

Första kvartalet 2024

SinterCast dubblar kassaflödet i kvartalet

Sintercast redovisar en positiv start på året med en volymtillväxt på 18 procent jämfört med samma period föregående år. Sekventiellt mot föregående årsvolym är ökningen fem procent. Bolaget dubblar kassaflödet under årets första kvartal, främst genom en minskning av kundfordringarna. För det första kvartalet var kassaflödet för perioden 13,6 MSEK (5,9 MSEK). Kassan ökade därmed till 25,8 MSEK. Serieproduktion var 3,9 miljoner (3,3 miljoner) motorekvivalenter i årstakt och 44 600 (32 900) provtagningskoppar levererades. Intäkterna ökade med 22 procent till 32,1 MSEK (26,4 MSEK). Trots att merparten av faktureringen sker i amerikanska dollar var påverkan på omsättningen mindre än en procent.

Orealiserade omräkningsförluster

Däremot fick dollarkursen större genomslag på rörelseresultatet eftersom värdet på sålda dollar tas från årsskiftet och jämförs med sista dagen i kvartalet. Dollarkursen var sex procent högre under kvartalet vilket resulterade i orealiserade omräkningsförluster från sålda valutakontrakt. Rörelseresultatet ökade med 0,9 MSEK till 7,4 MSEK. Justerat för de orealiserade omräkningsförlusterna var rörelseresultatet 12,0 MSEK (5,4 MSEK, en rörelsemarginal på 37 procent. Trots ett starkt kassaflöde var det redovisade resultatet efter skatt 6,2 MSEK, 0,1 MSEK lägre än samma period föregående år. Förklaringen är att bolaget i slutet av förra året börjat redovisa en beräknad bolagsskatt. För det första kvartalet uppgår den till 1,2 MSEK (0,1 MSEK). Då bolaget har historiska skattemässiga underskott kan de aktivera uppskjuten skattefordran mot det redovisade resultatet, vilket betyder att det inte betalar någon skatt. Bolaget bedömer att de kommer att betala svensk bolagsskatt i slutet av 2027 eller början av 2028.

Negativ reaktion på kvartalsrapport obefogad

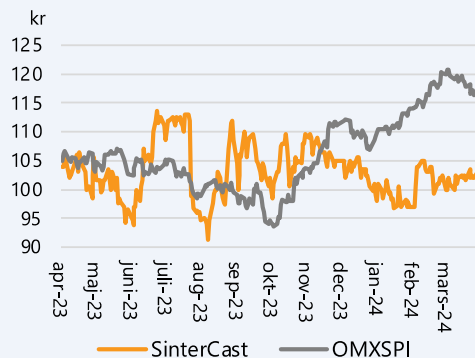
Med ett lägre redovisat resultatet än väntat föll aktien med två kronor till 101 under förhållandevis normal omsättning för en rapportdag. Varken omräkningsförlusterna eller bolagsskatten resulterar i någon påverkan på kassaflödet. Trots negativ reaktion på aktiekursen på rapporten gör inte aktien en ny relativ lägsta nivå hittills i år mot aktiemarknaden. Kanske ett tecken på att botten är nådd. Resultatet för det första kvartalet föranleder inte några revideringar av vår tidigare prognos. Däremot får den starka dollarn oss att revidera upp intäkterna på helåret. Vi hade med en dollarkurs på 10,23 en total intäkt på 144,4 MSEK som nu höjs med 4,9 MSEK till 149,3 MSEK baserat på en dollarkurs på 10,60. Senast dollarkurs är till och med ännu högre på 10,80. Värderingen på aktien är nu på en av de lägsta nivåerna sedan pandemin i början av 2020. Vår bedömning är att det tidigare annonserade produktionsstoppet från ett av deras högvolumprogram i mitten av innevarande år väger på aktien. Det höga kassaflödet och de gynnsamma framtidsutsikterna för leveranser till MAN inom Traton-gruppen och kinesiska First Automotive Works gör aktien köpvärd.

