

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Nyrstar

"Mega afschrijving zorgt voor opluchting"

Advies:	KOPEN	Huidige koers:	3.19 EUR
Naam analist:	Wouter Vanderhaeghen	Koersdoel:	4.5 EUR
ISIN code:	BE0003876936	Opwaarts potentieel:	41.1%

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	-0.27	0.30	0.65	0.43
% groei j/j	-	-210.5%	117.4%	-33.1%
Koerswinst ratio	-	10.7x	4.9x	7.4x
Bruto dividend (EUR)	0.00	0.00	0.00	0.10
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%

Nyrstar is een wereldwijde multi-metalenonderneming, die aanzienlijke hoeveelheden zink en lood produceert, net als andere producten (waaronder zilver, goud en koper). De wereldmarktleider ontstond uit de combinatie van de zinksmeltactiviteiten van Umicore en Zinifex. De voorbije jaren heeft Nyrstar zich gedeeltelijk verticaal geïntegreerd via overname van diverse zink- en multimetalenmijnen. In de komende jaren verschuift de klemtoon voor verdere investeringen naar een upgrade van de Port Pirie multi-metalen smeltfaciliteit alsook diverse projecten in de zink smelters.

Gisteren kondigde Talvivaara Mining aan dat Audley Capital Advisors een voorwaardelijke overeenkomst tekende om de activa van het ter ziele gegane Talvivaara Sotkamo over te nemen. Op hetzelfde moment sloot de Finse staat een investeringsovereenkomst af met Audly Capital Partners. Het doel van beide overeenkomsten is om de operaties te herstellen met een nieuw mijnbouwbedrijf.

Vanmorgen kondigde Nyrstar aan dat de aankondiging van de Finse Staat en Audley Capital ervoor zorgde dat de waarde van de zinkleveringsovereenkomst met Talvivaara onder de loep moest worden gehouden. Die oefening heeft geleid tot de beslissing om de waarde van de overeenkomst helemaal tot nul terug te brengen. De waardevermindering na belastingen wordt geschat op ongeveer 210 miljoen euro, wat enkel een boekhoudingseffect heeft. De afschrijving heeft geen effecten op de cashpositie, maar wel op de balans. Die blijft helemaal intact, echter, en Nyrstar blijft daarnaast voldoen aan al de schuldconvenanten.

CONCLUSIE

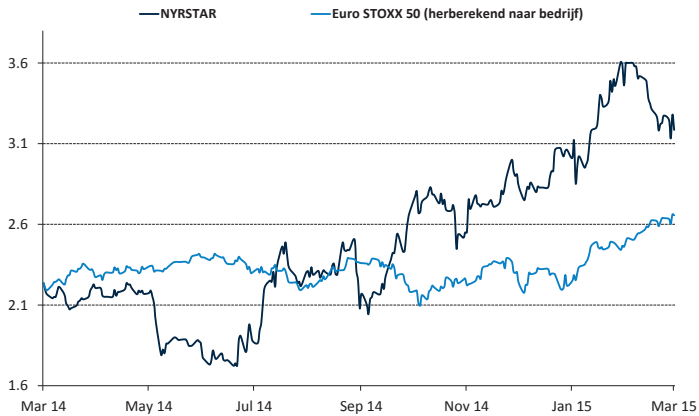
Analist Wouter Vanderhaeghen geeft mee dat de zinkleveringsovereenkomst op het einde van 2014 voor 249,8 miljoen euro in de balans was opgenomen. Dit bedrag is in het begin van 2015 verhoogd als gevolg van de stevigere dollar. Het eigen vermogen van Nyrstar bedroeg per einde december 1,16 miljard euro.

In het waarderingsscenario van KBC Securities werd er geen rekening gehouden met eventuele leveringen van Talvivaara. Als zodanig heeft de aankondiging geen invloed op het scenario, de verwachtingen, de waardering en het koersdoel (4,5 euro).

