

“Nyrstar -36%: Productie oké, marktprijs niet oké”

Uit het departement: “Blame it on the zinkprijs”

Het vergaat aandeelhouders van Nyrstar vandaag nóg slechter dan pendelaars op de E40: het aandeel krijgt een mokerslag van 35% na een stevige winstwaarschuwing. Samen met de bij dit soort mededelingen gebruikelijke teleurstelling, vreest de markt overduidelijk voor de noodzaak van (alweer) een kapitaalverhoging. Tijd voor duiding

Lager zinkprijzen

Het tweede halfjaar is nog maar drie maanden en half ver, maar niettemin leerde een tussentijdse berekening dat de onderliggende bedrijfskasstroom (EBITDA) in de tweede jaarhelft behoorlijk onder het niveau van de eerste jaarhelft zal uitkomen. Behoorlijk wat minder dan 120 miljoen euro, met andere woorden, terwijl KBC Securities nog mikte op een cijfer van 144,7 miljoen euro en de rest van de analisten gemiddeld zelfs op 172 miljoen euro mikten. Daar zijn twee verklaringen voor.

1. De gemiddeld zinkprijs daalde in het derde kwartaal met 25% ten opzichte van de eerste jaarhelft tot 2.525 dollar per ton (vandaag: 2.434 dollar per ton), terwijl dat in de eerste zes maanden nog 3.268 dollar per ton was. Nyrstar schatte eerder al dat elke 10% daling de onderliggende EBITDA met 69 miljoen euro verminderd, exclusief indekkingsoperaties en voorverkopen (50% van de productie werd al vastgelegd aan 2.600 dollar per ton).
2. Ook de historisch lage verwerkingslonen spelen een rol. Die bedragen vandaag 147 dollar per ton tegenover een gemiddelde prijs van 172 dollar per ton in 2017.



Wat bleef er ongewijzigd?

- **Productiedoelstellingen**

De productieverwachting bleef net zoals de hoeveelheid investeringen ongewijzigd. Nyrstar mikt dus nog steeds op een productie van 105 000 à 110 000 ton zinkmetaal (528 000 ton geproduceerd in de eerste jaarhelft) en een 160 000 à 180 000 ton zinkconcentraat (69 000 ton reeds geproduceerd).

- **Positieve vrije cash flow**

Er zal in 2018 een positieve vrije kasstroom zal worden geboekt, wat natuurlijk ondersteund werd door de 58 miljoen euro die in de eerste jaarhelft gerealiseerd werd.

- **Investeringen**

Nyrstar blijft bij zijn stelling dat er 200 à 240 miljoen euro zal worden geïnvesteerd in 2018, waarvan 134 miljoen euro reeds uitgegeven werd in de eerste jaarhelft.

- **Opstartverwachtingen**

De opstart van Port-Pirie ligt op schema, wat zoveel wil zeggen dat het management nog steeds op een EBITDA-bijdrage van 40 miljoen euro in 2018 en 100 miljoen euro in 2019 mikt. De Myra Falls-mijn zal dit kwartaal de eerste concentraten produceren. Beide 'start-ups' moeten vooral in 2019 zichtbaar bijdragen aan de cijfers, terwijl ook de voorverkochte 166 000 ton mijnbouwproductie aan 3.000 dollar per ton omwille van de gedaalde zinkprijzen wel erg handig van pas komt.

De mening van KBC Securities

Analist Wim Hoste heeft meteen zijn jaarvoorspellingen verlaagd en mikt nu op een onderliggende bedrijfskasstroom (EBITDA) van 100 miljoen euro voor het tweede semester. Dat is dik 20 miljoen euro onder het niveau van de eerste jaarhelft, wat het totaal in 2018 op 220 miljoen euro moet brengen.

Dankzij de opstart van Port Pyrie en Myra Falls en de voorverkochte productie aan 3.000 dollar per ton zou de EBITDA in 2019 moeten stijgen naar 365 miljoen euro (+65% op jaarbasis).

Kapitaalverhoging?

Cruciaal in de verklaring voor de pandoering vandaag (-35%), is de vraag of Nyrstar opnieuw zal moeten overgaan tot een kapitaalverhoging of niet. De aangepaste nettoschuld, die de betalingen op de perpetuïals en de vooraf verkochte zinkproductie omvat, maar geen andere vooruitbetaalde inkomsten of factoringlijnen, zou per einde 2018 zo'n 6,2x hoger kunnen liggen dan de EBITDA. Dat is natuurlijk erg hoog, maar omdat de grootste investeringen achter de rug zijn zou die ratio normaalgesproken moeten terugvallen tot 3,6x per einde 2019.

Probleem is dat de er in september 2019 een obligatie van 350 miljoen euro op vervaldag komt. En dat is zonder twijfel een cruciaal herfinancieringsmoment. Er mag dus echt niets meer mis gaan met Nyrstar, meent onze analist, waarmee verwezen wordt naar een verdere daling van de zinkprijs of een onverwachte stijging van kosten. Om nog maar te zwijgen over een tegenvaller bij één of beide opstartende projecten.

Het duidelijk verhoogde risico verklaart waarom KBC Securities zijn advies verlaagt van "Houden" naar "Afbouwen" en het koersdoel daalt van 5 naar 3,5 euro. Beleggers krijgen een nieuwe tussentijdse update op het einde van oktober en kijken daar ongewettigd nu al angstvallig naar uit. Ondertussen wordt het elke dag kijken naar de evolutie van de zinkprijzen ...



Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com