SinterCast

Rapportkommentar – Q1 2024

Datum	26 april 2024
Analytiker	Philip Wendt
Basfakta	
Bransch	Industri
Styrelseordförande	Robert Dover
Vd	Steve Dawson
Listning	Nasdaq OMX Small Cap
Ticker	SINT
Aktiekurs	101,0
Antal aktier, milj.	7,1
Börsvärde, mkr	714
Nettoskuld, mkr	-26
Företagsvärde (EV), mkr	688
Motiverat värde	150 kronor
Nästa rapport	2024-08-21

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	118,7	134,5	149,3	161,3
Bruttoresultat	85,8	98,6	109,9	121,6
Rörelseres. (ebit)	25,7	42,8	47,3	54,1
Resultat f. skatt	30,3	42,6	47,3	54,2
Årets resultat	33,1	42,2	37,7	43,1
Vinst per aktie	4,68 kr	5,97 kr	5,33 kr	6,10 kr
Utd. per aktie	5,00 kr	6,10 kr	6,65 kr	7,35 kr
Omsättningstillväxt	13,1%	13,3%	11,0%	8,0%
Bruttomarginal	72,3%	73,3%	73,6%	75,4%
Rörelsemarginal	21,7%	31,8%	31,7%	33,5%
Kassaflöde, verksamh	25,4	45,5	56,9	58,1
Kassaflöde per aktie	3,6	6,4	8,1	8,2
P/e-tal	24,6	20,1	19,0	16,5
EV/ebitda	26,4	16,1	13,9	12,3
EV/omsättning	6,7	5,1	4,6	4,3
Direktavkastning	3,1%	6,0%	6,6%	7,3%

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 ger tillräcklig kompensation för att vara långsiktig i aktien.

Rörelsen värderas med stor rabatt

Med utgångspunkt från ett börsvärde på 714 MSEK och kassa på 25,8 MSEK värderas rörelsen till 688 MSEK (Enterprise Value, EV). Med ett rörelseresultat (EBITDA) på 49 MSEK värderas rörelsen till 13,9 gånger. Det är den lägsta nivån sedan pandemin då rörelsen som lägst värderades till 14,4 gånger. Den genomsnittliga värderingen på tre år är 24,5 gånger vilket skulle motsvara en värdering per aktie närmare 170 SEK per aktie, eller 43 procent rabatt.

Förklaringen till rabatten enligt vår bedömning är att aktiemarknaden inte ser någon tillväxt bortom 2028 och en rörelsemarginal på 20 procent. Bolaget bemöter detta med en teknikutveckling såsom stöd till bland annat MAN:s nya tunga vätgasmotor.

En kortsiktig riskfaktor för aktien i år är att under andra hälften av 2024 beräknas ett av SinterCast högvolumprogram nå sitt slutskede. Mer information förväntas lämnas senast i augusti vid presentation av rapport för det andra kvartalet. Det har varit aviserat sedan en lång tid tillbaka varför det redan borde vara diskonterat.

Scenarioanalys ger ett motiverat värde på 150 SEK

I vårt huvudscenario uppgår företagets värde till 155 SEK per aktie. Det är ett lite mer försiktigt scenario än företagsledningens bedömning av marknadstillväxten, marknadsandelar och lönsamhet. Det utgår från att företagets produktion ska öka från dagens 3,7 miljoner motorekvivalenter till 4,1 miljoner år 2024 och fortsätta med en ökningstakt på elva procent till 2030, därefter halveras till fem procent.

