

# Stockpicker intervjuar: SinterCast

SinterCast är en av Stockpickers Top Picks. I vår senaste analys efter bokslutet höjdes riktkursen till 110 kr (106). Vi beskrev än en gång bolaget som en framgångssaga med mycket starka långsiktiga utsikter. Detta är bakgrunden till att vi nu valt att genomföra en djuplodande intervju med det framgångsrika och spännande bolagets VD, Steve Dawson.



Steve Dawson

VD

Datum för intervju: 2016-03-23

**SinterCasts huvudmarknad är motorblock, avgaskkomponenter och cylinderhuvuden till bilar och mellantunga samt tunga fordon, där ni etablerat en stark och växande position. Men bolaget växer nu också stadigt inom industrimotorkomponenter till marin-, lokomotiv-, off-road samt stationära motorapplikationer. Den del av gjutjärnsmarknaden som bolaget hittills adresserar är ändå försvinnande liten, och det borde finnas potential för en breddning som kan medföra att SinterCasts marknad växer mycket kraftigt på lång sikt. Vilka nya områden anser du ligger närmast tillhands att etablera er CGI-teknik på?**

Vår nuvarande produktion är fördelad på bilar (55 %), tunga fordon (35 %) och "andra" komponenter (10 %). Andra komponenter omfattar andra komponenter än motorblock och cylinderhuvuden (främst avgaskkomponenter och bottenplattor) och komponenter för industriell kraft. Så egentligen är industriell kraft ca 5 % av helheten. Industriell kraft växte med ca 40 % under 2015, men är fortfarande en relativt liten del av verksamheten.

År 2002, innan den första volymproduktionen ens hade börjat, introducerade vi "The Five Waves" för att dela vår vision om den möjliga totala marknadsutvecklingen. Dessa vågor identifierade sekventiellt de huvudsakliga stegen för CGI-tillväxten; V-dieselmotorblock för bilar i Europa, motorblock och cylinderhuvud för tunga fordon globalt, raddieselmotorblock för bilar i Europa, V-dieselmotorblock för bilar utanför Europa samt bensinmotorblock.

Utöver "Five Waves" presenterade vi även två andra tillväxtmöjligheter; andra automotivekomponenter än motorblock och cylinderhuvuden (igen, avgaskkomponenter och bottenplattor) samt industriell kraft. Idag har vi levererat serieproduktion i hög volym inom fyra av de fem vågorna samt även i de båda "andra" kategorierna - det är sex av sju "träffar". Vi är mycket stolta över vår historia av att identifiera och nå vår målgrupp.

"Five Waves" fortsätter att ge de huvudsakliga tillväxtmöjligheterna för CGI och för SinterCast. Den enkla sanningen är att bortom bilar, tunga fordon och industriell kraft, är de flesta marknaderna för motorer små. Det finns en stor tillväxtmöjlighet i "the Five Waves" - inom dess kärnapplikationer finns behovet av CGI och inom dessa har vår teknologi bevisats och respekterats. Vi behöver inte försöka utveckla nya nischverksamheter, vi behöver göra mer av det vi redan gör.



## **Om vi blickar 10 år framåt, tror du då att fordonsindustrin fortfarande är er huvudmarknad och kraftindustrin nummer två?**

Absolut. Låt oss börja med att förklara bakgrunden till CGI. Gjutjärn är en kombination av järn och mikroskopiska grafitpartiklar. Formen hos grafitpartiklarna bestämmer egenskaperna hos järnet.

