

SINTERCAST

KURS (SEK): 64,80

NASDAQ OMX Small Cap

Industrivaror

- Normaliserade lagernivåer
- God genomrinning & sänkt total utdelning
- Nedrevidering av estimat

Normaliserade lagernivåer. Sintercast redovisade en nettoomsättning för det fjärde kvartalet om 17,8 MSEK (17,2) motsvarande en tillväxt Y/Y om 3,5%. Nettoomsättningen kom in 5% under vår prognos om 18,7 MSEK, där differensen härleds 4% lägre annualiserade motorekvivalenter. De annualiserade motorekvivalenterna uppgick till 2,2 miljoner stycken vilket var oförändrat i jämförelse med Q4 2016, dock tangerade denna bolagets högsta nivå någonsin. Antalet levererade mätkoppar uppgick i kvartalet till 42 400 stycken (35 000) vilket är en tillväxt Y/Y om 21% eller 7400 stycken. Antalet mätkoppar överraskade positivt och översteg vår prognos, som var 41 900, med 1%. Bolaget menar att den lageruppbbyggnad som tyngt stora delar av 2017 verkar vara över och normala nivåer förväntas under 2018.

God genomrinning och sänkt total utdelning. Rörelseresultatet uppgick till 5,4 MSEK (4,8) motsvarande en tillväxt Y/Y om 12,5% samt en marginal om 30,3% (27,9). Marginalexpansionen var en funktion av lägre försäljningskostnader samt minskad R&D. Vi estimerade ett rörelseresultat om 5,3 MSEK motsvarande en marginal om 28,1%. Differensen mot våra estimat om cirka 2,3 procentenheter härleds en procentenhet lägre SG&A i relation till försäljningen samt 2,1 procentenheter lägre R&D. Dock var bruttomarginalen cirka 3 procentenheter lägre än våra estimat och uppgick till 77,0% (79,7) vilket motverkade de lägre rörelsekostnaderna något. Styrelsen föreslog en ordinarie utdelning om 2,75 SEK/aktie (2,5), dock föreslogs ingen extrautdelning vilket gjordes föregående år om 1,5 SEK/aktie. Således föreslogs en minskad total utdelning uppgående till 2,75 SEK/aktie (4,0) motsvarande 19,5 MSEK (28,4). Vi estimerade en utdelning om 3,75 SEK/aktie.

Nedrevidering av estimat. Vi justerar ned våra estimat för nettoomsättning och rörelseresultat med 3% respektive 16% 2018E. Nedrevideringen härleds höjda långsiktiga antagande för kostnadsmassan.

BOLAGSBESKRIVNING

SinterCast är en världsledande leverantör av processtyrningsteknologi för volymproduktion av kompaktgråjärn (CGI). Användandet av CGI i motorer förbättrar prestanda, bränsleekonomi och hållbarhet samtidigt som motorns vikt, buller och avgasutsläpp minskas.

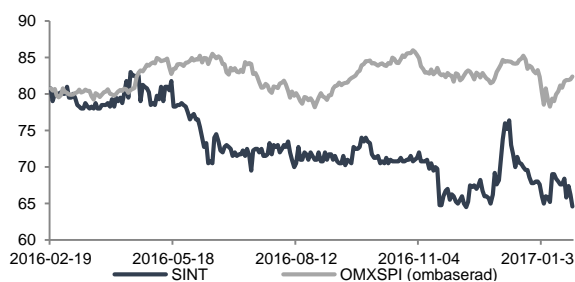
Analytiker: Carl Ragnerstam
carl.ragnerstam@remium.com, 08 454 32 23

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	459	1 mån (%)	-6,9
Nettoskuld (MSEK)	-30,1	3 mån (%)	-1,8
Enterprise Value (MSEK)	429	12 mån (%)	-19,0
Soliditet (%)	90,6	YTD (%)	-0,3
Antal aktier f. utsp. (m)	7,1	52-V Högs†	85,3
Antal aktier e. utsp. (m)	7,1	52-V Lägst	63,0
Free Float (%)	87,9	Kortnamn	SINT

