

“Palmolie bonanza doet Sipef juichen”

Uit het departement: “Het nieuwe normaal”



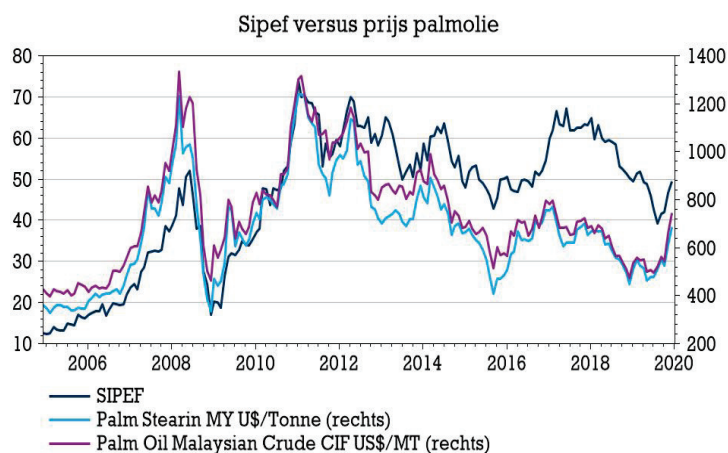
De palmolieprijzen stegen sinds midden oktober met 34% en dat heeft zo zijn gevolgen voor plantagegroep Sipef. De goed geleide, 100% duurzame, palmoliemaatschappij is immers ideaal gepositioneerd om te profiteren van die prijsevolutie. Niet enkele verhoogde de groep zijn blootstelling aan de markt de laatste jaren aanzienlijk, ook werd het één van de meest efficiënte spelers in de sector. De recente beweging van de palmolieprijzen werd aangestuurd door Chinese en Indonesische kopers, maar wordt geacht een “normalisering” te zijn die structureel hogere prijzen tot gevolg moet hebben in de toekomst.

Het koersdoel stijgt van 49 naar 60 euro, wat het “Kopen”-advies bevestigt.

Palmolieprijs bonanza

De stijging sinds midden oktober duwde de palmolieprijzen weer naar het niveau van de tweede jaarthelft van 2017, toen het Sipef-aandeel boven de 60 euro per aandeel werd verhandeld. In dit seizoen is het aanbod eerder laag, maar de vraag blijft wél zeer sterk zodat de voorraden duidelijk gedaald zijn. Daar zijn twee goede redenen voor:

1. **China** is een actieve koper sinds de uitbraak van de Mexicaanse griep. De lokale productie van sojaolie is samen met de vraag naar sojabonen ingestort. Andere eetbare oliën, waaronder palmolie, moeten worden geïmporteerd om het gebrek aan varkensvlees (vet) te compenseren.
2. Bovendien begint de markt rekening te houden met het feit dat **Indonesië** vanaf januari 2020 wil starten met zijn “B30”-programma, dat het huidige verplichte gebruik van 20% bio-inhoud in biodiesel (“B20”) wil uitbreiden. Volgens sommige bronnen zal het plan leiden tot een verhoogde vraag naar palmolie met zo’n 2,5 à 4,0 miljoen ton (4,5% van de wereldproductie).



Zo’n prijsstijging is erg belangrijk, omwille van de hefboomwerking. Volgens de berekeningen heeft elke schommeling met 25 dollar per ton van de palmolieprijs een impact heeft van 6 miljoen dollar (+22%) op de nettowinst en een impact van 3,5 euro per aandeel op de reële waarde.

Grootscheepse herziening van de ramingen

Heel wat schattingen werden aangepast in het waarderingmodel, zoals de assumptie van het ‘nieuwe normaal’, de premie voor duurzame producenten en de productieschattingen.

- **Nieuw normaal**
Beide bovenstaande factoren overtuigden KBC Securities analist Alan Vandenbergher ervan dat de huidige prijzen een meer normaal niveau weerspiegelen. Er van uitgaande dat we die prijzen in heel 2020 (en nadien) zullen zien, werd de prijsraming verhoogd van 625 naar 725 dollar per ton (voor boekjaar 2021 wordt gemikt op 800 dollar per ton).
- **Hogere RSPO-premie**