Historiskt har det funnits två typer av gjutjärn; gråjärn med skarpa och långsträckta grafitflingor och skarpa kanter och segjärn med grafiten i form av enskilda kulor. Gråjärn är bra på att överföra värme och att dämpa vibrationer. Segjärn är starkt och styvt och svårt att gjuta i komplexa former, men inte effektivt för värmeöverföring eller vibrationsdämpning. Grafittens form i kompaktgråjärn är ett mellanting av gråjärn och segjärn. Den långsträckta grafiten hjälper till med vibrationsdämpning och värmeöverföring, medan grafittens rundade kanter ger styrka och styvhet. Nettoresultatet blir att CGI är idealiskt när det finns behov av både värmeöverföring och styrka. Det tydligaste exemplet är förbränningsmotorer. Om användningsområdet endast behöver styrkan, som vid fjädringskomponenter kommer ingenjören välja segjärn. Om avgjutningen endast används i samband med värme, som i en gjutugn eller en i kastrull, kommer ingenjören välja gråjärn.

Så vi måste presentera CGI för tillämpningar där materialet kan ge den bästa tekniska och ekonomiska lösningen. Vi kan inte förlora tid, pengar och trovärdighet genom att främja CGI i applikationer som inte är lämpliga. Sammanfattningsvis är motorer idealiska för CGI och den globala motormarknaden är enorm. Vi har alla sett framstegen i motorens prestanda - det finns en kontinuerlig efterfrågan på högre prestanda från de mindre motorerna, och detta kommer att fortsätta. Eftersom efterfrågan fortsätter att växa, kommer möjligheten för CGI fortsätta att öka.

Vi är fokuserade på CGI och motorer, men vi är även väldiversifierade. Våra gjutgods i serieproduktion väger mellan 2 kg till 9000 kg och vi har produktion i 11 olika länder. Vårt mål är att vara bäst i världen på det vi gör och att vara marknadsledande. Det bästa sättet att göra det och att förtjäna erkännande och respekt i branschen, är att vara fokuserad.

## **Hur väl skyddade är ni mot copy cats? Vilka möjligheter har ni att i framtiden säkra eller rentav förstärka patentskydden?**

Vi har 12 patent som beviljas eller är i ansökningsfas i totalt 69 nationella patentansökningar. De nyaste patenten handlar om vår nuvarande teknologi och de har 18 års livslängd, så vi har en stark patentstrategi för att säkerställa ett skydd för framtiden. I en perfekt värld skulle vi beskriva och patentera allt som vi gör för att säkerställa fler patent. Men i realiteten skulle detta synsätt helt enkelt dela ut information för andra att kopiera. Så strategiskt behåller vi det mesta av kunskan inom kärnteknologin internt. Patent är något för bakfickan - som en försäkring, du har den, men du hoppas att du inte behöver använda den. Vårt primära skydd är att vår teknologi mäter korrekt, robustheten i vår utrustning och effektiviteten i vår tekniska service. Vi måste leverera teknologi och service som ger våra kunder förtroende och ger dem möjlighet att fokusera på andra uppgifter i gjuteriet. Vi har ett bra team, med en god blandning av erfarenhet och ny energi. Vår teknologi är framgångsrik och våra kunder är nöjda med oss. Sedan 2008 rankas kundnöjdheten i enkäter i genomsnitt över 95 %. Vi arbetar verkligen hårt för att stödja våra kunder och förtjäna deras lojalitet, respekt och vänskap. Vi har patenten i bakfickan, men verksamhetsresultaten är det viktigaste i vår dagliga verksamhet.

## **Vilka ser ni som era främsta framtida konkurrenter?**

Vår största marknadsmöjlighet är diesel- och bensinmotorer. Vi läser en hel del om elektriska drivlinor i media. Uppmärksamheten kan göra att en hel del människor tror att horisonten för förbränningsmotorer är begränsad. Men detta är inte verklighetsförankrat. Elektrifieringen kommer att öka, men den förutspås att understiga 10 % av marknaden 2025, och kommer i de flesta fall handla om att elektriska stödsystem bistår förbränningsmotorer - inte rena eldrivna bilar. Branschen är överens om att förbränningsmotorn kommer att förbli den dominerande drivkällan tills åtminstone 2050. Vi vet inte exakt hur marknaden kommer att utvecklas, men om SinterCast har en planeringshorisont på tio år kan vi vara säkra på att det inte kommer att vara några betydande förändringar som kommer att påverka vår utveckling under denna period. Vi känner alla till fler exempel där en "hype" kan skilja sig från verkligheten.

