

## AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP

Publicatie datum: 16 April 2019

1

### Bedrijfsomschrijving

AMG Advanced Metallurgical Group N.V. (AMG) produceert speciale metalen en metallurgische vacuümovensystemen. Het productassortiment van de onderneming bestaat uit aluminiumlegeringen en -poeders, titaanlegeringen en -coatings, chroommetaal, ferrovanadium, antimoon, tantaal, niobium, siliciummetaal en natuurlijk grafiet. AMG kent een wereldwijde klantenkring.

### Argumentatie

AMG voert momenteel een aantal projecten door die de onderneming een ander karakter kunnen geven en die in de komende jaren mogelijk tot een aanzienlijke stijging van de EBITDA leiden. Deze projecten worden hierna opgesomd.

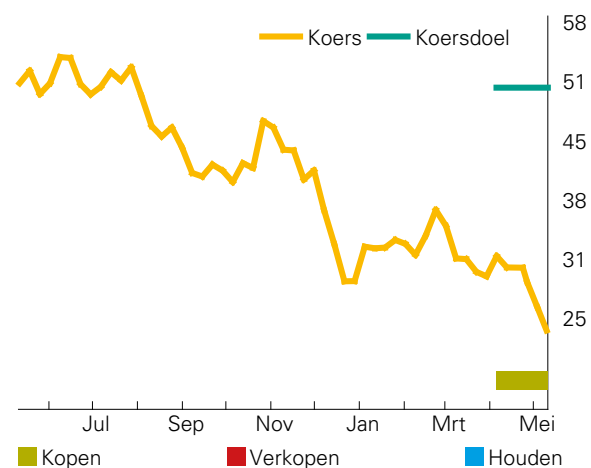
In 2016 heeft AMG zich op de lithiummarkt begeven door ongeveer USD 50 miljoen te steken in de bouw van een fabriek voor lithiumconcentraat (ook wel spodumeen genoemd). Deze fabriek, die in mei 2018 opgeleverd is en momenteel in de opstartfase verkeert, bevindt zich bij de Mibra-mijn van de onderneming in Brazilië. AMG verwacht dat de fabriek in april 2019 op volle capaciteit zal draaien. Belangrijke gegevens om tijdens de opstartfase te volgen, zijn het productievolume en het concentraatgehalte.

In december 2017 is een additionele investering van USD 110 miljoen voor de bouw van een tweede fabriek voor lithiumconcentraat goedgekeurd. De capaciteit zal door deze fabriek van 90 kiloton naar 180 kiloton spodumeen per jaar stijgen. In het kader van dit project zal ook de mijnbouwcapaciteit worden verdubbeld, wat tevens een verdubbeling van de tantaalproductie (huidig niveau 0,3 miljoen pond) met zich meebrengt. AMG heeft de technische voorbereidingen voor het project inmiddels afgerond.

Op 16 november 2018 heeft AMG bekendgemaakt een memorandum van overeenstemming voor de langjarige verkoop van lithiumchemicaliën aan kathodeproducent Ecopro te hebben ondertekend. Uit hoofde van dat principeakkoord zal AMG bij zijn mijn in Brazilië een fabriek voor lithiumchemicaliën bouwen die Ecopro van grondstoffen voor de productie van kathode-actieve

<b>Opinie</b> (05 April 2019, 10:57 CEST)	<b>Kopen</b>
<b>Koersdoel</b> (05 April 2019, 10:57 CEST)	<b>50.00</b>
<b>Koers</b> (10 Mei 2019, 17:35 CEST)	<b>22.61</b>
Valuta	EUR
Vor. opinie	n.a.
Concurrentievoordeel	Geen Opinie
Risico indicator	Geen Opinie
Duurzaamheidsindicator	Goed
Analist	Mutlu Gundogan
Titel	Equity Analyst
Contact ABN AMRO	Jan Wirken
Email	jan.wirken@nl.abnamro.com

### Koers, Koersdoel en Opinie (EUR)



	1 maands	1 jaar	5 jaar
AMG ADVANCED...	-21.55%	-51.42%	+195.94%
AMSTERDAM EXCHANGES	-1.95%	-2.01%	+37.06%

### Ratio's

Consensus K/W lopend jaar	9x
Consensus K/W volgend jaar	7.67x
Koers/boek lopend jaar	2.58x
Dividendrendement	1.98%
Rendement eigen vermogen	28.43%
WPA-groei lopend jaar	n.a.

