

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

"Opvolging hervat met koopadvies"

Nyrstar	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	2.2 EUR
	Naam analist:	Wouter Vanderhaeghen	Koersdoel:	3.25 EUR
	ISIN code:	BE0003876936	Opwaarts potentieel:	47.7%
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (EUR)	-0.56	-1.19	-0.18	0.18
% groei j/j	-	-	-	-197.0%
Koerswinst ratio	-	-	-	12.4x
Bruto dividend (EUR)	0.16	0.00	0.00	0.00
% groei j/j	0.0%	-	-	-
Dividendrendement (%)	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%

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.

Nyrstar heeft de kapitaalverhoging met succes afgerond. In totaal werd 251,6 miljoen euro opgehaald. Tijdens de inschrijvingsperiode werd 83,11% van de voorkeurrechten uitgeoefend en het saldo werd gisteren als scripts verkocht. Voorafgaand aan de kapitaalverhoging haalde Nyrstar ook al voor 350 miljoen euro obligaties op met een coupon van 8,5%.

De opbrengst zal worden gebruikt voor het overnamebod op de uitstaande obligaties van 2015 (220 miljoen) en maximaal € 100 miljoen van de 2016 obligatie (515 miljoen uitstaand), om de investeringen in Port Pirie te financieren (bijdrage van Nyrstar van 68 miljoen euro) en voor de SSR-projecten (200 miljoen euro op een totaal van 265 miljoen euro). Het saldo zal onder meer gebruikt worden om de nettoschuld verder te verminderen.

Na afronding van de operatie heeft Nyrstar een aantal bezorgdheden van de markt aangepakt zoals de financiering van de Port Pirie transformatie en SSR-projecten en de nakende vervaldag van enkele oude leningen. De dollar verstevigde verder van 0,73-0,74 euro naar de huidige niveaus rond 0,78-0,79 dollar. Op basis van de halfjaarcijfers kan de impact van de verandering van de wisselkoers met +/- 0,01 euro op het niveau van de EBITDA op zo'n 18 miljoen euro geschat worden.

De zinkprijzen zijn gestegen van een niveau rond 1 950 dollar per ton op het einde van maart tot en met het huidige niveau rond de 2 250 dollar. KBC Securities-analist Wouter Vanderhaeghen gelooft dat die stijging fundamenteel ondersteund is, gezien de huidige tekorten op de markt. Op basis van de halfjaarcijfers kan de impact van de verandering van de wisselkoers met +/- 100 dollar per ton op het niveau van de EBITDA op 18 miljoen dollar geschat worden.

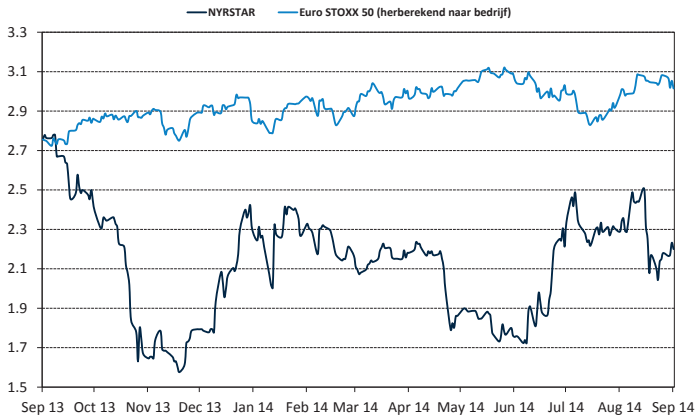
Gezien de geplande mijnsluitingen en het natuurlijk verloop in combinatie met de toegenomen zinkvraag van naar schatting 3,5% per jaar is er duidelijk vraag naar bijkomende capaciteit. Het marktnevenwicht moet op middellange termijn flink wat ondersteuning geven voor zink en de zinkprijs opdrijven tot boven de prijs die nieuw projecten interessant maakt (geschat 2 700 tot 3600 dollar per ton). Wouter Vanderhaeghen houdt in zijn scenario rekening met een zinkprijs tussen 2 500 dollar en 2 750 dollar per ton in 2015. Op basis van het WoodMackenzie-scenario van 2 750 dollar per ton in 2015 en 3 800 dollar per ton voor 2016 is het opwaarts potentieel nog groter.

