

SinterCast – Back in good form

BUY

SINT|Small Cap|SEK 146.20

Last week, SinterCast published the Q2 report, and the week before that, the company released production figures for July, the first month of the current Q3. In other words, it is time for an update of the previous analysis, where we raised the target price for the Q2 report.

The July figures showed that annualised series production for the month amounted to 3.0 million Engine Equivalents. Some customers observed the traditional July summer shutdown period, while production was maintained at most of the others, enabling the monthly volume to be the second highest ever for a July month, despite the mentioned seasonal effect.

Historically, summer shutdowns cause the July production to fall by approximately 20% compared to the second-quarter volume. The decline this year was less than 10%, which is attributed to strong market demand, particularly for pick-up trucks and commercial vehicles in North America. SinterCast also sees the July figures as a strong start to both the third quarter and the second half of the year, and further points out that expected improvements in semiconductor supply and easing of travel restrictions mean that the company looks forward to increased series production and increased installation revenue in the second half of the year.

During July, Ford announced that the 3.0 litre V6 diesel engine for the F-150 pick-up truck would not be offered as an engine option for model year 2022. However, Ford will continue to produce the SinterCast-CGI V6 diesel engine for upcoming vehicle applications. It is expected that the net volume for the engine will increase as a result of these new applications, with the onset of the ramp beginning during the second-half of 2021.

Regarding the Q2 report, SinterCast showed revenue for the period of SEK 28.2 million (18.7) with a gross result of SEK 19.7 million (12.9), corresponding to a gross margin of 70% (70). Operating result came in at SEK 7.2 million (0.9). Result before income tax was SEK 7.4 million (3.0), while the result for the period after tax landed at SEK 11.4 million (3.0), corresponding to earnings per share of SEK 1.6 (0.4). Cashflow from operations was SEK 8.7 million (11.9), with a change in working capital of SEK 0.5 million (9.7). Cashflow from investment activities was SEK -1.3 million (-3.7). Research and development costs, which increased slightly to SEK -2.8 million (-2.3), were, as before, included in the operating result. The SinterCast financial position remained impressively solid with a strong cash position.

Second quarter annualised series production increased to 3.2 million Engine Equivalents, exactly double the volume of Q2 2020. Thus, the Q2 production volume was effectively equalling the full-year pre-Covid volume of 3.3 million Engine Equivalents.

Q2 provided record Sampling Cup shipments with 73,600 Sampling Cups shipped, corresponding to an 11% increase over the previous quarterly record set in 2018. The increase reflects the positive outlook for series production but is also related to the uncertainty in global supply chains, with foundries increasing the security of their stock levels. At the same time, the increases in Sampling Cup shipments and series production volume were partially offset

by lower year-on-year installation revenue and a 13% decrease in the US dollar exchange rate.

The semiconductor supply challenges have resulted in vehicle production stoppages in some of the SinterCast key high-volume programmes and will continue to affect volumes in the second-half of the year. In the company's largest end-user market in North America, semiconductor shortages have led to all-time low vehicle inventory levels and strong demand for new vehicles. SinterCast assesses that the pent up demand and the need to rebuild vehicle inventories provides the basis for a strong and sustained production outlook that is expected to drive demand into 2023.

The production outlook is also buoyed by the pending start of commercial vehicle engine production at FAW in China and at Scania in Sweden. The initial contributions are expected to begin in the second half of the year followed by strong growth in 2022 and 2023. Influenced by travel restrictions, much of the 2021 installation activity has been deferred to the second half of the year, which provides a busy outlook. A Mini-System 4000 installation for product development is planned at an undisclosed industrial power foundry in Asia, a System 4000 installation at the Impro foundry in Mexico, a Ladle Tracker installation at the Hyundai foundry in Korea, and, the final start-up support at FAW in China and Scania in Sweden.

Stockpicker continues to view SinterCast positively in both the short term and the long term. The growth opportunities are good and the business model is very well-functioning and proven with strong margins and early cashflow. The company rode through the pandemic crisis with strength, despite its heavy exposure to industries that were strongly negatively affected. We keep the target price of SEK 180. We keep the buy recommendation. ■

Stockpicker Newsletter 1888 – 22 August 2021
Per Bernhult

SINTERCAST – Tillbaka i högform

KÖP

► SINT | Small Cap | 146,2 kr

IVECKAN SOM GICK avlämnade SinterCast sin Q2-rapport, och i veckan innan dess släppte bolaget produktionssiffror för juli månad, den första månaden i det pågående Q3. Det är med andra ord dags för en uppdatering av föregående analys, där vi höjde riktkursen inför just Q2-rapporten.

Julisiffrorna visade att serieproduktionen för månaden uppgick till 3,0 miljoner motorekvivalenter uppräknat till årstakt. Vissa kunder pausade traditionsenligt produktionen i juli medan produktionen fortgick hos de flesta andra, vilket trots nämnda säsongseffekt gjorde att månadsvolymen blev den näst högsta någonsin för en julimånad.

