

SinterCast – Time for a bargain?

BUY

SINT|Small Cap|SEK 120

Last week, SinterCast reported for Q3. The share price reaction was very negative, with the concurrent stock market fall probably strengthening the decline. To no surprise, the report itself showed a significant drop compared to last year. But was it really so weak that a share price decline of SEK 26 was justified?

Q3 returned a revenue of SEK 19.2 million (SEK 30.8 million) with a gross result of SEK 14.6 million (SEK 24.6 million). The gross margin was thus 76% (80%), up from 69% in Q2. Operating result ended at SEK 3.6 million (SEK 14.5 million) and the net result was SEK 3.7 million (SEK 14.2 million). Cashflow from operations was SEK -2.7 million (SEK 16.2 million), where changes in working capital contributed with SEK -7.5 million (SEK 0.7 million).

During the first nine months, revenue amounted to SEK 62.5 million (SEK 87.2 million). The gross result was SEK 45.0 million (SEK 68.4 million), implying a gross margin of 72% (78%). Operating result amounted to SEK 12.3 million (SEK 36.3 million) and the net result was SEK 13.3 million (SEK 36.6 million). Earnings per share were SEK 1.88 (SEK 5.17).

Cashflow from operations amounted to SEK 15.8 million (SEK 30.6 million), with changes in working capital contributing with SEK 0.4 million (SEK -7.3 million). Cashflow from investing activities was SEK -1.8 million (SEK -1.2 million) while cashflow from financing activities was SEK -1.0 million (SEK -18.5 million, of which the previous year's dividend SEK -17.7 million) and the total cashflow was thus SEK 13.0 million (SEK 10,9 million). Research and development costs, which increased to SEK -8.7 million (SEK -7.9 million), were again included directly in the operating result.

The financial position remained impressively solid with a strong cash position. Liquidity amounted to SEK 45.9 million (SEK 43.7 million), while solidity was 86.2% (89.7%). A dividend of SEK 3.50 per share, or a total of SEK 24.8 million for the 2019 financial year, has been proposed for the Extraordinary General Meeting on 9 November.

Annualised series production increased during Q3 to 2.8 million engine equivalents from 1.6 million engine equivalents during Q2. The production during Q3 corresponds to approximately 85% of the full-year 2019 run-rate of 3.3 million engine equivalents. Following the System 4000 sale at the WHB foundry in Brazil in May, and with the System 4000 *Plus* installations underway at the First Automobile Works foundry in China and at the Scania foundry in Sweden, the outlook remains for SinterCast to post a second consecutive year of record installation revenue, exceeding the 2019 revenue of SEK 11.9 million. The installations at both foundries are expected to be completed during the fourth quarter, with heavy-duty commercial vehicle engine production beginning at both facilities during 2021.

The FAW installation has been ordered to support the production of a SinterCast-CGI cylinder block for a new 16 litre commercial vehicle engine, with initial production planned to exceed 100,000 Engine Equivalents per year. The Scania installation was installed to support the production of a SinterCast-CGI cylinder block and head for a new 13 litre engine, destined for

Volkswagen group applications including MAN, Navistar, Scania and Volkswagen. The mature volume is planned to provide incremental production of one million Engine Equivalents per year. Furthermore, discussions are ongoing for CGI process control systems, capacity upgrades, and Tracking Technologies installations in grey iron, CGI and ductile iron foundries. However, according to SinterCast, many foundries are currently deferring or restricting investment commitments and on-site engineering service.

During Q3, SinterCast continued to show good resilience in the ongoing virus pandemic, and Stockpicker continues to assess that SinterCast can continue to generate healthy surpluses in the current economy as well, which still has a lot to recover. Moreover, we maintain the assessment that nothing has fundamentally changed in the long run for SinterCast. In a normalized economy, all of the prerequisites are in place for the company to set new records.

After the Q3 report, we maintain the target share price of SEK 160 as well as the buy recommendation. At the current price of SEK 120, the share is as much as SEK 22 cheaper than in the August analysis. With long-term opportunities for SinterCast, we see an equally long-term bargain opportunity. ■

- Stockpicker Newsletter 1822 – 1 November 2020
Per Bernhult



SINTERCAST – Fyndchans?

KÖP

📌 SINT | Small Cap | 120,00 kr

IVECKAN SOM GICK rapporterade SinterCast för Q3. Kursreaktionen blev rejält negativ där veckans börsfall sannolikt förstärkte kursrörelsen. Rapporten i sig visade föga överraskande ett rejält tapp mot förra året. Men var den verkligen så svag att en kursnedgång med som mest 26 kr var motiverad?

