

## Sipef (ISIN BE0003898187 – 59,77 EUR)

### Opbouwen

Vorige : - (-)



### Zaaien om later te oogsten !

Koersdoel **74,40 EUR**  
Potentieel **23,99%**  
Risico **Gematigd**

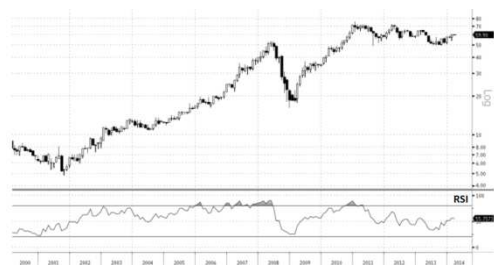
#### Kerngegevens

Sector	Fishing/Farming
Symbool   ISIN	SIP   BE0003898187
Markt	Euronext Brussel
Hoog   Laag 52w	64,98 EUR   49,52 EUR
Kapitalisatie	535,05 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	558,73 Mio EUR
Free Float	44,66%
Dagelijkse Volume	0,17 Mio EUR
Analisten	5
Koers/Winst	10,13
Koers/Netto-actief	1,07
Dividendrendement	2,62%
Nettomarge	19,07%
Return On Equity	15,23%
Schuldenlast	-3,61%
Bêta (vs BEL20)	0,46

#### Profiel

Sipef is een Belgische agro-industriële groep die voornamelijk meerderheidsparticipaties in tropische plantagebedrijven bezit. De groep is geografisch gediversifieerd en produceert een aantal basisgrondstoffen, voornamelijk palmolie. De omzet per productfamilie is de volgende : "Palmolie" (80,20%); "Rubber" (10,60%); "Thee" (2,50%); "Bananen" (5,70%) en "Andere" (1,00%). De geografische verdeling van de omzet is als volgt : Indonesië (53,70%), Papoea-Nieuw-Guinea (39,90%), Ivoorkust (5,50%), Europa (0,70%) en andere (0,20%).

[www.sipef.be](http://www.sipef.be)



#### Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
SIP	-7,90%	16,06%	4,86%
BEL20	19,00%	8,05%	6,56%

#### Gunstige langetermijfundamentals

Nadat de palmolieprijs de afgelopen jaren lagere regionen opzocht (net zoals tal van andere grondstoffen), is er de afgelopen maanden een opvering van de prijs voor palmolie waar te nemen. Een aantal factoren verklaren deze koersstijging : zo daalden de voorraden in Indonesië (samen met Maleisië de grootste producent van palmolie, samen vertegenwoordigen ze meer dan 86% van de totale palmolieproductie) wat het aanbod drukte. Langs de kant van de vraag zagen we in datzelfde land een groter deel van de palmolieproductie voor biobrandstoffen gaat gebruikt worden. Volgens de "Indonesian Biofuel Mandate" moet er thans 10% (i.p.v. 7,5% voordien) palmolie in diesel verwerkt worden en energiecentrales moeten 20% palmolie gebruiken in de brandstoffen om hun centrales aan te drijven. Dit moet vraagondersteunend werken. Dit brengt ons ook bij de langetermijfundamentals voor palmolie die nog steeds aantrekkelijk ogen : de wereldbevolking blijft verder groeien en de beschikbare hoeveelheid land krimpt jaar na jaar. Om aan deze toegenomen voedselvraag te voorzien, moet er beroep gedaan worden op landbouwgrondstoffen met een hoge opbrengst per hectare. En daar scoort palmolie uitstekend : gemiddeld 4,09 ton per hectare vs 0,50 ton/hectare voor zonnebloem- en 0,37 ton/hectare voor soja-olie.

#### Jonge plantages = hoger rendement !

Het zal ook niemand verbazen dat Sipef daarom verder blijft inzetten op een verdere expansie van haar plantages. Eind 2013 had de groep 54.541 beplante hectares palmolie in haar bezit : tijdens de laatste analistenmeeting leerden we van het management dat de groep in Indonesië van 36.574 hectare naar 70.159 hectare wil gaan en in PNG van 15.971 hectare naar 24.387 hectare. Dit gebeurt enerzijds door het productieklaar maken van nieuw verworven terreinen en anderzijds de uitkoop van bestaande minderheidsaandeelhouders (waardoor de groep de volledige inkomsten in de resultatenrekening kan consolideren). Het management gaf aan dat de grootste toenames in 2015 - 2017 zullen plaatsvinden. Dit doet de omzet- en winstperspectieven natuurlijk toenemen : hogere productievolumes in combinatie met een verwachte stijging van de palmolieprijs moet de winst naar hogere regionen sturen. Maar op korte termijn weegt dit wel op de winst want de investeringsinspanningen zijn hoog. Van het management leerden we dat de verworven van nieuwe landbouwgronden een bijzonder tijdrovend proces is. Immers, in Indonesië en PNG zijn de eigendomsrechten niet zo duidelijk gedefinieerd als in het Westen en dient er hard onderhandeld te worden met lokale boeren. Daarnaast zijn er aanzienlijke investeringen nodig in extractiefabrieken. Deze investeringen zijn echter noodzakelijk om de groei te verzekeren. Wat zeker onder de aandacht van beleggers moet gebracht worden, is dat Sipef door deze uitbreiding over "jonge" plantages met een hogere opbrengst per hectare zal beschikken. Uit een vergelijking van Sipef met haar belangrijkste concurrenten leren we dat in 2012 (laatst beschikbare cijfers) de gemiddelde opbrengst per hectare voor de sector daalde van 4,66 naar 4,52 ton/hectare (-3%). Maar bij Sipef was er een omgekeerde beweging : van 4,80 naar 5,09 ton/hectare (+6%). Kortom, het is duidelijk dat Sipef door de cyclische dip van de palmolieprijs wat lagere winstcijfers laat zien. Maar op lange termijn oogt de toekomst bijzonder goed : een structurele vraagstijging, hogere prijzen en productieve plantages.

