

Beurs bij de Lunch

"Zinkverwerker schiet omhoog na kapitaalronde"

Nyrstar

Advies:	KOPEN	Huidige koers:	2.97 EUR
Naam analist:	Wouter Vanderhaeghen	Koersdoel:	4.2 EUR
ISIN code:	BE0003876936	Opwaarts potentieel:	41.7%

	2012	2013	2014E	2015E
Winst per aandeel (EUR)	-0.56	-1.19	-0.39	0.35
% groei j/j	-	-	-	-191.0%
Koerswinst ratio	-	-	-	8.4x
Bruto dividend (EUR)	0.16	0.00	0.00	0.00
% groei j/j	0.0%	-	-	-
Dividendrendement (%)	5.4%	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.

De titel "Aandeel van de Dag" gaat ongetwijfeld naar Nyrstar. De mijnbouwer lanceerde vanochtend een financieringsoperatie, dat moet toelaten om verder te gaan met de implementatie van de aangekondigde strategie om de maximale waarde vevat in minerale grondstoffen te benutten en tegelijkertijd de financiële positie en financiële flexibiliteit van de vennootschap te verbeteren. Dat is een hele boterham en samen met een koersstijging van 7,2% (om 11u50) meer dan voldoende redenen om de nodige tekst en uitleg te geven.

Samengevat komt het erop neer dat Nyrstar zo'n 600 miljoen euro vers geld ophaalt. Die operatie valt uiteen in twee blokken:

1. Een aandelenaanbod ten belope van ongeveer 250 miljoen euro, waarbij bestaande aandeelhouders een voorkeursrecht krijgen om in te schrijven. Goldman Sachs en KBC Securities onderschrijven deze claimemissie en BlackRock heeft aangegeven dat het van plan is om deel te nemen aan dit aanbod (en om in totaal 385 miljoen euro van deze emissie te onderschrijven). De rechten zullen naar verwachting worden gelanceerd na de bekendmaking van de prijs van onderstaande obligaties.
2. De uitgifte van obligaties voor ongeveer 350 miljoen euro. Het betreft niet-achtergestelde, onbevoorrechte obligaties met vervaldatum in 2019. De prijs van die obligaties zal naar verwachting bekend worden gemaakt op 5 september.

Dat geld zal onder meer aangewend worden om

1. een openbaar overnamebod op alle uitstaande retail obligaties (die aflopen in 2015) voor een totaalbedrag van 220 miljoen euro te financieren. Er wordt een prijs overwogen tussen 101,75% tot 102,25%, te corrigeren voor de verlopen rente. Het bod zal naar verwachting worden gelanceerd na de uitgifte en verrekening van de nieuwe obligaties. KBC Bank zal optreden als Joint Dealer Manager.
2. voor maximaal 100 miljoen euro aan uitstaande retail obligaties die vervallen in 2016 op te kopen. Dit aanbod zou kunnen worden geprijsd aan 102,50% tot 103,50% de hoofdsom, te corrigeren voor de verlopen rente.
3. de investeringsuitgaven te financieren die nodig zijn voor de verderzetting van de transformatie van Nyrstar. Dit behelst onder meer kapitaalprojecten die het investeringsprogramma en de herontwikkeling van de smelter in Port Pirie op het oog hebben. Deze projecten zullen ongeveer 200 miljoen euro aan kapitaal vereisen, van de naar schatting totaal benodigde 265 miljoen euro (250 miljoen euro is nodig voor het einde van 2016). De directe bijdrage aan de herontwikkeling van Port Pirie bedraagt 68 miljoen euro (op een totaal van 338 miljoen euro, waarvan 191 miljoen gefinancierd zal worden via een zogenaamd Special Purpose Vehicle (ondersteund door een garantie van de Zuid-Australische regering) en ongeveer 79 miljoen euro uit de voorwaartse verkoop van een deel van de toekomstige zilverproductie van Port Pirie.
4. de nettoschuld te verminderen tot een beoogde verhouding netto schuld/EBITDA van 2,5x, de transactiekosten te dekken en algemene bedrijfsdoeleinden te financieren.

Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

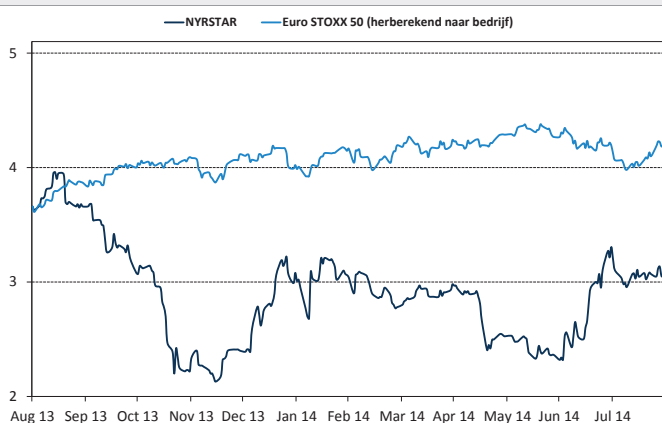
Aangezien KBC Securities betrokken is bij de uitgebreide strategische financiering, werd de coverage van Nyrstar tijdelijk opgeschorpt. Vorige week vrijdag nog bedroeg het koersdoel 4,2 euro met een koopadvies. Op basis van de recente cijfers, maar vooral de recente evolutie op de zinkmarkt, stipten we, lees: Bolero, het aandeel recent aan in een Top 5-lijst dat in De Standaard werd gepubliceerd.

We schreven toen dat de recente stijging van het aandeel relatief spectaculair te noemen is en even wennen. De koers ging namelijk door een diep dal, verklaard door de dalende zinkprijzen en operationele prijzen in een aantal mijnen (waaronder het Finse Talvivaara). Maar de zinkprijs steeg sinds het begin van dit jaar van 1910 naar 2400 dollar per ton, het hoogste peil in bijna 3 jaar. Vrijdagavond sloot de zinkprijs op 2359 dollar per ton.

Nyrstar is niet zomaar een manier om in te spelen op een zinkprijs die “recent wat steeg”. Er zijn duidelijke signalen dat er een fundamentele wijziging op til is in de zinkmarkt en dat zou de zinkprijs, en dus de winstgevendheid van Nyrstar, voor een lange tijd structureel en fors kunnen ondersteunen. Dat is vandaag al zo, aangezien de zinkmarkt uit balans is omdat de vraag duidelijk hoger is dan het aanbod. Dat heeft ertoe geleid dat de voorraadniveaus halveerden van 1,2 miljoen ton tot 650 000 ton. We verwachten daar een eerste duidelijke impact van te zien in 2015, wat verklaart waarom de winstverwachtingen recent fors werden opgetrokken. Elke verandering met 100 dollar per ton heeft een impact op de bedrijfskasstroom van 28 miljoen euro. Daarnaast stegen ook de nikkelprijzen van 13 500 dollar tot 19 250 dollar per ton. Dat metaal heeft dan wel geen directe impact op Nyrstar, maar het ondersteunt wel het in reorganisatie zijnde Talvivaara.

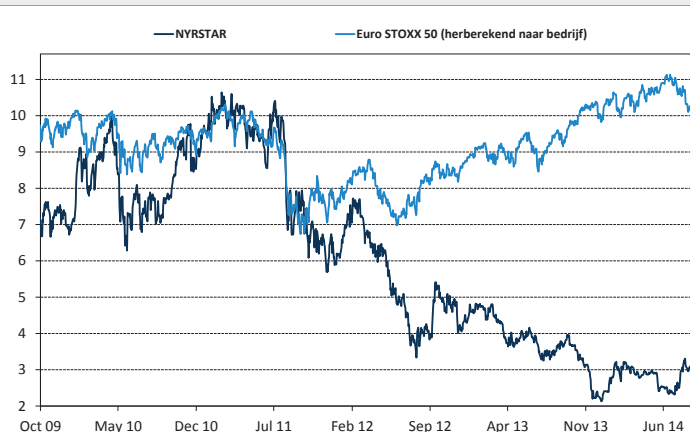
Maar de echte grote opportuniteit zou zichtbaar worden in 2016 en later, omdat de productie van een aantal mijnen dan zou moeten beginnen te dalen. Het daaruit voortvloeiende lagere aanbod zal in combinatie met een cyclisch gedreven vraagstijging tot een nog verdere marktverkrapping moeten leiden. Of een supercyclus in de maak is, is nog koffiedik kijken (en misschien iets te optimistisch), maar de marktfundamenten lijken zeker en vast in het voordeel van Nyrstar te zijn veranderd. En nu de details van het globale financieringsplan bekend zijn gemaakt, is er meteen heel wat onzekerheid verdwenen. En dat lucht op, getuige daarvan de beurskoers.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream