

## SinterCast – The Future Looks Bright

**SINT|Small Cap|SEK 126.60**

At the end of March, we raised the recommendation for the SinterCast share to Buy. At that time, the share price was SEK 101 after a very strong decline in February and March. Since then, the share price recovered to SEK 142 (the highest since the decline) in early June. Thus, a good progress since the analysis. Currently the share is traded slightly below SEK 130.

Despite the Corona pandemic impact in March, SinterCast presented a relatively strong Q1 with net sales of SEK 24.6 (22.9) million. Gross result was SEK 17.6 (18.4) million, implying a gross margin of 72% (80). The operating result reached SEK 7.9 (8.9) million and the net result was SEK 6.6 (8.3) million. Earnings per share were SEK 0.93 (1.17). Cash flow from operating activities were SEK 9.1 (7.2) million, where changes in working capital contributed with SEK 0.7 (-2.1) million. Investment activities gave a cash flow of SEK -0.3 (-0.2) million while financial activities gave SEK -0.2 (-0.3) million, resulting in a total cash flow of SEK 8.6 (6.7) million. Research and development costs of SEK -3.3 (-2.2) million were also taken directly into the operating result. The financial position continued to be impressively solid, including a strong cash position.

During the second half of March, the corona virus caused shutdowns at several of the SinterCast foundry customers and vehicle end users, which led to a reduced annualised production of 2.9 million Engine Equivalents during Q1, a decrease of 6.4% compared to Q1 2019. During Q3 and Q4 2019, the annualised production was 3.5 million and 3.1 million respectively, where the lower outcome during Q4 was a result of planned year-end shutdowns. When comparing the drop in Q1 with Q3 2019 we should keep in mind that Q3 2019 was yet another record in a consistently long line of new records. Thus, the negative impact of the Corona pandemic on Q1 was relatively limited. However, as expected, the impact thereafter has been larger.

SinterCast has announced that the annualised production in April was only 1.0 million Engine Equivalents and then increased to 1.6 million Engine Equivalents in May. The increase in May was due to the re-opening of some foundry customers following shutdowns in late-March and April. However, the annualised series production in May only corresponds to approximately 50% of the full-year 2019 run-rate of 3.3 million Engine Equivalents. In January, the run-rate was 3.0 million Engine Equivalents and in February 3.2 million Engine Equivalents. The total production up until May corresponds to approximately 70% of the annualised series production during the same period 2019.

The installation outlook for 2020 remains positive following the exercise of the System 4000 purchase option at the WHB foundry in Brazil in late-May. Together with the System 4000 Plus installations planned at the First Automobile Works foundry in China and at the Scania foundry in Sweden during the second-half of 2020, the opportunity remains for SinterCast to deliver a second consecutive year with record installation revenue.

At the same time, the company states that the series production started to show signs of recovery in May. Since the re-opening of additional foundries in early-June, it provides a positive indication of further increases in the production. SinterCast is hopeful that the second

quarter will be the low-point in the series production, but they emphasize that the visibility remains low.

About the financial result, SinterCast states that with the positive outlook for installation revenue this year, the annualised series production of 1.6 million Engine Equivalents in May is approximately equal to the current breakeven volume. Thus, it seems that the company will, as expected, get through the Corona crisis very well. The company will continue to monitor the series production and the liquidity over the summer period and maintains the ambition to share the strong financial results of 2019 with its shareholders at an Extraordinary General Meeting to be convened on or before 20 November.

Stockpicker remains in the assessment that nothing has fundamentally changed in the long run for SinterCast. More and more people are choosing to adopt SinterCast technologies, which provide both economic and environmental benefits, in addition to purely performance related benefits. Moreover, it seems like the worst part may be over for SinterCast and its customers, without having been affected too negatively, which is very positive, and it shows the company's resilience.

Admittedly, a potential second virus wave may occur, but the question is whether potential following shutdowns will be equally comprehensive. At the same time, if we look a few years ahead, the annualised series production may get a real boost due to built-up demand, when the situation is normalised. We now raise the target price to SEK 150 (125) for the share and renew the purchase recommendation. Even in a really dark economic scenario, where demand during a longer period decreases remarkably compared to last year, SinterCast can keep the business going and stand ready to meet vigorously increased volumes as the economy improves and built-up demand materializes. Beyond this, we have the underlying trend of SinterCast technologies gaining more and more terrain. We assess that the success of SinterCast during the last years will be followed by renewed success in the future. ■

- Stockpicker Newsletter 1791 – 14 June 2020  
Per Bernhult



# SINTERCAST – Det ljusnar

KÖP

► SINT | Small Cap | 126,60 kr

**I**SLUTET PÅ MARS höjde vi rekommendation för SinterCast till Köp. Aktien kostade då 101 kr efter ett mycket kraftigt ras under februari och mars. Sedan dess har kursen återhämtat sig till som bäst 142 kr i början av juni. En god utveckling sedan analysen således. För tillfället handlas aktien en bit under 130 kr.