Historiskt sett har produktionsstoppen under sommaren inneburit att produktionen i juli minskar med cirka 20% jämfört med Q2. I år var minskningen mindre än 10%, vilket tillskrivs en stark marknadsefterfrågan, särskilt för pickuper och tunga fordon i Nordamerika. SinterCast ser samtidigt julisiffrorna som en stark start på såväl Q3 som det andra halvåret, och pekar vidare på att förväntade förbättringar i leveranser av halvledare och lättade reserestriktioner medför att bolaget ser fram emot ökad serieproduktion och ökade installationsintäkter under andra halvåret.

Under juli meddelade Ford att 3.0-liter V6-dieselmotorn i SinterCast-CGI inte kommer att erbjudas som motoralternativ i F-150 för årsmodell 2022. Ford kommer däremot att fortsätta producera V6-dieselmotorn i SinterCast-CGI för andra kommande fordonsapplikationer. I och med dessa nya applikationer förväntas det ändå att nettovolymen kommer att öka. Detta med början redan under det andra halvåret i år och därefter väntas fortsatt tillväxt.

Vad gäller Q2-rapporten visade SinterCast en nettoomsättning på

28,2 Mkr (18,7) med ett bruttoresultat om 19,7 Mkr (12,9), motsvarande en bruttomarginal på 70% (70). Rörelseresultatet kom in på 7,2 Mkr (0,9). Resultatet före skatt blev 7,4 Mkr (3,0) medan nettoresultatet landade på 11,4 Mkr (3,0), motsvarande ett resultat per aktie om 1,6 kr (0,4). Kassaflödet från den löpande verksamheten blev 8,7 Mkr (11,9), där förändring av rörelsekapital bidrog med 0,5 Mkr (9,7). Kassaflödet från investeringsverksamheten var -1,3 Mkr (-3,7). Forsknings- och utvecklingskostnader som ökade något till -2,8 Mkr (-2,3) togs såsom tidigare direkt i rörelseresultatet. SinterCasts finansiella ställning var oförändrat imponerande solid och likvid.

Serieproduktionen lyfte i kvartalet till 3,2 miljoner motorekvivalenter uppräknat till årstakt, exakt den dubbla volymen jämfört med Q2 2020. Produktionsvolymen under Q2 var därmed nästan exakt i nivå med helårsproduktionen innan Covid-19 som låg på 3,3 miljoner motorekvivalenter.

Q2 gav rekord i antal levererade mätkoppar med totalt 73 600 mätkoppar levererade, en ökning med 11% relativt föregående kvartalsrekord från 2018. Ökningen speglar de positiva utsikterna för serieproduktionen men beror även på osäkerheten i globala leveranskedjor, där gjuterier ökar sina säkerhetslager. Ökningarna i levererade mätkoppar och serieproduktionsvolym motverkades samtidigt delvis av lägre installationsintäkter jämfört med föregående år och en dollarkursminskning på 13%.

Utmaningarna gällande leverans av halvledare har orsakat stopp i fordonsproduktionen i några av SinterCasts viktigaste högvolumsprogram och bedöms komma att fortsätta påverka volymerna under andra halvåret. På bolagets största slutanvändarmarknad i Nordamerika har bristen på halvledare rentav lett till de lägsta fordonslagren någonsin och en stark

efterfrågan på nya fordon. SinterCast bedömer att den uppdämda efterfrågan och behovet av att återuppbygga lagernivåer borgar för starka och hållbara produktionsutsikter som förväntas driva efterfrågan in i 2023.

Produktionsutsikterna gynnas dessutom av den pågående produktionsstarten av motorer för tunga fordon hos FAW i Kina och hos Scania i Sverige. De första bidragen väntas under andra halvåret följt av stark tillväxt under 2022 och 2023. Pga reserestriktioner har en stor del av årets installationsaktiviteter skjutits upp till andra halvåret där hög aktivitet förväntas. Då planeras en installation av Mini-System 4000 för produktutveckling på ett ej namngivet gjuteri för industriell kraft i Asien, en System 4000-installation i Impro-gjuteriet i Mexiko, en Ladle Tracker-installation i Hyundai-gjuteriet i Korea samt det slutliga uppstartsstödet vid FAW i Kina och Scania i Sverige.

Stockpicker ser fortsatt positivt på SinterCast på såväl kort som lång sikt. Tillväxtpotentialerna är goda och affärsmodellen mycket väl fungerande och beprövad med starka marginaler och tidigt kassaflöde. Bolaget red genom pandemikrisen med bravur, trots sin tunga exponering mot branscher som påverkades kraftigt negativt. Vi kvarstår vid riktursen 180 kr liksom köprekommendationen. ■

Per Bernhult

