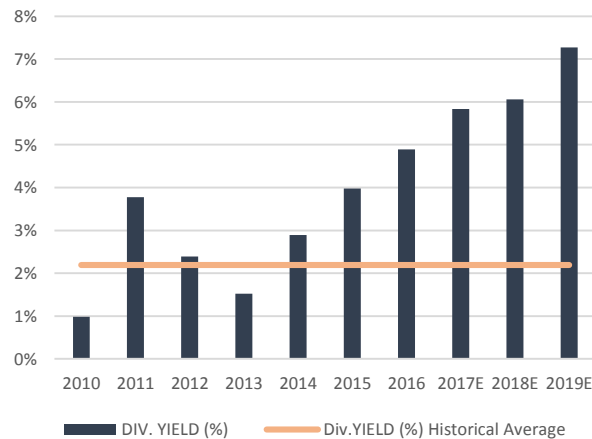


VÄRDERING

EV/Sales (x) vs Historiskt medel (x)



Direktavkastning (%) vs Historiskt medel (%)



BOLAGSBESKRIVNING

Processtyrningslösningar för kompaktgrafitjärn

SinterCast tillhandahåller processtyrningslösningar och kunskaper för tillförlitlig volymproduktion av kompaktgrafitjärn (CGI) vilket är ett höghållfast anpassat gjutjärn som förbättrar effektiviteten i komponenter som används i personbilar, tunga fordon och komponenter för industriell kraft.



Processtyrningslösningar till fordonleverantörer

SinterCasts teknologi mäter och kontrollerar det smälta järnet innan det gjuts i formar för att säkerställa kostnadseffektiv serieproduktion av CGI. Teknologin reducerar kassationerna i gjuteriet och minskar därigenom gjuteriprocessens miljöpåverkan. SinterCast har varit globalt ledande inom produktutveckling och serieproduktion av CGI sedan 1992. Dessa ansträngningar har etablerat SinterCast som en trovärdig leverantör till den globala gjuteri- och fordonsindustrin. SinterCasts mål är att fortsatt främja nya CGI-applikationer med nuvarande serieproduktion som grund, för att öka möjligheterna på marknaden. Parallellt kommer SinterCast att utveckla nya produkter och tjänster för att bredda och fördjupa befintliga kundrelationer. SinterCast kommer även att undersöka nya produktutvecklingsmöjligheter utöver kärnverksamheten CGI, för att öka aktieägarvärdet långsiktigt.

Kompaktgrafitjärn (CGI)

Kompaktgrafitjärn är en typ av järn som ger minst 75 % högre draghållfasthet, 45 % högre styvhet och en ungefärlig fördubblad utmattningshållfasthet mot konventionellt gjutjärn och aluminium. Egenskaperna hos CGI ger konstruktörerna möjlighet att förbättra prestanda, bränsleekonomi och hållbarhet samtidigt som motorns vikt, buller och avgasutsläpp minskas. SinterCasts process används också vid tillverkning av gjutgods till en mängd olika CGI-komponenter, bland annat motorblock och cylinderhuvuden, bottenplattor, turbohus, avgasgrenrör, kopplingskomponenter, kolringar, cylinderfoder samt stora motorkomponenter för industriella kraftapplikationer.

Marknad

SinterCasts teknologi används i 12 länder hos 21 gjuterier för produktion av fler än 50 CGI-komponenter i storlekar från 2 kg till 17 ton, alla producerade med samma processtyrningsteknologi. Ytterligare 15 gjuterier har installerat processtyrningssystem för produktutveckling och FoU-aktiviteter. Slut användare av SinterCast-CGI-komponenter är Aston Martin, Audi, Cameron Compression, Caterpillar, Chrysler, DAF Trucks, Ford, Ford-Otosan, General Electric Transportation Systems, General Motors, Hyundai, Jaguar, Jeep, Kia, Lancia, Land Rover, MAN, Navistar, Porsche, PSA Peugeot-Citroën, Renault, Rolls-Royce Power Engineering, Scania, Toyota, VM Motori, Volkswagen, Volvo och Waukesha Engine.

Affärsmodell

SinterCast säljer eller leasar hårdvaran till System 3000, förhyr mjukvaran till systemen, säljer förbrukningsmaterial för provtagning och tar ut en produktionsavgift för varje ton gjutgods producerat med SinterCast-teknologin. Intäkter erhålls även från reservdelar, kundservice, kunddemonstrationer och försäljning av testbitar. De totala faktiska avgifterna vid produktion (förbrukningsmaterial för provtagning plus produktionsavgift) beror på skänkstorlek och på utbytet vid gjutning för varje gjuteri och varje produkt. En typisk motorblocksproduktion ger en intäkt på cirka 40-50 Euro per ton gjutgods, motsvarande 2,00-2,50 Euro för varje motorekvivalent om 50 kg. SinterCast affärsmodell är mycket skalbar, vilket ger en ökande lönsamhet allt eftersom den installerade basen ökar och fler program kommer i serieproduktion.

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium) Analys utarbetad av: Carl Ragnerstam, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)