I rak motsats, så går viktiga trender inom motorindustrin till vår fördel. Den pågående efterfrågan på mer effekt från allt mindre motorer hjälper SinterCast. Det enda sättet att få högre prestanda ur en mindre motor är att öka tryck och temperatur och detta kräver starkare material såsom CGI. Pick-up-lastbilsmarknaden i USA är ett utmärkt exempel. Idag, i sektorn "full size light duty pick-up" finns fem fordon med 12 olika motoralternativ. De två bästa motorerna för lägsta bränsleförbrukning - Ram 1500 3.0 liter EcoDiesel och Ford F-150 2.7 liter V6 bensinmotor - är båda producerade med SinterCast-CGI i motorblocket. Motorerna ger mer än 20 % i reducerad bränsleförbrukning i USA:s mest sålda fordon. Ett miljöbidrag som vi alla kan vara stolta över.

Så konkurrens för CGI kan innebära elektrifiering, gråjärn och aluminium för bilmotorer, och gråjärn för tunga fordon. Inom dessa områden, är CGI också en stark och självsäker konkurrent. Tillsammans med de miljontals framgångsrika SinterCast-CGI-referenserna på vägarna, måste vi fortsatt att berätta vår historia och fortsätta att stödja våra gjuterikunder för att hjälpa dem att växa sin CGI-verksamhet.





**I bokslutet framkom att bolaget "...undersöker ständigt nya koncept och utvecklar nya teknologier. För närvarande utvecklar SinterCast användningen av sitt kunnande inom termisk analys för att styra produktion av segjärn, innefattande mätanordningen för den skräddarsydda termiska analysen av segjärn, samt optimering av de metallurgiska sambanden. SinterCast utvecklar även andra teknologier, inom området för den termiska analysen och där utöver, för att förbättra kvalitet och produktionseffektivitet inom järngjuteriindustrin.". Om vi blickar riktigt långt in i framtiden, anser du då att er know how skulle kunna komma till användning inom termisk analys också avseende andra metaller? Vilka metaller och användningsområden tror du i så fall i första hand skulle kunna bli aktuella?**

När vi överväger utveckling av nya teknologier, är vår ambition att utveckla unika teknologier som förbättrar effektiviteten i gjuteriet och förstärker bilden av SinterCast som en teknologiledare. Vi har smarta ingenjörer med en hel del idéer så vi undersöker en mängd olika koncept. Ett av dessa koncept har varit en utöka vår teknologi inom termisk analys till segjärn och denna utveckling pågår. Men, över tid, har vi ofta funnit att tillväxten inom kärnverksamheten CGI har krävt alla våra resurser och då har vi prioriterat CGI. Vi undersöker även en del andra koncept, som det stod i bokslutskommunikén – inom området för den termiska analysen och där utöver – men vi är inte redo att avslöja detaljer ännu om utvecklingsarbetet i detta skede.

Den andra saken som vi måste tänka på när vi utvärderar ny teknik är vilken som är den bästa användningen av våra resurser. Vi är fortfarande i ett tidigt skede beträffande utvecklingen av den rena CGI-marknaden och det viktigaste vi kan göra är att stödja och främja CGI-utveckling, både den tekniska funktionaliteten och marknadens kännedom om CGI. Som Stockpicker korrekt påpekar, har CGI-verksamheten fina bruttomarginaler och det kommer inte att bli lätt att återskapa dessa marginaler som skapas inom vårt kompetensområde termisk analys och processtyrning. Nya produkter kommer att ge bidrag till vår verksamhet, men inte konkurrera om vår uppmärksamhet kring CGI och intäkterna därifrån. I bakgrunden kommer vi att fortsätta utvecklingsarbetet, men det bästa vi kan göra är att vara bäst inom CGI.