CONCLUSIE

Gezien de betrokkenheid van KBC Securities als underwriter en bookrunner werd de opvolging van Nyrstar tijdens de emissie tijdelijk opgeschort. Nu de transactie achter de rug is, hervat analist Wouter Vanderhaeghen de opvolging met een koopadvies en een koersdoel van 3,25 euro per aandeel. Hij meent dat veel van de verbeterde marktomstandigheden (signalen voor een structureel verbeterde zinkmarkt die in hogere zinkprijzen zullen vertaald worden) nog niet in de huidige koers verrekend zijn.

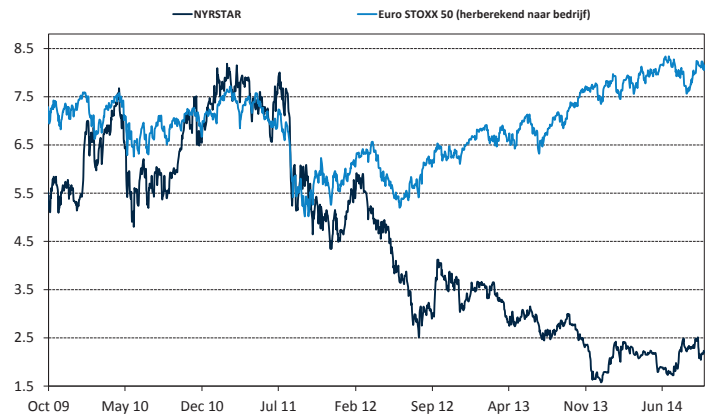
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



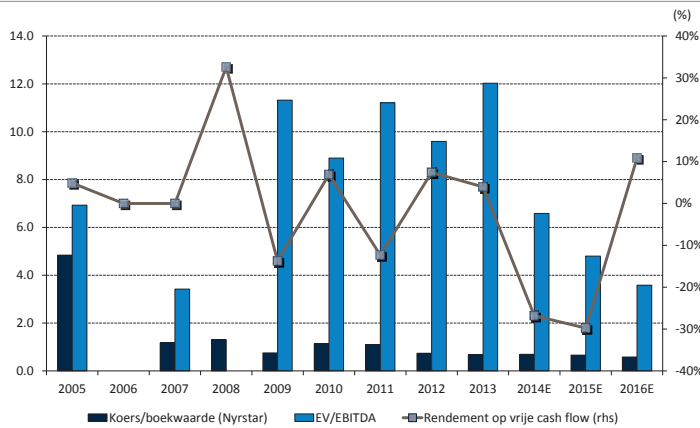
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



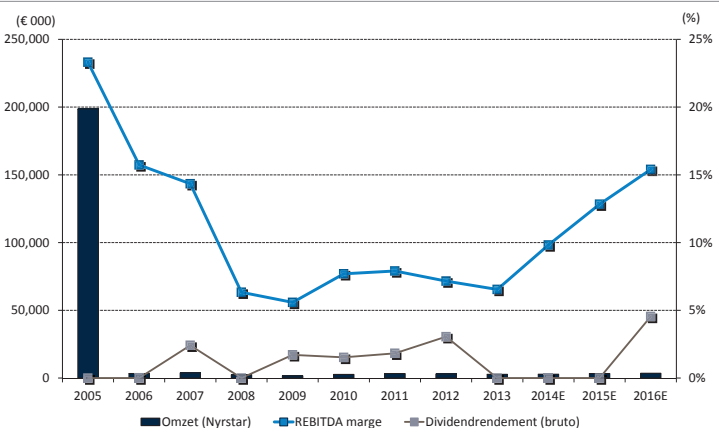
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: KBC Securities