Nyrstar: banden met Glencore doorgeknipt

De geplande fusie van de grondstoffentrader Glencore met mijnbouwer Xstrata had ook gevolgen voor Nyrstar. Een van de voorwaarden van de Europese Commissie om de fusie toe te laten, was dat Glencore zijn afnameovereenkomst voor de zinkproductie van Nyrstar moest verbreken. Men vreesde dat Glencore anders een te dominante positie op de zinkmarkt zou krijgen. Glencore moest in dat kader ook zijn belang van 7, 79 % in Nyrstar verkopen. Speculatie over de vraag of Glencore zijn aandelenpakket op de markt zou verkopen, was één van de elementen die de voorbije maanden woog op de aandelenkoers van Nyrstar.

Inkoop eigen aandelen Vorige maand werd aangekondigd dat Glencore en Nyrstar een verbrekingsvergoeding waren overeengekomen voor de afnameovereenkomst van 44,9 miljoen euro. Met die 44,9 miljoen koopt Nyrstar ook tegelijkertijd de 7,79 % aandelen van Nyrstar die Glencore in zijn bezit had. In de praktijk krijgt Nyrstar dus geen cash binnen, maar wel eigen aandelen. Het is nog niet zeker wat Nyrstar met deze aandelen gaat doen. Het bedrijf zou deze aandelen kunnen gebruiken voor de financiering van overnames, maar tegen de huidige lage aandelenkoers zou dat geen goed idee zijn. Nyrstar kan ook overwegen om de aandelen door te verkopen aan geïnteresseerde partijen, maar ook die optie lijkt vandaag tegen de huidige beurskoers niet interessant. We gaan er dus vanuit dat Nyrstar de aandelen in eerste instantie gewoon zal bijhouden, en wanneer de aandelenkoers herstelt, zal beslissen of men de aandelen verkoopt of gebruikt om een overname te financieren. Nyrstar moet nu op zoek gaan naar een nieuwe kandidaat om de afnameovereenkomst van Glencore over te nemen. Er zijn al een aantal kandidaten, maar een beslissing hieromtrent wordt pas tegen het einde van het jaar verwacht.

Eerste kwartaal Zoals gebruikelijk gaf Nyrstar vorige maand ook een update over de productie in de eerste drie maanden van het jaar. De eigen productie van zink in concentraat kwam uit op 68.000 ton, wat 8 % minder was dan in het laatste kwartaal van 2012. De belangrijkste reden hiervoor was dat de activiteiten in de Mexicaanse mijn van Camp Morado in februari en maart hadden stil gelegen. Dit was te wijten aan de annulatie van de explosievenvergunning van de mijn. Het was een administratief probleem, dat ondertussen is opgelost, en sinds begin april is er een nieuwe vergunning en is de productie opnieuw opgestart.

Nyrstar had in de tweede helft van 2012 zijn Mining for Value-programma toegepast op Campo Morado en dit zorgde ervoor dat de zink- koper- en goudgehaltes duidelijk

verbeterden. Daarom denkt Nyrstar dat het in staat moet zijn om de gemiste productie in de rest van het jaar in te halen. De produc-

tieprognoses voor het hele jaar blijven dan ook behouden. De leveringen van zink in concentraat van het Finse Talvivaara bleven met ongeveer 2.000 ton onder de verwachtingen. Bij Talvivaara blijft men kampen met productieproblemen en lekken, waardoor de productiecijfers ver onder de verwachtingen blijven. Het bedrijf voerde vorige maand nog een kapitaalverhoging door en de productie die tijdelijk had stilgelegen zou in de loop van mei opnieuw opstarten. De problemen bij Talvivaara zijn vervelend voor Nyrstar, maar Nyrstar kan er zelf niets aan veranderen. We hopen dat de problemen bij Talvivaara nu opgelost zijn en de productie opnieuw kan stijgen, maar de track record van de voorbije jaren doet ons daaraan twijfelen. Bij de andere metalen viel ook nog de sterke daling van de goudproductie op, maar dit was grotendeels te wijten aan Campo Morado en de beslissing om bij de El Toqui-mijn de focus te verleggen van het ontginnen van hoge goudafzettingen naar hoge zink/loodafzettingen.

Bij de smeltactiviteiten kwam de productie van zinkmetaal uit op ongeveer 263.000 ton. Dat was 6 % lager dan in het vorige kwartaal, maar het vierde kwartaal is doorgaans sterk, dus dit is niet ongewoon. De productiecijfers lagen dan ook in lijn met de verwachtingen van het management. Hier zit men dan ook op koers op de doelstelling van 1 à 1,1 miljoen ton voor 2013 te halen. Goed nieuws was bovendien dat de verwerkingslonen die Aziatische smelterijen voor 2013 afsluiten ongeveer 10 % hoger liggen dan in 2012. Nyrstar is nog in onderhandelingen over de verwerkingslonen voor dit jaar, maar het ziet er dus naar uit dat ze gemiddeld hoger gaan liggen dan vorig jaar, wat de winstgevendheid van de zinksmeltactiviteiten ten goede moet komen.

Hedging In het voorbije kwartaal heeft Nyrstar een aantal strategische hedgingovereenkomsten gesloten op korte termijn voor de zinkprijzen. Voor het tweede kwartaal is een zinkprijs tussen 2.100 en 2.200 dollar per ton gegarandeerd voor 60.000 ton, voor het derde en vierde kwartaal is 120.000 ton gegarandeerd tegen gelijkaardige prijzen. Deze verkoopprijzen liggen duidelijk boven de huidige zinkprijzen van ongeveer 1.860 dollar per ton. Voorlopig lijkt het dan ook dat Nyrstar hiermee een goede zaak heeft gedaan.

Mijnbouw

in duizenden ton	1e kw '12	4e kw '11	Evolutie
Zink in concentraat	75	76	-1 %
Goud (duizenden ons)	16,1	21,8	-26 %
Zilver (duizenden ons)	1.379	1.413	-2 %
Koper in concentraat	3,1	2,9	7 %
Smelting			
Zink	258	319	-19 %
Lood	39	45	-13 %

Naast de zinkprijs is ook de prijs van goud en zilver de voorbije weken gedaald. Het is duidelijk dat wanneer de prijzen van deze metalen in de tweede jaarhelft niet herstellen, Nyrstar moeite zal hebben om in 2013 een nettowinst te halen, ondanks de gedeeltelijke hedging tegen hogere prijzen. De volatiele metaalprijzen hebben een grote impact op het resultaat van Nyrstar, en vandaag evolueren die niet in de goede richting. Die trend kan natuurlijk keren, maar tot dat gebeurt, zullen de resultaten van Nyrstar onder druk blijven staan. Tegen de huidige aandelenkoers zijn de verwachtingen laag, en een hoger dan verwachte productie in de komende kwartalen en/of een trendommekeer bij de metaalprijzen, kunnen dan ook een grote koersimpact hebben. Bij de halfjaarcijfers zullen we kunnen zien of de productiecijfers de verwachte inhaalbeweging al hebben gemaakt of niet.

Geert Campaert
analist VFB en
uitgever nieuwsbrief Kapitaal Bericht
redactie 30 april 2013
koers 3,69 euro
www.nyrstar.com