Q3 renderade en nettoomsättning på 19,2 Mkr (30,8) med ett bruttoreultat om 14,6 Mkr (24,6). Bruttomarginalen blev således 76% (80), upp från 69% under Q2. Rörelseresultatet kom in på 3,6 Mkr (14,5) och nettoresultatet blev 3,7 Mkr (14,2). Kassaflödet från den löpande verksamheten var -2,7 Mkr (16,2), där förändring av rörelsekapital bidrog med -7,5 Mkr (0,7).

Under de första nio månaderna totalt uppnåddes en nettoomsättning om 62,5 Mkr (87,2). Bruttoreultatet blev 45,0 Mkr (68,4), innebärande en bruttomarginal på 72% (78). Rörelseresultatet kom in på 12,3 Mkr (36,3) och nettoresultatet blev 13,3 Mkr (36,6). Vinsten per aktie var 1,88 kr (5,17).

Kassaflödet från den löpande verksamheten summerade till 15,8 Mkr (30,6), där förändring av rörelsekapital bidrog med 0,4 Mkr (-7,3). Investeringsverksamheten gav ett kassaflöde om -1,8 Mkr (-1,2) medan

finansieringsverksamheten gav -1,0 Mkr (-18,5, varav föregående års utdelning -17,7) och totalt kassaflöde blev således 13,0 Mkr (10,9). Forsknings- och utvecklingskostnader som ökade till -8,7 Mkr (-7,9) togs återigen direkt i rörelseresultatet.

Den finansiella ställningen var fortsatt imponerande solid och likvid. Likvida medel uppgick till 45,9 Mkr (43,7) medan soliditeten var 86,2 % (89,7). En utdelning om 3,50 kr per aktie, eller totalt 24,8 Mkr för räkenskapsåret 2019 har föreslagits till den extra bolagsstämman den 9 november.

Serieproduktionen ökade under Q3 till 2,8 miljoner motorekvivalenter uppräknat till årstakt från 1,6 miljoner motorekvivalenter under Q2. Produktionstakten under Q3 motsvarar cirka 85 % av takten för helåret 2019 på 3,3 miljoner motorekvivalenter. I och med försäljningen av System 4000 till WHB-gjuteriet i Brasilien i maj samt de pågående System 4000 Plusinstallationerna vid First Automobile Works-gjuteriet, FAW, i Kina och Scania-gjuteriet i Sverige, kvarstår SinterCast vid utsikterna om att kunna offentliggöra ett andra år i rad med rekordhöga installationsintäkter, överträffande intäkterna från 2019 på 11,9 Mkr. Installationerna vid båda gjuterierna förväntas vara färdiga under Q4, med produktionsstart av motorer för tunga fordon vid

båda anläggningarna under 2021.

FAW-installationen har beställts för att stödja produktionen av ett cylinderhuvud i SinterCast-CGI för en ny 16-litersmotor för tunga fordon, med en planerad initial produktion på mer än 100.000 motorekvivalenter per år. Scania-installationen syftar till att stödja produktionen av ett cylinderhuvud och motorblock i SinterCast-CGI för en ny 13-litersmotor, avsedd för Volkswagen-koncernen inklusive MAN, Navistar, Scania och Volkswagen. Den planerade produktionen förväntas innebära en tillkommande produktion på inte mindre än en miljon motorekvivalenter per år vid full volym. Vidare pågår diskussioner gällande processtyrningssystem för CGI, kapacitetsuppgifter, och installationer av spårbarhetssystem för grå-, CGI- och segjärnsgjuterier. Enligt SinterCast är det för närvarande emellertid många gjuterier som senarelägger eller begränsar både investeringar och servicebesök.

Under Q3 fortsatte SinterCast att visa god motståndskraft i den pågående viruspandemin och Stockpicker bedömer fortsatt att SinterCast framöver kan fortsätta att generera hälsosamma överskott även i nuvarande konjunktur, som allt jämt har en hel del att ta igen. Vidare kvarstår vi vid bedömningen att långsiktigt har egentligen inget förändrats i grunden för SinterCast. I en normaliserad konjunktur finns alla förutsättningar för bolaget att sätta nya rekord.

Efter Q3-rapporten bibehåller vi riktningen på 160 kr liksom köprekommendationen. Aktien är vid nuvarande kurs om 120 kr hela 22 kr billigare än vid augustianalysen. Med SinterCasts långsiktiga möjligheter ser vi ett likaledes långsiktigt fyndläge. ■

Per Bernhult

