

SinterCast – From strength to strength

BUY

SINT | Small Cap | SEK 103.40

In Q3 SinterCast achieved revenue of SEK 29.8 million (SEK 25.3 million), up from SEK 27.9 million in Q2. Gross profit increased to 23.2 million (19.0), compared to 20.8 million during Q2. Operating result increased to SEK 12.9 million (SEK 8.0 million), more than double of Q2's SEK 5.5 million. The result for the period after tax increased to SEK 11.0 million (SEK 7.4 million), compared to 3.4 million in Q2. Net result amounted to SEK 11.0 million, corresponding to SEK 1.6 per share (1.0). During Q2 net result amounted to SEK 6.4 million.

Cashflow from operations amounted to SEK 10.7 million (13.2) of which change in working capital contributed with SEK -2.1 million (5.0). During 2Q the cashflow from operations amounted to SEK 4.0 million of which the change in working capital contributed with SEK -0.6 million (0.5). When comparing with the Q2 results it should be mentioned that Q2 this year was affected by extraordinary items, the combined effects of which burdened the result by SEK 5 million. Similar items burdened the Q3 result by SEK 1 million, considerably less. Increased series production, favourable exchange rates and a strong increase in Sampling Cup shipments drove the increase in revenue in Q3, which concluded with a continued impressively strong financial position. On the other hand, revenue from installations and spare parts decreased by SEK 2.2 million.

For the first nine months, revenue increased to SEK 85.8 million (SEK 77.8 million), with a gross result of SEK 64.2 million (SEK 55.8 million). The Operating Result amounted to SEK 26.1 million (SEK 23.7 million). The result for the period before tax amounted to SEK 22.3 million (SEK 25.8 million), and the net result amounted to SEK 25.3 million (SEK 25.7 million), corresponding to SEK 3.6 per share (3.6). Cashflow from operations amounted 13.3 (28.7) of which the change in working capital contributed with SEK 13.3 million (3.7). The SEK 17.0 million increase in working capital is primarily due to a SEK 9.9 million increase in customer receivables following the mandatory extension of payment terms by a major customer from 60 to 90 days and a SEK 4.9 million increase in inventory to secure upcoming customer deliveries.

While the market continues to benefit from pent-up demand and improving semiconductor supply, SinterCast states in the Q3 report that the outlook is simultaneously burdened by increasing energy prices, inflation, recession concerns, and geopolitical conflict. Higher interest rates have started to impact vehicle sales, offsetting the pent-up demand. With lower than expected volume in September, SinterCast also noted that the ambition of reaching the monthly four million Engine Equivalent milestone before year-end has become more difficult, and they now expect that it is more likely that this milestone will fall into next year. SinterCast maintains the target of reaching the monthly five million Engine Equivalent milestone in 2024. Following reduced investment commitments during the Covid years, and installation revenue of just SEK 1.3 million thus far during 2022, full-year installation revenue is expected to be well below the historical average of SEK 8 million. Installation revenue is expected to return to historical levels in both 2023 and 2024.

The Q3 report showed a continued stable, positive underlying development in the high dividend company SinterCast. In a few years perspective, we believe that the dividend could continue to increase strongly, which supports Stockpicker's positive view on the share price

development in the longer perspective. The SinterCast technology continues to gain ground and positive development at Scania in Sweden and First Automotive Works (FAW) in China will provide opportunities for SinterCast to reach their next milestones. The ramp of the new Scania 13 litre engine provided a strong contribution to the commercial vehicle wave for SinterCast during the third quarter. The engine, with cylinder block and cylinder head in SinterCast CGI, will be used by the whole Traton group, including Scania, MAN, Navistar and Volkswagen trucks and busses. The new 13 litre engine is expected to provide one million incremental Engine Equivalents when mature volume is reached. In mid-October Scania also announced a 11 litre version of the 13 litre engine, providing even further growth opportunities for SinterCast. Simultaneously, FAW in China started production of a new 16 litre commercial vehicle engine, with a SinterCast-CGI cylinder block during the second quarter. The engine has set new target values for FAW regarding engine performance and emissions compliance and has led the company to develop new 11 litre and 13 litre derivatives, also with SinterCast-CGI cylinder blocks. Pre-production of these engines commenced during the third quarter and initial series production is expected during 2023. Furthermore, Dongfeng Automobile Company, DFAC, in China, will install and commission a fully automated system 4000 during the first quarter 2023. DFAC is one of China's leading suppliers of commercial vehicles. This installation establishes SinterCast-CGI production capacity at both of China's top-two commercial vehicle manufacturers".