**SinterCast gynnas sedan länge av kombinationen stark dollar och svag krona. Om utsikterna skulle förändras till en framtida markant svagare dollar mot kronan, kan bolaget då tänka sig att tillämpa valutasäkringar och i vilken omfattning?**

Nja, jag tror inte att växelkurserna har hjälpt oss under så lång tid - kanske de sista ett och ett halvt eller två åren. Dessförinnan var kronan ganska stark. Vi har varit aktiva med valutasäkring sedan 2009 och styrelsen granskar vald säkringsstrategi vid var och ett av de fyra viktigaste styrelsemötena. Vi ber också våra banker och andra leverantörer inom riskhantering om råd. Vår valutasäkringsstrategi definieras i vår finanspolicy och inom givna ramar kan vi parera marknadsvariationer med att göra förändringar i säkringsportföljen. Naturligtvis försöker vi säkra gynnsamma kursnivåer och säkrar upp dollar- och euro- kontrakt inom det godkända intervallet.



**I Stockpickers senaste analys av SinterCast menade vi att bolagets finansiella ställning är minst sagt helgjut, bruttomarginalerna höga och såväl investeringsbehov som fasta kostnader starkt begränsade, vilket vi bedömde borgar för stadigt växande kassaflöden och utdelningar. SinterCast har en generös utdelningspolitik, men hur ser ni på möjligheterna till och lämpligheten i att eventuellt införa ett aktieåterköpsprogram?**

Vi hade dryftat frågan med våra större aktieägare för några år sedan för att be om deras preferenser angående utdelning kontra återköp och de föredrog nästan enhälligt utdelning. Och faktiskt, det var den ursprungliga filosofin hos SinterCast, överskottlikviditet skulle i första hand lämnas tillbaka till aktieägarna. Jag tycker att styrelsen har varit mycket aktiv i att förorda utdelning och den återkoppling som vi har fått från aktieägarna angående den ökande utdelningen har varit mycket positiv. Men vi skulle vara öppna för att fråga aktieägarna om råd igen ifall deras preferenser har förändrats. Över en längre tid har styrelsen årligen föreslagit och fått stämmans bemyndigande om att kunna förvärva och avyttra egna aktier, så bemyndigandet är på plats ifall det skulle ske en attitydförändring.

**Trots en god ägarspridning är likviditeten i SinterCast-aktien oftast tunn. Har ni några planer på åtgärder för att försöka förbättra likviditeten?**

Vi försöker alltid att befrämja likviditeten. Vi har en bra relation med Remium som är vår likviditetsgarant. Varje kvartal, efter varje delårsrapport, genomför vi en VD-intervju som kan nås på Remiums portal [introduce.se](http://introduce.se). Parallellt med olika aktiviteter hos Remium anlitade vi för några år sedan Erik Penser Bankaktiebolag för publicering av externa analyser av SinterCast. Både Remium och Erik Penser siktade primärt på hemmamarknaden, varför vi beslöt att samarbeta med Remium i Sverige och att istället utöka våra möten med internationella fondförvaltare. Vi har berättat vår historia för cirka 20 förvaltare de senaste två åren i Storbritannien och USA. Vi träffar även fondförvaltare i Sverige och deltar i Aktiespararnas möten och konferenser då och då. Remium arrangerar vår nästa kapitalmarknadsdag, den 22 mars i Stockholm.

Styrelsen följer regelbundet våra pressmeddelandeaktiviteter jämfört med våra konkurrenter på Nasdaq OMX-börsen. Vi utfärdar normalt 6-10 operativa pressmeddelanden per år och vår frekvens är klart mer aktiv än våra konkurrenters. Jag tror att vi har en bra historia och vi berättar den ofta. Vi behöver endast fortsätta med att göra framsteg på marknaden, fortsätta att erbjuda en växande utdelning och fortsätta att berätta den goda historien.