### Kerngegevens

Sector	Basismaterialen
Land	Nederland
Ticker	AMG NA
ISIN	NL0000888691
12-maands hoog	53.45
12-maands laag	21.72
Beta (5-jr)	1.12
Marktkapitalisatie	0.72 Mld
Jaarresultaat huidige jaar	24 Februari 2020

materialen voorziet. AMG streeft ernaar de haalbaarheidsstudie halverwege 2019 te voltooien. De mechanische constructie zal naar verwachting medio 2021 klaar zijn.

Op 16 oktober 2018 heeft AMG aangegeven de haalbaarheidsstudie naar de bouw van een tweede recyclingfabriek voor vanadium te hebben afgerond. Deze faciliteit wordt een kopie van de reeds bestaande fabriek in Cambrigde (Amerikaanse deelstaat Ohio). AMG voert momenteel technische voorbereidingen voor deze tweede fabriek uit. De bouw gaat waarschijnlijk medio 2019 van start en zou begin 2021 klaar moeten zijn, onder voorbehoud van tijdig verkregen vergunningen. Hoewel AMG nog geen formele indicatie over de potentiële investeringsomvang heeft verstrekt, hebben wij van het management begrepen dat het waarschijnlijk om USD 250-300 miljoen gaat. Wij denken dat dit project de EBITDA met circa USD 70 miljoen per jaar zou kunnen verhogen. Dat positieve effect op de winst is in onze ramingen niet verdisconteerd. Als het project succesvol (zonder kostenoverschrijdingen of opstartproblemen) ten einde wordt gebracht, zou het onze DCF-waardering voor AMG met EUR 6 per aandeel verhogen.

### **Waardering, groei & winstgevendheid**

Onze opinie voor AMG is KOPEN. Ons koersdoel van EUR 50 is in gelijke mate gebaseerd op de ondernemingswaarde/EBITDA-verhouding en een DCF-analyse. Andere factoren die wij bij de bepaling van het koersdoel hebben meegewogen, zijn metaalprices, waarderingsratio's en mogelijke vertragingen in groeiprojecten. Wij hebben gewogen gemiddelde kapitaalkosten van 8,2% en een groei van 0% aan het einde van onze prognoseperiode aangenomen. Uitgaande van onze ramingen voor 2019 wordt het aandeel AMG momenteel verhandeld tegen een ondernemingswaarde van 6,1x de EBITDA en een koers/winstverhouding van 9,3. Aangezien wij voor de periode 2018-2022 een samengestelde jaarlijkse groei van de winst per aandeel van 13% voorzien, achten wij de huidige waardering van AMG aantrekkelijk. Wij wijzen er bovendien op dat de lithiumactiviteiten volgens onze ramingen in de huidige koers totaal niet tot uitdrukking komen, terwijl de lithiumprojecten naar onze huidige inschatting tegen 2021 meer dan USD 70 miljoen aan de EBITDA zouden kunnen toevoegen.

### **Commentaar analist**

Alle positieve factoren nog aanwezig

Wij verlagen ons koersdoel van EUR 60 naar EUR 50 per aandeel en handhaven onze convictie-opinie Kopen. Sinds

begin november 2018 is het aandeel AMG met meer dan 28% in koers gedaald. Hoewel de totale aandelenmarkt door de toegenomen wereldwijde macro-economische onzekerheid een stap terug heeft gedaan (de STOXX 600 Basic Resources staat 4% lager), achten wij de correctie in de koers van het aandeel AMG overtrokken. Wij nemen een aantal factoren waar die de koers weer moeten kunnen opstuwten, zoals beter dan verwachte resultaten, een voortvarend verloop van de opstartfase van de eerste fabriek voor lithiumconcentraat en een positieve nieuwsontwikkeling rond de tweede vanadiumfabriek.

