

SinterCast – High Pressure

BUY

SINT | Small Cap | SEK 115.60

During Wednesday last week, SinterCast released its Q2 report. Some selected numbers for Q2 were released about a month earlier, providing support for a continued buy recommendation. With the full report for the quarter in place, it's time to revise our previous analysis. Does the buying recommendation hold, despite the increasing uncertainty in economic outlooks following the global high inflation and expected interest rate increases?

For Q2, SinterCast achieved a revenue of SEK 27.9 million (28.2) with a gross margin of SEK 20.8 million (19.7). Operating result was SEK 5.5 million (7.2). The result before tax reached SEK 3.4 million (7.4), while the net result came in at SEK 6.4 million (11.4), corresponding to earnings per share of SEK 0.9 (1.6). The cash flow from operating activities was SEK 4.0 million (8.7), where change in working capital contributed with SEK -0.6 million (0.5). The cashflow from investing activities was SEK -0.4 million (-1.3). Research and development costs of SEK -2.9 million (-2.8) were, as before, included in the operating result.

This time there were a lot of effects that affected the quarterly result. The biggest impact came from the fact that the WHB foundry in Brazil, as part of its ongoing reconstruction, in April announced the termination of the deferred purchase agreement, for a System 4000. The original installation agreement was signed in May 2020. Due to the reconstruction, WHB has decided to return the system to SinterCast. At the time of the termination, no CGI production was ongoing at WHB and none of the programs in the expected growth to reach the milestone of five million engine equivalents in 2024 were attributed to WHB. However, the cancellation of the WHB deferred purchase agreement resulted in a one-time impact on the Q2 result of approximately SEK 4.9 million, affecting the line-item for Other Operating Costs. In the Q1 report, a slightly smaller impact of SEK 4.5 million was predicted. The system will be returned to SinterCast and refurbished for re-sale.

Another thing worth mentioning is that Other Operating Income increased by SEK 3.1 million mainly as a result of the revaluation of customer receivables from USD to SEK. Furthermore, it can also be mentioned that the financial net at the same time lost SEK 2.3 million due to revaluation changes in unrealised forward contracts following the recent large depreciation of the Swedish krona. Tax income also decreased by SEK 1.0 million following the revaluation of the deferred tax asset.

If we look at the first half of the year as a whole, the revenue went up to SEK 56.0 million (52.5) with a gross margin of SEK 41.0 million (36.8). The operating result was SEK 13.1 million (15.7). The result before income tax reached SEK 11.3 million (14.3), while the net result came in at SEK 14.3 million (18.3), corresponding to earnings per share of SEK 2.0 (2.6). The cashflow from operating activities was SEK 2.6 million (15.4), where changes in working capital contributed with SEK -11.2 million (-1.4). The reason for the increased working capital was an increase in customer receivables of SEK 9.7 million since year-end, after a large customer demanded extended payment terms from 60 to 90 days. The cash flow from investing activities was SEK -1.6 million (-2.3). Research and development costs of SEK -5.5 million (-5.4) were, as before, included in the operating result. The financial position remained

impressively strong at the half-year point. Even after the payment of the first dividend of SEK 17.7 million was made during Q2.

As earlier stated, series production in Q2 set a new quarterly record with 3.6 million annualised engine equivalents. The previous quarterly record of 3.5 million engine equivalents was set in Q3 2019, i.e. shortly before the pandemic. In the final month of Q2, June, series production reached an all-time high of 3.9 million engine equivalents. If we look at H1 relative to H1 last year, we further see that the production volume increased by 13%. The increased volume together with a 13% lift in the dollar rate resulted in a 26% increase in revenue from production fees for H1. The increase in series production and exchange rates was partially offset by a 20% decrease in Sampling Cup shipments, as customers reduced inventory levels as a result of improved global supply chains.

Even if results and cashflow during Q2 at first glance look unexpectedly weak with the positive development in mind, after adjustment for extraordinary effects, it is however clear that the underlying business continues to develop unchanged and strongly.

With expected production increases during the remainder of the year and the coming years, the outlook therefore continues to look very promising. However, bear the uncertainty in global financial outlooks in mind. The same applies to any new disruptions in supply chains globally. In the long term, however, we see that SinterCast will continue to strengthen its position despite these global challenges and should have good opportunities to grow significantly in the coming decade.

The buy recommendation is thus intact, as is the target price of SEK 150. ■

Stockpicker Newsletter 1973 – 21 August 2022
Per Bernhult

SINTERCAST – Högtryck

KÖP

◆ SINT | Small Cap | 115,60 kr

UNDER ONSDAGEN DEN gångna veckan släppte SinterCast sin Q2-rapport. Vissa utvalda siffror för Q2 släpptes redan lite drygt en månad tidigare och gav oss då stöd för en fortsatt köprekommendation. Med den fullständiga rapporten för kvartalet på plats är det dags att revidera vår tidigare analys. Håller köpreken trots allt mer osäkra konjunkturutsikter i kölvattnet av den globalt fortsatt mycket höga inflationen och förväntade fortsatta räntehöjningar?