	2016A	2017A	2018E	2019E
Omsättning (MSEK)	75,4	65,6	75,2	82,3
EBITDA (MSEK)	27,4	19,2	25,0	29,4
EBIT (MSEK)	26,4	17,7	23,5	27,3
EBT (MSEK)	25,8	17,8	23,8	27,6
EPS (just. SEK)	3,78	2,64	3,35	3,89
DPS (SEK)	4,00	2,75	3,00	3,20
Omsättningsstillväxt (%)	4,1	-13,0	14,6	9,4
EPS tillväxt (%)	4,3	-30,2	27,1	16,0
EBIT-marginal (%)	35,0	27,0	31,2	33,1

	2016A	2017A	2018E	2019E
P/E (x)	21,6	24,6	19,3	16,7
P/BV (x)	6,1	5,4	5,1	4,8
EV/S (x)	7,1	6,6	5,7	5,1
EV/EBITDA (x)	19,5	22,4	17,1	14,3
EV/EBIT (x)	20,2	24,3	18,2	15,4
Direktavkastning (%)	4,9	4,2	4,6	4,9

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension	12,1%	12,1%
VLTCM Ltd	12,1%	12,1%
UBS AG Client	11,2%	11,2%
Nordnet Pension	8,7%	8,7%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Hans-Eric Andersson	1Q-rapport 2018-04-25
VD Steve Dawson	2Q-rapport 2018-08-22
CFO Daphner Uhmeier	3Q-rapport 2018-11-21

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Omsättning	13,9	17,2	16,7	17,8	17,5	20,0	18,0	19,6	72,4	75,4	65,6	75,2	82,3	84,3
KSV	-3,1	-3,8	-4,0	-4,1	-3,7	-4,4	-4,1	-4,3	-17,0	-16,6	-15,0	-16,6	-17,5	-17,9
Bruttoresultat	10,8	13,4	12,7	13,7	13,8	15,6	13,9	15,3	55,4	58,8	50,6	58,6	64,7	66,4
Rörelsekostnader	-7,7	-8,3	-7,5	-7,9	-8,2	-8,7	-8,1	-8,5	-34,3	-31,4	-31,4	-33,7	-35,4	-36,2
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,1	5,1	5,2	5,8	5,6	6,9	5,8	6,8	21,1	27,4	19,2	25,0	29,4	30,2
Avskrivningar	-0,3	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,8	-1,0	-1,5	-1,5	-2,1	-2,2
EBIT	2,8	4,8	4,7	5,4	5,3	6,5	5,4	6,4	20,3	26,4	17,7	23,5	27,3	28,0
Finansnetto	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	4,6	-0,6	0,1	0,3	0,3	0,4
EBT	3,0	4,6	4,7	5,4	5,4	6,6	5,4	6,4	24,9	25,8	17,8	23,8	27,6	28,4
Skatt	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	3,0	5,5	4,7	5,4	5,4	6,6	5,4	6,4	25,7	26,8	18,7	23,8	27,6	28,4
EPS f. utsp. (SEK)	0,42	0,78	0,66	0,76	0,75	0,93	0,76	0,91	3,62	3,78	2,64	3,35	3,89	4,01
EPS e. utsp. (SEK)	0,42	0,77	0,66	0,76	0,75	0,93	0,76	0,91	3,62	3,78	2,64	3,35	3,89	4,01
Omsättningsstillväxt Q/Q	-19%	24%	-3%	7%	-2%	15%	-10%	9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	-14%	-6%	-30%	3%	26%	17%	8%	10%	33%	4%	-13%	15%	9%	2%
Just. EBITDA marginal	22%	30%	31%	33%	32%	34%	32%	34%	29%	36%	29%	33%	36%	36%
Just. EBIT marginal	20%	28%	28%	30%	30%	32%	30%	32%	28%	35%	27%	31%	33%	33%
Just. EBT marginal	22%	27%	28%	30%	31%	33%	30%	33%	34%	34%	27%	32%	34%	34%

KASSAFLÖDE

MSEK	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Kassaflöde från rörelsen	21	27	19	25	30	31
Förändring rörelsekapital	-1	-2	-2	-2	1	0
Kassaflöde löpande verksamheten	20	25	17	23	31	30
Kassaflöde investeringar	-2	-3	-4	-3	-2	-2
Fritt kassaflöde	19	22	13	21	29	29
Kassaflöde fin. verksamheten	-16	-25	-28	-19	-21	-23
Nettokassaflöde	3	-3	-15	1	8	6

