

# En gjuten aktie i portföljen

## Stora potential med ledande lastbilstillverkare

Efter drygt tre årtionden sedan börsnoteringen 1993 har det verkligen lossnat för SinterCast. Fjorton år av tillväxt i den ordinarie utdelningen och ett stort genombrott för fem år sedan med en order till Scania. Då angavs en potential på ordern till Scania på en miljon Motorekvivalenter (MEV) av kompakt grafitjärn (CGI). Nu ser bolaget ytterligare potential med leveranser till de andra motorprogrammen inom Tratongruppen för Navistar och MAN. I år börjar också de första leveranserna till First Automotive Works (FAW) i Kina. En av världens största lastbilstillverkare med produktionsvolym på par med hela den nordamerikanska eller europeiska marknaden.

## God framförhållning på kommande fem år

Försäljningen är till mycket stor del återkommande och fördeklarar sig en tredjedel på förbrukningsvaror, provtagningskoppar och termoelement, två tredjedelar en produktionsavgift som tas ut för varje ton levererat gjutgods, baserat på gjuten vikt (innan maskinbearbetning), en årlig mjukvaruavgift för att övervaka gjuteriprocessen. En mindre del (fem procent) reservdelar och teknisk service. Bolaget har mycket god visibilitet på upp till tre års sikt. Ganska bra framförhållning på fyra till fem år.

## Höga marknadsandelar på växande marknad

SinterCast har en marknadsandel på 60–70 procent av totala tillgängliga marknaden för processtyrning till gjuteriindustrin för gjutning av CGI. 2023 var produktionsvolymen med SinterCast processteknologi i årstakt tidvis uppe på fyra miljoner motorekvivalenter (MEV) för att sluta året på 3,7 miljoner. För 2024 är vägledningen en ökning till 4,1 miljoner MEV. Ambitionen är att de kommande fem åren växla upp tillväxttakten till en årlig produktionsvolym på sju miljoner MEV. Det motsvarar femton procent per år mot tio procent de senaste tio åren.

## Pensionsavgångar leder till ökad lönsamhet

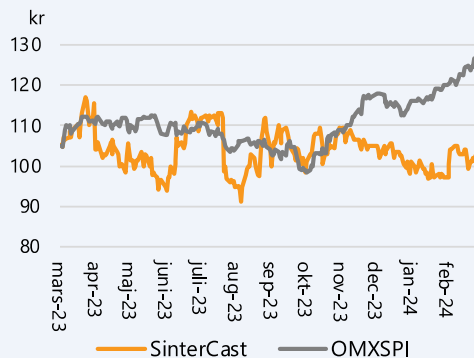
Lönsamheten har påverkats de senaste åren då personalkostnaden bland annat ökat med dubbelbemanning inför pensionsavgångar. Bara under 2023 minskade antalet anställda från 32 till 28. Från dagens rörelsemarginal på 31,8 procent räknar företaget med att de skall kunna nå 40 procent 2028 med ytterligare lägre personalkostnader och större volymer. Det betyder att vinsttillväxten de kommande fem åren skall kunna vara upp mot tio procent per år. Kassaflödet ser ut att öka ännu mer med minskat rörelsekapital och lägre investeringsbehov.

## SinterCast

### Initieringsrapport

Datum	5 april 2024
Analytiker	Philip Wendt
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Industri
Styrelseordförande	Robert Dover
Vd	Steve Dawson
Listning	Small Cap Stockholm
Kortnamn	SINT
Aktiekurs	101,0
Antal aktier, milj.	7,1
Börsvärde, mkr	714
Nettoskuld, mkr	-12
Företagsvärde (EV), mkr	702
Motiverat värde (i dag)	145 kronor
Nästa rapport	2024-04-24

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, MSEK

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	118,7	134,5	144,4	156,6
Bruttoresultat	85,8	98,6	106,3	118,1
Rörelseres. (ebit)	25,7	42,8	45,9	52,6
Resultat f. skatt	30,3	42,6	45,9	52,7
Årets resultat	33,1	42,2	36,5	42,0
Vinst per aktie	4,68 kr	5,97 kr	5,17 kr	5,94 kr
Utd. per aktie	5,00 kr	6,10 kr	6,65 kr	7,35 kr
Omsättningsstillväxt	13,1%	13,3%	7,3%	8,5%
Bruttomarginal	72,3%	73,3%	73,6%	75,4%
Rörelsemarginal	21,7%	31,8%	31,8%	33,6%
Kassaflöde, verksamh	25,4	45,5	57,1	56,3
Kassaflöde per aktie	3,6	6,4	8,1	8,0
P/e-tal	24,6	20,1	19,5	17,0
EV/ebitda	26,4	16,4	14,6	12,9
EV/omsättning	6,7	5,2	4,9	4,5
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 huvudscenario. 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 12 MSEK värderas rörelsen till 702 MSEK. (Enterprise Value, EV). Med ett rörelseresultat (EBITDA) på 43 MSEK värderas rörelsen till 16,3 gånger. Det är nära 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 150 SEK per aktie, eller 30 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 högvolympprogram 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.

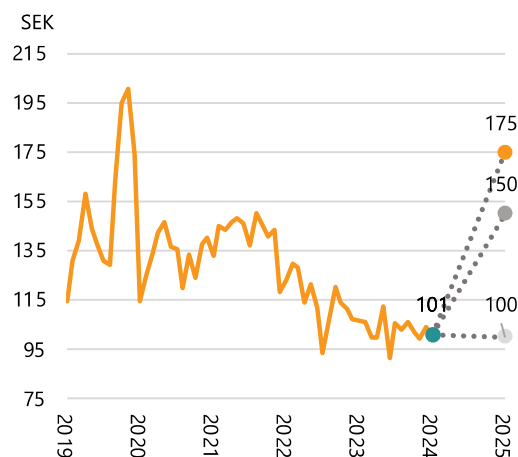
### Scenarioanalys ger ett motiverat värde på 145 SEK

I vårt huvudscenario uppgår företagets värde till 150 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 11 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 175 SEK per aktie, medan ett bearsscenario ger ett värde på 100 SEK per aktie, baserat på lägre tillväxt och minskad lönsamhet. Ett sammanvägt scenario ger ett värde på 145 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 100 och uppsida till 150. Tillräckligt stor säkerhetsmarginal med dagens aktiekurs mot motiverat värde.

## 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 högvolympprogram tas emot.*

*Bullscenario 175 SEK per aktie.*

*Huvudscenario 150 SEK per aktie.*

*Bearsscenario 100 SEK per aktie.*

*Vägt scenario ger 145 SEK per aktie.*

*Motiverat värde, 145 SEK per aktie är en attraktiv risk-reward ratio mot dagens aktiekurs och potential.*

<b>Innehållsförteckning</b>	<b>Sida</b>
1. Fjärde kvartalet/Bokslut 2023	4
2. Introduktion	8
3. Business Basics	8
4. Kompaktgrafitjärn (CGI)	9
5. Gjutningsprocessen	10
6. Högteknologisk processteknik	10
7. Motorekvivalenter (MEV)	11
8. Kunder	12
9. 57 installationer i 13 länder	12
10. Tupy är SinterCast största kund	12
11. Fordonstillverkare	15
12. Kommersiella fordon	16
13. Bolagsstyrning	18
14. Affärsmodell	20
15. Aktien	24
16. Scenarioanalys	26
17. Riskhantering	27
18. Finansiell historik och prognoser	29
19. Disclaimer	30

## Fjärde kvartalet/Bokslut 2023

### Lägre tillväxt i serieproduktion efter underhållsstopp

SinterCast redovisar en försäljningstillväxt för 2023 på 13 procent. Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet steg till 36 MSEK (32,9) och nådde för 2023 upp till 134,4 MSEK (118,7). Trots att ett preliminärt resultat presenterats i slutet av januari som visade på en försäljningsökning på samma nivå steg aktiekursen ordentligt när bokslutet blev offentligt i slutet av februari.

Kursreaktionen skall ses som ett undanröjande av eventuell osäkerhet om hur resultatet påverkats av ett fem-veckors stopp på en större produktionslinje. Då rörelseresultatet i det fjärde kvartalet i det närmaste dubblades från föregående år till 15,6 MSEK (8,0) med en rörelsemarginal på 43,3 procent (24,3) minskade osäkerheten om intjäningsförmågan och aktien steg.

### Försäljningstillväxt ändå på 13 procent

Trots att produktionen sekventiellt planade ut på en nivå motsvarande 3,7 miljoner motorekvivalenter mot 4,2 miljoner i det tredje kvartalet ökade intäkterna i det fjärde kvartalet med nio procent till 36 MSEK. Leveranser av provtagningskoppar ökade med 11,7 procent och serieproduktionen 5,6 procent. Försäljningstillväxten gynnades av försäljning till högre valutakurser. 94,5 procent av intäkterna är relaterat till återkommande intäkter från serieproduktionen, där en produktionsavgift tas ut för varje motorekvivalent, förbrukningsmaterial och licensavgifter för mjukvara. Affärsmodellen, med hög andel återkommande intäkter ger mycket god visibilitet för kommande kvartal och år.

### Ny högsta nivå av serieproduktion under året

För 2023 noterades nytt rekord i serieproduktionen på 3,7 miljoner motorekvivalenter, en ökning med 6,3 procent. SinterCast uppskattar att med deras processteknologi, "SinterCast Inside" producerades ungefär 1,5 miljoner motorer under 2023. Fördelningen av serieproduktionen med en andel om 51 procent vilar på långa produktlivscyklar för tunga fordon. Serieproduktionen av motorekvivalenter för tunga fordon steg under året med 16 procent.

SinterCast ser tunga fordon som den stora tillväxtpotentialen framöver när allt fler motorer för tunga fordon utvecklas mot kompaktgråstjärn för ökad bränsleeffektivitet och prestanda. Den andra hälften av serieproduktionen utgjordes av Super-Duty-pickuper med 30 procent av volymen, följt av stora pickuper tio procent samt mellanstora pickuper och SUV:ar fem procent, utrustning för terrängkörning fyra procent samt personbilar en procent.

*Positiv kursreaktion på rapport.*

*Mindre påverkan på resultatet än väntat av ett stopp i produktionen.*

*Försäljningsökning trots stopp.*

*1,5 miljoner fordon med SinterCast Inside.*

*Tunga fordon är framtiden.*

## Renare transporter med CGI

Användning av CGI möjliggör tillverkning av mindre, effektiva, högre presterande och mer hållfasta motorer som har lägre bränsleförbrukning, mindre koldioxidutsläpp och lägre motorljud. SinterCast-teknologin sparade cirka nio miljon ton CO2 under 2023 och ungefär 59 miljoner ton CO2 sedan den första serieproduktion av gjutgods startade 1999. Därmed ligger bolaget i fas med att nå målet på 100 miljoner ton år 2028.