#### Correlatie met de groei landen !

Sinds vorige zomer is het aandeel Sipef al met ongeveer 20% gestegen. Deze stijging was nauw gecorreleerd met de stijging van de palmolieprijs. Vermits de langetermijfundamentals goed blijven, profiteren we van elke koerssterugval om in Sipef te stappen. Het aandeel is ook een ideaal instrument om een blootstelling aan de groei landen te hebben. En vermits het sentiment voor de groei landen door allerhande valutaperikelen onder het nulpunt gedaald is, zien we daar vanuit "contrair" standpunt wel opportuniteiten. Zolang Sipef boven 50 euro blijft noteren, zien we elke koersverzwakking als een aankoopopportunity.

### Opbouwen

Stop-Loss aangewezen

# Sipef (ISIN BE0003898187 – 59,77 EUR)

## Technische Analyse

Sinds 2011 bevindt de koers zich in een horizontaal consolidatiepatroon. De horizontale steun op 50 EUR is zeer belangrijk.

Trend	SIP	BEL20
Lange Termijn	↑	↑↑
Mid. Termijn	↑↑	↑↑↑
Korte Termijn	↑	↑

Steun	54,60 EUR	Vershil: 9,89%
Weerstand	65,00 EUR	Vershil: 8,33%
Oscillatoren	Overgekocht	



## Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 74,40 EUR, een verschil van 23,99% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	55,50 EUR
Relatief	93,29 EUR
Gemiddelde	74,40 EUR

Kerngetallen	SIP	Sector
EV/Sales	1,78	
Koers/Omzet	1,71	1,57
EV/EBITDA	5,63	
Koers/Cash-Flow	7,08	7,78
Koers/Winst	10,13	13,53
Koers/Netto-actief	1,07	1,93
Dividendrendement	2,62%	1,41%

Sector: Fishing/Farming, Small Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	207,25	5,40	N.R.
Koers/Boekwaarde	54,60	1,15	6,49
Koers/Omzet	48,74	1,06	2,11

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

## Laatste resultaten

Sipef heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 20 februari 2014 (Jaarresultaten 2013). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	-12,30%	291.678		
EBIT	-20,70%	66.292		
Nettowinst	-23,80%	46.625		

"De omzet daalde met 12,3% door lagere volumes én lagere verkoopprijzen voor zowel palmolie, rubber, thee als bananen. In de Indonesische activiteiten bleef de USD kostprijs per ton voor het tweede opeenvolgende jaar nagenoeg stabiel dankzij een devaluatie van de Roepia met 12,2% tegenover 2012 wat het effect van de lokale looninflatie en de lagere producties uitwiste. In Papoea-Nieuw-Guinea daalde onze USD kostprijs per ton in 2013 met ongeveer 9,5%, voornamelijk door de devaluatie van de Kina met 13,1%, zodat kostprijzen van vóór de start van het LNG-project in 2011 terug in het vizier komen te liggen. De brutowinst daalde gemiddeld met 15,9%, voor rubber en thee was dit zelfs rond 30% door de flink lagere verkoopprijzen. Rekening houdend met bovenstaande elementen namen de bedrijfsresultaten vóór IAS41 (boekhoudkundige regels voor de waardering van activa) met 20,7% af. De winst van 2013, zonder rekening te houden met de bewegingen vanuit de IAS41-toepassing, bedroeg 49,25 miljoen dollar, wat 23,8% lager was dan het resultaat van 2012".

## Perspectieven

"Ondanks de onduidelijkheid over het verdere prijsverloop van palmolie voor de volgende maanden en de dalende prijzen van rubber, is er vertrouwen om in 2014 opnieuw een bevredigend resultaat neer te zetten voor de SIPEF-groep. Het uiteindelijke resultaat zal in belangrijke mate bepaald worden door het bereiken van de verwachte productievolumes, de sterkte van de marktprijzen in de tweede jaarhalf, de exporttaks op palmolie in Indonesië en de evolutie van de kostprijzen, die onder meer beïnvloed worden door de evolutie van de lokale munten tegenover de rapporteringsmunt (USD)".

## Volgende bekendmaking

24 april 2014 / Trading update

## Analisten

5 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 7,50%.

Analytiten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Kopen (3,40)	11,76%	0,00%
Koersdoel	64,25 EUR	10,51%	1,95%
Winsten (12 maanden)	5,90 EUR		4,46%
Omzet 12 maanden)	313,70 Mio EUR		-0,25%

## Financiële rekeningen

Gezonde fundamentals. Door de lagere winstcijfers in combinatie met hogere investeringen was er in 2013 een nettofinanciële schuld van 31,92 miljoen euro.

Ratios	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	0,46%	2,00%	6,28%
Netto Financiële Schuld	-10,54%	-3,61%	10%
Interest Coverage	191,03	193,01	79,10
Financiële hefboom	-0,34	-0,17	

**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Geert Van Herck  
Financieel Analist

