

# 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 kompaktgråttjärn innebär stora fördelar för världens gjuterier som arbetar med bilföretagen som slutkunder. Produkter tillverkade i kompaktgråttjärn - 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 kompaktgråttjärn, 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. ■