*SinterCast-teknologin sparade nio miljon ton koldioxidkvivalenter under 2023...*

*...vilket motsvarar 2/3 av utsläppen av växthusgaser från inrikestransporter i Sverige.*

## Färre antal anställda

Ett besparingsprogram initierades under det tredje kvartalet och bidrog till att kompensera för lägre resultat till följd av volymminskningar i det fjärde kvartalet. Färre antal anställda med två pensionsavgångar och en minskad övertaglighet gav lägre kostnader, vilket resulterade i en ökning av bruttomarginalen med tre procentenheter till 70,8 procent för kvartalet. Ökad omsättning bidrog till att bruttomarginalen på helåret förbättrades med ett par tiondelar till 73,3 procent (73,1). Det är andra året i rad som bruttomarginalen förbättras efter pandemin och det är på den här nivån vi utgår från att bolaget fortsatt ligger på nästa par år.

*Mycket hög bruttomarginal.*

## Fördublat rörelseresultat i det fjärde kvartalet

Rörelseresultat ökade i det fjärde kvartalet till 15,6 MSEK (8,0). Framst då bruttomarginalen steg, men också tack vare valutakursförändringar som resulterade i orealiserade omräkningsvinster. För hela 2023 ökade rörelseresultatet till 42,7 MSEK (30,6) i huvudsak tack vare att ökad försäljning och stabil bruttomarginal. Högre försäljningskostnader från delta-gande i gjuterifackmässan GIFA, avgångsvederlag och högre lönekostnader i utländsk valuta balanserades ut av andra lägre kostnader. Resultatet efter skatt för 2023 ökade mindre än förbättringen i bruttoresultatet då skatteintäkterna var lägre i år jämfört med året innan. SinterCast har en bokförd uppskjuten skattefordran som successivt arbetas av. Under 2022 gjordes en omvärdering av den uppskjutna skattefordran som resulterade i en skatteintäkt. Per aktie motsvarar resultatet efter skatt en vinst på 5,95 SEK (4,68).

*Vinst per aktie 5,94 SEK (4,68).*

## Hög konvertering av resultat till kassaflöde

Ett resultat med motsvarande förbättring i kassaflödet är ofta ett tecken på att vinstgenereringen är av hög kvalitet. Under 2023 ökade kassaflödet från verksamheten med 20,1 MSEK till 45,5 MSEK (25,4). Förutom förbättringen av rörelseresultatet frigjordes 7,0 MSEK ur rörelsekapitalet genom en minskning av lagret av trådmatare och en ökning av rörelseskulderna. Kundfordringarna ökade under 2023 men enligt bolag skall det handla om sena betalningar från kund, inte utebliven betalning. Investeringarna uppgick till 5,6 MSEK (1,7) och är huvudsakligen av engångskaraktär och relaterade till

*Minskat varulager.*

ersättning av nya produktionsverktyg i Sverige och investering i en andra produktionsanläggning för provtagningskoppar i Slovakien.

Bolaget har som utdelningspolicy att dela ut hela det fria kassaflödet. Efter utdelningen på 39 MSEK uppgick det totala kassaflödet till -1,9 MSEK (-13,3). En ordentlig förbättring, vilket bland annat resulterade i att bolaget initierat ett återköpsprogram på motsvarande 5,0 MSEK, varav 1,2 MSEK genomförts fram till utgången av 2023.

### Goda framtidsutsikter

Efter en mindre besvikelse om tillväxten i serieproduktionen med underhållsuppehåll i slutet av det fjärde kvartalet ser utsikterna goda ut för det första halvåret 2024. Målsättningen om att nå tillbaka i en serieproduktion på över en takt motsvarande fyra miljoner motorekvivalenter och på väg mot fem miljoner leder sannolikt till att serieproduktionen under kommande år i alla fall skall kunna nå upp till tio procent. Första halvåret kommer sannolikt att gynnas av viss återhämtning från uppehållet i produktionen i slutet av förra året. Andra halvåret når ett av deras högvolymprogram sitt slutskede vilket väntas orsaka en tillfällig minskning i volymerna från och med tredje kvartalet. Vägledning om omfattningen kommer senast i samband med rapport för det andra kvartalet i slutet av augusti.

### Prognos om högre bruttomarginal

SinterCast kostnader är till stor del relaterat till personal. 2023 hade bolaget initialt 32 anställda, varav under året två anställda gick i pension, tre blev övertaliga i och med avvecklingen av spårbarhetsteknologierna och Vítor Anjos rekryterades som ny Operations Director. Året avslutades med 28 anställda. Högre personalkostnader med dubbelbemanning förklarar till stor del den lägre bruttomarginalen de senaste par åren. Framöver räknar vi med att bruttomarginalerna fortsätter att förbättras med färre anställda och ökad serieproduktion. Rörelsemarginalen som förra året belastades med kostnader för avgångsvederlag samt försäljningskostnader i samband med gjuterimässan bedöms att minst kunna vara på samma eller en högre nivå 2024.

### Minskat lager och kundfordringar ökar kassaflödet

I förhållande till omsättningen utgjorde varulagret 10,5 procent (14,1) av försäljningen. Det är rimligt att anta att lagernivån fortsätter att minska och därmed frigöra ytterligare kapital. Före 2022 och den tillfälliga lageruppbyggnaden av trådmatare uppgick lagret i förhållande till omsättningen till sju procent. På sikt är det rimligt att nå de nivåerna igen. Kundfordringarna är volatila och steg 2023 till följd av en kunds sena betalningar, medan de föll tillbaka från en annan kund som gått med på kortare betalningsvillkor. Att få kundfordringar på 32,4 procent

*Hela vinsten delas ut.*

*Återhämtning i produktionsvolym första halvåret 2024.*

*Bruttomarginal stiger med färre anställda.*

*Kundfordringar tillbaka på normal nivå.*

(29,6) av omsättningen tillbaka till under 30 procent i år bör inte vara orimligt. Investeringarna var ovanligt stora förra året och bedöms vara tillbaka på betydligt lägre nivå. Inga skatter på resultatet förväntas betalas under kommande år varför kassaflödet före utdelning och återköp kan komma att överstiga resultatet efter skatt betydligt mer än föregående år.

### Balansräkningen är urstark

Balansomslutningen uppgår till 131,6 MSEK (130,5). Soliditeten är 86 procent (86). SinterCast hade inga lån vid bokslutet. Likviditeten uppgick till 12 MSEK (14,2). Utöver denna finns en checkräkningskredit på 12,5 MSEK, varvid bolaget har en tillgänglig likviditet på 24,8 MSEK. Största tillgången på balansräkningen är en uppskjuten skattefordran som kommer att arbetas ned till sent 2027 eller tidigt 2028, då bolaget beräknas börja betala skatt. Eftersom SinterCast inte själva tillverkar provtagningskopporna binds inget kapital i anläggningstillgångar utan bolaget binder kapital i kundrelationerna med varulager och kundfordringar. Därav är kortfristiga fordringar den näst största tillgången efter skattefordran. Tillgångarna finansieras av eget kapital och rörelseskulder.

### Hög utdelningsandel

I samband med kvartalsrapporten meddelades det att styrelsen föreslår en utdelning på 6,10 SEK per aktie. Det motsvara en utdelning om 43,1 MSEK (39) att utbetalas vid två tillfällen under 2024. Ordinarie utdelning är 5,50 SEK per aktie och är 92,5 procent av vinst per aktie. Att det utöver den ordinarie utdelningen förslås ytterligare 0,6 SEK per aktie är utöver frigjort rörelsekapital, en reflektion om styrelsens positiva bedömning av hur det kommande året kan komma att utvecklas.

### Återköpsprogram inlett

Utöver aktieutdelning inleddes i slutet av förra året ett återköpsprogram som endast delvis kunde fullföljas. Av de fem miljoner SEK som bemyndigades vid stämman våren 2023 köptes det bara tillbaka aktier för 1,2 MSEK. Under 2024 har återköpen startat på nytt och aktier för cirka 1,1 MSEK köptes tillbaka till och med februari. Återstår därmed 2,7 MSEK att köpa tillbaka för. Fem miljoner motsvarar 0,7 procent av börsvärdet på 709 MSEK.

Ett nytt återköpsprogram initieras sannolikt efter årets stämma i maj och bidrar till ökad likviditet i aktien, stabilisera kursutvecklingen samt marginellt ökar vinsten per aktie. Vi anser att det är värdeskapande att köpa tillbaka aktier när det sker, som i det här fallet, under det motiverade värdet.

Rapport för det första kvartalet presenteras den 24 april.

*Lägre investeringsbehov.*

*Tillgångar finansieras av eget kapital och rörelseskulder. Inga lån.*

*En ordinarie utdelning på 5,5 SEK per aktie plus en bonusutdelning på 0,5 SEK.*

*Återköpsprogram för motsvarande fem miljoner SEK.*

*Nästa rapport 24/4.*

## Introduktion

### Business Basics

SinterCast tjänar pengar genom att tillhandahålla teknik och tjänster inom gjuteriindustrin, särskilt vid gjutning av motorblock och cylinderhuvud. Den primära tillämpningen är för stora fordon som kommersiella fordon, pick-up lastbilar och anläggningsmaskiner.

De har utvecklat och patenterat en process som kallas "SinterCast-processen", som används av deras gjuterikunder för att tillverka högkvalitativa produkter i en ny typ av gjutjärn som kallas Compacted Graphite Iron (CGI).

CGI är starkare och styvare än konventionellt gjutjärn eller aluminiumlegeringar. Den högre styrkan och styvheten gör det möjligt för biltillverkare att minska storleken och vikten på sina motorer. CGI-motorer kan också fungera vid högre tryck och temperatur, vilket resulterar i förbättrad prestanda, tillsammans med bättre bränsl effektivitet och lägre CO<sub>2</sub>-utsläpp.

Huvudsakligen tjänar SinterCast intäkter genom att sälja licenser till gjuterier runt om i världen som vill använda deras patenterade process för att producera CGI-produkter. Detta genererar inkomst genom produktionsroyalties, den exklusiva försäljningen av provförbrukningsvaror och programvarulicensavgifter. Tillsammans står dessa tre återkommande intäktsströmmar vanligtvis för mer än 90 procent av årsintäkterna.

Utöver licenser tillhandahåller SinterCast också sina kunder processtyrningsutrustning, reservdelar och experttjänster för att effektivt implementera och driva SinterCast-processen. Processtyrningsutrustningen säljs vanligtvis som en engångsförsäljning men kan också leasas.

Företaget samarbetar också med sina gjuterikunder och OEM-slutanvändare för att utveckla nya tillämpningar för CGI. Applikationer för hybriddrift och räckviddsförlängning, samt motorer som använder nettonollbränslen eller väte. SinterCast investerar vanligtvis cirka tio procent av sin intäkt i FoU för att behålla sin position som en ledande aktör inom sitt område.

*En gjuten affär för stora fordon.*

*The SinterCast Process.*

*Gör det möjligt att minska storleken och vikten på motorer.*

*Affärsmodell ger hög andel återkommande intäkter.*

*Avancerad teknologiska lösningar.*

*Tio procent av intäkterna till FoU.*



## Kompaktgrafitjárn (CGI)

Kompakterat grafjárn är 75 procent starkare och 50 procent styvare än konventionellt gjutjárn eller aluminiumlegeringar. Den har också god värmeledningsförmåga, vilket innebär att den är effektiv vid överföring av värme. Den bästa tillämpningen för CGI är därför i komponenter som samtidigt är utsatta för mekaniska och termiska belastningar. Detta leder till cylinderblock och -huvuden, där det finns betydande mekaniska belastningar från kompression i motorn, tillsammans med värme från bränsleförbränningen.

