



## ELKEM

Industri: Kjemikalier

<b>Nøkkelforo:</b>	
Notering:	22.03.2018
Ticker:	ELK
Analytiker:	Daniel Eliassen
Anbefaling:	"Kjøp"
Kurs:	NOK 24,25
Kursmål:	"31"
DCF:	NOK 31,48
Relativ:	NOK 83,38
Risiko:	"Middels"
Tidshorisont:	"12 mnd"



Elkem er et verdensledende selskap innenfor silisiumrelaterte avanserte materialer. Selskapet leverer hele produksjonsprosessen fra kvarts til silisium og nedstrøms silikonspesialiteter.

Elkem driver produksjon over hele verden og har nylig anskaffet nye fabrikker i Paraguay, India og Kina. Selskapet er markedsledende globalt og har store markedsandeler i de største salgsmrådene for silisiumsprodukter. De er også sterkt posisjonert i fremtredende markeder som India og Sør-Amerika, med respektivt 41% og 20% markedsandel.

Selskapet er preget av handelskrigen og spesielt USAs tariff på import av kinesiske varer. Denne tariffen og usikkerheten rundt konflikten er en av de største driverne for kursen.



# Analysegruppen Børsklubben UIS

	P/B	P/E	P/S	ROE	EV/EBITDA
ELK	1,1	3,9	0,65	15,3	2,91
NHY	0,99	9,7	0,59	4,12	4,74
YARA	1,32	108,5	1,53	1,14	11,98
Wacker Chemie	1,39	15,9	1,21	1,65	5,71
DOWD	1,29	118,2	1,89	1,08	11
Average	1,22	51,23	1,17	4,66	7,27
Adjusted	1,24	44,69	1,13	2,30	7,15
Median	1,29	15,85	1,21	1,65	5,71

Strengths	Weaknesses	Opportunities	Threats
Integrert produsent	Silikoner og silikon materiell utgjør 70% av inntekter	Fremvoksende økonomier	Handelskrig
Global markedsleder	Synkende silisiumspriser	Nye segmenter	Volatile silisiumspriser
Sterkt posisjonert	R&D kan ta lang tid	Videre spesialisering	

Elkem er posisjonert til å produsere hele verdikjeden til konkurransedyktige priser.

Med produksjonsanlegg over hele verden er Elkem nær kundene. Spesielt i fremvoksende økonomier er de posisjonert til å gripe større markedsandeler og vokse sammen med markedet. I India har de allerede 41% markedsandel etter oppkjøp, og dette er en av økonomiene som spås til å vokse mest i fremtiden. I verdens største marked, Kina, har de 10% markedsandel som er det største av noen enkel aktør.

Ved å videre spesialisere produksjonen vil Elkem knytte enda bedre kundeforhold, samt levere høyere og mer stabile EBITDA%.

Usikkerhet i markedet, spesielt på grunn av handelskrigen mellom USA og Kina skaper usikkerhet i markedet. Den direkte tariffen mot import av kinesiske varer kan straffe Elkems lønnsomhet.

Svingninger i silisiumspriser har en direkte påvirkning på Elkems bunnlinje.

Flere av de nye markedssegmentene til Elkem, som organ produksjon og silisiums batterier er ennå noen år unna. Teknologiske fremskritt kreves for å kunne starte salg i disse segmentene.



# Analysegruppen Børsklubben <sup>UIS</sup>

"MUSD"	2018	E2019	E2020	E2021	E2022	E2023
Revenues	25 100 000	28 865 000	32 328 800	34 915 104	36 660 859	38 493 902
Growth	53 %	15 %	12 %	8 %	5 %	5 %
Total OPEX	22 401 000	25 820 000	28 449 344	30 026 989	31 528 339	33 104 756
EBITDA	2 699 000	3 045 000	3 879 456	4 888 115	5 132 520	5 389 146
D&A&I	1 014 000	1 159 000	1 349 000	1 505 000	1 994 000	2 319 000
EBIT	1 685 000	1 886 000	2 530 456	3 383 115	3 138 520	3 070 146
Tax	235 900	264 040	354 264	473 636	439 393	429 821
CAPEX	1 200 000	1 486 422	1 753 978	2 017 075	2 279 294	2 484 431
Change in WC	1 500 000	900 000	600 000	600 000	600 000	600 000
D&A	1 014 000	1 159 000	1 349 000	1 505 000	1 994 000	2 319 000
=FCFF	-236 900	394 538	1 171 214	1 797 404	1 813 833	1 874 895