### **Positieve katalysatoren**

Wij nemen een aantal positieve katalysatoren voor de nabije toekomst waar. Zo zal de koers van het aandeel AMG waarschijnlijk weer gaan stijgen als de eerste fabriek voor lithiumconcentraat met succes op volle capaciteit wordt gebracht. De fabriek is naar verwachting in april 2019 volledig operationeel. Tijdens de presentatie van de jaarrekening 2018, die op 28 februari 2019 plaatsvindt, wordt waarschijnlijk nadere informatie over de stand van zaken rond deze fabriek verschaft. Wij verwachten ook een positieve koersreactie als AMG de vereiste milieuvergunningen voor zijn vanadiumproject ontvangt, zich van leveringscontracten verzekert en met de bouwfase begint. In het derde kwartaal van 2019 zou daarover meer bekend moeten worden.

## Disclaimer

**Copyright** 2019 ABN AMRO Bank N.V. en verbonden maatschappijen ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postbus 283, 1000 EA Amsterdam, Nederland. Alle rechten voorbehouden. Dit materiaal is opgesteld door het Investment Advisory Centre (IAC) van ABN AMRO. Dit materiaal wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en vormt geen aanbod tot het verkopen of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere financiële instrumenten. Hoewel dit materiaal is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, wordt geen garantie gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. Hoewel wij ernaar streven de hierin opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kan dit door regelgeving, compliancevoorschriften of andere oorzaken niet mogelijk zijn. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderungen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving. De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. ABN AMRO of haar functionarissen, directeuren, employee benefit programma's of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of short-positie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële instrumenten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ABN AMRO kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ABN AMRO in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal en kan ABN AMRO voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld op basis van dergelijke informatie. ABN AMRO kan in het afgelopen jaar zijn opgetreden als lead-manager of co-lead-manager voor een openbare emissie van effecten van emittenten die worden genoemd in dit materiaal. De vermelde koersen van in dit materiaal genoemde effecten gelden per de aangegeven datum en vormen geen garantie dat tegen deze koers transacties kunnen worden uitgevoerd. Noch ABN AMRO noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte, speciale of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gederfde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. Dit document is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten in een PC-land. In rechtsgebieden waar voor de verspreiding aan particuliere klanten een registratie of vergunning is vereist die de distributeur momenteel niet bezit, mag dit document niet worden verspreid. Met materiaal bedoelen wij alle researchinformatie in welke vorm dan ook, waaronder begrepen, maar niet beperkt tot, gedrukte of elektronische documenten, presentaties, e-mail, SMS of WAP.

### US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ["US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving]. Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen.

### Overige rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar

dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

### Disclaimer inzake duurzaamheidsinformatie

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de duurzaamheidsinformatie (inclusief de duurzaamheidsindicator) betrouwbaar is. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. De informatie is deels gebaseerd op informatie die afkomstig is van externe onderzoeksbureaus waarover ABN AMRO geen controle heeft. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de duurzaamheidsinformatie. De informatie is niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de duurzaamheidsinformatie een opinie op een bepaald moment weergeeft, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsinformatie geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector. De duurzaamheidsinformatie is eigendom van Morningstar Inc. en weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opinie die ABN AMRO hanteert. Morningstar Inc. heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de duurzaamheidsinformatie betrouwbaar is, echter kan zij niet garanderen dat de duurzaamheidsinformatie accuraat en compleet is.

### Personal disclosure

De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling om in bepaalde beleggingsproducten te beleggen. De opinie is gebaseerd op beleggingsonderzoek door ABN AMRO IAC. De analist heeft geen persoonlijk belang bij dit bedrijf. Zijn vergoeding voor de verrichte werkzaamheden is en was noch direct noch indirect gerelateerd aan de specifieke aanbevelingen of standpunten zoals weergegeven in deze opinie en zal dat ook niet worden. [5]