Behovet av CGI beror på motortypen. Små motorer för personbilar använder vanligtvis ett tändstift för att antända bränslet. För dessa motorer är kompressionen vanligtvis lågt, och aluminium används ofta. När motorns storlek ökar, och särskilt för dieselmotorer, blir förbränningstrycket exponentiellt högre, och CGI blir föredraget.

Kraven på förbättrad motoreffekt och minskade CO<sub>2</sub>-utsläpp under de senaste trettio åren har krävt betydande ökning av förbränningstrycket och temperaturerna inom motorer för att säkerställa en mer komplett förbränning av bränslet. Dessa krav har drivit tillväxten av CGI. CGI utgör nu mer än en tredjedel av marknaden för tunga kommersiella fordon, och detta förväntas växa till mer än 75 procent fram till slutet av decenniet. Aluminium är helt enkelt inte tillräckligt starkt för tillämpningar i dieselmotorer för kommersiella fordon.

## Fördelar med CGI

Kompaktgrafitjárn gör att motorer kan göras mindre och lättare än konventionella motorer. Förbränningstrycket och temperaturen kan också ökas för att ge högre effekt och vridmoment, samtidigt som motorns hållbarhet förbättras. CGIs höga styvhet minskar också vibrationer, vilket leder till en märkbar minskning av motorljudet. Den högre styrkan innebär också att färre gängor behövs för att fästa bultar, så bultlängder kan minskas. Detta ger mätbara besparingar för OEM-tillverkare som ofta köper miljontals bultar per år för ett motorprogram. CGI är också betydligt billigare än aluminium.

## Nackdelar eller begränsningar med CGI

På grund av det snäva processfönstret för CGI-produktion är tillverkningen dyrare än andra gjutjärnsmaterial, och skrotpriserna kan vara högre, särskilt i frånvaro av noggrann processstyrning. CGIs högre styrka och styvhet gör det också svårare att bearbeta än vissa andra material, vilket kan påverka tillverkningskostnaderna. CGI är inte alltid det bästa valet för alla motorer eller situationer. Vissa motorer kan prestera lika bra eller till och med bättre med andra material.

*Tillämpat för komponenter som utsätts för mekaniska och termiska belastningar...*

*...och då särskilt för dieselmotorer som utsätts för högt tryck.*

*CGI i en tredjedel av motorer för tunga kommersiella fordon, på väg till trefjärdelar av marknaden.*

*Högre effekt och vridmoment.*

*Tillverkningen dyrare än andra gjutjärnsmaterial.*

## Gjutningsprocessen

Kompaktgrafitjárn produceras genom gjutning. Processen innebär vanligtvis smältning av stålskrot och tackjárn tillsammans med små mängder kol, kisel och andra legeringsämnen för att skapa den önskade sammansättningen av gjutjärnet. Mer än 90 procent av råmaterialen kommer vanligtvis från återvunna källor.

Råmaterialen smälts i en ugn vid hög temperatur, vanligtvis över 1450°C. Den smälta järnlegeringen hålls sedan i sandformar som har en hålighet i form av ett negativ av den avsedda komponenten.

Gjuteriprocessen är densamma som för konventionellt segjärn, med tillägg av att ha en mycket noggrann kontroll av magnesium- och ympmedeltillsatser. Stora infrastrukturinvesteringar behövs inte för att introducera CGI i ett befintligt gjuteri.

Efter gjutning svalnar den gjutna metallen långsamt i sandformarna för att undvika spänningar och deformationer. När det har svalnat tas godset ut ur sandformarna och sanden återvinns i en sluten slinga inom gjuteriet för att producera nya formar. Produkterna blåstras sedan för att ta bort inbränd sand och rensas på grader och andra defekter för att uppnå exakta mått och ytfinitet.

Det finns flera gjuterier runt om i världen som är specialiserade på produktionen av CGI. Bland de mer välkända företagen inom gjutjärnsindustrin som producerar CGI finns den brasilianska Tupy. Tupy har positionerat sig som den största volymproducenten av CGI i världen.

## Högteknologisk processteknik

SinterCast är specialiserat på processtyrningssystem för gjutna komponenter, särskilt för fordonstillverkning. Företaget grundades 1983 av Lennart Bäckerud och Lars Bruce. SinterCasts historia går tillbaka till Bäckeruds forskning vid Stockholms universitet om termisk analys av stelning av flytande metaller. SinterCast-processen är ett klassiskt exempel på en teknik som framgångsrikt utvecklats från akademi till att omfamnas av industrin.

Kompaktgrafitjárn observerades först 1948, men det var inte förrän 1999 som det första serietillverkade motorblocket producerades med hjälp av SinterCast-processen. Anledningen till den femtioåriga utvecklingscykeln är att det stabila området för att producera CGI är otroligt litet. Under serieproduktion, vid temperaturer över 1400°C, måste magnesiumhalten i det smälta järnet kontrolleras inom ett fönster på mindre än 0,01%.

*Stålskrot, tackjárn små mängder kol, kisel, och andra legeringsämnen...*

*...smälts i en ugn vid hög temperatur...*

*...under noggrann kontroll av magnesium- och ympmedeltillsatser.*

*Svalnar långsamt i sandformar.*

*Brasilianska Tupy största volymproducenten av CGI i världen.*

*Från akademi till industriell succé.*

*Tog fem årtionden till första serietillverkningen 1999.*

För att uppnå denna precision har SinterCast utvecklat en patenterad provtagningsenhet för att mäta järnets stelning och har etablerat en tvåstegsproduktionsprocess för att låta gjuteriet mäta och korrigera järnet innan det gjuts. Den genomsnittliga tillsatsen av magnesium i det sista korrigeringssteget är cirka 35 gram per ton, vilket ger läkemedelsnivåer av precision till den ogästvänliga gjuteriindustrin.

Flytande gjutjärn innehåller 3–4 procent kolatomer och 2–3 procent kiselatomer i ett hav av järnatomer. Vid stelning binds kolatomerna samman för att bilda grafitpartiklar. Det är formen på dessa 'kompakterade' grafitpartiklar som ger CGI dess unika egenskaper, och dess namn. I grund och botten kontrollerar SinterCast-tekniken kristalliseringen av kolatomerna för att säkerställa att grafiten växer i den kompakterade formen.

Genom åren har SinterCast etablerat sig som den ledande leverantören av processtyrningssystem för CGI. SinterCast-tekniken används av många stora gjuterier och fordonsföretag runt om i världen.

## Motorekvivalenter

SinterCasts system behandlar mer än femtio komponenter i serieproduktion. Dessa komponenter varierar i storlek från mindre än 5 kg (turbohus för personbilar) till mer än 2 000 kg (cylinderfoder för stora fartyg).

Deras motorblock varierar från 50 kg (2,7 liters bensinmotor) till över 450 kg (16 liters motorblock för kommersiella fordon). Eftersom produktionsavgiften är en royalty baserad på den totala vikten av de CGI-komponenter som levereras av gjuteriet, är det meningslöst att diskutera antalet komponenter som produceras.

SinterCast har därför introducerat termen "Motorekvivalenter", så att varje Motorekvivalent väger 50 kg. För 5 kg turbohus för personbilar måste tio enheter produceras för att ge en Motorekvivalent. För det 450 kg stora 16 liters cylinderblocket ger varje enhet nio Motorekvivalenter.

Användningen av Motorekvivalenter gör att SinterCasts produktion kan konsolideras och rapporteras i ett enda jämförbart måttetal. Det möjliggör också för investerare att enkelt visualisera produktionsvolymen.

Ett typiskt motorblock för en personbil väger cirka 50 kg. Därför kan varje Motorekvivalent visualiseras som en bil på vägen. Under 2023 användes SinterCast-tekniken för produktion av 3,7 miljoner Motorekvivalenter, vilket motsvarar försäljningen av 3,7 miljoner bilar. Det totala antalet sålda bilar i Sverige under 2023 var 289 827.

*Patenterad provtagningsenhet.*

*Kontrollerar utfällning av kolatomer.*

*Den ledande leverantören av processtyrningssystem för CGI.*

*Motorekvivalenter, ett centralt begrepp.*

*Produktionsavgiften baseras på den totala vikten av CGI-komponenter.*

*En motorekvivalent motsvarar vikten av en personbilmotor, 50 kg.*

*Motorekvivalenter används för att kommunicera produktionsvolym.*

*SinterCast teknik i produktion av 3,7 miljoner Motorekvivalenter 2023.*

## Kunder

### 57 installationer i 13 länder

SinterCast har en varierad kundbas, med 57 installationer i 13 länder. Totalt sett är 25 av installationerna fullständiga produktionsinstallationer för serieproduktion av CGI och 25 är så kallade "Mini-System", som används för att stödja produktutveckling, prototyp tillverkning och nischvolymproduktion.

De återstående sju systemen är SinterCast Ladle Tracker® eller SinterCast Cast Tracker®, som har utvecklats för att ge spårbarhet enligt Industry 4.0 till gjuteriindustrin för gjutjärn.

Spårbarhetsteknologierna har förstärkt SinterCasts tekniska renommé inom gjuteriindustrin, men hittills utgör de mindre än en procent av de återkommande intäkterna och är därför inte fokus för denna rapport.

Utöver den varierade kundbasen har SinterCast också en global närvaro och en multinationell arbetskraft. Tekniskt centrum i Katrineholm fungerar som bas för organisationen och rymmer 19 av 29 medarbetare.

Utöver Sverige har SinterCast lokal närvaro i Kina, Korea, Tyskland, Portugal, Storbritannien, USA och Mexiko. Den utländska närvaron är baserad på egna medarbetare, snarare än distributörer eller agenturer.

SinterCast räknar in tolv olika nationaliteter bland sina 29 medarbetare. Företaget är stolt över att SinterCast omfattade mångfalden innan det var ett ord.

### Tupy är SinterCast största kund

Enligt SinterCasts årsredovisning är majoriteten av försäljningen till Brasilien och Mexiko. Detta beror på att företagets viktigaste kund är det brasilianska Tupy.

Tupy är ett brasilianskt multinationellt företag inom metallurgisektorn som tillverkar gjutjärnskomponenter med hög geometrisk och metallurgisk komplexitet. Dessa tekniska lösningar tillämpas inom transport av varor, infrastruktur, jordbruk och energiproduktionssektorer.

Den tekniska innovationen i produktionen och skapandet av dessa tillämpningar är företagets specialitet, i dess mer än 80-åriga historia. Produktionen är koncentrerad till fabriker i Joinville, Betim och Maua i Brasilien, Saltillo och Ramos i Mexiko samt Portugal. Dessutom har de kommersiella kontor i Brasilien, Tyskland, Nederländerna, USA och Italien.

### Volymfördelning, 2023

*Tunga fordon står för 51 procent av volymen.*

*Super Duty-pickuper står för 30 procent av volymen.*

*Fullstora pickuper står för 10 procent av volymen.*

*Mellanstora pickuper, SUV:s och crossovers står för 5 procent av volymen.*

*Industrimotorer står för 4 procent av volymen.*

Källa: SinterCast, Årsredovisning 2023

*SinterCast har global närvaro.*

*Mångfald med 12 nationaliteter.*

*Majoritet av försäljning till Brasilien och Mexiko.*

*Viktigaste kund, brasilianska Tupy.*

*Grundat i Brasilien för 80 år sedan.*

## Grundat 1938

Tupy grundades 1938 i staden Joinville i delstaten Santa Catarina, Brasilien. Företaget började som en liten verkstad för gjutning av metaller och producerade främst delar för den lokala industrin.

Under de följande decennierna upplevde Tupy en stadig tillväxt och utvecklades till en betydande aktör inom metallurgi och tillverkning av gjutna komponenter. Företaget utvidgade sina operationer och diversifierade sin produktportfölj för att betjäna olika sektorer, inklusive industriell kraft, fordons- och anläggningsmaskiner.

Tupy har expanderat internationellt och etablerat en närvaro utanför Brasilien. Genom att exportera sina produkter och genom företagsförvärv har Tupy vuxit till att bli en global aktör inom gjutna metallkomponenter. De har kontinuerligt investerat i forskning och utveckling för att förbättra sin produktkvalitet och tillverkningsprocesser. Företaget har blivit erkänt för sin teknologiska innovation inom gjuteriteknik och har konsekvent strävat efter att ligga i framkant inom branschen.

Tupy växer och diversifierar sin verksamhet genom organisk tillväxt och strategiska partnerskap. Företaget har stärkt sin position på marknaden genom att erbjuda högkvalitativa produkter och tjänster till sina kunder över hela världen. Företaget har genomgått en imponerande utveckling från sin ödmjuka början till att bli en ledande global leverantör inom metallurgi och tillverkning av gjutna komponenter. Dess historia präglas av kontinuerlig tillväxt, teknologisk innovation och en hängivenhet att möta kundernas behov.

## Varierad kundbas

De har en varierad kundbas över olika sektorer och geografiska regioner. Tupy tillhandahåller gjutna komponenter till ett antal fordonsföretag över hela världen, inklusive tillverkare av personbilar, lastbilar och tunga fordon. Tupy levererar också gjutna delar till off-road-sektorn inklusive järnväg, jordbruk, konstruktion och gruvdrift. Tupy har också avtal med distributörer och återförsäljare som fungerar som mellanhänder för att leverera deras produkter till slutkunderna.

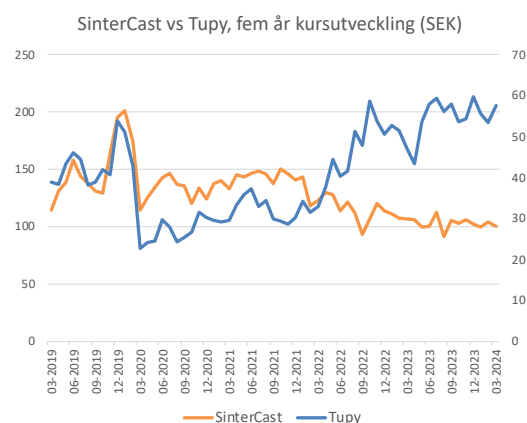
## Ett publikt företag noterat i São Paulo

Tupy är ett publikt företag, och dess ägande är spritt bland olika investerare och institutioner. Tupy är noterat på São Paulo-börsen (Bolsa de Valores de São Paulo), den främsta aktiemarknaden i Brasilien där många av landets stora företag handlas offentligt. Att vara noterat på B3 ger företaget tillgång till kapitalmarknaderna för att finansiera sin tillväxt och expansion, vilket också ger investerare möjlighet att äga aktier i företaget och delta i dess ekonomiska framgångar.

*En ledande global leverantör...*

*...inom metallurgi och tillverkning av gjutna komponenter.*

*Tupy är börsnoterat i Brasilien. De har sedan 2022 haft bättre utveckling än SinterCast aktien.*



## Samarbete med SinterCast

Tupy är en viktig kund för SinterCast och samarbetet mellan de två företagen har varit framgångsrikt under många år. SinterCast tillhandahåller teknologi och tjänster för att stödja Tupy tillverkning av gjutna komponenter, särskilt inom segmentet för motorblock och cylinderhuvuden. Genom att använda SinterCast-processen kan Tupy producera högkvalitativa CGI-komponenter som uppfyller kraven från kunder inom fordons- och off-road-sektorerna.

Tupy och SinterCast har en nära relation och samarbetar regelbundet för att förbättra produktionsprocesserna och leverera innovativa lösningar till marknaden. Tupy drar nytta av SinterCasts expertis inom gjuteriteknik och processtyrning för att säkerställa att deras gjutna komponenter uppfyller höga kvalitetsstandarder och prestandakrav. Samarbetet mellan Tupy och SinterCast har bidragit till att stärka båda företagens positioner på marknaden och bidra till deras framgång.

## Brasilien, Mexico, Korea och Sverige

Brasilien, Mexico, Korea och Sverige är de viktigaste marknaderna för SinterCast. Den brasilianska marknaden är den största för SinterCast och företaget har en stark närvaro med ett etablerat kundnätverk i landet. Tyskland är också en marknad för SinterCast, med flera stora gjuterier och fordonstillverkare som använder deras teknologi och tjänster. Kina är en av de snabbast växande marknaderna för SinterCast, och företaget har investerat betydande resurser för att expandera sin närvaro och öka sin marknadsandel i landet.

Brasilien är den största marknaden för Tupy och företaget har en stark närvaro med ett etablerat kundnätverk i landet. Tyskland och Kina är också viktiga marknader för Tupy. Företaget har investerat betydande resurser för att expandera sin närvaro och öka sin marknadsandel i dessa länder. Tupy har etablerat produktionsanläggningar och försäljningskontor i både Tyskland och Kina för att betjäna sina kunder på marknaderna.

## Gjutet samarbete

SinterCast och Tupy är två företag som är verksamma inom gjuteriindustrin och erbjuder teknologi och tjänster för tillverkning av gjutna komponenter. Båda företagen har en stark närvaro på marknaden och en etablerad kundbas över hela världen. Genom att samarbeta har de båda företagen stärkt sina positioner på marknaden och bidragit till varandras framgång. Med fokus på teknisk innovation och kundtillfredsställelse fortsätter både SinterCast och Tupy att vara ledande aktörer inom gjuteriindustrin och att leverera högkvalitativa produkter och tjänster till sina kunder.

*Tupy använder SinterCast-processen.*

*Drar nytta av SinterCast expertis.*

*Gemensam bearbetning av kunder.*

*Tupy finns på viktiga marknader för SinterCast.*

*Fokus på teknisk innovation och kundtillfredsställelse.*

## Fordonstillverkare

Flera lastvagnstillverkare har börjat använda CGI i motorblocken för att förbättra prestanda och hållbarhet. Scania, en ledande lastbilstillverkare, använder CGI i stort sett i alla sina motorer. Deras användning av CGI har syftat till att förbättra bränsleeffektiviteten, minska vikten och öka motorernas hållbarhet.

Andra lastbilstillverkare, såsom Volvo Trucks och andra stora tillverkare inom tunga fordon, har också börjat utforska och implementera kompaktgrafitjärn i vissa av sina motorblock för liknande fördelar vad gäller hållbarhet och prestanda. Penetrationsgraden av CGI i dag är under 50 procent men förväntas öka till över 80 procent inom prognosperioden. Deras beslut att använda CGI kan variera beroende på modell, marknad och specifika krav från kunderna.

Användningen av kompaktgrafitjärn i lastvagnsmotorer har varit en strategi för att uppnå högre prestanda och effektivitet, särskilt med tanke på de fördelar som detta material erbjuder, såsom högre hållfasthet och motståndskraft mot deformation jämfört med andra gjutjärnsmaterial.

När det gäller biltillverkare som använder kompaktgrafitjärn i sina motorer är det viktigt att notera att inte alla tillverkare använder detta material i alla sina motorer eller modeller. Användningen av CGI kan variera beroende på modell, motortyp och tillverkarens specifika tekniska strategier.

Audi har använt kompaktgrafitjärn i Audi 3,0 Liter V6 för Audi, Porsche and Volkswagen, särskilt i högpresterande modeller där materialens hållfasthet och värmetålighet är viktiga för att möta prestandakraven.

Chevrolet, som är en del av General Motors (GM), har också använt kompaktgrafitjärn i vissa av sina motorblock för SUV:ar och pickups. GM har implementerat CGI i vissa av sina motorer över olika modellserier, inklusive deras SUV-serier såsom Chevrolet Tahoe, Suburban, och pickups som Chevrolet Silverado.

Användningen av CGI i deras motorer kan variera beroende på modell och motoralternativ. Precis som många andra biltillverkare strävar Chevrolet och GM efter att använda material och teknologier som kan förbättra motorernas prestanda, hållbarhet och bränsleeffektivitet. CGI är ett av de material som de har använt för att uppnå dessa mål inom vissa motorvarianter.

Ford har använt kompaktgrafitjärn i vissa av sina motorblock för SUV:ar och pickups. De har implementerat CGI i vissa av sina motorer för att förbättra hållbarheten och prestandan i motorerna som används i fordon som F-Series Super Duty pickups och vissa modeller av deras SUV-serier.

*Scania har ofta varit innovativa med ny teknologi.*

*Volvo utvärderar.*

*CGI är en strategi för att uppnå högre prestanda och effektivitet i lastvagnsmotorer.*

*Audi har använt CGI för en 3,0 liter V6 motor.*

*GM har använt CGI för motorer i sina SUV:ar och pick-ups.*

*Audi var först med att implementera SinterCast processtyrningssystem 1999 i serieproduktion av CGI.*

Fords användning av CGI kan variera mellan olika modeller och motorer. De strävar efter att använda material och teknologier som kan förbättra bränsleeffektivitet, hållbarhet och prestanda för deras fordon, och CGI är ett av de material som de har utforskat och använt för att möta dessa mål.

Stellantis är en fusion av flera biltillverkare, inklusive märken som Chrysler, Jeep, Dodge, Ram, Fiat, Alfa Romeo och många fler. De använder CGI i vissa av deras motorer för SUV:ar och pickups, men det är viktigt att notera att materialval i motorer kan skilja sig åt mellan olika modeller, årsmodeller och motoralternativ inom deras omfattande sortiment av fordon.

Enligt SinterCast används kompaktgrafitjärn i deras motorblock VM Motori 3,0 Liter V6 cylinderblock och grundplatta för Chrysler, Jeep, Lancia, Maserati and Ram. SinterCast har även levererat mätutrustning för gjutning av CGI till Cummins för 6.7 Litre In-Line 6 till Ram Heavy Duty Pick-up Trucks.

