

## “Zwak kwartaalrapport bij Nyrstar”

*Uit het departement: “Wanneer slecht nieuws recurrenter is dan goede cijfers”*



Het lijkt er op dat de paar resterende aandeelhouders van Nyrstar (-11%) vandaag ook de handdoek in de ring gooien. Aanleiding is de publicatie van de kwartaalcijfers, die voor KBC Securities “teleurstellend” waren. Alle ogen blijven dus gericht op de balans, met als belangrijke deadline september 2019.

### Cijfers in beeld

Centraal staan lagere zinkprijzen en verwerkingslonen, hogere energieprijzen, hogere operationele kosten in het mijnbouwsegment én opstartkosten voor Myra Falls.

De bedrijfskasstroom (EBITDA) in de metaalverwerkingsafdeling kelderde naar 27 miljoen euro, de helft van wat verwacht was. De mijnbouwpoort van zijn kant leverde zelfs een negatieve bijdrage (-2 miljoen euro).

Gecorrigeerd voor eenmalige elementen zakte de recurrenente bedrijfskasstroom (REBITDA) van 51 naar 13 miljoen euro, terwijl KBC Securities op 47 miljoen euro rekende.

EUR million (unless otherwise indicated)	9m 2017	9m 2018	% Change	Q3 2017	Q3 2018	% Change
<b>Revenue</b>						
Metals Processing	2,628	2,930	11%	824	1,002	22%
Mining Underlying	178	218	23%	70	62	(12%)
Other and Eliminations	(176)	(216)	23%	(70)	(61)	(12%)
<b>Group Revenue</b>	<b>2,630</b>	<b>2,932</b>	<b>11%</b>	<b>824</b>	<b>1,003</b>	<b>22%</b>
<b>Underlying EBITDA</b>						
Metals Processing	162	145	(11%)	45	27	(40%)
Mining	33	27	(20%)	18	(2)	(111%)
Other and Eliminations	(34)	(38)	12%	(12)	(11)	(6%)
<b>Group Underlying EBITDA</b>	<b>162</b>	<b>134</b>	<b>(17%)</b>	<b>51</b>	<b>13</b>	<b>(74%)</b>
Underlying EBITDA margin (%)	6%	5%	-	6%	1%	-
<b>Capex</b>						
Metals Processing	231	98	(58%)	90	28	(69%)
Mining	35	85	143%	16	22	38%
Other	2	1	(50%)	-	-	-
<b>Group Capex</b>	<b>267</b>	<b>184</b>	<b>(31%)</b>	<b>106</b>	<b>50</b>	<b>(53%)</b>
<b>Cash Flow</b>						
Funds From Operations (FFO) <sup>ii</sup>	(240)	150	-	(122)	150	-
Free Cash Flow (FCF) <sup>iii</sup>	(336)	24	-	(174)	78	-

Die zwakke cijfers worden deels verklaard door een daling van de gemiddelde zinkprijs in het derde kwartaal tot 2.537 dollar per ton, ver onder het niveau van in de eerste jaarhelft (gemiddeld 3.268 dollar per ton).

	9m 2017	9m 2018	% Change	Q3 2017	Q3 2018	% Change
<b>Metals Processing Production</b>						
Zinc metal ('000 tonnes)	766	797	4%	247	270	9%
Lead metal ('000 tonnes)	123	124	1%	39	55	41%
<b>Mining Production</b>						
Zinc in concentrate ('000 tonnes)	88	107	22%	34	37	8%
	9m 2017	9m 2018	% Change	Q3 2017	Q3 2018	% Change
<b>Market<sup>iv</sup></b>						
Zinc price (USD/t)	2,783	3,020	9%	2,962	2,537	(14%)
Lead price (USD/t)	2,259	2,337	3%	2,334	2,104	(10%)
Silver price (USD/t.oz)	17.16	16.10	(6%)	16.83	15.02	(11%)
Gold price (USD/t.oz)	1,251	1,283	2%	1,278	1,213	(5%)
EUR/USD average exchange rate	1.11	1.19	7%	1.17	1.16	(1%)
EUR/AUD average exchange rate	1.45	1.58	9%	1.49	1.59	7%

### Productiedoelstelling voor 2018

- De EBITDA in de metaalverwerkingsafdeling kelderde naar 27 miljoen euro, de helft van wat verwacht was. De productiedoelstelling voor 2018 werd verlaagd van 1,05 à 1,1 naar 1,07 à 1,09 miljoen ton.
- De mijnbouwpoort zag de onderliggende EBITDA verdampen tot -2 miljoen euro, ver onder de verhoopte 8 miljoen euro. Er zal in 2018 geen 160.000 à 180.000 ton geproduceerd worden, maar 140.000 à 150.000 ton.

### Schuldgraad en vrije kasstroom

De voorbije twee jaar werden aanzienlijke kapitaalinvesteringen gedaan in grote projecten zoals de herontwikkeling van Port Pirie en de heropstart van de Middle Tennessee en Myra Falls mijnen. Die operaties vereisten 514 en 472 miljoen in 2016 en 2017, maar die uitstroom is tot een halt gekomen. In de eerste negen maanden van 2018 werd een positieve vrije kasstroom opgetekend van 24 miljoen euro. Op basis van de huidige operationele omgeving verwacht Nyrstar dat het 2018 zal afklokken met een positieve vrije kasstroom.

Die cijfers worden onder meer ondersteund door Port Pirie, waar de prestaties op schema blijven. Nyrstar mikt nog steeds op een bedrijfskasstroom van minstens 40 miljoen euro in 2018, 100 miljoen euro in 2019 en 130 miljoen euro in 2020. Ook zal er kunnen worden geprofiteerd van de vooruit verkocht zink aan een gemiddelde prijs van ongeveer 3000 dollar per ton in 2019.

Maar daartegenover staat natuurlijk dat er behoorlijk wat nettoschuld werd opgebouwd. Dat cijfer daalde in het derde kwartaal dan wel met 61 miljoen euro naar 1,14 miljard euro, maar net daarom blijven analisten en beleggers de balans scherp in de gaten houden. De vraag blijft zich immers stellen in welke mate Nyrstar zijn schulden kan aflossen zonder opnieuw beroep te moeten doen op aandeelhouders en obligatiemarkten. De schuldratio per einde 2018 zou immers op een erg hoge 6,2x moeten stranden en richting 3,6x evolueren per einde 2019. Als er echter nog andere "over te dragen opbrengsten" aan de schuldratio worden bijgeteld, zou de schuldratio zelfs stijgen tot een 7,9x en 4.5x voor 2018 en 2019.

### Advies en koersdoel

KBC Securities analist Wim Hoste behoudt vandaag het "Afbouwen"-advies en 1 euro koersdoel dat vorige week vrijdag werd aangepast. Het koersdoel impliceert de onzekerheid over de mogelijkheid om onder meer een belangrijke schuldherfinanciering te realiseren tegen september 2019, datum waarop een obligatielening van 350 miljoen euro zal komen te vervallen.

In dat kader hebben beleggers terecht oog voor het fors gestegen rendement op de uitstaande (en beursgenoteerde) obligatielening van de groep. De waardedaling van dat schuldpapier heeft ertoe geleid dat de obligaties met een vervaldag ondertussen aan een rendement noteren van vlot 17% en meer.

De onderneming heeft vandaag nog maar een zeer kleine foutmarge, zodat het hopen is op een stabiele (of liefst stijgende) zinkprijs. Dat, in combinatie met alle mogelijke inspanningen om cash op de balans te houden, zijn cruciaal.



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



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto: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](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)