With more and more manufacturers recognising the advantages of the SinterCast technology, we anticipate significant growth opportunities in the long-term outlook. Simultaneously, customer relations are both strong and longstanding and the business model is well established and well proven, with strong margins and early cashflow. SinterCast is strong and well prepared for the future and has also shown adaptability and endurance throughout the pandemic. Even though the state of the world may cloud the short-term outlook, our recommendation of SinterCast as a long-term keeper remains unchanged, in addition to expected strong dividend growth in the long run.

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

Stockpicker Newsletter 1993 – 6 November 2022

Per Bernhult

SINTERCAST – Från klarhet till klarhet

KÖP

➤ SINT | Small Cap | 103,40 kr

FÖR Q3 LEVERERADE SinterCast en nettoomsättning om 29,8 Mkr (25,3), upp från 27,9 Mkr under Q2. Bruttoresultat stärktes till 23,2 Mkr (19,0), att jämföra med 20,8 Mkr under Q2. Rörelseresultatet lyfte till 12,9 Mkr (8,0), mer än dubbelt upp mot Q2:s 5,5 Mkr. Resultatet före skatt klättrade samtidigt till 11,0 Mkr (7,4), från 3,4 Mkr under Q2. Nettoresultatet kom in på 11,0 Mkr (7,4), motsvarande ett resultat per aktie om 1,6 kr (1,0). Under Q2 var nettoresultatet 6,4 Mkr.

Kassaflödet från den löpande verksamheten blev 10,7 Mkr (13,2), där förändring av rörelsekapital bidrog med -2,1 Mkr (5,0). Under Q2 var kassaflödet från den löpande verksamheten 4,0 Mkr och då bidrog förändring av rörelsekapital med -0,6 Mkr (0,5). Vid resultatjämförelser med Q2 bör nämnas att Q2 i år var påverkat av en hel del effekter, som sammantaget belastade resultatet med i storleksordningen 5 Mkr. Under Q3 belastade motsvarande effekter resultatet sammantaget med i storleksordningen 1 Mkr, dvs betydligt mindre. Ökad serieproduktion, gynnsamma växelkurser och en rejäl ökning i antal levererade provtagningskoppar låg bakom omsättningslyftet under Q3, som också avslutades med en fortsatt imponerande stark finansiell ställning. I andra vågskålen vägrade minskade intäkter från installationer och reservdelar med 2,2 Mkr.

För de första nio månaderna totalt steg nettoomsättningen till 85,8 Mkr (77,8) med ett bruttoresultat på 64,2 Mkr (55,8). Rörelseresultatet blev 26,1 Mkr (23,7). Resultatet före skatt nådde 22,3 Mkr (21,8) medan nettoresultatet kom in på 25,3 Mkr (25,7), motsvarande ett resultat per aktie om 3,6 kr (3,6). Kassaflödet från den löpande verksamheten blev 13,3 Mkr (28,7), där förändring av rörelsekapital bidrog med -13,3 Mkr (3,7). Ökningen av rörelsekapitalet med 17,0 Mkr föranleddes av en ökning av kundfordringar med 9,9 Mkr efter att en stor kund obligatoriskt för alla krävt utökade

betalningsvillkor från 60 till 90 dagar, samt av en lagerökning om 4,9 Mkr för att säkerställa kommande leveranser till kunder.

