Fundamentele Analyse

17 maart 2015

SIPEF (ISIN BE0003898187 – 51,55 EUR)

Opbouwen

Vorige : Opbouwen (04/03/2014)

Koersdoel	62,38 EUR
Potentieel	19,96%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Agriculture
Symbool | ISIN	SIP | BE0003898187
Markt	Euronext Brussel
Hoog | Laag 52w	64,00 EUR | 45,10 EUR
Kapitalisatie	461 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	522 Mio EUR
Free Float	44%
Dagelijkse Volume	0,18 Mio EUR
Analisten	5
Koers/Winst	14,53
Koers/Netto-actief	0,90
Dividendrendement	2,23%
Nettomarge	19,68%
Return On Equity	10,66%
Schuldenlast	4,22%
Bêta (vs BEL20)	0,54

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" (84%); "Rubber" (7%); "Thee" (2%); "Bananen" (6%) en "Andere" (1%). De geografische verdeling van de omzet is als volgt : Indonesië (58%), Papoea-Nieuw-Guinea (35%), Ivoorkust (6%) en andere (1%).

www.sipef.be

Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
SIP	-14,08%	12,92%	-0,33%
BEL20	22,92%	17,85%	4,55%

Olieprijsdaling claimt onverwacht slachtoffer !

Palmolie blijft over gunstige fundamentals beschikken

De explosieve groei van de wereldbevolking (vooral in de Aziatische en Latijns-Amerikaanse groeilanden) oefent een grote druk uit op de internationale voedselproductie. Want er zijn twee divergerende trends aan het werk : enerzijds leidt de toename van de middenklasse in de groeilanden tot een veranderd voedselgebruik (vooral een hoger vleesverbruik), anderzijds wordt het beschikbare landbouwareaal steeds schaarser. Palmolie kan op basis van deze twee divergerende trends een belangrijke rol spelen in het wereldwijde voedseldebat. Palmolie behoort tot de plantaardige vetten die twee belangrijke functies hebben : ze worden gebruikt om voedsel te koken en (een recente trend) voor de productie van brandstof en diesel. Het belangrijkste argument pro palmolie is de hoge opbrengst per hectare. Zeker in vergelijking met andere plantaardige vetten scoort palmolie bijzonder goed : in Indonesië en Maleisië (de belangrijkste palmolieproducenten) bedraagt de opbrengst/hectare 3,9 resp. 4,5 ton/hectare. Voor concurrenten soja-olie (waarvoor de VSA en Brazilië de belangrijkste producenten zijn) zijn de cijfers 0,53 (VSA) resp. 0,51 (Brazilië) ton/hectare. Tenslotte is er ook nog koolzaad dat vooral in de EU en Duitsland geproduceerd wordt : de opbrengst is 1,3 (EU) resp. 1,6 (Duitsland) ton/hectare. Het mag duidelijk zijn dat palmolie het best scoort qua productiviteit : minder land, meer opbrengst. Hierdoor is er voor deze plantaardige olie een mooie toekomst weggelegd.

Link met de olieprijs

Sinds 2006 kwam er wereldwijd een beweging op gang om meer gebruik te maken van biodiesel. De belangrijkste drijfveer voor deze evolutie was het feit dat biodiesel op basis van palmolie veel milieuvriendelijker was dan traditionele diesel. Het heeft er wel toe geleid dat de prijs van palmolie op de internationale markten sinds 2006 een steeds grotere correlatie kreeg met de olieprijs. Voordien was deze correlatie vrij laag. Het verklaart waarom de koers van het Sipefaandeel meesurft op de bokkesprongen van de olieprijs.