### Kommersiella fordon

CGI används ofta i tillverkningen av motorblock och cylinderhuvuden på grund av dess höga hållfasthet, värmeledningsförmåga och värmebeständighet. Dessa komponenter måste kunna motstå höga temperaturer och tryck som genereras av förbränningsprocessen i motorn.

Inom avgasområdet används också CGI för att tillverka komponenter som turbohus och avgasgrenrör. Här är värmebeständighet och hållfasthet avgörande.

### Traton drar nytta av CGI

Genom att använda CGI i dessa olika tillämpningar kan Traton dra nytta av dess fördelar, såsom hög hållfasthet, värmebeständighet och lätt vikt, för att producera motorer och avgassystem som uppfyller stränga prestanda- och utsläppsstandarder samt förbättrar bränsleeffektiviteten hos deras kommersiella fordon.

Traton, som ett ledande företag inom fordonsindustrin, använder kompaktgrafitjärn (CGI) på flera sätt inom sina olika varumärken, såsom Scania, MAN och Navistar, i tillverkningen av motorer, cylinderhuvud och motorblock.

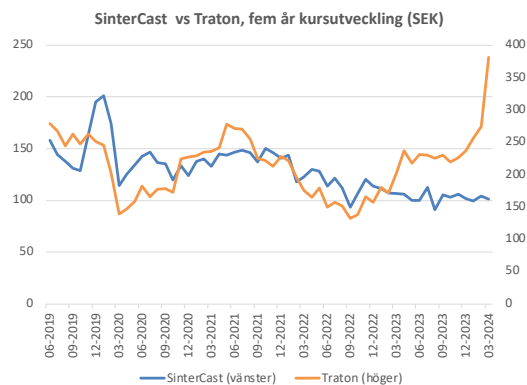
För produktion av en 13-liters motorer köpte Scania 2013 ett första SinterCastsystem. Att de sex år senare av skarp serieproduktion återkom med uppföljningsorder kan ses som ett godkännande av SinterCast teknologi. Då angavs en potential om en miljon MEV till Traton. Scantias 13 liters motor är vad som gett tillväxt i SinterCast produktionsvolym. Med produktion av denna motor för Scania och Navistar har SinterCast knappt nått halvvägs och nu kommer ytterligare ökning av motorvolymerna när MAN:s lastvagnar inkluderas.

*Cummins, ett stort volymprogram för RAM Heavy Duty Pick-up trucks.*

*CGI ger hög hållfasthet, värmeledningsförmåga och är värmebeständigt.*

*Kompaktgrafitjärn är starkare och styvare än gråjärns- och aluminiumlegeringarna.*

*Aktiemarknaden har haussat Traton.*



*Viktig första stora order till Scania 2019.*



## SinterCast har inlett samarbete med FAW

First Automobile Works (FAW) är en av Kinas äldsta och största biltillverkare. FAW grundades 1953 och har sedan dess varit en betydande aktör inom Kinas fordonsindustri. FAW har olika dotterbolag och divisioner som producerar personbilar, lastbilar, bussar, och kommersiella fordon.

FAW har samarbetat med flera internationella biltillverkare för att producera och sälja bilar under olika varumärken. De har haft partnerskap med företag som Volkswagen, Toyota, och Mazda, vilket har resulterat i gemensamma företag och produktion av bilar som säljs både på den kinesiska marknaden och internationellt.

FAW är känt för sin breda portfölj av fordon, inklusive både personbilar och kommersiella fordon. De har också engagerat sig i forskning och utveckling inom fordonsindustrin och strävar efter att fortsätta utveckla nya teknologier och modeller för att möta marknadens krav och förväntningar.

Under 2024 kommer de första bidragen till försäljningen från FAW. Med en produktionsvolym på par med den europeiska eller den nordamerikanska lastbilsmarknaden är potentialen betydande årtiondet ut.

## Kundrelationer på viktiga marknader



Källa: SinterCast årsredovisning 2022

*Kinesiska FAW är en av världens största lastbiltillverkare.*

*Har joint ventures med flera internationella biltillverkare, inklusive Volkswagen, Toyota, och General Motors.*

*2024 kommer kinesiska FAWs volymer att gynna SinterCast försäljningstillväxt.*

## Bolagsstyrning

SinterCast följer svensk kod för bolagsstyrning och presenterar en bolagsstyrningsrapport i enlighet med koden, inklusive styrelsens rapport om intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen. Bolagsstyrningsrapporten innehåller inga större avvikelser från svensk kod för bolagsstyrning.

### Aktieägarna engagerade i valberedningen

Processen för tillsättande av valberedning fastställs på årsstämman. Valberedningen representeras av de största aktieägarna. Deras roll är att utvärdera styrelsen och i samråd med aktieägarna bland annat föreslå en styrelse till årsstämman. Ulf Stenbeck som näst största aktieägare är ordförande. Det institutionella kapitalet representeras av David Walton, fondförvaltare på Canaccord Genuity Wealth Management samt Einar Ahlström och Torbjörn Gustafsson. Styrelsens ordförande, Robert Dover är adjungerad utan rösträtt till valberedningen.

### Lång och gedigen erfarenhet i styrelsen

Styrelsen utgörs av fem ledamöter med ovanligt stor andel internationell representation. Fyra av fem ledamöter har utländsk bakgrund. De har också lång erfarenhet från ledande befattningar i bilindustrin. Teknisk kompetens kring drivlinor och metallurgi finns försedd i styrelsen. Kontaktnät i Asien, Europa och Nordamerika är väl tillgodosett. Robert Dover, brittisk medborgare är ordförande i företagets styrelse. Han har varit ordförande och koncernchef för Jaguar och Land Rover. Jun Arimoto är japan med erfarenhet från ISUZU som styrelseledamot i dess dotterbolag i Europa och Kina. Stephen Gill, även han britt med bakgrund från Ford. Anna-Maria Heidmark-Green, svensk jurist invald i styrelsen 2023. VD, Steve Dawson är kanadensare och ingår i styrelsen, vilket är förenligt med svensk kod för bolagsstyrning.

*SinterCast följer svensk kod för bolagsstyrning.*

*Ulf Stenbeck, näst största ägare, är valberedningens ordförande.*

*Internationell styrelse med lång erfarenhet från bilindustrin.*

*Robert Dover är styrelsens ordförande.*



### Styrelsen från vänster till höger:

Steve Dawson, VD

Jun Arimoto,

Robert Dover, styrelsens ordförande

Stephen Gill,

Anna-Maria Heidmark Green

## Företagsledning med lång erfarenhet

VD, Steve Dawson anställdes 1991 när SinterCast hade sitt huvudkontor i Detroit. Han har en bakgrund med filosofie doktorexamen inom processmetallurgi från universitet i Toronto. Som teknisk direktör fick han ansvar för förberedelserna inför den första serieproduktionen 1999. Tre år senare utsågs han till VD och har haft den rollen sen dess. Steve Dawson har det övergripande ansvaret för teknik, försäljning och marknadsföring, kvalitet och resultat, rapportering till styrelsen samt representation av bolaget gentemot kunder, aktieägare och media. VD:s aktieinnehav uppgår till 42 500 aktier. Senaste registrerade förvärv var 17 november 2023 när aktiekursen var på samma nivå som nu.

Branschen präglas av långa produktlivscyklar och Steve Dawsons engagemang för bolaget har onekligen varit bland det längsta på den svenska aktiemarknaden. Över de senaste årtiondena har han byggt upp imponerande kundrelationer med världsledande bolag inom gjuteri- och fordonsindustrin. VD erhåller inget arvode för sin roll som styrelseledamot. Utöver fast ersättning har han en rörlig ersättning som bland annat baseras på uppnådd omsättning och personliga mål.

## Succession inledd

I september förra året meddelades att Steve Dawson avser träda tillbaka 2026 efter 24 år som VD. SinterCast annonserade i september 2023 en rekrytering av Vítor Anjos, som ny Operations Director från och med 2024. Hans tillsättning skapar en intern möjlighet inför den framtida successionen av nuvarande VD. Inledningsvis kommer han att fokusera på pågående tekniska projekt, den dagliga verksamheten, samt budskap för investerare och i hållbarhetsfrågor. Därefter är tanken att han skall introduceras till bolagets nätverk av kunder, samarbetspartners och leverantörer.

Vítor Anjos är portugis, född 1982 och kom till SinterCast som specialist inom processtyrning av gjutjärn. Han har en doktorexamen inom stelningsmekanismen av gjutjärn och termisk analys vid universitetet i Duisburg-Essen i Tyskland. Han har senast varit Chief Operations Officer vid AAPICO Águeda järngjuteri i Portugal där han varit ansvarig för produktion och kvalitet, samt aktivt deltagit i affärsutveckling. Samtidigt är han General Manager för Centre for Innovation and Technology N Mahalingham (CITNM) i Portugal, med fokus på innovation och tekniköverföring till bil- och gjuteriindustrin.

Bolagets svenska finanschef, Daphner Uhmeier, kom till bolaget 2004 från Alfa Laval där han bland annat varit ekonomichef och businesscontroller. Hans aktieinnehav uppgår till 17 100 aktier, varav det senaste förvärvet var i juni 2023 till kurs 98.

## Utökad företagsledning



Från vänster, COO Vítor Anjos, CEO Steve Dawson och CFO Daphner Uhmeier.

*Steve Dawson lämnar som VD 2026.*

*Vítor Anjos en intern möjlighet till VD.*

*Daphner Uhmeier, CFO i 20 år.*

## Affärsmodell

SinterCast har flera varaktiga konkurrensfördelar som bidrar till dess ledande position inom processtyrning för gjutna komponenter, särskilt inom fordonsindustrin:

Bolaget har en lång historia av forskning och utveckling inom gjutningsprocesser och gjutjärnsmaterial. Deras teknologi för CGI är banbrytande och har skapat ett starkt varumärke inom fordonsindustrin för högpresterande motorblock och komponenter.

Flera patenterade teknologier och processer som ger dem en exklusiv fördel på marknaden. Deras processtyrningssystem för övervakning och styrning av gjuteriprocessen är väl etablerade och anses vara branschledande.

SinterCasts system möjliggör för gjuterier att producera gjutna komponenter med hög kvalitet och jämnhet. Detta resulterar i minskat spill samt hög och jämn kvalitet, vilket i sin tur ökar tillförlitligheten och hållbarheten hos de slutliga produkterna.

De har etablerat starka relationer med många ledande fordonsföretag och gjuterier över hela världen. Deras system används av en rad välrenommerade kunder, vilket ger dem en stabil kundbas och möjligheter till långsiktig tillväxt.

SinterCast fortsätter att investera i forskning och utveckling för att förbättra och utvidga sina teknologier och produkter. Deras förmåga att ligga i framkant av branschens utveckling gör dem till en attraktiv partner för företag som strävar efter att förbättra sin gjuteriprocess och produktkvalitet.

Sammanfattningsvis har SinterCast en kombination av teknisk expertis, patenterad teknologi, starka kundrelationer och fokus på innovation som ger dem en varaktig konkurrensfördel inom processtyrning för gjutna komponenter.