**Enligt Finansinspektionens insynsregister äger du 30700 aktier i SinterCast. Storleken på innehavet har inte förändrats de senaste fem åren, bortsett från ett köp av 950 aktier förra året. Är du nöjd med antalet aktier, eller önskar du att du hade möjlighet att köpa fler?**

Jag har faktiskt 34700 aktier, men har lånat ut 4000 av dem till Remium för att stödja likviditetsgarantitjänsten. Därför visar Finansinspektionen endast 30700. Jag låter omregistrera mina aktier i mitt eget namn i god tid före varje årsstämma, så jag har 34700 röster vid stämman. Mitt innehav i SinterCast är mitt största enskilda aktieinnehav.

Jag började hos SinterCast 1991 som en 29-årig ingenjör och jag har ägnat min karriär åt bolaget. Jag säger alltid till de anställda att de ägnar sina familjer och sina karriärer åt SinterCast. Deras prioritet är att göra sitt yttersta för att göra SinterCast till ett bättre företag, men de bör inte känna en samtidig press att ha sitt personliga sparande i samma korg. Med undantag för en anställd i Kina som inte kan köpa SinterCast-aktier, tror jag att alla anställda, och naturligtvis alla styrelseledamöter är aktieägare. Jag tycker det är bra att de anställda kan vara aktieägare, men det personliga sparatet bör vara ett personligt beslut som är fritt från yttre tryck eller förväntan. Jag är övertygad om att den stora majoriteten av aktieägarna delar denna åsikt.

### **Har det tidigare förekommit intresse för att köpa upp SinterCast? Varför blev det i så fall inget av den/de gångerna?**

Vi har mottagit förfrågningar över tid. I vår bransch är inte förvärv särskilt vanliga. Alla förfrågningar är välkomna men vi fokuserar på tillväxt, inte på försäljning av bolaget.

### **Om du fick önska fritt, vilket drömscenario ser du då framför dig för de närmaste fem åren?**

Tja, om jag får önska, skulle jag ha många önskemål. Min första önskan skulle vara att den globala osäkerheten på marknaden ska ersättas med stabilitet. Amerika och Europa fungerar hyggligt, men många andra marknader är skakiga och chefer tenderar att ta färre beslut när marknaderna är skakiga. Stabilitet skulle hjälpa CGI-utvecklingen, särskilt i BRIC-länderna. Jag skulle också önska att regeringarna skulle sluta med regleringar som endast fokuserar på avgasutsläpp vid avgasröret, och istället inför en regelstandard som behandlar utsläppen från hela kedjan. Och jag skulle önska mig en klisterlapp på varje ny bil som skulle ange det totala energiinnehållet som finns i fordonet.

Det är frustrerande att biltillverkarna tvingas minska bilarnas vikt för att minska CO<sub>2</sub>-utsläpp, när lättviktsmaterial med låg densitet som aluminium förbrukar mycket mer energi än järn gör under tillverkningsprocessen, vilket i slutändan resulterar i högre CO<sub>2</sub>-utsläpp för samhället. Jag skulle önska att regeringar och industrin antar ett kretsloppstänkande angående energi, så att mer holistiska beslut kan tas för samhället. Och slutligen, skulle jag önska samma villkor för olika teknologier – det är riktigt att lagstiftarna lägger fram CO<sub>2</sub>- och förbrukningsmålsättningar, men att de låter tillverkningsindustrin och konsumenterna identifiera de bästa lösningarna. Kreditsystem och subventioner för teknik som biobränslen och elfordon fungerar sällan. Om 95 g/km CO<sub>2</sub> i Europa och 54,5 mpg i USA inte är tillräckligt, sätt då ribban högre och låt den bästa tekniken vinna. Vi har en bra historia och vi skulle välkomna möjligheten.

---

Senast uppdaterad: 2016-03-23 19:09:21