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	3,62	3,78	2,64	3,35	3,89	4,01
Just. EPS	3,62	3,78	2,64	3,35	3,89	4,01
BVPS	13,1	13,5	12,1	12,7	13,6	14,4
CEPS	2,88	3,58	2,38	3,27	4,32	4,27
DPS	3,50	4,00	2,75	3,00	3,20	3,50
ROE	28%	28%	22%	26%	29%	28%
Just. ROE	28%	28%	22%	26%	29%	28%
Soliditet	88%	89%	91%	88%	88%	88%

BALANSRÄKNING

MSEK	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Immateriella tillgångar	4	5	8	9	9	9
Likvida medel	48	45	30	31	39	45
Totala tillgångar	106	108	95	102	110	116
Eget kapital	93	96	86	90	96	102
Nettoskuld	-48	-45	-30	-31	-39	-45
Rörelsekapital (Netto)	72	74	74	83	84	84

AKTIESTRUKTUR

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Antal A-aktier (m)		-				
Antal B-aktier (m)		7,1				
Totalt antal aktier (m)		7,1				

BOLAGSKONTAKT

Box 10203
100 55 Stockholm
+46 (0)8 660 77 50
www.sintercast.com

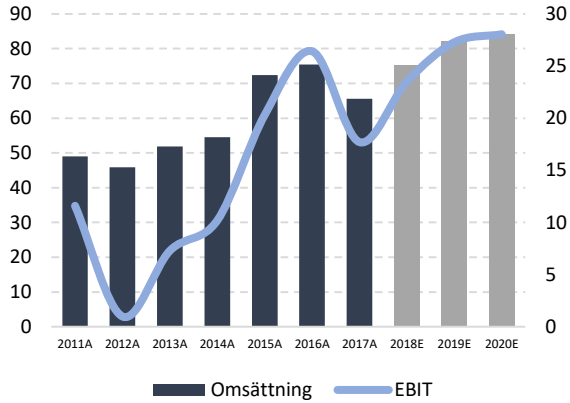
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

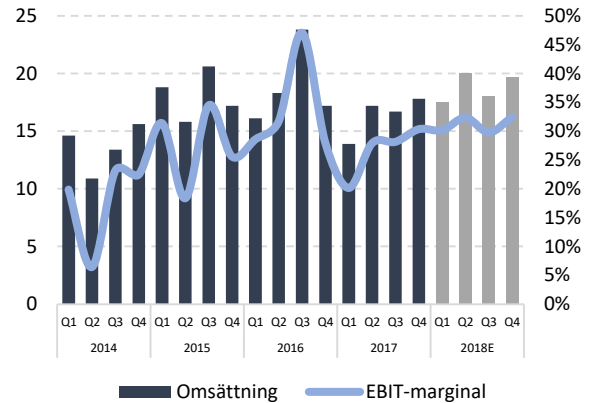
MSEK	4Q 2017A			2018E			2019E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		18,7	17,8	-5%	77,5	75,2	-3%	80,0	82,3	3%
EBIT		5,3	5,4	2%	28,0	23,5	-16%	30,3	27,3	-10%
Just. EPS (SEK)		0,8	0,8	7%	4,0	3,4	-15%	4,3	3,9	-10%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

