

# SINTERCAST

KURS (SEK): 72,00

NASDAQ OMX Small Cap

Industrivaror

- Återhämtning av motorprogram
- Marginalkontraktion drevs av högre SG&A
- Mindre estimatnedjusteringar

**Återhämtning av motorprogram.** Sintercast redovisade en omsättning för andra kvartalet om 17,2 MSEK (18,3) motsvarande en tillväxt Y/Y om -6,0%. Omsättningen var i linje med våra estimat om 17,4 MSEK. Sintercasts annualiserade serieproduktionsvolym av motorekvivalenter hämtade sig som väntat från ett svagt första kvartal och produktionen tangerade all time high. Volymen uppgick till 2,2 MST (2,2) mot vår estimerade volym om 2,1 MST. Volymökningen jämfört med det första kvartalet härleds kombinationen, återhämtning av Ford V6 diesel samt god beläggning vid Caterpillar-gjuteriet. Vi hade inte räknat med att en återhämtning skulle ske hos Ford V6 diesel under andra kvartalet utan snarare först vid H2. Antalet levererade mätkoppar sjönk med 29,7% Y/Y och uppgick till 32 900 st (46 800), management menar att kontraktionen beror på timing-effekt samt lagerjusteringar. Givet dessa serieproduktionsvolymerna blev vi överraskade av den låga leveransen av mätkoppar då vi estimerade 42 000 st.

**Marginalkontraktion drevs av något högre SG&A.** EBIT uppgick till 4,8 MSEK (5,8) vilket motsvarar en minskning Y/Y om -17,2% samt en marginal om 27,9% (31,7). EBIT-marginalen kom in 240 bps över våra estimat om 25,5% och EBIT blev 4,4 MSEK. Marginalkontraktionen jämfört med samma kvartal föregående år om 380 bps härleds ökade SG&A. SG&A uppgick till -6,7 MSEK (-6,4) motsvarande en relation till försäljningen om -39,0% (-35,0). Samtidigt motverkade en ökad bruttomarginal de något högre SG&A och marginalen blev 77,9% (75,4). Bruttomarginalexpansionen bedömer vi härleds utrustning till System 3000 Plus hos Tupy Saltillo i Mexiko.

**Mindre estimatjusteringar.** Vi justerar ner våra estimat för antal levererade motorekvivalenter för Q3 från 2,1 MST till 2,05, till detta justerar vi ner antalet levererade koppar till 43 800 från 46 800. Nedjusteringen i antalet koppar härleds att vi bör se en fortsatt effekt från höga lagernivåer även i Q3. Dock höjer vi våra estimat för helåret 2018 med ca 3%.

## 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.

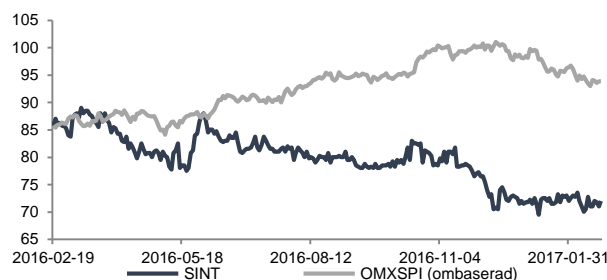
Analytiker: Carl Ragnerstam  
carl.ragnerstam@remium.com, 08 454 32 23

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	511	1 mån (%)	0,7
Nettoskuld (MSEK)	-22,2	3 mån (%)	-8,6
Enterprise Value (MSEK)	489	12 mån (%)	-16,5
Soliditet (%)	88,1	YTD (%)	-11,9
Antal aktier f. utsp. (m)	7,1	52-V Högst	89,8
Antal aktier e. utsp. (m)	7,1	52-V Lägst	69,0
Free Float (%)	88,4	Kortnamn	SINT