Marknaden fortsätter gynnas av uppdämd efterfrågan och ökad tillgång på halvledare. Men SinterCast ser i Q3-rapporten att framtidsutsikterna samtidigt dämpas av ökade energipriser, inflation, oro för lågkonjunktur samt geopolitiska konflikter. Högre räntor börjar påverka fordonsförsäljningen och dämpar därmed efterfrågan. I och med att volymen under september var lägre än väntat ser bolaget också att det blir svårare att nå målet, milstolpen fyra miljoner motorekvivalenter uppräknat till årstakt, under någon månad innan årets slut. SinterCast ser det som mer troligt att den milstolpen inträffar under nästa år. Samtidigt vidhåller bolaget sitt mål att nå fem miljoner motorekvivalenter någon månad under 2024 och fortsätta prestera tvåsiffrig årlig tillväxt. Pga minskade investeringar under Covid-åren och med installationsintäkter hittills i år på historiskt låga 1,3 Mkr, förväntas intäkterna för installation bli betydligt lägre 2022 än det historiska medelvärdet på 8 Mkr. Intäkter för installation förväntas däremot återgå till historisk nivå under både 2023 och 2024.

Q3-rapporten visade på en fortsatt stabilt positiv underliggande utveckling i högutdelande SinterCast. Blickar vi några år framåt ser utdelningen ut att kunna fortsätta växa kraftigt, vilket ger stöd för Stockpickers positiva syn på kursutvecklingen i det långa perspektivet. Bolagets teknologier vinner allt mer terräng, och en positiv utveckling hos Scania i Sverige och First Automotive Works, FAW, i Kina borgar för att SinterCast ska kunna nå sina mål framåt. Scantias produktionsstart under Q1 i år av nya 13-litersmotorn för tunga fordon, gav ett stort tillskott till serieproduktionsvolymen under Q3 för SinterCast. Motorn har cylinderblock och cylinderhuvud i SinterCast-CGI och ska användas i hela Traton-gruppen, bestående av Scania, MAN, Navistar och Volkswagen trucks and busses. Den nya

13-litersmotorn förväntas ge en ökning med uppskattningsvis en miljon motorekvivalenter när produktionen når full volym. I mitten av oktober lanserade Scania dessutom en 11-litersvariant av 13-litersmotorn och ökade därmed ytterligare tillväxtpotentialerna för SinterCast.

I Kina påbörjade samtidigt FAW under Q2 i år produktion av en ny 16-liters motor för tunga fordon med cylinderblock i SinterCast-CGI. Motorn har etablerat ett nytt riktvärde för FAW gällande prestanda och bränslebesparingar, och har föranlett bolaget att utveckla nya 11-liters- och 13-litersvarianter av motorn, även de med cylinderblock i SinterCast-CGI. Förproduktion av dessa motorer startades under Q3 med förväntan om serieproduktion under nästa år. Vidare kommer ett komplett System 4000 att installeras och driftsättas hos kinesiska Dongfeng Automobile Company, DFAC, under första halvåret 2023. DFAC är en av Kinas ledande tillverkare av medelstora och tunga fordon. När driften är igång hos DFAC kommer därmed båda av Kinas två främsta tillverkare av tunga fordon ha etablerat produktionskapacitet för SinterCast-CGI.

De långsiktiga tillväxtpotentialerna är således fortsatt goda där vi förväntar att fler och fler på sikt inser fördelarna med bolagets teknologier. Samtidigt är kundrelationerna både starka och långvariga och affärsmodellen mycket väl fungerande och väl beprövad med starka marginaler och tidiga kassaflöden. SinterCast står mycket starkt och väl rustat inför framtiden och har under pandemin dessutom visat prov på god anpassningsförmåga och uthållighet.

Även om omvärldsläget föranleder en viss dämpning av utsikterna i det korta till medellånga perspektivet, ser vi oförändrat att SinterCast är en långsiktig keeper, dessutom med förväntat stark utdelningstillväxt i det längre perspektivet. Vi vidhåller vår köprekommendation och riktkursen på 150 kr. ■

Per Bernhult