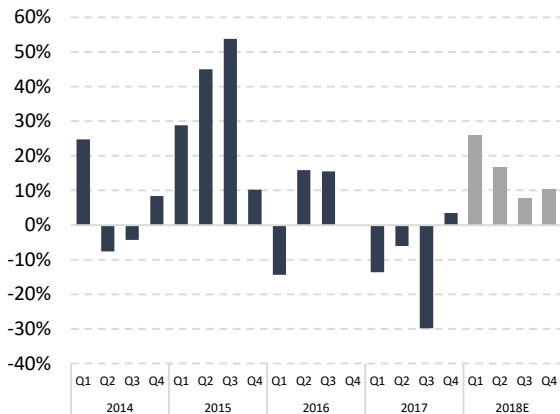


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

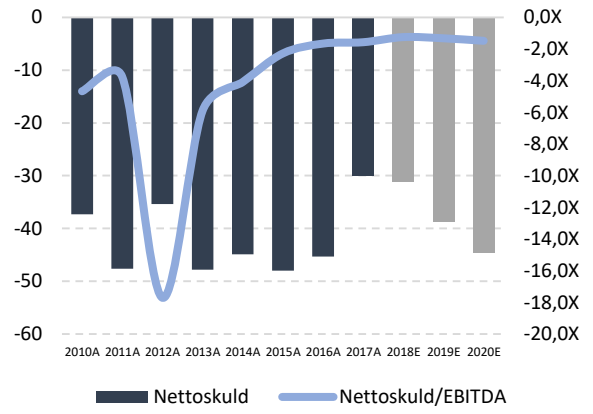


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

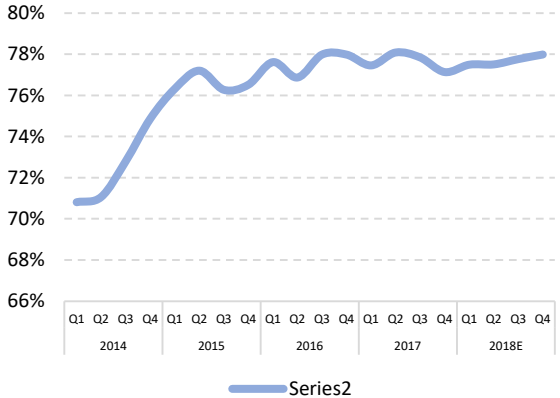


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

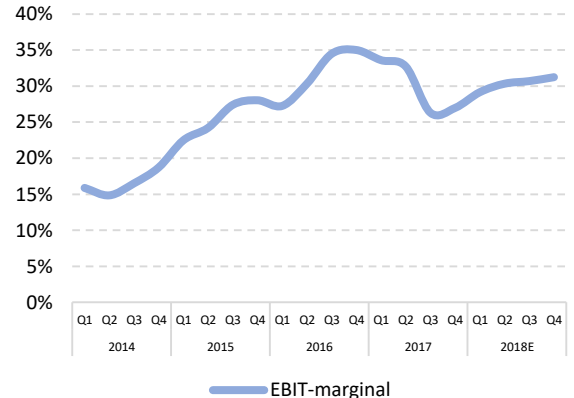


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

BRUTTOMARGINAL (R12m)

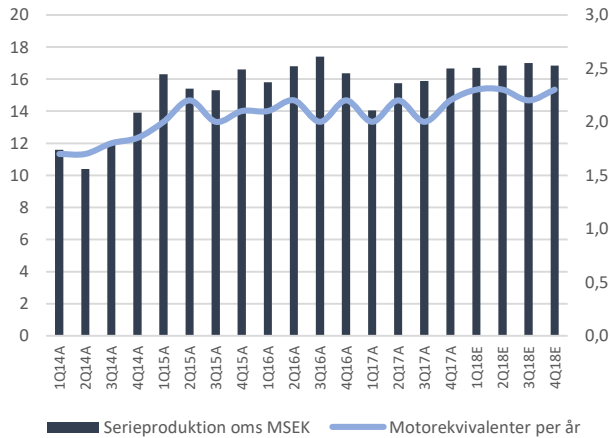


EBIT-MARGINAL (R12m)

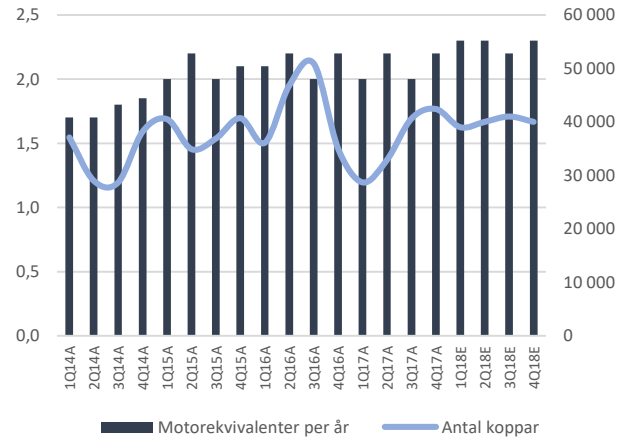


OPERATIONELLT

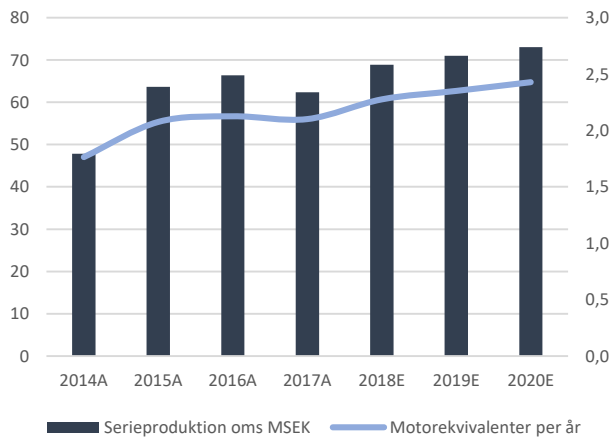
Serieproduktion (Q) vs Motorekvivalenter (annualiserat)



