

Andra kvartalet 2024

Rekordhög produktionstakt i kvartalet

SinterCast redovisar för det andra kvartalet en omsättning på 35,1 (31,7) MSEK. En ökningstakt på elva procent, i huvudsak förklarad av rekordhög produktion om fyra miljoner motorekvivalenter (MEV) uppräknat i årstakt. En MEV motsvarar 50 kg, vikten av ett motorblock i en typisk personvagn. Då SinterCast processtyrningsteknologi huvudsakligen används för gjutning av motorblock och cylinderhuvuden till stora motorer räknas produktionen om till MEV för jämförbarhet. Utöver intäkter relaterade till produktionsavgift per MEV ökade också försäljningen av förbrukningsmaterial och programvarulicenser. En högre dollarkurs bidrog också till omsättningstillväxten. Bruttomarginalen var på ungefär samma nivå som föregående år, 74,9 (75,2) procent. Rörelseresultatet ökade 6,9 MSEK till 13,1 (6,3) MSEK, främst till följd av högre volymer, men också färre antal anställda. Kassaflödet förbättrades mer än periodens resultat tack vare ökade rörelseskulder. Periodens resultat belastas med en redovisad skatt på 2,7 (0,0) MSEK, vilket minskar vinsten per aktie. Då SinterCast har en skattefordran från tidigare förlustår redovisas skatt mot den skattefordran, varför bolaget de facto inte betalar svensk bolagskatt. Det innebär att kassaflödet per aktie är mycket högre än vinst per aktie. Bolaget överträffade våra förväntningar, mycket tack vare högre produktionstakt än väntat.

Avslutat högvolymprogram kvantifierat

SinterCast meddelade redan för ett år sedan att ett av deras högvolymprogram skulle nå sitt slutskede under mitten av 2024. Det har varit en kortsiktig riskfaktor med aktien att bolaget inte kvantifierat omfattningen av detta volymprogram. I den nyligen presenterade kvartalsrapporten kvantifierades tappet till 500,000 MEV, vilket motsvarar 12,5 procent av den årstakt bolaget nådde upp till i andra kvartalet. Vägledningen från bolaget är att produktionsvolymen för 2024, med produktionsbortfallet från september bedöms vara oförändrat mot föregående år på 3,7 miljoner MEV. Det betyder också att omsättningen för innevarande år bedöms vara på samma nivå som föregående år, 136 MSEK.

En osäkerhetsfaktor mindre

En väsentlig osäkerhetsfaktor om hur stort det avslutade högvolymprogrammet var har nu lyfts från aktien. Fokus kan nu åter inriktas på det medellånga perspektivet. Bolagets bedömning är att volymerna kan återhämtas med andra kunder på 12–18 månader. Vägledningen om det lite längre perspektivet är oförändrat fem miljoner MEV till 2026 och sju miljoner i slutet av innevarande femårsplanering. Det är centralt för vår bedömning av aktien. Framtida triggers är ökningen av Traton koncernens 13-liters motor för tunga fordon och starten av produktionen av en ny familj av 11, 13 och 16 liters motorer för tunga fordon hos First Automobile Works (FAW) i Kina. Vårt motiverade värde är nedreviderat till 140 (150) kronor.

SinterCast

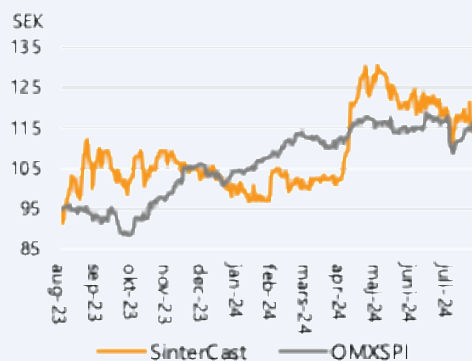
Rapportkommentar – andra kvartalet 2024

Datum 30 augusti 2024
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Robert Dover
VD Steve Dawson
Noteringsår 1993
Listning Nasdaq OMX Small Cap
Ticker SINT
Aktiekurs 113,5
Antal aktier, milj. 7,1
Börsvärde, mkr 802
Finansiell nettotillg, mkr 19
Företagsvärde (EV), mkr 783
Motiverat värde 140 kronor
Nästa rapport 6 november 2024