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	72,4	75,4	69,5	79,1
EBITDA (MSEK)	21,1	27,4	23,4	31,1
EBIT (MSEK)	20,3	26,4	22,0	29,2
EBT (MSEK)	24,9	25,8	22,1	29,6
EPS (just. SEK)	3,62	3,77	2,98	4,17
DPS (SEK)	3,50	4,00	3,85	4,00
Omsättningstillväxt (%)	32,8	4,1	-7,8	13,8
EPS tillväxt (%)	107,3	4,1	-21,1	39,9
EBIT-marginal (%)	28,0	35,0	31,6	36,9

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	24,3	21,7	23,1	17,3
P/BV (x)	6,7	6,1	5,7	5,5
EV/S (x)	8,0	7,1	7,0	6,2
EV/EBITDA (x)	27,3	19,5	20,9	15,7
EV/EBIT (x)	28,4	20,3	22,2	16,7
Direktavkastning (%)	4,0	4,9	5,3	5,6

## KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

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

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Hans-Eric Andersson	3Q-rapport 2017-11-22
VD Steve Dawson	
CFO Daphner Uhmeier	

**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	16,1	18,3	23,8	17,2	13,9	17,2	20,2	18,3	54,5	72,4	75,4	69,5	79,1	81,5
KSV	-3,2	-4,5	-5,4	-3,5	-3,1	-3,8	-4,7	-3,7	-18,2	-17,0	-16,6	-15,2	-17,0	-17,1
Bruttoresultat	12,9	13,8	18,4	13,7	10,8	13,4	15,5	14,6	40,8	55,4	58,8	54,3	62,1	64,4
Rörelsekostnader	-8,0	-8,1	-7,0	-8,7	-7,7	-8,3	-6,3	-9,0	-29,8	-34,3	-31,4	-31,9	-31,0	-32,0
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0
EBITDA	4,9	5,7	11,4	5,0	3,1	5,1	9,2	5,6	11,0	21,1	27,4	23,4	31,1	32,4
Avskrivningar	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-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	8,8	5,3	10,2	20,3	26,4	22,0	29,2	30,5
Finansnetto	0,1	-0,8	-0,2	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,1	1,3	4,6	-0,6	0,1	0,4	0,4
EBT	4,7	5,0	11,0	5,1	3,0	4,6	8,9	5,3	11,5	24,9	25,8	22,1	29,6	30,9
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	8,9	5,3	12,4	25,7	26,8	22,1	29,6	30,9
EPS f. utsp. (SEK)	0,66	0,85	1,55	0,72	0,42	0,77	1,25	0,75	1,75	3,62	3,77	3,12	4,17	4,35
EPS e. utsp. (SEK)	0,66	0,85	1,55	0,72	0,42	0,77	1,25	0,75	1,75	3,62	3,77	3,12	4,17	4,35
Omsättningsstillväxt Q/Q	-6%	14%	30%	-28%	-19%	24%	17%	-9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	-14%	16%	16%	0%	-14%	-6%	-15%	6%	5%	33%	4%	-8%	14%	3%
Just. EBITDA marginal	30%	31%	48%	29%	22%	30%	46%	31%	20%	29%	36%	32%	39%	40%
Just. EBIT marginal	29%	32%	47%	28%	20%	28%	44%	29%	19%	28%	35%	30%	37%	37%
Just. EBT marginal	29%	27%	46%	30%	22%	27%	44%	29%	21%	34%	34%	30%	37%	38%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	11	21	27	23	31	33
Förändring rörelsekapital	-4	-1	-2	-1	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	7	20	25	21	32	32
Kassaflöde investeringar	-1	-2	-3	-4	-2	-2
Fritt kassaflöde	5	19	22	18	30	31
Kassaflöde fin. verksamheten	-9	-16	-25	-28	-27	-28
Nettokassaflöde	-3	3	-3	-11	2	2

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

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	1,75	3,62	3,77	3,12	4,17	4,35
Just. EPS	1,75	3,62	3,77	2,98	4,17	4,35
BVPS	12,47	13,15	13,49	12,67	12,98	13,33
CEPS	0,94	2,88	3,58	3,01	4,45	4,56
DPS	2,20	3,50	4,00	3,85	4,00	4,80
ROE	14%	28%	28%	25%	32%	33%
Just. ROE	14%	28%	28%	24%	32%	33%
Soliditet	91%	88%	89%	88%	87%	87%