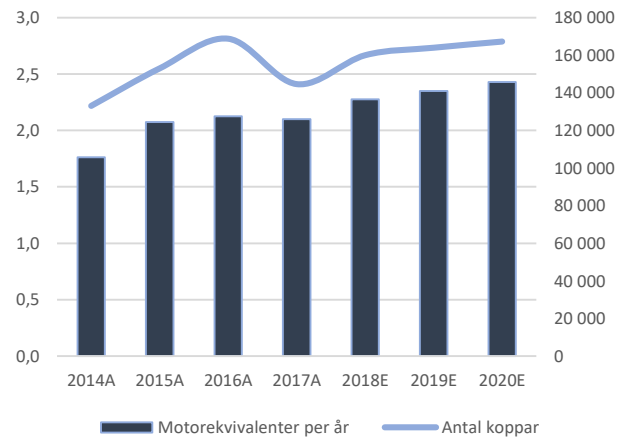
Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (Q)



Serieproduktion (FY) vs Motorekvivalenter (annualiserat)

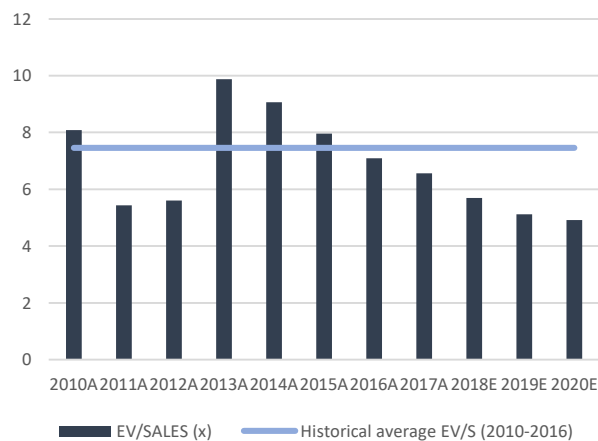


Motorekvivalenter (annualiserat) vs Antal koppar (FY)

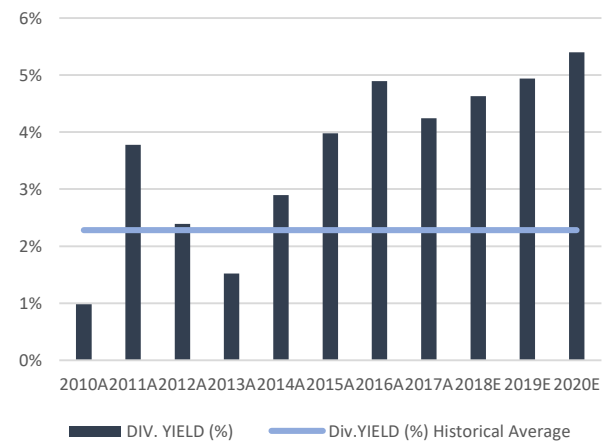


VÄRDERING

EV/Sales (x) vs Historiskt medel (x)



Direktavkastning (%) vs Historiskt medel (%)



SINTERCAST

Processtyrningslösningar för kompaktgrafitjärn

SinterCast tillhandahåller processtyrningslösningar och kunskaper för tillförlitlig volymproduktion av kompaktgrafitjärn (CGI) vilket är ett höghållfast anpassat gjutjärn som förbättrar effektiviteten i komponenter som används i personbilar, tunga fordon och komponenter för industriell kraft.