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	118,7	134,5	136,7	151,5
Bruttoresultat	85,8	98,6	100,2	111,5
Rörelseres. (ebit)	25,7	42,8	45,6	52,5
Resultat f. skatt	30,3	42,6	45,6	52,6
Årets resultat	33,1	42,2	36,3	41,8
Vinst per aktie	4,68 kr	5,97 kr	5,14 kr	5,92 kr
Utd. per aktie	5,50 kr	6,10 kr	6,51 kr	7,22 kr
Omsättningstillväxt	13,1%	13,3%	1,7%	10,8%
Bruttomarginal	72,3%	73,3%	73,3%	73,6%
Rörelsemarginal	21,7%	31,8%	33,3%	34,7%
Kassaflöde, verksamh.	25,4	45,5	55,5	53,3
Kassaflöde per aktie	3,6	6,4	7,9	7,5
P/e-tal	24,6	20,1	22,1	19,2
EV/ebitda	26,4	18,3	16,4	14,4
EV/omsättning	6,7	6,1	5,7	5,2
Direktavkastning	4,7%	6,0%	5,7%	6,4%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

SinterCast är en aktie med hög direktavkastning och utdelningstillväxt. De har en förutsägbar affärsmodell med lång visibilitet. Hög soliditet, lägre rörelsekapital och investeringsbehov ger fortsatt goda möjligheter att lämna tillbaka kapital till aktieägarna. Totalavkastning, med utdelningar och återköp, på sju procent är unikt bra i ett bolag med hög tillväxtpotential och hög visibilitet.

Rörelsen värderas med stor rabatt

Med utgångspunkt från ett börsvärde på 802 MSEK och kassa på 19,2 MSEK värderas rörelsen till 783 MSEK (Enterprise Value, EV). Med ett rörelseresultat (EBITDA) på 46 MSEK värderas rörelsen till 16,4 gånger. Det är i överkant av den historiska nivån av värderingen. Skiftar vi fokus till nästa års prognos sjunker värderingen och är inte lika utmanande. En minskad risk med aktien är att hållbarhetsfokus har skiftat till livscykelanalys på investeringsalternativ och för kommersiella fordon i synnerhet till vilket bränsle som används snarare vilken framdrift som används.

Med en adresserbar marknad på 15 miljoner MEV är potentialen fortsatt betydande. Adaptionsskurvan är som brantast kommande år när kompaktgrafitjárn som andel av marknaden går från 40–50 procent i dag till 80 procent inom bolagets femåriga planeringshorisont. SinterCast marknadsandel är i dag 60–70 procent. Bolaget har en unik position att kunna försvara en mycket hög nivå och därmed ta en stor del av framtida volymer.

Scenarioanalys ger ett motiverat värde på 140 SEK

I vårt huvudscenario uppgår företagets värde till 145 SEK per aktie. Det är ett lite mer försiktigt scenario än företagsledningens bedömning av marknadstillväxten, marknadsandelar och lönsamhet. De utgår från att företagets produktion ska öka från dagens 3,7 miljoner motorekvivalenter till fem miljoner år 2026 och fortsätta med en ökningstakt till sju miljoner 2028/29, därefter halveras till fem procent.

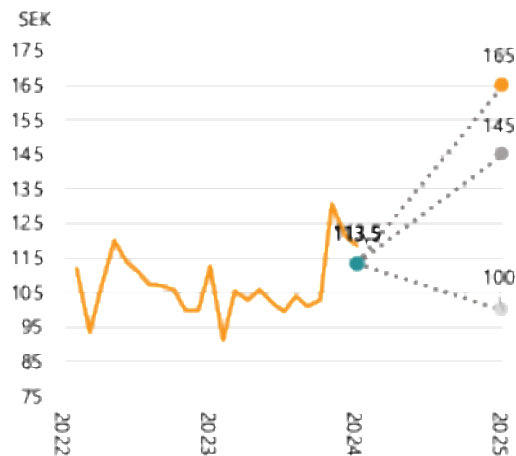
I ett bullscenario, där företagsledningens vägledning realiserar sig fullt ut uppgår värdering till 165 SEK per aktie. Ett bearsscenario ger ett värde på 100 SEK per aktie, baserat på genomsnittliga värderingen senaste tre åren. Ett sammanvägt scenario ger ett värde på 140 SEK per aktie, där det huvudsakliga scenariot anses ha hög sannolikhet och de två alternativa scenarierna lika stor vikt.

Med dagens aktiekurs har aktien en attraktiv risk-reward-ratio om 2:1, en nedsida till 100 och uppsida till det motiverade värdet på 145. Det är en tillräckligt stor säkerhetsmarginal med dagens aktiekurs till det motiverade värdet för aktien skall vara köpvärd.