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	2	4	5	8	8	8
Likvida medel	45	48	45	35	37	40
Totala tillgångar	97	106	108	103	106	108
Eget kapital	88	93	96	90	92	95
Nettoskuld	-45	-48	-45	-35	-37	-40
Rörelsekapital (Netto)	60	72	74	80	82	83

**AKTIESTRUKTUR**

	2016A	2017E	2018E
Antal A-aktier (m)	-	-	Box 10203
Antal B-aktier (m)	7,1	7,1	100 55 Stockholm
Totalt antal aktier (m)	7,1	7,1	+46 (0)8 660 77 50

**BOLAGSKONTAKT**

www.sintercast.com

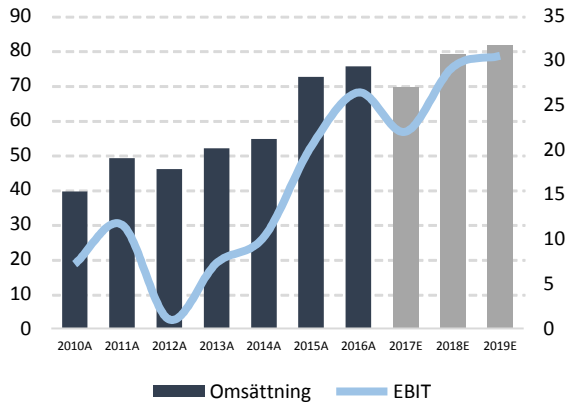
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

**ESTIMATFÖRÄNDRINGAR**

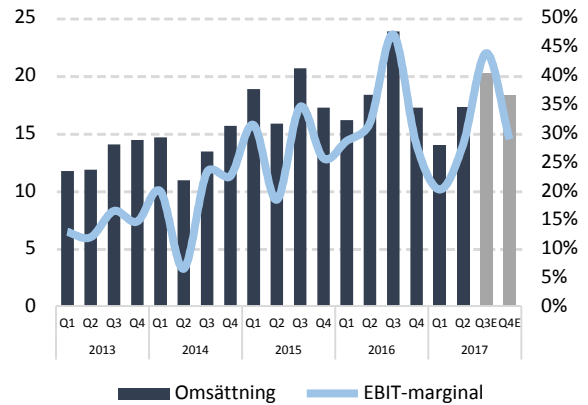
MSEK	2Q 2017A			2017E			2018E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	17,4	17,2	-1%	71,7	69,5	-3,0%	77,4	79,1	2,2%
EBIT	4,4	4,8	8%	23,2	22,0	-5,2%	28,4	29,2	3,0%
Just. EPS (SEK)	0,6	0,8	20%	3,2	3,0	-5,5%	4,1	4,2	2,9%

**RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL**

**OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)**

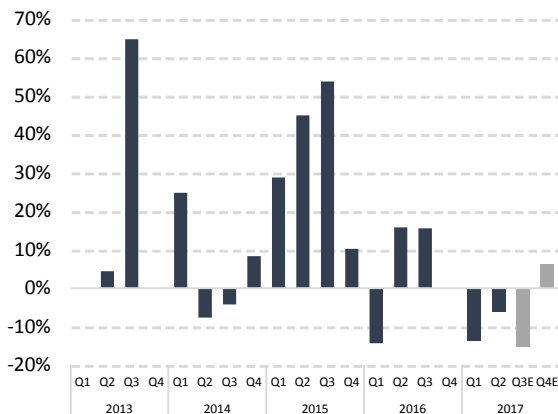


**OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)**

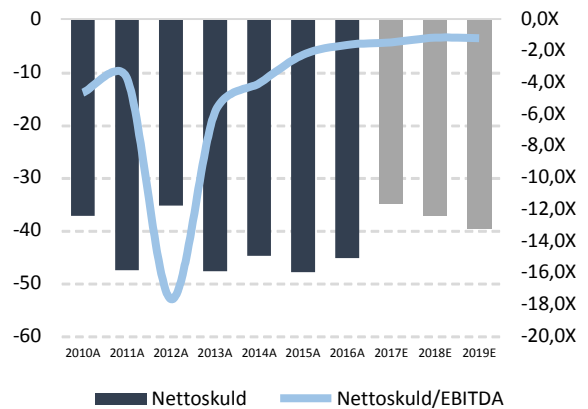


**TILLVÄXT & BALANSRÄKNING**

**OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y**

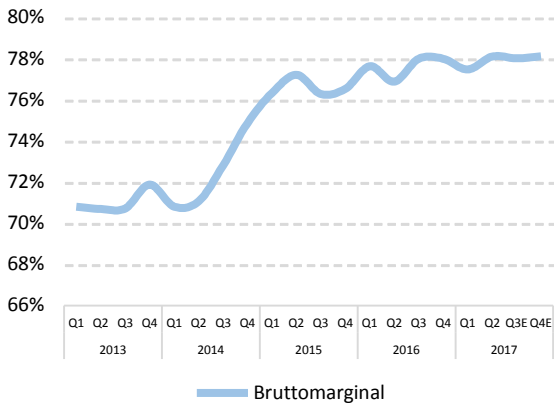


**NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA**

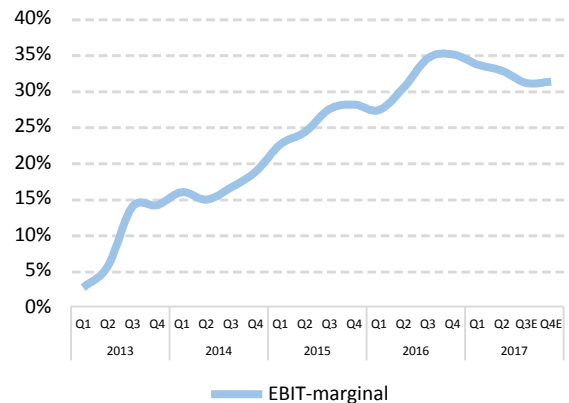


**MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m**

**BRUTTOMARGINAL (R12m)**

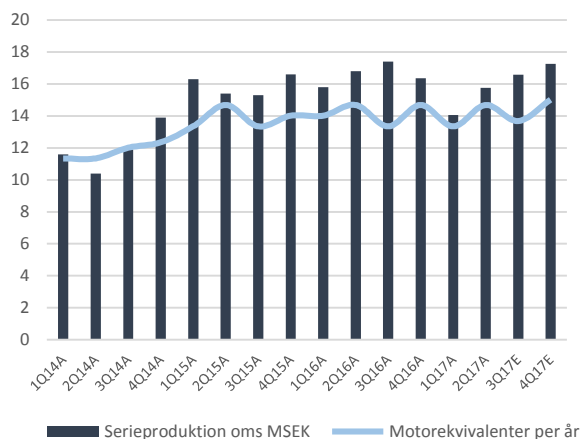


**EBIT-MARGINAL (R12m)**

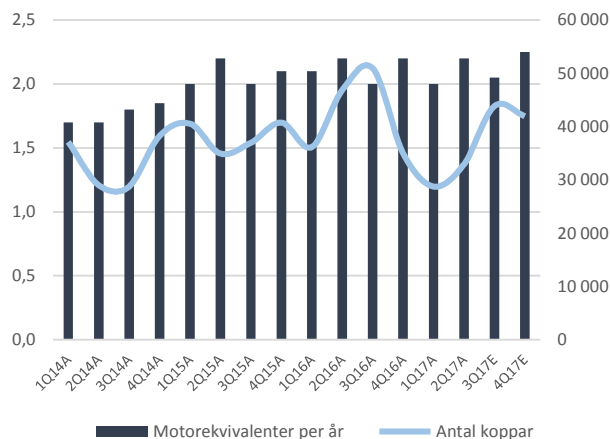


OPERATIONELLT

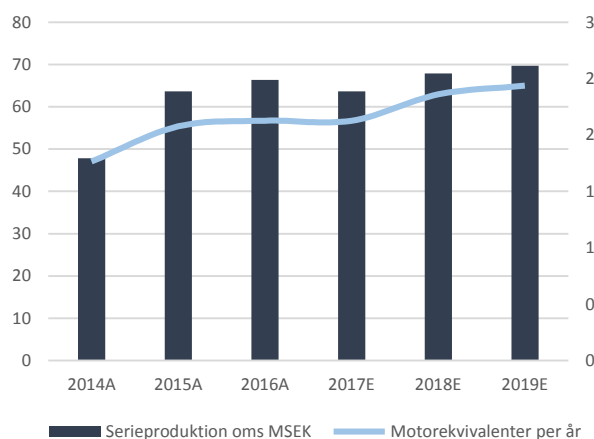
Serieproduktion (Q) vs Motorekvivalenter (annualiserat)



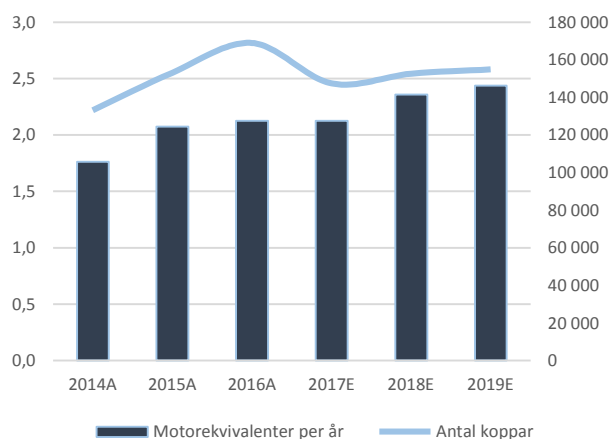
Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (Q)