Processtyrningslösningar till fordonsleverantörer

SinterCasts teknologi mäter och kontrollerar det smälta järnet innan det gjuts i formar för att säkerställa kostnadseffektiv serieproduktion av CGI. Teknologin reducerar kassationerna i gjuteriet och minskar därigenom gjuteriprocessens miljöpåverkan. SinterCast har varit globalt ledande inom produktutveckling och serieproduktion av CGI sedan 1992. Dessa ansträngningar har etablerat SinterCast som en trovärdig leverantör till den globala gjuteri- och fordonsindustrin. SinterCasts mål är att fortsätta främja nya CGI-applikationer med nuvarande serieproduktion som grund, för att öka möjligheterna på marknaden. Parallellt kommer SinterCast att utveckla nya produkter och tjänster för att bredda och fördjupa befintliga kundrelationer. SinterCast kommer även att undersöka nya produktutvecklingsmöjligheter utöver kärnverksamheten CGI, för att öka aktieägarvärdet långsiktigt.

...SinterCast har varit globalt ledande inom produktutveckling och serieproduktion av CGI

Kompaktgrafitjärn (CGI)

Kompaktgrafitjärn är en typ av järn som ger minst 75 % högre draghållfasthet, 45 % högre styvhet och en ungefärlig fördubblad utmattningshållfasthet mot konventionellt gjutjärn och aluminium. Egenskaperna hos CGI ger konstruktörerna möjlighet att förbättra prestanda, bränsleekonomi och hållbarhet samtidigt som motorns vikt, buller och avgasutsläpp minskar. SinterCasts process används också vid tillverkning av gjutgods till en mängd olika CGI-komponenter, bland annat motorblock och cylinderhuvuden, bottenplattor, turbohus, avgasgrenrör, kopplingskomponenter, kolvringar, cylinderfoder samt stora motorkomponenter för industriella kraftapplikationer.

*75 % högre draghållfasthet,
45 % högre styvhet*

SINTERCAST

Marknad

SinterCasts teknologi används i 13 länder hos 44 gjuterier för produktion av fler än 50 CGI-komponenter i storlekar från 2 kg till 17 ton, alla producerade med samma processtyrningsteknologi. Ytterligare gjuterier har installerat processtyrningssystem för produktutveckling och FoU-aktiviteter. Slutanvändare av SinterCast-CGI-komponenter är Aston Martin, Audi, Cameron Compression, Caterpillar, Chrysler, DAF Trucks, Ford, Ford-Otosan, General Electric Transportation Systems, General Motors, Hyundai, Jaguar, Jeep, Kia, Lancia, Land Rover, MAN, Navistar, Porsche, PSA Peugeot-Citroën, Renault, Rolls-Royce Power Engineering, Scania, Toyota, VM Motori, Volkswagen, Volvo och Waukesha Engine.

SinterCasts teknologi används i 13 länder

Affärsmodell

SinterCast säljer eller leasar hårdvaran till System 3000, förhyr mjukvaran till systemen, säljer förbrukningsmaterial för provtagning och tar ut en produktionsavgift för varje ton gjutgods producerat med SinterCast-teknologin. Intäkter erhålls även från reservdelar, kundservice, kunddemonstrationer och försäljning av testbitar. De totala faktiska avgifterna vid produktion (förbrukningsmaterial för provtagning plus produktionsavgift) beror på skänkstorlek och på utbytet vid gjutning för varje gjuteri och varje produkt. En typisk motorblocksproduktion ger en intäkt på cirka 40-50 Euro per ton gjutgods, motsvarande 2,00-2,50 Euro för varje motorekvivalent om 50 kg. SinterCast affärsmodell är mycket skalbar, vilket ger en ökande lönsamhet allt eftersom den installerade basen ökar och fler program kommer i serieproduktion.

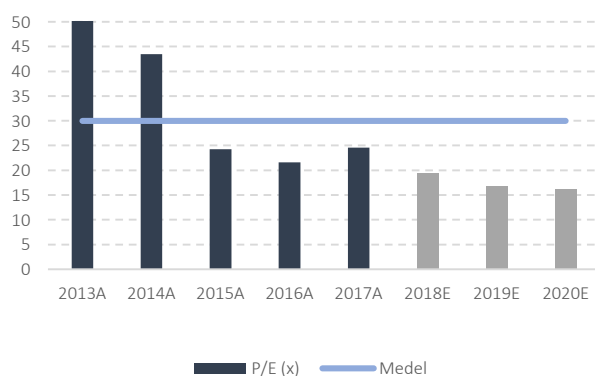
... förhyr mjukvaran till systemen, säljer förbrukningsmaterial för provtagning