### Potential för goda tillväxtutsikter

Med fordonsindustrins ständiga strävan efter lättare och mer bränsleeffektiva fordon ökar efterfrågan på högpresterande material som CGI, där SinterCast har en etablerad ställning. Bolaget har möjlighet att expandera sin närvaro och marknadsandelar i regioner där efterfrågan på högpresterande gjutjärnskomponenter växer, såsom i tillväxtmarknader i Asien och Latinamerika.

Genom fortsatt forskning och utveckling kan SinterCast fortsätta att förbättra sina processtyrningssystem och teknologier för att möta kundernas växande behov och förväntningar. Utöver fordonsindustrin kan SinterCast utforska och utnyttja möjligheter inom andra sektorer där gjutna komponenter används och där efterfrågan på högpresterande material är hög, såsom järnvägssektorn, energisektorn och industriell utrustning.

## Affärsmodell

### Produktionsavgift

En avgift tas ut för varje ton levererat gjutgods, baserat på gjuten vikt (innan maskinbearbetning).

### Förbrukningsmaterial för provtagnin

Förbrukningsmaterial består av mätkopp och termoelementparet. En mätkopp förbrukas vid varje mätning. Termoelementparet används till ungefär 250 mätningar.

### Licensavgift för mjukvara

SinterCast tar ut en årlig licensavgift för rätten att använda mjukvaran, men behåller äganderätten till mjukvaran.

### Installationsintäkter

400 000–600 000 euro för ett standard System 4000 eller ett System 4000 Plus, och 75 000–125 000 euro för ett Mini-System 4000, beroende på konfiguration och installationsomfattning. Det finns även leasingalternativ.

### Tekniskt stöd

Nyinstallationer, kunddemonstrationer, metallurgisk konsultation samt fortlöpande kundservice.

Källa: SinterCast, årsredovisning 2023

*Ökat fokus på Kina.*

Genom att etablera samarbetsavtal och partnerskap med ledande aktörer inom olika branscher kan SinterCast dra nytta av synergier och möjligheter till gemensam tillväxt och innovation.

Sammanfattningsvis finns det flera faktorer som talar för att SinterCast har goda tillväxtutsikter, men det är viktigt att notera att tillväxtpotentialen kan påverkas av faktorer som marknadstrender, konkurrenssituationen och företagets förmåga att fortsätta att leverera innovativa lösningar och teknisk service som uppfyller kundernas behov.

### Mycket hög andel återkommande intäkter

Företagets tillväxt är uteslutande organisk tillväxt. Inga förvärv har gjorts eller förväntas göras. Bolaget vägleder huvudsakligen utifrån volymantagande, eftersom bolaget erhåller produktionsavgifter på hur mycket CGI som levererats, miljoner ekvivalenter (MEV).

Bolaget erhåller återkommande intäkter från produktionsavgifter, förbrukningsmaterial och licensavgifter för uthyrd programvara. I det senaste kvartalet var 92,5 procent av den totala omsättningen återkommande. Serieproduktionen (MEV) har de senaste tio åren vuxit med i genomsnitt elva procent per år. Större avvikelse skedde under 2020 i samband med pandemin. De erhåller en produktionsavgift på serieproduktionen vid gjutning av kompaktgrafitjärn. Delar och komponenter tillverkas av underleverantörer varför kostnaderna huvudsakligen är fasta i förhållande till omsättningen.

### Skattefordran största tillgång

Bolaget har 2023 en balansomslutning som omfattar 131,6 MSEK (130,5). Eftersom SinterCast använder sig av kontraktstillverkning har bolaget inga större anläggningstillgångar. Största tillgången på balansräkningen är en uppskjuten skattefordran som beräknas vara utnyttjad i slutet av 2027 eller i början av 2028, vilket betyder att bolaget inte förväntas betala skatt förrän i slutet av 2027 eller 2028.

### Kundfordringar viktig balanspost

Då SinterCast huvudsakligen hanterar kundrelationen innebär det att kortfristiga fordringar utgör den kanske viktigaste tillgången på balansräkningen. I slutet av 2023 var dessa 43,6 MSEK (37,4) eller 32,4 procent (31,5) av omsättningen. Detta är högre än de senaste årens nivå främst till följd av en sen betalning vid årsskiftet. Avgörande för kapitalbindning är hur många dagar som kunderna betalar fakturan på. Normalt har SinterCast fått betalt på 60 dagar. Det har hänt att kunder tagit sig längre betaltider men att de senare återgått till det normala. Vi ser potential att när FAW växer som kund kan kapitalbindningen minska i förhållande till omsättningen då de betalar inom 30 dagar.

*Organisk tillväxt uttryckt i miljoner motorekvivalenter (MEV).*

*Hög tillväxt i MEV senaste tio åren.*

*SinterCast skattefordran räcker till slutet av 2027.*

*Kundfordringar den näst störst tillgången på balansräkningen-*

## Varulagret minskar i förhållande till omsättningen

Varulagret ökade tillfälligt när bolaget ökade lagret av trådmatare men minskar nu successivt när det sålts. Innan pandemin uppgick varulagret till 7–8 procent av omsättningen, för att öka till som mest 15 procent av omsättningen 2022. 2023 uppgick det till 14,1 MSEK eller tio procent av omsättningen. Framöver räkna vi med att varulagret fortsätter att minska i förhållande till omsättningen tillbaka till nivån innan pandemin.

*Tillfällig ökning av varulagret.*

## En kassa på tio miljoner bedöms vara tillräckligt

Likviditeten är god och de kortfristiga placeringarna, kassa och bank uppgår till 12,3 MSEK (14,2) eller motsvarande tio procent av omsättningen. En nivå på drygt 10,0 MSEK bedöms vara tillräcklig nivå för likviditeten framöver.

*Tillräcklig likviditet.*

## Tillgångarna finansieras med eget kapital

Bolagets tillgångar finansieras huvudsakligen med det egna kapitalet, 113,6 MSEK (111,9) och kortfristiga skulder på 17,5 MSEK (17,1). SinterCast har inga lån. Eftersom bolaget delar ut hela vinsten fonderas inga medel i bolaget. Med årets förslag till utdelning har bolaget sedan 2011 betalat 325,5 MSEK i utdelning till aktieägarna eller motsvarande 46 SEK per aktie.

*SinterCast har inga lån.*

## Intäkterna växer med ökad adaption av CGI

Intäkterna växer i takt med framför allt lastvagnstillverkarnas ökade adaption av CGI. De senaste tio åren har produktionsvolymen räknat i MEV vuxit med elva procent per år. Intäkterna har ökat mer tack vare gynnsam valutakurs USD SEK.

*Gynnsam dollarkurs ökade försäljningsintäkterna.*

Bedömningen framöver är att volymtillväxten fortsätter i samma takt 20-talet ut. Den vägledning bolaget ger för detta är potentialen från framför allt Traton, med efterfrågan på ytterligare en miljon MEV samt från kinesiska FAW och Dongfeng. Enligt en McKinsey rapport från 2023 bedöms den kinesiska lastbilstillverkningen återhämta sig från en lägsta nivå efter pandemin på 700 tusen tunga lastvagnar till totalt en miljon 2025. Ökningen motsvarar hela tillverkningen av tunga lastvagnar i Nordamerika under ett år.

*Stor potential i Kina med en lastvagnsmarknad som bedöms vara dubbelt så stor som Nordamerika och Europa tillsammans.*

På kort sikt har bolaget tillhandahållit information om att ett av deras högvolymprogram når sitt slutskede under mitten av 2024. Trots det är bedömningen att volymtillväxten ändå når tio procent under innevarande år.

*Ett högvolymprogram når sitt slutskede efter halvårsskiftet.*

Utöver produktionsavgifter erhålls installationsintäkter som beräknas uppgå till drygt åtta miljoner SEK per år. Det är i nivå med genomsnittliga försäljningen de senaste tio åren. Från 2029 bedöms de minska till fem miljoner per år.

*Åtta miljoner i årliga installationsintäkter kommande år.*

## Hög och stabil bruttomarginal

Bruttomarginalen är mycket hög och stabil. 2023 var den 73,3 procent, upp marginellt från året innan. De senaste tio åren har

den i genomsnitt varit 74,8 procent med en variation på knappt tre procentenheter. Den något lägre marginalen förklaras av en högre bemanning i syfte att hantera de nyligen genomförda pensionsavgångarna. Antalet sysselsatta 2023 minskade till 28 från 32 året innan. Bedömningen är att bruttomarginalen har utrymme att expandera tillbaka till nivån innan pandemin på 77 procent.

### Rörelsemarginalen ökar till 40 procent

Vägledningen för rörelsemarginalen är att den är stabil på 32 procent i år och nästa år. I samband med att VD går i pension 2026 börjar den öka för att nå upp mot 40 procent 2028. Den nivån antas sedan kunna bibehållas in på 30-talet. Försäljnings- och administrationskostnaderna beräknas vara stabila i förhållande till omsättningen, men på sikt har en ökad trend.

### Svensk bolagsskatt från slutet av 2027

Utnyttjandet av en uppskjuten skattefordran gör att bolaget inte betalar svensk inkomstskatt. Det är först i slutet av 2027 och för 2028 som vi räknar med att SinterCast betalar svensk inkomstskatt på 20,6 procent skatt på vinsten.

### Fortsatt högt kassaflöde

För 2023 uppgår kassaflödet från den löpande verksamheten till 45,5 MSEK (25,4). Förändringar i kassaflödet har påverkats av förändringar i kundfordringar och varulager de senaste åren, dels genom ändringar i hur många dagar kunderna betalar på och en tillfällig uppbyggnad av ett lager av trådmatare. Bedömningen är att det finns ytterligare möjlighet under 2024 att minska på varulagret. Därefter ser vi inga större förändringar i behovet av rörelsekapital.

### Avtagande investeringsbehov

Investeringar har varit något högre 2023 i samband med etablering av ytterligare leverantör för provtagningskoppar i Slovakien. De totala investeringarna uppgick till 5,6 MSEK (1,7) För innevarande året beräknas de vara något lägre, för att ytterligare minska de kommande år. Det är något högre än avskrivningarna fram till 2026. Från 2027/2028 beräknas investeringarna vara på samma nivå som avskrivningarna.

### Hög avkastning på kapital

Avkastningen på det egna kapitalet uppgick 2023 till 37,3 procent (29,4). Det är högre än den genomsnittliga avkastningen det senaste årtiondet. Bolaget behåller inget kapital, utan delar ut eller återköper aktier för vinsten. Därav förblir det egna kapitalet lågt i förhållande till intjäningen. Eftersom bolaget inte har några lån är den höga avkastningen inte funktion av hävstång.

