

Sipef: een mooi groeiverhaal

ALS WE HET HEBBEN over Sipef, dan denkt iedereen aan palmolie, met name de geproduceerde hoeveelheid en de prijs. Dat is in de praktijk ook zo, maar bij Sipef is het iets complexer naar de resultatenrekening toe. Zeker in deze jaarhelft. Sipef verhoogde immers het belang in de grote plantage Agro Muko van 47,29% tot 95%.

Dit betekent dat Agro Muko niet meer volgens de equivalentiemethode in de resultatenrekening (47,29% van de nettowinst) terecht komt, maar volledig geconsolideerd wordt, met wel onderaan in de resultatenrekening een aftrek voor de 5% van het kapitaal dat derden aanhouden (deel derden). Door het feit dat Agro Muko in dit halfjaar voor 3 maanden volgens de equivalentiemethode geconsolideerd werd en voor 3 maanden volledig, komt het potentieel van Agro Muko (nog) niet volledig tot zijn recht.

Omzet en winst sterk hoger

DE OMZET IN DE eerste helft van 2017 steeg 33,8% tot 157,017 miljoen dollar. De omzet uit palmolie nam 37,2% toe door een combinatie van hogere productievolumes (+15,9%) en hogere prijzen (gemiddeld 734 dollar/ton versus 667 dollar/ton het jaar voordien). De toename van de volumes kan voor een belangrijk deel toegeschreven worden aan de normalisering van de weersomstandigheden na de negatieve impact van El Niño in 2016. Ook profiteerde Sipef van de groeiende productie van de nieuwe aanplanten.

Daar Sipef vroeger al de palmolie van Agro Muko commercialiseerde, had de verhoging van het belang tot 95% weinig impact op de omzetevolutie. Die impact is er wel op het vlak van de bedrijfswinst.



De omzet uit rubber steeg 27,2%. Terwijl het productievolume met 18,2% toenam, gingen de prijzen 55% hoger. De omzet uit thee (+2,9%) stabiliseerde, deze uit de andere producten steeg 20,2%. We merken op dat de meest recente acquisitie, met name de Indonesische plantagegroep PT Dendy Marker maar vanaf 31 juli 2017 geconsolideerd zal worden.

De brutowinst steeg met meer dan het dubbele tot 57,472 miljoen dollar, vooral met dank aan de sterk hogere bijdrage van palmolie. De hogere rubberprijzen lieten toe dat er opnieuw een positief resultaat was. De bedrijfswinst kende een explosieve evolutie van 15,026 tot 122,873 miljoen dollar. In het cijfer van 2017 zit een meerwaarde van 79,324 miljoen dollar op de herwaardering van het oorspronkelijke belang van 45% in Agro Muko. Zonder die herwaardering steeg de bedrijfswinst 190% tot 43,549 miljoen dollar (bijna x3).

Het financiële resultaat valt beperkt uit doordat de positieve elementen bijna volledig de negatieve elementen compenseren.

De bijdrage uit equivalentie daalde slechts in beperkte mate ondanks de overgang van Agro Muko naar volledige consolidatie door het boeken van een meerwaarde bij een van de groepsfilialen.

De nettowinst, deel van de groep, kwam uit op 107,432 miljoen euro. Na correctie van de herwaardering van het 45% belang in Agro Muko, is dat 34,296 miljoen dollar of 3,74 dollar per aandeel. Omgerekend in euro is dat afgerond 3,25 euro. Vermenigvuldigen we dit cijfer met 2, dan bekomen we 6,50 euro op jaarbasis, goed voor een koers/winst van ongeveer 10. Dit is natuurlijk een te simplistische benadering, maar het geeft wel een richting.

Lagere palmolieprijzen

WE MOETEN ER WEL aan toevoegen dat Sipef een belangrijk deel van de palmolieproductie van 2017 al op voorhand verkocht heeft en dit tegen prijzen die gevoelig hoger liggen dan de huidige marktprijs. Naar het einde van 2017 toe en zeker voor volgend jaar zal Sipef hoogstwaarschijnlijk tevreden moeten zijn met iets lagere verkoopprijzen voor palmolie. In principe zou dit in belangrijke mate opgevangen moeten kunnen worden door een verdere groei van de productie. En dan is er nog de consolidatie van het overgenomen PT Dendy Marker dat de cijfers vanaf augustus 2017 positief zal beïnvloeden.

De herwaardering van het belang van Agro Muko kript het eigen vermogen op en neemt een deel van de onderliggende onderwaardering weg. Dat eigen vermogen bedroeg eind juni 2017 ongeveer 57 dollar of 49 euro per aandeel.

Een juiste mening vormen over de waardering is vandaag niet makkelijk door de volatiliteit van de grondstoffenprijzen, evenals van de geproduceerde volumes. Wat we wel weten, is dat Sipef een mooi groeiverhaal presenteert dankzij overnames, maar ook via interne groei (door nieuwe aanplantingen). Het aandeel verdient dan ook een plaats in elke beleggingsportefeuille.

(in miljoen USD)	16H1	17H1	Δ16/17
Omzet	117,353	157,017	33,8 %
Brutowinst	27,604	57,472	108,2 %
Palmolie	25,32	51,731	104,3 %
Rubber	-0,023	2,713	n.r.
Thee	0,357	0,345	-3,4 %
Bananen	0,949	1,966	107,2 %
Corporate	1,001	0,717	-28,4 %
Bedrijfswinst	15,026	122,873	717,7 %
Financieel resultaat	-0,33	0,038	n.r.
Belastingen	-4,801	-12,391	n.r.
Bijdrage equivalentie	3,314	3,100	-6,5 %
Nettowinst	13,209	113,620	760,2 %
Nettowinst, deel groep	12,216	107,432	779,4 %

Gert De Measure
Redactie 18 augustus 2017
Koers Sipef 65,60 euro
www.sipef.be