Serieproduktion (FY) vs Motorekvivalenter (annualiserat)

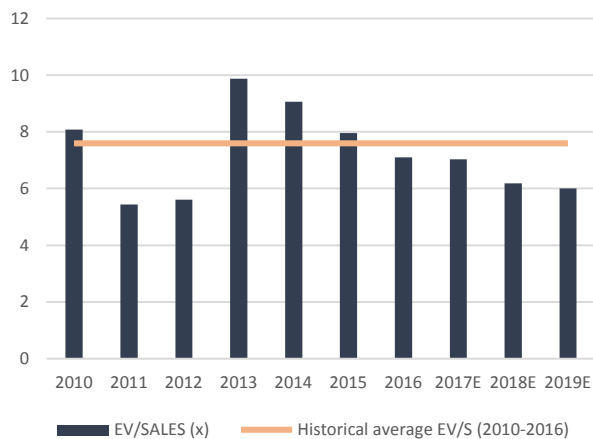


Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (FY)

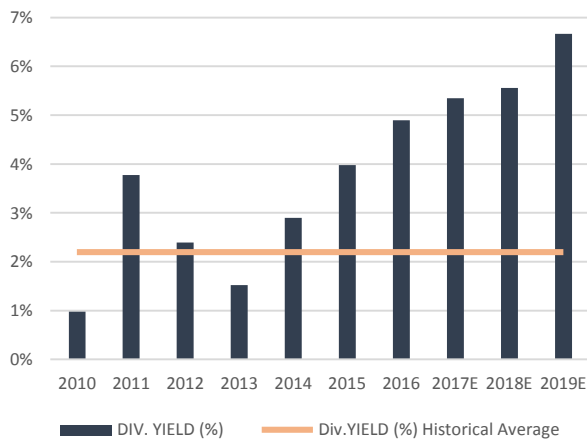


VÄRDERING

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



Direktavkastning (%) vs Historiskt medel (%)



---

**BOLAGSBESKRIVNING**


---

## Processtyrningslösningar för kompaktgrafitjárn

*SinterCast tillhandahåller processtyrningslösningar och kunskaper för tillförlitlig volymproduktion av kompaktgrafitjárn (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 fordonstillverkare

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.

## Kompaktgrafitjárn (CGI)

Kompaktgrafitjárn 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 motors 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, kolvringar, 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)