

Spännande utsikter i Sintercast

Fordonsunderleverantörer rosar inte marknaden just nu, men lilla Sintercast är en klart lysande stjärna i fordonsmörkret som råder just nu.

TEXT: PETER HEDLUND | peter.hedlund@borsveckan.se

SINTERCAST, SOM GRUNDADES 1983, är en leverantör av processtyrningssystem för serieproduktion av kompaktgräfitjärn (CGI) och omsätter kring 80 Mkr på rullande 12 månaders basis. Fördelarna jämfört med traditionellt gjutet gråjärn och aluminium ska vara en draghållfasthet på minst 75 procent högre, 45 procent högre styvhet och dubbelt så hög utmattningshållfasthet. De egenskaperna har gjort tekniken populär inom fordonstillverkningsindustrin då prestanda, bränsleeffektivitet och hållbarheten uppges förbättras samtidigt som vikt, storlek, buller och avgaser minskas. Det är framförallt motorblock, cylinderhuvuden, industri- och avgaskomponenter som tillverkas.

Kunderna har primärt återfunnits inom personbilar men tillväxten är högre inom lastvagnar och enligt bolagets vd Steve Dawson är fördelningen omkring 50/40 till personbilarnas fördel med återstoden inom övriga fordon (exempelvis grävmaskiner, grävsopor etc). På kundlistan återfinns bland annat, Audi, BMW, Caterpillar, Hyundai, Ford med flera.

Hur bolaget står sig i en sämre konjunktur är svårt att sja om givet historiken. Senast det begav sig så tappade man 20 procent av omsättningen under 2009, men samtidigt var bolaget i en uppbyggnadsfas och man gjorde förluster flera år redan innan krisen. Det finns därför också underskottsavdrag i form av en skattefordran på 33 Mkr i balansräkningen.

Ser vi till tillväxten mellan 2007 och 2017 så har den varit omkring 11 procent i genomsnitt per år. Utvecklingen där emellan är dock inte någon rak linje utan snarare sidledes för att sedan ta ett rejält kliv emellanåt. Förmodligen beror det här på de långa ledtiderna inom fordonsindustrin där en ny motormodell i en populär bilmodell som kommer i produktion gör stor skillnad. Rörelsemarginalen har också pendlat mellan 2-35 procent från 2010 då bolaget började visa svarta siffror.

Uthållig lönsamhet

Just marginalen har nog ändå nått en ny, högre uthållig nivå. Under 2017 minskade omsättningen med 13 procent till 65,6 Mkr och rörelsemarginalen var ändå goda 27 procent (35).

Affärsmodellen är nämligen sådan att man säljer eller hyr ut (leasar) hårdvaruplattformen System 3000 med tillhörande mjukvara för spårning och automation på



årslicens. Man säljer sedan förbrukningsmaterial för provtagningar, reservdelar och konsultationstjänster och sist men definitivt inte minst så erhåller man en produktionsersättning på omkring 40-50 euro för varje ton gjutgods. Den intäkten från serieproduktion av fordon utgör omkring 90 procent av intäkterna. Så länge produktionsnivåerna ökar blir affärsmodellen alltså väldigt skalbar.

Balansräkningen är i fint skick med en nettokassa på 29 Mkr så i takt med att Sintercast nått den skalan att lönsamheten hålls uppe så är farhågorna i bolaget snarare det cykliska beroendet, det vill säga hur fordonsproduktionen världen över artar sig och dessutom förbränningsmotorerna vara eller icke vara i fordonen. Vi tror ändå att hotet från elbilar är ganska avlägset i dagsläget.

På rullande tolv månader omsätter bolaget 81 Mkr med en rörelsemarginal på 34 procent vilket ger ett rörelseresultat på 27 Mkr. Till dagskurs nära 80 kr ger det en värdering på ev/ebit kring 18. Då har omsättningen stigit med 32 procent under årets första nio månader men endast 18 procent i Q3.

Under Q4 kommer dock leveranser av personvagnar med raddieselmotorer igång. Dessutom kommer produktion igång från Tupy-gjuteriet i Mexico med en årsvolym på maximalt 0,3 miljoner motorekvivalenter i årstakt. Just motorekvivalenter, som är ca 50 kg motorblock eller jämförbart, är drivaren i Sintercast. Omräknat i årstakt var produktionen under andra kvartalet 2,7 miljoner motorekvivalenter i serieproduktion. Under semestertiderna i Q3 sjönk den siffran till 2,3. Enligt bolaget bör en årstakt på över 3 miljoner på årsbasis nås inom kort. Idag finns 22 helautomatiska system installerade, 22 mini-system (fristående och billigare) och fyra spårningssystem (mjukvara för förbättrade process).

Bolaget har tagit in några nya konsulter för att sälja in lösningen på nya marknader och en lyckad säljprocess kan ge stor effekt på sista raden då bolaget har bruttomarginaler på 75-80 procent, givet affärsmodellen.

Det ser onekligen intressant ut och för den som inte räds konjunkturen är Sintercast ett riktigt intressant case. Det verkar också många småsparare tycka då ägarlistan toppas av Avanza och Nordnet samt för oss okända VLTCM Ltd. Den höga tillväxten under 2018 kommer dock mycket av att 2017 var ett svagt år då omsättningen föll 13 procent. Vi räknar därför inte med mer än 10 procents tillväxt till 2019. Värderingen blir då ev/ebit 15 då vi lägger in en vässad rörelsemarginal som stiger till 38 procent. Det är ganska högt för en underleverantör till fordonsindustrin, men å andra sidan så är också rörelsemarginalen i en annan klass.

Risker och möjligheter

Sammantaget så är avsaknaden av en huvudägare negativ, detsamma gäller konjunkturberoendet där de globala BNP-utsikterna revideras ned, inte minst som en följd av risken för eskalerande handelskrig. Det blir också det som avgör huruvida Sintercast blir en bra investering eller inte. Tror man att antalet bilar kommer öka över tid så gör den höga bruttomarginalen att vinsten rinner hela vägen ned till sista raden till stor del. Vi räknar också med en fin direktavkastning runt 5 procent till våren med tanke på nettokassan, vinstökningen och underskottsavdraget.

Ska man äga cykliskt är således Sintercast ett bra val, timingen är förvisso en svårare fråga men i kategorin cykliska bolag blir detta köp. ■