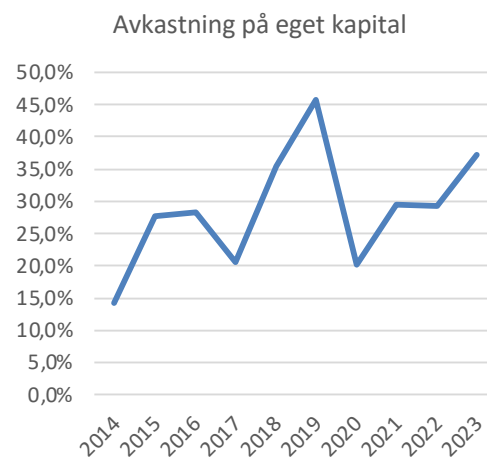
*Lägre bruttomarginal senaste par år med dubbelbemanning inför pensionsavgångar.*

*40 procent rörelsemarginal 2028.*

*Uppskjuten skattefordran räcker en bit in i 2027.*

*Normalisering av rörelsekapital frigör utdelningsbart kapital.*

*Stigande avkastning på eget kapital.*



## Aktien

### Börsnoterad i drygt 30 år

SinterCast är sedan våren 1993 noterad på Nasdaq Stockholm på Small Cap-listan. Vid det senaste årsskiftet fanns det 7,08 miljoner aktier. Fram till 28 februari har i år 11 263 aktier köpts tillbaka. Återstår därmed 7,07 miljoner aktier. Det finns mandat att köpa tillbaka aktier för ytterligare 2,7 MSEK, motsvarande 27 tusen aktier. Förmodligen ges ett nytt mandat på årsstämman för ett lika stort återköpsprogram. Återköpsprogrammet motsvara 0,7 procent av antalet utestående aktier.

*SinterCast har ett börsvärde på 714 MSEK.*

### Hög utdelningsandel

Styrelsens förslag för årets stämma är att i år utbetala en ordinarie utdelning på 5,5 kronor per aktie samt en extra utdelning på 0,6 SEK. Lite drygt hela vinsten delas ut. Den första utdelningen utbetalades i maj 2011 för verksamhetsåret 2010 och sedan dess har en ökande ordinarie utdelning utbetalats varje år. Med en utdelning på 6,1 SEK per aktie är direktavkastningen till dagens kurs sex procent.

*Med ytterligare ett återköpsprogram i år kommer sju procent av börsvärdet att återföras till aktieägarna.*

### Volymvägt pris i år 102 SEK per aktie

Det senaste året är den högsta aktiekursen 119, lägsta 88, genomsnittliga 104,3, senaste 100. Som mest har det omsatts 38K aktier på en dag och som lägst 300 aktier. Genomsnittlig daglig omsättning på börsen är 4,1 tusen aktier eller knappt 0,5 MSEK. Vilket är nästan hälften av nivån de senaste fem åren. Det volymvägda priset hittills i år är 101,9 med en volym på 390,7 tusen aktier omsatta. Att aktien handlas över den nivån tyder på ett positivt nettoköp av aktien.

*Genomsnittlig daglig omsättning på börsen är endast 4 000 aktier.*

### Svenskt ägande till 90 procent

I mars i år fanns det 3 704 aktieägare. Över 90 procent av ägandet är svenskt. 32 aktieägare innehar 65 procent av kapitalet, med samma röstandel. Största aktieägare är Avanza Pension med en ägarandel om 13 procent som representerar 1916 olika ägare. Näst största ägare är Ulf Stenbeck med en ägarandel om 9,4 procent. Strategiska ägare håller 53,5 procent av antalet aktier, vilket ger en "free float" på 46,5 procent. Andelen institutionella ägare, ofta ett tecken på förtroendekapital, är 11,4 procent. Insider ägande, styrelse, ledning och anställda har enligt tidigare notering ett ägande motsvarande en procent. Det kan tyckas vara väl lågt med tanke på de gynnsamma förutsättningar bolaget har framöver.

*Andelen institutionellt ägande är över tio procent.*



## Rörelsen värderas med stor rabatt

Med utgångspunkt från ett börsvärde på 714 MSEK och tillgångar på 19 MSEK värderas rörelsen (Enterprise Value, EV) till 690 MSEK. Med ett rörelseresultat (EBITDA) på 43 MSEK värderas rörelsen till 16,3 gånger. Det är nära 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 150 SEK per aktie, eller 30 procent rabatt.

## Även vinst per aktie värderas lågt

Vinsten per aktie, 5,94 SEK per aktie för 2023 värderas till 16,8 gånger (P/E-tal). Med ett medelvärde de senaste tre åren på 26,5 gånger skulle aktien handlas till 157 SEK per aktie. Appliceras det genomsnittliga P/E-talet på årets vinst per aktie, 6,60 per aktie erhålles ett värde per aktie på 175 SEK.

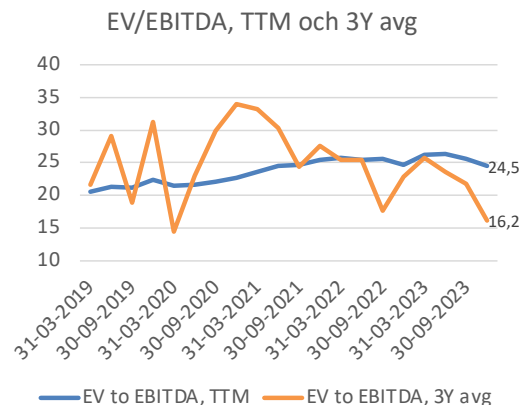
## Det diskonterade värdet 150 SEK per aktie

En diskontering av företagets vägleda framtidsscenario ger också en värdering på lite drygt 150 SEK per aktie. Vilket betyder att aktiemarknaden har ett helt annat scenario för SinterCast framöver. Förmodligen inte helt uppdaterat på att de stora amerikanska biltillverkarna inte längre är lika entusiastiska till elbilar eller att de europeiska elbilssubventionerna mer eller mindre avskaffats. Med tanke på den framförhållning som SinterCast har med Traton och de kinesiska lastvagnstillverkarna produktionsplaner är det mer rimligt att tro på ett scenario som ligger närmare företagets vägledning än vad som är diskonterat av marknaden.

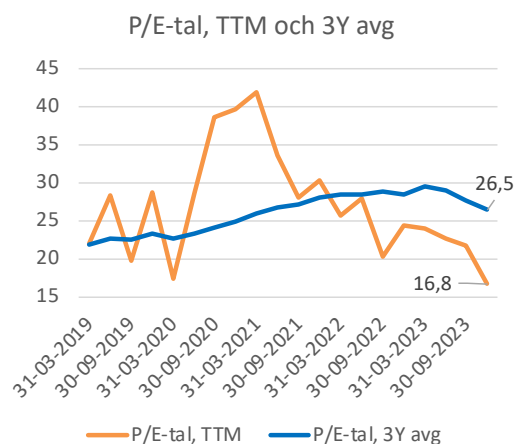
## SinterCast i topp på Analysguidens lista

På Stora Aktiedagen i mars presenterade Analysguidens analyschef, Mikael Näslund på temat hur du sätter ihop en vinnande aktieportfölj. En vinnande placeringsstrategi är att hitta lågt värderade bolag med hög avkastning. Mikael visade på resultatet av en sådan selektion av svenska bolag på börsen. SinterCast hamnade då högst upp på listan.

Namn	Kurs	Börsvärde (M...)	ROC-Fa(%)	EBIT/EV(%)	Magic Rank ▲
Sintercast	105,00	744	28,4	169,8	1
Evolution	1319,6	284 512	23,0	16171,6	2
engcon B	77,25	11 726	37,2	120,6	3
INVISIO	218,00	9 939	23,1	206,7	4
Fortnox	76,88	46 877	25,4	163,0	5
Revolutionrace	63,90	7 216	21,6	203,7	6
Anoto Group	0,2800	93	28,9	105,2	7
Sleep Cycle	34,70	704	24,6	153,9	8
Softronic B	23,75	1 250	22,7	154,0	9
OEM International B	96,50	13 415	26,7	108,4	10
Eolus Vind B	70,75	1 762	27,2	105,4	11
Industrivärden A	353,8	152 806	17,1	342,3	12
Industrivärden C	354,2	152 806	17,1	342,3	13
Arctic Paper	53,60	3 714	25,9	71,0	14
HMS Networks	449,0	21 022	25,0	77,1	15



EV/EBITDA 16,2 mot 24,5 treårs snitt.



P/E-tal 16,8 mot 26,5 treårs snitt.

Det diskonterade nuvärdet av bolaget framtida kassaflöde uppgår till 150 SEK per aktie.

Vid en selektion för att hitta lågt värderade bolag med hög avkastning hamnar SinterCast högst upp på Analysguidens lista bland svenska bolag.

## Scenarioanalys

### Huvudscenariot ger motiverat värde på 150 SEK

Huvudscenariot bygger på företagsledningens bedömning om marknadstillväxt, marknadsandel och bolagets lönsamhet.

Med utgångspunkt från dagens volym, uttryckt i miljoner motorkvivalenter på 3,7 miljoner gör företagsledningen bedömningen att den volym som höstens underhållsstopp gav upphov till skall kunna återhämtas under 2024. Eventuellt kan en produktionsvolym på fem miljoner i årstakt nås under det första halvåret året innan det volymprogram som tidigare aviserats avslutas. Antagandet vi har är att bolaget når 4,1 miljoner MEV 2024. En ökning med elva procent. Vi antar att produktionen fortsätter öka i den takten till och med 2030. Påföljande fem år antar vi en halverad ökningstakt, fem procent. Ingen tillväxt antas därefter.

I detta scenario når bolaget en produktionstakt på sex miljoner MEV 2028, en årlig ökningstakt på 10–11 procent. Bolagets ambition är då att nå en produktionstakt på sju miljoner MEV. Försäljningstillväxten antar vi blir något lägre, nio procent, då vi tar höjd för att USD SEK långsiktigt är 5–10 procent lägre än dagens nivå.

Lönsamheten bedöms vara marginellt högre de närmaste två åren med en rörelsemarginal på 33–35 procent. Den dubbling av personal som bolaget haft de senaste åren avtar under 2024 då antalet anställda minskat från 32 till 28 under föregående år. Från andra hälften av 2026, när VD, Steve Dawson avgår ökar rörelsemarginalen till 40 procent 2028. När tillväxten avtar under 2030-talet antar vi att företaget kan anpassa bemanningen och därmed nå en rörelsemarginal på 35 procent.

Huvudscenariot ger ett motiverat värde på 150 SEK per aktie.

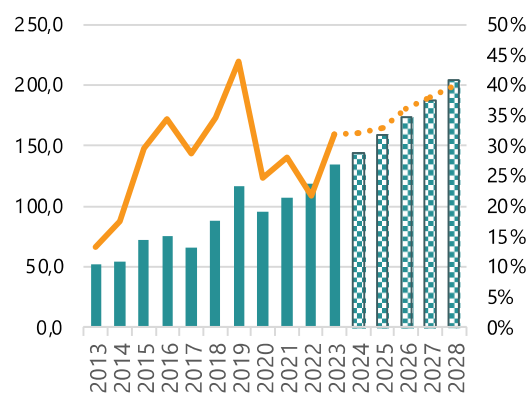
### Ett bullscenario ger motiverat värde på 175 SEK

I ett bullscenario når bolaget sin ambition om en produktionstakt på sju miljoner MEV 2028. Det motsvarar en ökningstakt på 15 procent per år. Försäljningstillväxten ökar då tolv procent med antagande om lägre dollar. Därefter samma ökningstakt som i huvudscenariot, 5,5 procent. Lönsamheten följer samma profil som i huvudscenariot. Den faktorn som inte finns med i våra antaganden, men som skulle få aktiemarknaden att verkligen uppmärksamma SinterCast är om Volvo i nästa motorgeneration väljer att använda kompaktgråtitjärn i motorblock och/eller cylinderhuvud.