Dat neemt natuurlijk niet weg dat de aankondiging van de afschrijving vandaag de nodige verkoopdruk zou kunnen veroorzaken. Wij bekijken het echter vanuit een andere invalshoek: deze beslissing maakt definitief een formeel einde aan een lang en weinig opbeurend verhaal. Omslaan, die pagina. Het koopadvies blijft dus staan, onder meer omdat de verstevigende Amerikaanse dollar een substantieel positief effect op de winst zal hebben in 2015, terwijl de zinkmarkt naar verwachting in deficit zal gaan tegen het einde van 2015. Meer vraag dan aanbod, met andere woorden. En voor 2016 rekt KBC Securities op een verdere winststijging, die onder meer gedragen zou moeten worden door de herontwikkeling van Port Pirie en het op stoom komen van de flankerende SSR-projecten. We houden het aandeel daarom in de Bolero Top Pick Selectie.

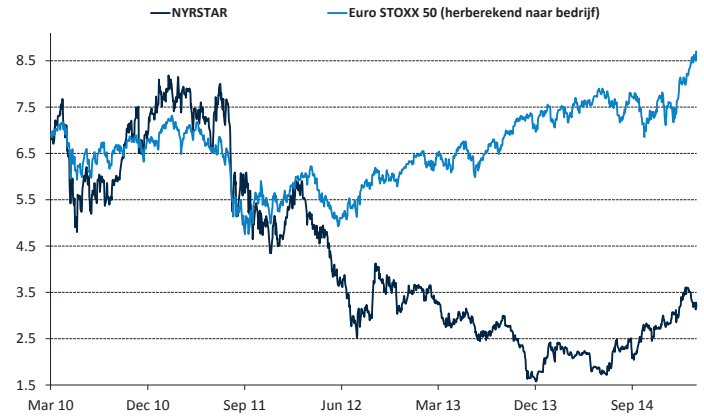
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



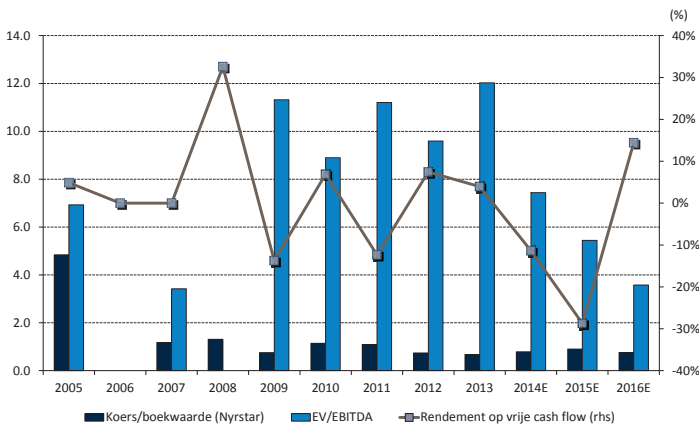
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



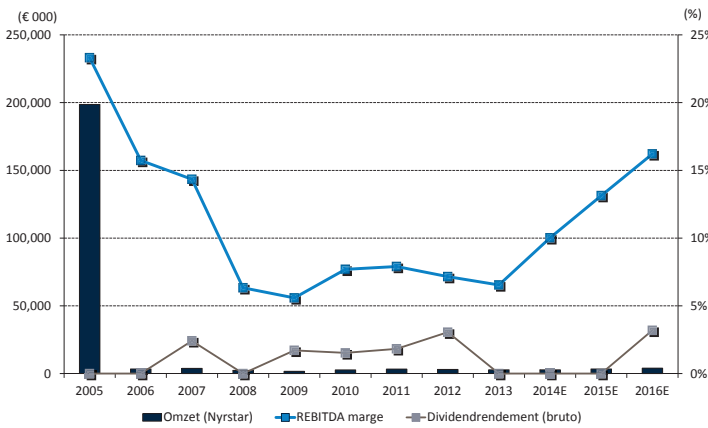
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: ING