EV	37 875 233 383,8
Value of debt	19 466 086 464,5
Minority Interest	111000000
Shareholders Equity	18298146919
Outstanding Shares	581310334
Share Price \$	24,07
FX Rate	1
Price NOK	NOK 31,48
Oppside/Nedside	31,00 %

WACC	8,04 %
Cost of Equity	9,03 %
Terminal Growth	2,00 %
Perioder	"1 à 5 år"
OPEX:	"Historisk"
CAPEX:	"Marked"
Tax rate:	"14% "
Andre forutsetninge	"14% "

Ved denne analysen har vi tatt reserverte forutsetninger for vekst. Selskapet har hatt svært rask vekst de siste årene og vi ser for oss at dette avtar noe. De er forventet å vokse noe raskere enn silisiumsetterspørselen som vokser på rundt 6%.

Ved de operasjonelle kostnadene ser vi for oss at de forholder seg noe likt, mens EBITDA% øker på grunn av videre spesialisering innenfor produktkategoriene silikon materiler. Dette gjør at Elkem kan ta stabilt høyere priser på de spesialiserte produktene og da være mindre utsatt for endringer i silisiumsprisen.

Selskapet har en policy på å reinvestere 90% av D&A, derfor blir CAPEX noe konstant og vokser i takt med avskrivninger.



## Sensitivitetsanalyse

		WACC						
	31,48	6,00 %	7,00 %	8,00 %	9,00 %	10,00 %	11,00 %	12,00 %
Terminal Growth	0,8 %	18,64	18,15	17,67	17,20	16,74	16,29	15,84
	1,0 %	20,90	20,39	19,89	19,39	18,91	18,44	17,97
	1,3 %	23,39	22,85	22,33	21,82	21,31	20,82	20,33
	1,5 %	26,16	25,60	25,05	24,51	23,98	23,46	22,95
	1,8 %	29,25	28,66	28,09	27,52	26,96	26,42	25,88
	2,0 %	32,73	32,11	31,50	30,90	30,32	29,74	29,17
	2,3 %	36,68	36,02	35,37	34,74	34,12	33,51	32,91

I analysen ser vi at vår forutsetning for vekst har et stort utslag på hvilke aksjepris vi oppnår. En terminal growth på 2% er å forvente da vi ikke kan se for oss at selskapet vokser saktere enn verdensøkonomien. Dette er mye på grunn av måten silikonsetterspørselen øker, som er tett knyttet til et lands GDP vekst.

I vår analyse har vi brukt en WACC på 8%, som er middels høyt. Vi anser det som forsvarlig da selskapet har sterke likvide midler, god betalingskapasitet og lav belåning for øyeblikket.



Analysegruppen  
**Børsklubben** <sup>UiS</sup>

**1** av medlemmene i presenterende sektorgruppe eier aksjer i det analyserte selskapet.

*Denne rapporten er utarbeidet for intern bruk og er følgelig ikke å anse som en oppfordring for utenforstående. Rapporten er tilgjengeliggjort med hensyn på læring og økt transparens i selskapet.*

**Anbefaling:**

**Kjøp**      *Aksjens forventede avkastning forventes å være betraktelig høyere enn avkastning i sektorens og/eller markedes index.*

**Risiko.**

**Medium**      *Aksjen forventes å være mer eller mindre like volatil som Oslo Børs.*