

“Lager koersdoel voor somber Sipef”

Uit het departement: “I bless the rains down in Africa”



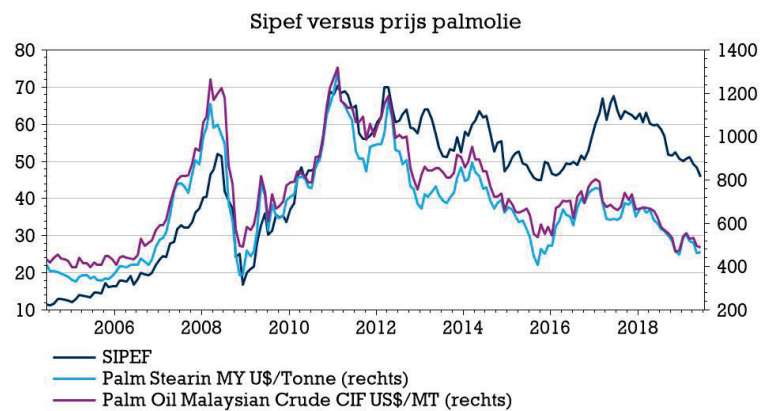
Sipef hield gisteren haar aandeelhoudersvergadering en gaf toelichting over wat er nog te verwachten stond voor de rest van het jaar. De voorzitter wijst naar de hoge voorraden palmolie voor 2019, wat druk zal blijven zetten op de prijzen. De sterker dan verwachte productie in Maleisië en Kalimantan (Indonesië) is daar debet aan, maar ook de forse regenval. KBC verlaagde het koersdoel.

Belangrijkste punten

1. Ondanks de toenemende vraag waren de voorraden niet snel genoeg uitgeput. De vraag naar sojabonen bijvoorbeeld, werd beïnvloed door de handelsoorlog tussen de VS en China.
2. De politieke situatie in Indonesië is stabiel met de herverkiezing van de zittende president, die het mengen van biodiesel zou moeten ondersteunen (op korte termijn zal een doelstelling van 30% worden ingevoerd).
3. De beslissingen van de EU om het verbruik van palmolie geleidelijk te verminderen zal niet meteen een invloed hebben op volumes of prijzen.

De palmolieprijzen

Palmolieprijzen staan op het laagste punt sinds het vierde kwartaal van vorig jaar, maar zijn bij 510 à 550 dollar per ton in de eerste maanden van dit jaar stabiel gebleven, gezien het nieuwe evenwicht tussen vraag en aanbod. Sipef verwacht wel geen directe verbetering van de prijzen voor de volgende maanden. Tot dusver werd 46% van de volumes verkocht aan 578 dollar per ton en 54% aan 736 dollar per ton



Bron: Thomson Reuters Datastream

Wat bepaalt de palmolieprijs?

- **Vraag en aanbod van palmolie**
China, India en Europa behoren tot de grootste importeurs van palmolie. Elke crisis die zich voordoet, zoals de wereldwijde economische groevertraging, de schulden crisis in de eurozone en de afnemende vraag naar voedsel in India en China, zal leiden tot een daling van de vraag naar palmolie. Minder vraag zal de prijs van ruwe palmolie doen dalen omdat het leidt tot een overschot van palmolie in producentenlanden zoals Maleisië en Indonesië.
- **Prijs van concurrerende plantaardige oliën**
De prijs en de vraag van onder meer sojaolie, zonnebloemolie, raapzaadolie en maïsolie kunnen ook van invloed zijn op de prijs van ruwe palmolie. Slecht weer, zoals droogte in sojaproducerende landen als de VS, Brazilië en Argentinië, kan de productie van sojaolie doen dalen, waardoor de palmolieprijzen zullen stijgen.
- **Prijs van ruwe olie**
De evolutie van de palmolieprijs is nauw verbonden met die van ruwe olie. Als WTI en Brent op de wereldmarkten duurder worden, stijgt ook de productie van biodiesel.
- **Weerpatronen**
Aangezien palmolieplantages vooral in tropische landen als Maleisië en Indonesië liggen, kan zware regenval de plantages overspoelen en de oogst bemoeilijken. Een droge periode kan de palmolieproductie verlagen.
- **Invoerbeleid van invoerende landen**
Het importbeleid en de wetten van importerende landen kunnen de prijs van ruwe palmolie beïnvloeden.
- **Wijzigingen in belastingen en invoerrechten**
Om eigen producenten te beschermen worden invoerheffingen op palmolie

