

	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Revenues	977143	971.148	1059651	1378000	1722500	2153125		
Cost/expenses	931.111	911.280	979.899	1.218.000	1.514.500	1.889.125		
EBIDTA	75622	100652	125497	214000	278000	353000		
EBIT= operating income	46032	59.868	79.752	160.000	208.000	264.000		
Interest	8227	12005	8394	17000	17000	17000		
taxes	18651	8.096	13905	30000	42000	55000		
Net income	19.154	39.767	57.453	113.000	149.000	192.000		
D&A	29590	29481	30899	33000	37000	40000		
Other non-operating expenses adjustment	15240	7450	-11481	0	0	0		
change in work capital	-21551	7737	21308	60000	20000	20000		
other operating income								
Capex (maintenance)	13100	18400	32000	32000	38000	44000		
FCF	41.955	35.661	46.525	54.000	128.000	168.000		
enterprise value	246000	424500	1349490	1450000	1450000	1450000		
P/E ratio	12,84	10,67	23,49	12,83	9,73	7,55		
EV/FCF	5,86	11,90	29,01	26,85	11,33	8,63		
Sector EV/FCF	18	18	18	18	18	18		
Shares outstanding	27500	28300	29900	31000	32000	33000		
Koersdoel obv sector EV/FCF	27,46	22,68	28,01	31,35	72,00	91,64		

2018:

Q3:

basis Q2

+ hogere FeV prijzen: prijs is nu \$5 hoger dan gemiddeld in Q2, wat jaarlijks ongeveer \$10mil ebidta bijdraagt, dus \$2,5mil per kwartaal.

+ hogere ebidta engineering: \$3mil ebidta moet nog worden ingehaald om dezelfde te halen als vorig jaar. Delen we die 3mil ebidta door de 2 kwartalen, komt er volgende kwartaal \$1,5mil bij tov een zwak 3de kwartaal vorig jaar, wat de ebidta gelijk houdt met Q2.

Schatting ebidta Q3 2018= \$50,7mil + \$2,5mil= \$53,2mil

Een stijging van 92,75% yoy!

Q4

Basis Q3

+ eerste inkomsten uit lithium: uit de investor presentation van 7 juni, kan je halen dat de jaarlijkse bijdrage in ebidta door spodumene \$65mil is. Deel je dit door 4, kom je op 16,25 mil. In Q4 gaan we denk ik nog niet op volle toeren inkomsten daarvan binnenhalen, dus hou ik het op een ruwe \$10mil ebidta

+ hogere ebidta engineering: +1,5mil tov Q4 2017, wat 2mil meer is dan in Q3.

Schatting ebidta Q4 2018= \$53,2mil + 10mil + 2mil= \$65,2mil

Een stijging van 91,52% yoy!

De ebidta in het volledige jaar 2018 schat ik dus op \$213,6mil!

2019:

basis 2018

+ stijging FeV prijzen: ik (en ook het management vindt dit) geloof door de huidige ontwikkelingen in een verdere stijging van de vanadiumprijzen met ongeveer \$5 per jaar, wat een extra ebidta van \$10mil inhoudt.

+ volle inkomsten lithium: \$65mil-\$10mil in 2018= \$55mil extra ebidta hieruit

De ebidta in 2019 schat ik dus op \$278mil!

2020:

+ uitbreiding vanadium: 30% meer productie. Ik schat (enkel gross profit gegeven) de jaarlijkse inkomsten hieruit op \$80mil, dus is dat ongeveer \$25mil extra ebidta

+ opnieuw hogere FeV prijzen: \$10mil extra ebidta

+ volledige inkomsten spodumene 2: \$65mil extra ebidta

De ebidta in 2020 schat ik dus op \$353mil! (iets hoger dan de vooropgestelde \$200mil haha)

Zeer lange termijn (2022?)

+ uitbreiding vanadium met Ohio2: verdubbeling, dus mogelijk \$80mil ebidta erbij?

+ lithium fase 3, moeilijk de bijdrage in te schatten. Zal weer richting de \$100mil extra ebidta gaan!

+ Heinz, onze geweldige CEO, zal wel nog andere mooie opportuniteiten vinden!

Extra:

- interest en taxes zijn gegeven obv de verwachte toekomstige cash flow hieruit, niet obv de boekhoudkundige 'kosten'

- de verandering in werkkapitaal zou normaal gezien moeten terugvallen de komende jaren aangezien dat voor het management een prioriteit is. Enkel in 2018 zou die uitzonderlijk heel hoog uitvallen, wat de FCF in dit jaar onder druk zet. (en hierdoor is het koersdoel ook plots een stuk lager)

- Het koersdoel is gebaseerd op de FcF waardering. 18 lijkt me hier goed voor zo'n groeibedrijf. Bij Arcelormittal bedroeg deze in 2017 namelijk 20, terwijl dat dit bedrijf een stuk cyclischer is. Voor FMC (lithiumbedrijf) was deze 28. Voor SQM en Albemarle waren deze helaas niet gegeven.