

## SinterCast – Fully Casted

**SINT|Small Cap|SEK 101.00**

No one is safe from the financial consequences of the new Corona virus biting companies and stock exchanges in the back. Spearhead companies with good momentum and increasing acceptance of their technologies, such as SinterCast, have also seen their share price collapse. For SinterCast, almost all of last year's rocket rise has been erased and the share is down to levels previously seen in 2013.

The impression that the share price development leaves us with, is a scenario of a crash in demand, with several years of very weak sales. Is it really that bad? 2019 was an outstanding year for SinterCast and, in conjunction with the financial statements, another record dividend was proposed.

For the financial year 2019, SinterCast proposed to distribute an ordinary dividend of SEK 4.50 per share (SEK 3.50 per share) plus an extraordinary dividend of SEK 2.25 (SEK 1.50 per share), representing a distribution of SEK 47.9 million (SEK 35.5 million) distributed in two payments of SEK 3.38 and SEK 3.37 per share (SEK 2.50 per share). The Board proposes 22 May 2020 as the record date for the first payment and 23 November 2020 as the record date for the second payment.

In recent years, the SinterCast distribution has exceeded the annual cash flow. However, on the basis of the events that have occurred since the financial statements on 19 February, we believe that it would be particularly appropriate to withdraw the dividend proposal and, until further, to completely eliminate the dividend.

The sum that is proposed to be distributed is sufficient to keep SinterCast running for a very long time and to winter a possibly prolonged deep recession. The latter must be priority-one until the economic impact of the virus pandemic clears as well as the longer-term outlook.

The problem when it comes to assessing the SinterCast share price in the current situation is that we know unusually little about what we value, for example, how revenues, results and cash flow will develop this year and in the coming years. From a position with known levels of economic activity, globally and within the SinterCast customer groups, how the trends develop and what factors that could be assumed to be the drivers in the coming years, i.e. good visibility, we now end up in a large black hole with non-existent visibility.

But will it really remain so? If we assume that SinterCast puts the dividend on hold and goes into to saving mode for some time, then the strong financial position and good liquidity combined with low fixed costs should mean that the company can survive for a very long time. The business model and the high gross margin combined with low fixed costs mean that SinterCast can generate profits even at relatively low business volumes when the industries start to ramp-up again after quarantines, component shortages and logistics problems in general.

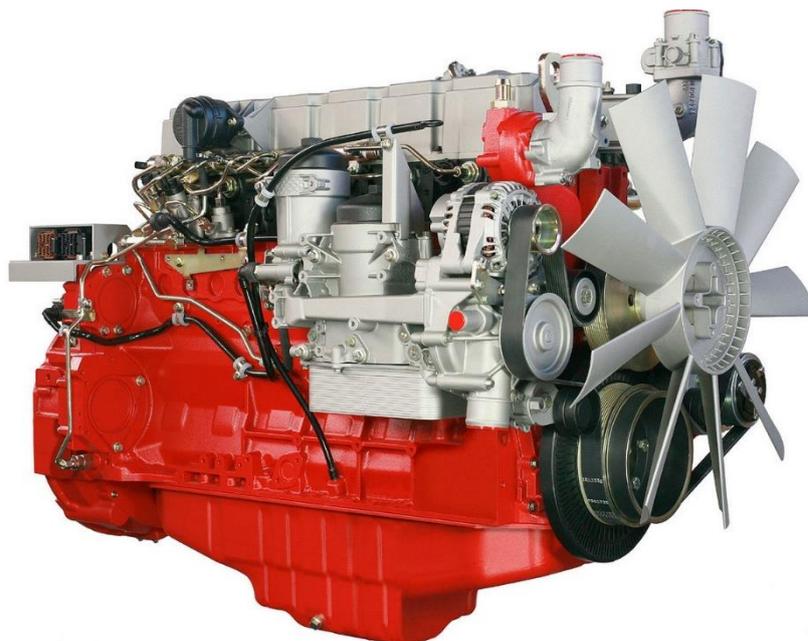
In addition, despite the slowdown in the vehicle business cycle, January–February progressed well for the company according to information published by SinterCast, and the installation outlook for the current year was also stated as very good in the financial statements published in February. As recent as last week, the company also confirmed its assessment of good long-term growth prospects for both series production and installations. A complete manufacturing stop in many parts of the world, combined with a total stop in demand from troubled and affected end-customers, is a toxic combination for SinterCast in the short run.

However, both in the case of passenger cars and trucks, we know from history that extended periods of sharply falling demand eventually lead to large pent-up renewal needs, in addition to any underlying growth. In other words, even in a really dark economic scenario where demand is extremely weak for an extended period of time, SinterCast can keep up its business operations and then be ready to meet sharply increased volumes as the economy improves and the built up demand is fulfilled.

In addition, we have the underlying trend where the SinterCast technologies are gaining more and more ground. If we look at SinterCast in the long term, nothing has really changed. More and more, the SinterCast technologies are chosen, supported by economic as well as environmental benefits in addition to purely performance.

Now a likely very strong halt to the curve has begun, a halt that is impossible to predict how long it will last. Therefore, we look further ahead and see that SinterCast is a company likely to harvest new successes in a longer time perspective. We therefore raise the recommendation to Buy, with a target price of SEK 125. Expect significant volatility in the stock until the current market turmoil has improved. ■

- Stockpicker Newsletter 1775 – 29 March 2019  
Per Bernhult



# SINTERCAST – Fyndchans

KÖP

▷ SINT | Small Cap | 101,00 kr

**I**NGEN GÅR SÄKER när de ekonomiska konsekvenserna av det nya Coronaviruset biter företag och börser i ändan. Även spjutspetsföretag med flyt och allt större acceptans för sina teknologier, som SinterCast, har fått se sina aktier klappa ihop totalt. I SinterCast är nu nästan hela förra årets raketuppgång utradad och aktien är nere på nivåer som den var uppe på redan 2013. De intryck som kursutvecklingen lämnar oss med är onekligen ett scenario med en efterfrågekrasch, som under flera år leder till mycket svag försäljning. Är det verkligen så illa?

2019 blev ett enastående år för SinterCast och i samband med bokslutet föreslogs ännu en rekordutdelning. För verksamhetsåret 2019 föreslås dels en ordinarie utdelning på 4,50 kr per aktie (3,50), dels en extra utdelning om 2,25 kr per aktie (1,50). Totalt därmed 49,7 Mkr (35,5) och liksom förra året fördelat på två utbetalningar om 3,38 kr respektive 3,37 kr per aktie (2,50). Styrelsen har föreslagit den 22 maj 2020 som avstämningsdag för den första utbetalningen och den 23 november 2020 som avstämningsdag för den andra utbetalningen.

SinterCast har på senare år delat ut till och med mer än det årliga kassaflödet. Men utifrån händelseutvecklingen som varit sedan bokslutet den 19 februari, anser vi att det vore synnerligen lämpligt att dra tillbaka utdelningsförslaget och tills vidare

helst helt slopa aktieutdelning. Summan som är föreslagen att delas ut räcker nämligen för att hålla igång SinterCast väldigt länge och övervintra i en eventuellt utdragen djup lågkonjunktur. Det senare måste vara prio ett i nuläget tills den ekonomiska effekten av viruspandemin klarnat liksom de mer långsiktiga utsikterna.

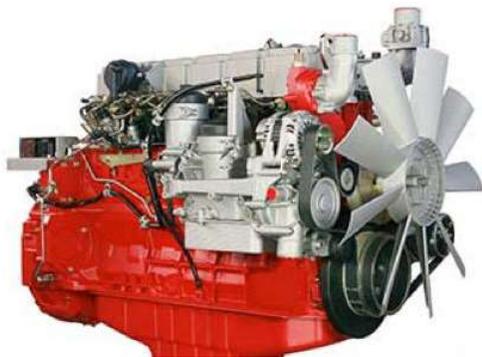
Problemet när det kommer till att bedöma SinterCast-aktien är i nuvarande läge att vi vet ovanligt lite om det vi värderar, dvs hur intäkter, resultat och kassaflöde kommer utveckla sig i år och de närmaste åren. Från ett läge med känd nivå på den ekonomiska aktiviteten i världen och inom SinterCasts kundgrupper, hur trenderna utvecklade sig och vilka faktorer som kunde antas vara drivande de närmaste åren, dvs god visibilitet, har vi nu hamnar i ett stort svart hål med obefintlig visibilitet. Men kommer det verkligen förbli så?

Om vi antar att SinterCast ställer in utdelningen och går ned på sparläga en tid, så bör den starka finansiella ställningen och goda likviditeten i kombination med låga fasta kostnader medföra att bolaget kan håra ut väldigt länge. Affärsmodellen och den höga bruttomarginalen i kombination med låga fasta kostnader gör att SinterCast kan generera överskott även vid relativt låga affärsvolymmer när industrierna börjar hacka igång igen efter karantäner, komponentbrist och logistikproblem generellt. Trots inbromsning i fordonskonjunkturen utvecklade sig dessutom januari-februari bra för bolaget enligt

information offentliggjord av SinterCast, och även installationsutsikterna för innevarande år angavs som ännu mycket goda i bokslutet i februari. Så sent som i förra veckan bekräftade bolaget också sin bedömning om goda långsiktiga tillväxtutsikter för såväl serieproduktion som installationer.

Ett bom stopp i tillverkningen på många håll i världen samt tvärstopp i efterfrågan från oroliga och drabbade slutkunder, är kortsiktigt en giftig kombination för SinterCast. Men både när det gäller personbilar och lastbilar vet vi från historien att utdragna perioder med kraftigt sjunkande efterfrågan till slut leder till stora uppdämda förnyelsebehov, utöver eventuell underliggande tillväxt. Med andra ord, även i ett riktigt mörkt konjunkturscenario där efterfrågan viker extremt kraftigt under en längre tid, kan SinterCast hålla igång affärsverksamheten och sedan stå redo att möta kraftigt ökade volymer när konjunkturen förbättrats och dessutom uppdämda behov sedermera börjar slå igenom. Utöver detta har vi den underliggande trenden där SinterCasts teknologier vinner allt mer terräng.

Tittar vi långsiktigt på SinterCast har egentligen inget förändrats i grunden. Fler och fler väljer att övergå till SinterCasts teknologier och stöd för detta kommer i form av såväl ekonomiska som miljömässiga fördelar utöver rent prestandamässiga. Nu har ett sannolikt mycket kraftigt hack i kurvan påbörjats, ett hack som är omöjligt att förutsäga hur länge det varar. Därför blickar vi längre framåt och ser då att SinterCast är ett bolag som vi sannolikt får se skörda nya framgångar i ett mångårigt perspektiv. Vi höjer därför rekommendationen till Köp med en riktkurs på 125 kr. Räkna med betydande volatilitet i aktien tills nuvarande marknadsoro bedarrat. ■



Per Bernhult