Sombere verwachtingen

Sipef geloofde eerder dit jaar al niet langer in een productiestijging met 8% in 2019, maar houdt het op een "een positieve groei". Het houdt vast aan haar investeringsprogramma en houdt de mogelijkheid open om niet-kernactiviteiten te verkopen. Door al het deze elementen verwacht Sipef dat het netto recurrent resultaat "aanzienlijk lager zal zijn dan in boekjaar 2018 (22,7 miljoen dollar).

De visie van KBCS

De boodschap die op de algemene vergadering werden gebracht, was duidelijk niet bevorderlijk voor het sentiment op korte termijn. KBCS paste de schattingen dienovereenkomstig aan, om rekening te houden met de lagere productie en prijzen en verwacht een groei van de eigen palmproductie met 3,7% en 5,8% in 2019 en 2020 (dat was voorheen 6,7% en 7,3%). De prognose voor de palmolieprijs werd verlaagd naar 555 en 625 dollar per ton in 2019 en 2020.

De verwachte nettowinst voor 2019 daalt daardoor naar 11,1 miljoen dollar. KBCS verwacht wel een prijsherstel en een versnelde productiegroei in 2020, zodat het winstherstel zich daar bevindt. Op basis van de nieuwe schattingen wordt de waarde van Sipef op getaxeerd op 57 per aandeel: dat is een gemiddelde waardering op basis van multiples (55,3 euro), een cashflow model (56,7 euro) en een som-der-delen model (60,5 euro).

Conclusie

De boodschap was zeker niet positief voor het sentiment op korte termijn, ook al is KBCS van mening dat er al veel verdisconteerd is in de koers van het aandeel. KBCS blijft Sipef waarderen voor de kwaliteit van haar activa en haar solide management track record. Sipef is zeker een top speler in de palmoliesector, die op dit moment een moeilijke periode doormaakt. Op langere termijn gelooft KBCS dat de vooruitzichten voor palmolie goed zijn. Sipef zou het beter moeten doen dan de sector. Op basis van de herziene schattingen heeft KBCS het koersdoel verlaagd van 60 euro naar 57 euro, met een "Buy" aanbeveling.

Sipef	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	286	226	267,0	321,6	275,3	256,0	304,5	361,0
REBITDA (€m)	70	50	76,3	125,6	81,4	62,8	91,4	128,8
REBITDA marge	24,4%	22,2%	28,6%	39,0%	29,6%	24,5%	30,0%	35,7%
Netto resultaat	56	27	39,9	139,7	30,1	11,1	34,9	66,3
						19E	20E	21E
P/E	15,1x	25,0x	12,3x	8,4x	30,8x	48,7x	15,4x	8,1x
EV/EBITDA	8,8x	10,0x	6,8x	4,2x	9,7x	11,3x	8,0x	5,6x
Koers/boekwaarde	1,2x	1,2x	1,1x	1,2x	1,1x	0,8x	0,8x	0,8x
Rendement op vrije cash flow	4,6%	-3,7%	2,1%	8,2%	-5,1%	-0,1%	-1,1%	6,0%
Dividendrendement (bruto)	2,3%	1,1%	2,5%	2,5%	1,0%	2,3%	3,0%	4,9%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	26,5	51,4	46,2	83,7	121,4	130,1	150,6	136,7
Net debt/REBITDA	0,38x	1,02x	0,61x	0,67x	1,49x	2,07x	1,65x	1,06x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	-0,1%	-21,0%	18,2%	20,5%	-14,4%	-7,0%	19,0%	18,6%
REBITDA-groei	2,3%	-28,0%	52,2%	64,6%	-35,1%	-22,8%	45,5%	40,8%
Netto winstgroei	-0,2%	-51,8%	49,2%	250,3%	-78,5%	-63,2%	215,7%	89,9%

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:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+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