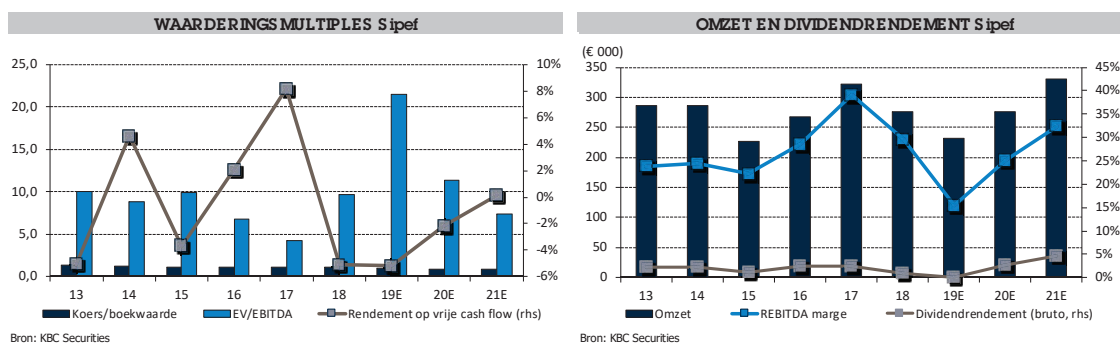
KBCS meent dat een grotere marktdiscipline van de RSPO-producenten (Roundtable on Sustainable Palm Oil) zal bijdragen aan het ombuigen van de negatieve trend van de premies. Daarom stijgt de schatting van 15 dollar per ton in 2019 tot 20 dollar per ton in 2020 en nadien (dat was eerder 15 dollar per ton).

Productieschattingen

KBCS heeft ook de productieschatting licht verhoogd, met 3000 ton per jaar. Er wordt voor 2020 nu gemikt op een productie die in lijn zal liggen met die van 2018 (ongeveer 290 000 ton). De devaluatie van de wisselkoers zal de lokale inflatie niet kunnen compenseren en daarom rekenen ze nu op een netto kosteninflatie die de kosten per ton beïnvloedt. Al met al wordt de verwachte omzet in de eerste jaarhelft van 2020 met 15% opgetrokken en de nettowinst met 65%. Voor 2021 stijgen de schattingen met respectievelijk 13% en 15%.

Conclusie

Nu de schattingen op punt werden gesteld, kan ook de waardering van de groep verfijnd worden. Onze analist gebruikt een combinatie van waarderingmethoden, die allemaal in een dezelfde richting wijzen. Op basis van de waarderingmultiples van vergelijkbare bedrijven voor 2020 wordt een reële waarde per aandeel bekomen van 58,4 euro. Een cash flow analyse (DCF, met een gemiddelde gewogen kapitaalkost van 6% (WACC)) wijst op 55,5 euro per aandeel. In het som-der-delen model, tot slot, wordt elk bedrijf afzonderlijk gewaardeerd, wat een reële waarde van 66,8 euro per aandeel oplevert, inclusief 4,3 euro per aandeel voor de "niet-kernactiviteiten" (zoals bananen en thee). Het gelijk gewogen gemiddelde van al deze methoden is meteen het nieuwe koersdoel: 60 euro per aandeel.



Sipef	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	286,1	285,9	225,9	267,0	321,6	275,3	232,3	275,2	331,0
REBITDA (€m)	68,1	69,6	50,1	76,3	125,6	81,4	35,8	68,8	107,2
REBITDA marge	23,8%	24,4%	22,2%	28,6%	39,0%	29,6%	15,4%	25,0%	32,4%
Netto resultaat	55,6	55,5	26,7	39,9	139,7	30,1	-11,6	18,7	50,9
							19E	20E	21E
P/E	14,3x	15,1x	25,0x	12,3x	8,4x	30,8x	0,0x	30,5x	11,2x
EV/EBITDA	10,0x	8,8x	10,0x	6,8x	4,2x	9,7x	21,4x	11,4x	7,4x
Koers/boekwaarde	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x	0,9x
Rendement op vrije cash flow	-5,1%	4,6%	-3,7%	2,1%	8,2%	-5,1%	-5,2%	-2,2%	0,1%
Dividendrendement (bruto)	2,2%	2,3%	1,1%	2,5%	2,5%	1,0%		2,7%	4,5%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	35,1	26,5	51,4	46,2	83,7	121,4	153,2	165,8	181,1
Net debt/REBITDA	0,52x	0,38x	1,02x	0,61x	0,67x	1,49x	4,28x	2,41x	1,69x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	-14,0%	-0,1%	-21,0%	18,2%	20,5%	-14,4%	-15,6%	18,5%	20,3%
REBITDA-groei	-32,8%	2,3%	-28,0%	52,2%	64,6%	-35,1%	-56,0%	92,1%	55,8%
Netto winstgroei	-18,7%	-0,2%	-51,8%	49,2%	250,3%	-78,5%	-138,5%	-261,6%	172,2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group "The Front Row"
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com