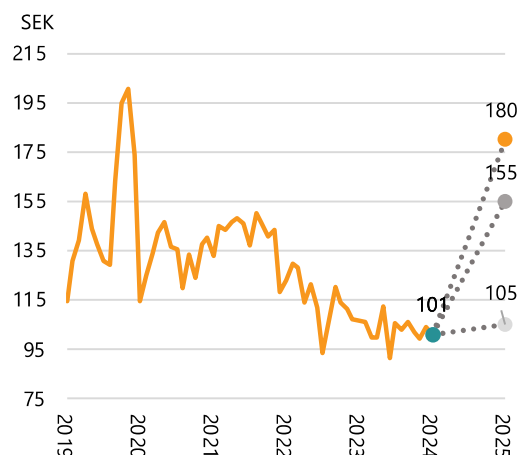
Företagets lönsamhet beräknas öka under de närmaste fem åren och sedan avta när tillväxten dämpas. Ett bullscenario föreställer en högre värdering på 180 SEK per aktie, medan ett bearsscenario ger ett värde på 105 SEK per aktie, baserat på lägre tillväxt och minskad lönsamhet. Ett sammanvägt scenario ger ett värde på 150 SEK per aktie, där det huvudsakliga scenariot anses ha hög sannolikhet och de två alternativa scenarierna lika stor vikt.

Aktien har en attraktiv risk-reward-ratio om 5:1, med en nedsida till 105 och uppsida till det motiverade värdet på 150. Det är en tillräckligt stor säkerhetsmarginal med dagens aktiekurs till det motiverade värdet för aktien skall vara köpvärd.

Upprevideringen av det motiverade värdet på aktien med fem kronor till 150 kronor per aktie från initieringsrapporten tidigare i april är en funktion av en högre dollarkurs hittills i år.

Aktien köpvärd...

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, base och bearsscenario

Inga förväntningar om tillväxt bortom 2028.

Kortsiktig osäkerhet om hur slutet av ett högvolumprogram tas emot.

Bullscenario 180 SEK per aktie.

Huvudscenario 155 SEK per aktie.

Bearsscenario 105 SEK per aktie.

Vägt scenario ger 150 SEK per aktie.

Motiverat värde, 150 SEK per aktie är en attraktiv risk-reward ratio mot dagens aktiekurs och potential.

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	149,3	161,3	174,7
<i>förändring</i>	-13%	34%	33%	-18%	13%	11%	13%	11%	8%	8%
Bruttoresultat	50,4	68,7	88,8	68,2	75,9	85,8	98,6	109,9	121,6	134,8
<i>bruttomarginal</i>	77%	78%	76%	71%	71%	72%	73%	74%	75%	77%
Rörelseresultat (ebit)	18,8	30,3	51,1	23,5	30,1	25,7	42,8	47,3	54,1	63,4
<i>rörelsemarginal</i>	29%	35%	44%	25%	28%	22%	32%	32%	34%	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	47,3	54,2	63,6
Skatt	0,9	3,3	8,3	-0,1	3,9	2,9	-0,4	-9,7	-11,1	-13,0
Årets resultat	18,6	32,7	48,2	22,2	32,9	33,1	42,2	37,7	43,1	50,6

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	12,9	15,8	18,9
Omsättningstillgångar	22,5	31,7	38,9	38,6	39,1	54,1	57,7	53,5	53,5	58,2
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	119,6	112,1	106,8

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	9,7	2,3	-2,9
Långfristiga skulder	0,0	0,0	1,9	3,2	2,4	1,5	0,4	0,4	0,4	0,3
Summa skulder	8,9	11,0	15,9	18,9	17,7	18,6	18,4	10,2	2,7	-2,6
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	94,7	110,2	127,6	127,7	131,5	130,5	131,6	119,6	112,1	106,8

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	49,4	55,9	65,1
Rörelsekapitalförändring	0,0	-6,8	-5,2	-3,3	0,9	-10,2	-3,2	7,5	2,2	-3,1
Kassaflöde från verksamheten	0,0	24,8	37,8	22,1	33,0	25,4	45,5	56,9	58,1	62,0
Finansiering	0,0	-19,5	-36,5	-25,9	-29,1	-37,1	-41,8	-54,9	-56,3	-60,4
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	3,0	3,6	3,1
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