Trots att Coronapandemin fick genomslag i mars kunde SinterCast visa upp ett relativt starkt Q1 med en nettoomsättning på 24,6 Mkr (22,9). Bruttoresultatet blev 17,6 Mkr (18,4), innebärande en bruttomarginal på 72% (80). Rörelseresultatet kom in på 7,9 Mkr (8,9) och nettoresultatet blev 6,6 Mkr (8,3). Vinsten per aktie var 0,93 kr (1,17). Kassaflödet från den löpande verksamheten var 9,1 Mkr (7,2), där förändring av rörelsekapital bidrog med 0,7 Mkr (-2,1). Investeringsverksamheten gav ett kassaflöde om -0,3 Mkr (-0,2) medan finansieringsverksamheten gav -0,2 Mkr (-0,3) och totalt kassaflöde blev således 8,6 Mkr (6,7). Forsknings- och utvecklingskostnader om -3,3 Mkr (-2,2) togs dessutom direkt i rörelseresultatet. Den finansiella ställningen var fortsatt imponerande solid och likvid.

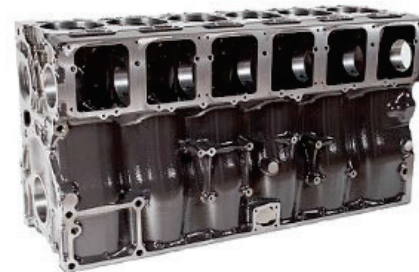
Coronaviruset orsakade produktionsstopp hos flera av SinterCasts gjuterikunder och slutanvändare av fordon under andra halvan av mars, vilket ledde till en minskad produktionstakt om 2,9 miljoner motorekvivalenter under Q1, en minskning med 6,4% jämfört med Q1 2019. Under Q3 och Q4 2019 låg taktens på 3,5 miljoner respektive 3,1 miljoner, där det lägre utfallet under Q4 hade sin förklaring i planerade driftsstopp vid årets slut. Tappet under Q1 i år relativt Q3 2019 ska ställas i relation till att Q3 då var ännu ett smaskigt rekord i en lång rad av ständigt nya

rekord. Q1 påverkades således förhållandevis begränsat negativt av Coronapandemin. Därefter har dock påverkan, som förväntat blivit desto större.

SinterCast har informerat om att produktionsstakten i april var endast 1,0 miljoner motorekvivalenter och sedan ökade till 1,6 miljoner motorekvivalenter i maj. Ökningen i maj berodde på att några gjuterikunder startade upp efter produktionsstoppen i slutet av mars och april. Produktionstakten i maj motsvarar dock endast ungefär hälften av produktionsstakten för helåret 2019 på 3,3 miljoner motorekvivalenter. I januari var årstakten 3,0 miljoner motorekvivalenter och i februari 3,2 miljoner motorekvivalenter. Produktionen till och med maj motsvarar därmed ca 70% av serieproduktionen under samma period 2019.

På installationsfronten är utsikterna för året fortsatt positiva efter att WHB-gjuteriet i Brasilien utnyttjat köpoptionen i slutet av maj för System 4000. Ihop med System 4000 Plus-installationerna som planeras under andra halvåret vid First Automobile Works-gjuteriet i Kina och vid Scania-gjuteriet i Sverige, ser SinterCast det som fortsatt möjligt att uppnå ett andra år i rad med rekordhög installationsintäkter.

Samtidigt uppger bolaget att serieproduktionen började visa tecken på återhämtning i maj. I och med start av produktion vid ytterligare gjuterier i början av juni ger det en positiv indikation på kommande produktionsökningar. SinterCast är hoppfulla om att Q2 innebär den lägsta serieproduktionsnivån, men betonar att visibiliteten förblir låg. Vad gäller resultatet uppger SinterCast vidare att inberäknat de positiva utsikterna för installationsintäkter i år, motsvarar serieproduktionstakten i maj på 1,6 miljoner motorekvivalen-



ter i princip den takt som krävs för att uppnå ett nollresultat. Därmed ser bolaget som väntat ut att kunna ta sig igenom Coronakrisen mycket väl. Bolaget fortsätter att bevaka serieproduktionen och likviditeten under sommaren och kvarstår vid ambitionen att dela det goda finansiella resultatet från 2019 med sina aktieägare på en extra bolagsstämma, som kommer att sammankallas senast den 20 november.

Stockpicks kvarstår vid bedömningen att långsiktigt har egentligen inget förändrats i grunden för SinterCast. 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. Samtidigt ser det ut som att det värsta kan vara över för SinterCast och dess kunder utan att bolaget påverkats allt för negativt, vilket är mycket positivt och visar på bolagets motståndskraft.

En eventuell andra virusvåg kan visserligen inträffa men frågan är om nedstängningarna då verkligen blir lika omfattande. Blickar vi samtidigt några år framåt kan uppdämda behov ge en rejäl skjuts i produktionsstakten när läget normaliseras. Vi höjer nu rikt kursen till 150 kr (125) och förnyar köprekommendationen.

Även i ett riktigt mörkt konjunktursscenario, där efterfrågan under en längre tid minskar extremt kraftigt jämfört med förra året, 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. Vi bedömer att SinterCasts framgångar de senaste åren får förnyad kraft i framtiden. ■

Per Bernhult