HISTORISKA NYCKELTAL

	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	CAGR	L3Y	L5Y
Sales	25	20	39	49	46	52	55	72	75	66	75	82	84		6,4%	7,4%
EBIT	-6	-6	7	12	1	7	10	20	26	18	23	27	28		20,2%	77,7%
EPS	2,4	-0,3	2,4	2,1	-0,5	1,1	1,7	3,6	3,8	2,6	3,4	3,9	4,0		14,7%	-237,9%
														AVG.	L3Y	L5Y
P/E (x)	13,8	neg.	21,4	21,6	neg.	69,1	43,5	24,3	21,6	24,6	19,3	16,7	16,2		23,5	36,6
EV/EBITDA (x)	neg.	neg.	39,8	21,0	128,6	63,2	44,9	27,3	19,5	22,4	17,1	14,3	13,7		23,1	35,5
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	44,2	23,0	257,2	70,2	48,4	28,4	20,2	24,3	18,2	15,4	14,8		24,3	38,3
EV/SALES (x)	6,9	13,4	8,1	5,4	5,6	9,9	9,1	8,0	7,1	6,6	5,7	5,1	4,9		7,2	8,1
P/FCF (x)	neg.	neg.	142,3	22,3	neg.	40,6	99,8	33,4	26,2	34,8	22,4	15,9	16,1		31,5	47,0
P/BV (x)	5,3	5,8	4,4	3,4	3,8	6,6	6,1	6,7	6,1	5,4	5,1	4,8	4,5		6,0	6,2
ROA (%)	32,2%	-3,0%	18,1%	14,5%	-4,5%	8,5%	12,8%	24,2%	24,9%	19,7%	23,3%	25,2%	24,6%		23%	18%
ROE (%)	38,4%	-3,6%	20,4%	15,6%	-4,7%	9,6%	14,0%	27,6%	28,0%	21,8%	26,4%	28,6%	27,8%		26%	20%
ROCE (%)	-16,7%	-12,5%	8,5%	12,4%	1,3%	8,6%	11,5%	21,8%	27,6%	20,6%	26,1%	28,3%	27,5%		23%	18%
ROC (%)	-14,9%	-14,6%	12,2%	19,7%	1,9%	12,8%	16,9%	28,4%	35,7%	24,1%	28,5%	32,5%	33,2%		29%	24%
FCF YIELD (%)	-4,0%	-1,9%	0,7%	4,5%	-0,1%	2,5%	1,0%	3,0%	3,8%	2,9%	4,5%	6,3%	6,2%		3%	3%
DIV. YIELD (%)	0,0%	0,0%	1,0%	3,8%	2,4%	1,5%	2,9%	4,0%	4,9%	4,2%	4,6%	4,9%	5,4%		4%	4%
No. of shares (m)	5,6	5,8	7,0	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1			
Market Cap (MSEK)	180	294	356	314	293	560	539	624	580	461	459	459	459			
EV (MSEK)	171	269	318	266	257	512	494	576	534	431	428	421	415			

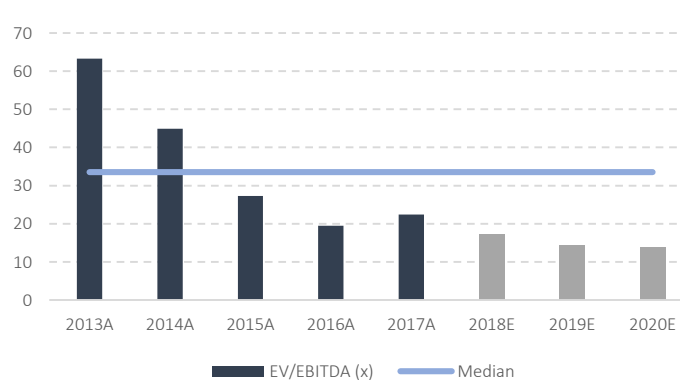
P/E (x)

*Medel = 30



EV/EBITDA (x)

*Median = 33,5



*Medelvärde baseras på historiska nyckeltal

DISCLAIMER

Report completed: 2018-02-26 11:49:28 Report disseminated: 2018-02-26 12:11:58

Legally responsible publisher: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic Holding AB ("Remium")
 Research performed by: Arash Hakimi Fard, analyst, Remium.