Bullscenario ger ett motiverat värde på 175 SEK per aktie. Det motsvarar ett P/E-tal på årets vinst i nivå med snittet de tre senaste åren.

### Fortsatt hög tillväxt

Försäljning, MSEK (vänster) och rörelsemarginal (höger)



Källa: Analysguidens huvudscenario

*Huvudscenariot antar att produktionsvolymerna når sex miljoner MEV 2028.*

*Rörelsemarginalen når 40 procent.*

*I bullscenarioet når företaget sin ambition om en produktionsvolym på sju miljoner MEV.*

## Ett bearsscenario motsvarar dagens aktiekurs

Om vi i ett bearsscenario räknar baklänges från dagens aktiekurs på 100, vad diskonterar aktiemarknaden då? Det är rimligt att anta tillväxten under de närmaste åren följer den tio-procentiga tillväxt per år som företagsledningen med god marknads-kunskap bör kunna bedöma till hög sannolikhet, men att där-efter sker ingen ytterligare tillväxt. Om då också rörelsemargi-nalen halveras från företagets mål på 40 procent 2028 till 20 procent i det längre perspektivet hamnar bearsscenario på da-gens aktiekurs.

Bearsscenario ger ett motiverat värde på 100 SEK per aktie.

## Ett sammanvägt scenario ger ett värde på 145 SEK

En godtycklig sammanvägning av de olika scenario ger ett mo-tiverat värde per aktie närmare 150. Då tillmäter vi huvudsce-nario hög sannolikhet och de två alternativa scenario lika stort värde.

## Riskhantering

Aktieinvesteringar och företagsamhet är förknippat med risk-tagande. Våra analyser försöker förklara och tydliggöra vilka risker som är väsentliga att beakta vid investeringsbedömning i enskilda aktier. Varje aktieägare bör göra sin egen bedömning av olika riskfaktorer och dess betydelse för investeringsbeslut. SinterCast delar in riskexponering i strategiska, operationella och finansiella risker.

## Strategiska risker

Av de strategiska riskerna föreligger marknadsrisker såsom motorprogramms livslängd, konjunktur och nybilsförsäljning. Riskerna diversifieras med produktdiversifiering av mätutrust-ning för tillverkning av diesel- och bensinmotorer för person-vagnar, motorkomponenter för tunga fordon och andra appli-kationer såsom avgaskomponenter, bottenplattor samt kompo-nenter för industriell kraft. Vidare en produktionsmix som för-delas lika mellan tunga kommersiella fordon, Super-Duty pick-uper, stora och mellanstora pickuper, SUV:ar, samt utrustning för terrängkörning. Försäljningen fördelas dessutom på ett 30-tal kunder över fem kontinenter.

Alternativa teknologier samt avgasutsläppslagstiftning är en inte oväsentlig riskfaktor vid bedömning av SinterCast verk-samhet då 90 procent av produktionsvolymen är till de sektorer som drar mest nytta av förbränningsmotorer. Till en början är stramare miljölagstiftning som kräver effektivare motorer till bolagets fördel då CGI är en lösning på minskade utsläpp. För transportbehov med tunga fordon över längre avstånd, vilket utgör den största tillväxtpotentialen för CGI, har dieselmotorn en marknadsandel på över 95 % och förväntas förbli den domi-nerande drivlineteknologin långt efter 2030. För resterande

*Bearsscenario ser ingen tillväxt bortom 2028.*

*Stor potential till det motiverade värdet av det sammanvägda scenariot.*

*Riskexponering delas in i strategiska, operationella och finansiella risker.*

*Strategiska risker diversifieras genom nya applikationer på nya marknader.*

*VD, Steve Dawson – ”Det kumulativa bidraget sedan starten av vår seriepro-dukction ökade 2023 till 59 miljoner ton, vilket utgör ett betydande steg mot vårt mål om 100 miljoner ton CO2-reduktion till 2028”.*

*Dieselmotorn lever långt efter 2030.*

produktionsvolymen av pickuper och SUV:ar ökar naturligtvis osäkerheten om vilken teknik för framdrivning biltillverkarna väljer i framtiden. Vår bedömning är att det mer än väl återspeglas i dagens aktiekurs.

### Operationella risker

Av de operationella riskerna står kundkoncentrationen för den kanske största risken. Trots att SinterCast har 57 installationer i 13 länder är nettoomsättningen till drygt 81 procent koncentrerad till tre kunder och 89 procent till fem kunder. Två av de tre största är Tupy i Mexiko och Brasilien. Även om de i sin tur levererar till motorprogram hos flertal kunder kan kapacitetsproblem eller produktionsstopp av ett motorprogram få betydande effekt på SinterCast intäkter och kostnader. Ett sådant stopp av underhållsskäl var uppenbart i det fjärde kvartalet då produktionen föll med 300 tusen MEV i årstakt.

### Beroendet av nyckelpersoner är inte oväsentligt

En inte oväsentlig riskfaktor är beroendet av nyckelpersoner. Successionen av VD de närmaste åren är av stor betydelse att det fungerar. Förhoppningsvis finns dagens VD, Steve Dawson kvar i bolaget även efter att han lämnar över till Vítor Anjos.

### Finansiella risker

Av de finansiella riskerna framstår att kundfordringarna utgör en av de större riskerna. Av balansomslutningen på 131,2 MSEK är kundfordringarna 28 procent eller 36,6 MSEK. Inte för att det föreligger risk för att kundförluster, utan snarare att kunderna betalar sent eller kräver längre tid att betala. För att reducera denna risk håller företaget bankmedel på 12,3 MSEK och har en lika stor checkräkningskredit.

### Stor dollarexponering säkras löpande

Valuta är naturligtvis en riskfaktor när faktureringen huvudsakligen är i amerikanska dollar (USD) och utgifterna är i svenska kronor. Under föregående år växlades ett netto av 11,2 MUSD till SEK motsvarande 110 MSEK eller 82 procent av omsättningen. Det betyder att en förändring i USD SEK med tio procent slår med nästan 12 miljoner SEK på försäljningen. För att minska på valutarisken säkras löpande 70 procent av nettovalutaexponeringen.

Försäljningstillväxten en viktig parametern när den motiveerade aktiekursen beräknas. Dels i SEK jämfört med USD. Vi har i scenarioanalysen räknat med att kronan når sin jämviktscurs mot dollarn på fem år, 9,75. Om vi i stället behåller dagens valutakurs 10,60 ger det tolv SEK högre motiverad aktiekurs.

Avkastningskravet får mycket stort genomslag på det motiveerade värdet. En förändring av kapitalkostnaden till följd av till exempel en halv procent högre obligationsränta slår med 30 kronor på det motiverade värdet per aktie.

*Kundkoncentration är en operationell risk.*

*Steve Dawson som nyckelperson är av stor betydelse.*

*Kundfordringar binder mycket kapital och är en finansiell risk.*

*Nettoflödet av valutaexponeringen säkras till 70 procent.*

*Försäljningstillväxten får stor betydelse för beräkning av motiverat värde.*

*Räntekänsligt nuvärde av framtida kassaflöde.*

## SinterCast - Finansiell historik och prognoser

## Resultaträkning (MSEK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
<b>Nettoomsättning</b>	65,6	87,7	116,5	95,4	107,4	118,7	134,5	144,4	156,6	171,4
<i>förändring</i>	-13%	34%	33%	-18%	13%	11%	13%	7%	8%	9%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>50,4</b>	<b>68,7</b>	<b>88,8</b>	<b>68,2</b>	<b>75,9</b>	<b>85,8</b>	<b>98,6</b>	<b>106,3</b>	<b>118,1</b>	<b>132,3</b>
<i>bruttomarginal</i>	77%	78%	76%	71%	71%	72%	73%	74%	75%	77%
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>18,8</b>	<b>30,3</b>	<b>51,1</b>	<b>23,5</b>	<b>30,1</b>	<b>25,7</b>	<b>42,8</b>	<b>45,9</b>	<b>52,6</b>	<b>62,3</b>
<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
<b>Resultat före skatt</b>	<b>17,7</b>	<b>29,4</b>	<b>39,9</b>	<b>22,3</b>	<b>29,0</b>	<b>30,3</b>	<b>42,6</b>	<b>45,9</b>	<b>52,7</b>	<b>62,4</b>
Skatt	0,9	3,3	8,3	-0,1	3,9	2,9	-0,4	-9,4	-10,8	-12,7
<b>Årets resultat</b>	<b>18,6</b>	<b>32,7</b>	<b>48,2</b>	<b>22,2</b>	<b>32,9</b>	<b>33,1</b>	<b>42,2</b>	<b>36,5</b>	<b>42,0</b>	<b>49,7</b>

## Balansräkning (MSEK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Likvida medel	30,1	32,8	32,9	26,3	27,5	14,2	12,3	12,8	14,0	15,6
Omsättningstillgångar	22,5	31,7	38,9	38,6	39,1	54,1	57,7	51,6	51,8	57,0
Anläggningstillgångar	42,1	45,7	55,8	62,8	64,9	62,2	61,6	53,1	42,8	29,7
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>94,7</b>	<b>110,2</b>	<b>127,6</b>	<b>127,7</b>	<b>131,5</b>	<b>130,5</b>	<b>131,6</b>	<b>117,5</b>	<b>108,7</b>	<b>102,3</b>

## Eget kapital &amp; skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
<b>Eget kapital</b>	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	7,7	-1,1	-7,4
Långfristiga skulder	0,0	0,0	1,9	3,2	2,4	1,5	0,4	0,4	0,4	0,3
<b>Summa skulder</b>	8,9	11,0	15,9	18,9	17,7	18,6	18,4	8,1	-0,7	-7,1
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>94,7</b>	<b>110,2</b>	<b>127,6</b>	<b>127,7</b>	<b>131,5</b>	<b>130,5</b>	<b>131,6</b>	<b>117,5</b>	<b>108,7</b>	<b>102,3</b>

## 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	48,0	54,5	63,9
Rörelsekapitalförändring	0,0	-6,8	-5,2	-3,3	0,9	-10,2	-3,2	9,2	1,9	-3,5
<b>Kassaflöde från verksamheten</b>	0,0	24,8	37,8	22,1	33,0	25,4	45,5	57,1	56,3	60,5
Finansiering	0,0	-19,5	-36,5	-25,9	-29,1	-37,1	-41,8	-55,1	-54,6	-58,9
Investeringar	0,0	-2,6	-1,2	-2,8	-2,7	-1,7	-5,6	-2,0	-1,7	-1,6
<b>SUMMA KASSAFLÖDE</b>	0,0	2,7	0,1	-6,6	1,2	-13,3	-1,9	3,2	1,9	1,5
<b>Antal anställda vid årets slut</b>	20	21	23	28	30	32	28	29	28	28

Källa: Bolaget och Analysguiden

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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