För Q2 presterade SinterCast en nettoomsättning om 27,9 Mkr (28,2) med ett bruttoreultat på 20,8 Mkr (19,7). Rörelseresultatet blev 5,5 Mkr (7,2). Resultatet före skatt nådde 3,4 Mkr (7,4) medan nettoresultatet kom in på 6,4 Mkr (11,4), motsvarande ett resultat per aktie om 0,9 kr (1,6). Kassaflödet från den löpande verksamheten blev 4,0 Mkr (8,7), där förändring av rörelsekapital bidrog med -0,6 Mkr (0,5). Kassaflödet från investeringsverksamheten var -0,4 Mkr (-1,3). Forsknings- och utvecklingskostnader om -2,9 Mkr (-2,8) togs såsom tidigare direkt i rörelseresultatet.

Denna gång var det en hel del effekter som påverkade kvartalets resultatsiffror. Den största effekten kom av det faktum att järngjuteriet WHB i Brasilien vilket, som en del i sin pågående rekonstruktion, i april meddelade uppsägning av köpavtalet om ett System 4000 som slöts i maj 2020, där en avbetalningsplan ingick. Pga rekonstruktionen har WHB beslutat att returnera systemet till SinterCast. Vid uppsägningen pågick ingen CGI-produktion vid WHB och inget av programmen i den förväntade tillväxten till att nå milstolpen fem miljoner motorekvivalenter, uppräknat till årstakt, under 2024 tillskrevs WHB. Hävningen av avbetalnings-

köpet med WHB belastade dock resultatet med ca 4,9 Mkr under Q2, vilket påverkade posten Övriga rörelsekostnader. I Q1-rapporten spåddes en något mindre påverkan med 4,5 Mkr. Systemet kommer returneras till SinterCast och renoveras för senare försäljning.

Annat värt att nämna är att Övriga rörelseintäkter steg med 3,1 Mkr främst till följd av omvärdering av kundfordringar i usd till sek. Vidare kan också nämnas att finansnettot samtidigt tappade 2,3 Mkr pga omvärderingsförändringar i orealiserade terminskontrakt efter den senaste tidens stora nedvärdering av den svenska kronan. Vidare minskade skatteintäkterna med 1,0 Mkr efter omvärdering av den uppskjutna skat-tefordran.

Tittar vi sedan på det första halvåret totalt så steg nettoomsättningen till 56,0 Mkr (52,5) med ett bruttoreultat på 41,0 Mkr (36,8). Rörelseresultatet blev 13,1 Mkr (15,7). Resultatet före skatt nådde 11,3 Mkr (14,3) medan nettoresultatet kom in på 14,3 Mkr (18,3), motsvarande ett resultat per aktie om 2,0 kr (2,6). Kassaflödet från den löpande verksamheten blev 2,6 Mkr (15,4), där förändring av rörelsekapital bidrog med -11,2 Mkr (-1,4). Anledningen till den ökade kapitalbindningen i rörelsekapital var en ökning av kundfordringar med 9,7 Mkr sedan årsskiftet. Detta efter att en stor kund krävt utökade betalningsvillkor från 60 till 90 dagar. Kassaflödet från investeringsverksamheten var -1,6 Mkr (-2,3). Forsknings- och utvecklingskostnader om -5,5 Mkr (-5,4) togs såsom tidigare direkt i rörelseresultatet. Den finansiella ställningen var fortsatt imponerande stark vid halvårsskiftet. Då hade ändå den första delbetalningen av utdelningen gjorts med 17,7 Mkr under Q2.

Som vi redan tidigare kunnat be-

rätta satte serieproduktionen ett nytt kvartalsrekord med 3,6 miljoner motorekvivalenter uppräknat i årstakt under Q2. Det tidigare kvartalsrekordet på 3,5 miljoner motorekvivalenter noterades i Q3 2019, dvs kort före det att pandemin slog till. Under Q2:s sista månad, juni, tangerade serieproduktionen sedan det högsta månadsutfallet någonsin på 3,9 miljoner motorekvivalenter. Kikar vi på H1 relativt H1 förra året ser vi vidare att produktionsvolymen ökade med 13%. Den ökade volymen tillsammans med ett lyft för dollarkursen på 13% gav en intäktsökning från produktionsavgifterna på 26% för H1. Ökningen i serieproduktion och växelkurser motverkades samtidigt delvis av en minskning av antalet levererade mätkoppar på 20%, då kunderna reducerade lagernivåerna till följd av förbättrade globala leveranskedjor.

Även om resultat och kassaflöde under Q2 vid en första anblick ser oväntat svagt ut med den positiva utvecklingen i åtanke, är det efter justering för extraordinära effekter dock uppenbart att den underliggande verksamheten fortsätter att utvecklas oförändrat starkt. Med förväntade produktionsökningar under återstoden av året och de kommande åren ser därmed utsikterna fortsatt mycket lovande ut. En brasklapp är visserligen på sin plats i och med det osäkra läget vad gäller konjunkturutsikterna framöver. Detsamma när det gäller eventuella nya störningar i leveranskedjor globalt. Långsiktigt ser vi dock oavsett att SinterCast fortsätter att stärka sin position och bör ha goda möjligheter att växa avsevärt det kommande decenniet.

Köprekommendationen är därmed intakt liksom riktkursen på 150 kr. ■

Per Bernhult