DISCLAIMER**Content and sources**

This document was prepared by Remium for general distribution. The content is based on judgements, recommendations and estimates prepared by Remium's analysts; generally available and public information that has been deemed reliable; or other specified sources. Judgements, recommendations and estimates pertaining to the valuation of financial instruments or companies named in this analysis are based on one or more valuation methods, such as cash flow analysis, key figures analysis, or technical analysis of price movements. Assumptions that are the basis for forecasts, target prices and estimates quoted or reproduced herein are found in the research material from the specified sources. Remium cannot guarantee the accuracy or completeness of external information. The content of the document is based on information that was current as of the date the document was published. Circumstances upon which this document was based may be affected by subsequent events, which naturally cannot be taken into account in this document. Judgements, recommendations and estimates may also change without prior notice. Please see www.introduce.se/analys/disclaimer/ for an explanation of the implications of the recommendations ["buy", "sell" and "hold"].

The document has not been reviewed prior to publication by any company mentioned in this analysis. Unless otherwise stated herein, Remium has not entered into an agreement with any of the companies mentioned to produce the recommendations in this analysis.

Remium's investment recommendations are based on the analyst's opinion as to how the share should be valued when the recommendation is finalized.

Remium's analysts normally update an investment recommendation only if a significant event has occurred that in the considered opinion of the analyst affects the value of the share.

Risks

The information herein must not be construed as a solicitation or recommendation to enter into any transaction. The information is not geared to the individual recipient's knowledge about or experience with investments or his or her financial situation or investment objectives. The information therefore does not constitute a personal recommendation or investment advice. The information must not be regarded as advice concerning the tax consequences of investment decisions. Investors are urged to augment the information provided herein with additional relevant material and to consult a financial adviser before making investment decisions. Remium disclaims any and all liability for direct or indirect losses that may be based on this document. Investments in financial instruments are associated with financial risk. Investments may increase or decrease in value or become worthless. Forecasts of future performance are based on assumptions and there is no guarantee that forecasts will prove to be accurate. Furthermore, historical performance does not guarantee future returns.

Conflicts of interest

Remium has established ethical guidelines and internal rules (policies and procedures) to identify, monitor and manage conflicts of interest. These are intended to prevent, preclude and, where applicable, manage conflicts of interest between the research department and other departments within the company and are based on restrictions (Chinese walls) imposed upon interdepartmental communications. Remium has also established internal rules that govern when trading is permitted in a financial instrument that is the subject of investment research. For more information about Remium's actions to prevent, preclude and manage conflicts of interest, please see www.introduce.se/Remium.

Remium is a market leader in corporate services related to listed small and medium cap companies, within Introduce, Liquidity Provider and Certified Adviser, and may perform commissioned and paid research on behalf of the companies that are covered in the research product Remium Review.

For company-specific information on what services Remium provide each company, please visit this link: https://remiumanalys.blob.core.windows.net/analyser/remium_affarsrelationer.pdf

The reader of this document may assume that Remium has received or will receive payment from the small and medium cap companies covered in the research in exchange for the performance of corporate financial services, which may lead to conflicts of interest between Remium and clients who read and act upon the research. The remuneration is agreed in advance and is not contingent upon the content of the research.

Companies in the Remium Group, their clients, management, or employees normally own or have positions in securities named herein. **The analyst who has prepared this analysis and his or her family/close associates have no financial interest in the financial instruments and recommendations to which the document refers and do not own or have positions in these financial instruments. Remium's analysts do not receive any remuneration directly connected to any corporate finance services provided by Remium or any of Remium's mandates within Introduce, Liquidity Provider and Certified Adviser.**

Please see https://remiumanalys.blob.core.windows.net/analyser/rem_rek.pdf for information about our historical investment recommendations.

Please see <http://www.introduce.se/analys/disclaimer> for recommendations from the research department during the last twelve months

Distribution of this document

The document is not intended for natural or legal persons that are citizens of or domiciled in a country where distribution, announcement, publication, or participation requires a further prospectus, registration, or measures other than those required under Swedish law and regulations. Such countries include the United States of America, Canada, Australia, Hong Kong, South Africa, New Zealand and Japan. No measures have or will be taken by Remium to permit distribution, announcement and publication in the aforementioned countries.

This document must not be distributed, duplicated, quoted or referred to in such a manner that the content of the document is altered or distorted.