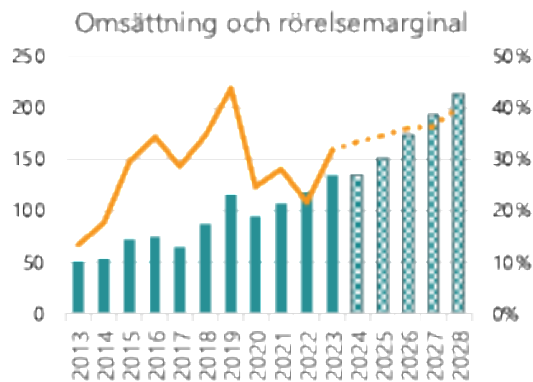
Nedrevidering av det motiverade värdet på aktien med fem kronor till 140 kronor per aktie från initieringsrapporten i april är en funktion av starkare krona och en större förlust av produktion i år än vad vi tidigare räknat med.

Aktien köpvärd...

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsscenario



Bullscenario 165 SEK per aktie

Huvudscenario 145 SEK per aktie

Bearsscenario 100 SEK per aktie

Vägt scenario 140 SEK per aktie

SinterCast - Finansiell historik och prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Nettoomsättning	65,6	87,7	116,5	95,4	107,4	118,7	134,5	136,7	151,5	173,5
<i>förändring</i>	-13%	34%	33%	-18%	13%	11%	13%	2%	11%	15%
Bruttoresultat	50,4	68,7	88,8	68,2	75,9	85,8	98,6	100,2	111,5	127,3
<i>bruttomarginal</i>	77%	78%	76%	71%	71%	72%	73%	73%	74%	73%
Rörelseresultat (ebit)	18,8	30,3	51,1	23,5	30,1	25,7	42,8	45,6	52,5	63,0
<i>rörelsemarginal</i>	29%	35%	44%	25%	28%	22%	32%	33%	35%	36%
<i>Finansnetto</i>	-1,1	0,0	-0,2	0,6	-0,4	-0,3	-2,0	0,0	1,0	1,0
Resultat före skatt	17,7	29,4	39,9	22,3	29,0	30,3	42,6	45,6	52,6	63,1
<i>Skatt</i>	0,9	3,3	8,3	-0,1	3,9	2,9	-0,4	-9,3	-10,7	-12,9
Årets resultat	18,6	32,7	48,2	22,2	32,9	33,1	42,2	36,3	41,8	50,2

Balansräkning (MSEK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
TILLGÅNGAR										
Likvida medel	30,1	32,8	32,9	26,3	27,5	14,2	12,3	11,6	11,0	9,1
Omsättningstillgångar	22,5	31,7	38,9	38,6	39,1	54,1	57,7	52,6	55,8	61,1
Anläggningstillgångar	42,1	45,7	55,8	62,8	64,9	62,2	61,6	53,1	42,8	29,7
SUMMA TILLGÅNGAR	94,7	110,2	127,6	127,7	131,5	130,5	131,6	117,3	109,6	99,8

Eget kapital & skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Eget kapital	85,8	99,2	111,7	108,8	113,8	111,9	113,2	109,4	109,4	109,4
Kortfristiga skulder	8,9	11,0	14,0	15,7	15,3	17,1	18,0	7,5	-0,2	-9,9
Långfristiga skulder	0,0	0,0	1,9	3,2	2,4	1,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Summa skulder	8,9	11,0	15,9	18,9	17,7	18,6	18,4	7,9	0,2	-9,6
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	94,7	110,2	127,6	127,7	131,5	130,5	131,6	117,3	109,6	99,8

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Kassaflöde från verksamheten	0,0	31,6	43,0	25,4	32,1	35,6	48,7	47,7	54,3	64,7
Rörelsekapitalförändring	0,0	-6,8	-5,2	-3,3	0,9	-10,2	-3,2	7,8	-1,0	-3,1
Kassaflöde från verksamheten	0,0	24,8	37,8	22,1	33,0	25,4	45,5	55,5	53,3	61,5
Finansiering	0,0	-19,5	-36,5	-25,9	-29,1	-37,1	-41,8	-53,5	-51,5	-59,9
Investeringar	0,0	-2,6	-1,2	-2,8	-2,7	-1,7	-5,6	-2,0	-1,7	-1,6
SUMMA KASSAFLÖDE	0,0	2,7	0,1	-6,6	1,2	-13,3	-1,9	2,6	-0,2	-2,5
Antal anställda vid årets slut	20	21	23	28	30	32	28	28	28	28

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Philip Wendt äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Philip Wendt