Goedkope waardering, dollarverdiener, expansie van de plantages, gezonde balans

Deze vier factoren pleiten allemaal in het voordeel van de attractiviteit van het Sipefaandeel. Laten we eerst en vooral beginnen met het feit dat Sipef een dollarverdiener is. Dit is momenteel een belangrijke bonus voor de plantagegroep. Want de geproduceerde palmolie wordt verkocht in dollars terwijl de productiekosten (arbeid + machines) in lokale munt zijn. Dit is gunstig voor de rendabiliteit. Een tweede (en misschien wel de belangrijkste gunstige langetermijnfundamental) positief punt is de verdere uitbreiding van de palmolieplantages. In het noorden van het Indonesische Sumatra is Sipef sinds 2010 gestart met de productie van nieuwe plantages die tegen 2020 hun piekproductie moeten bereiken. Op dat ogenblik zouden ze goed zijn voor 25% van de palmolieproductie van de groep. In het zuiden van Sumatra heeft Sipef het Musi Rawasproject lopen : dit project zal in de komende jaren de belangrijkste bijdrage leveren tot de expansie van het aantal hectaren tot 100.000. Deze groeistrategie legt alvast geen druk op de balans van Sipef. Want op een totaal passief van 655 miljoen dollar prijkt er een eigen vermogen van 547 miljoen dollar. Er staan geen LT-schulden op de balans. Het management verklaart dat de expansie van Sipef gefinancierd zal worden uit de kasstroomgeneratie van de groep. De vrije kasstroom van Sipef was in 2014 27 miljoen dollar t.o.v. -25 miljoen dollar in 2013. Deze positieve kentering kwam er doordat de investeringen in twee nieuwe fabrieken grotendeels in 2012 en 2013 plaatsvonden. Tenslotte komen we bij de waardering uit : voor een industriële onderneming als Sipef is de ratio EV/EBITDA de meest interessante. Op het gebied van deze ratio behoort Sipef tot de vijf goedkoopste Belgische mid-caps die op de Brusselse beurs noteren. Dit moet een gunstige invloed hebben op de toekomstige return. We verwachten nog wel wat koersdruk omdat de olieprijs nog niet uitgebodemd is maar de expansieve groeipolitiek in combinatie met een gezonde balans leidt ons wel naar een opbouwenstrategie voor Sipef.

SIPEF (ISIN BE0003898187 – 51,55 EUR)

Technische Analyse

Na de koersstijging van 2008 tot 2010 is de koers reeds een aantal jaar in een zijdelings licht dalend trendkanaal terechtgekomen. Deze correctieve periode loopt op haar laatste benen. Bij de recentste bodem op 45,10 euro trad er een positieve divergentie met de RSI-indicator op. Dit is een positief signaal en kan de koers hoger sturen richting de weerstandszone op 62 – 64 euro.

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

Steun	45,10 EUR	Verschil: -13,27%
Weerstand	55,80 EUR	Verschil: 7,31%
Oscillatoren	Neutraal	

Waardering

De waarderingsmodellen geven een intrinsieke waarde van 62,38 EUR, een verschil van 19,96% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
NAV	55,23 EUR
Koersdoel analisten	53,83 EUR
Gemiddelde	**62,38 EUR**

Kerngetallen	SIP	Sector
EV/Sales	1,97	
Koers/Omzet	1,74	2,36
EV/EBITDA	8,50	
Koers/Cash-Flow	9,50	16,15
Koers/Winst	14,53	21,78
Koers/Netto-actief	0,90	5,34
Dividendrendement	2,23%	

Sector: Agriculture, Small Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	14,09	3,68	9,41
Koers/Boekwaarde	2,86	0,82	1,54
Koers/Omzet	3,56	0,73	2,23

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

SIPEF heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 19 februari 2015 (Jaarresultaten 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio USD)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	0%	285,899		
Bedrijfsresultaat	7,46%	71,394		
Nettowinst	2,21%	60,174		

De totale omzet (285 miljoen dollar) bleef nagenoeg ongewijzigd tegenover vorig jaar waardoor ook de brutomarge stabiliseerde rond 79 miljoen dollar. De hogere brutowinst van palmolie (+15,7%) werd volledig teniet gedaan door de lagere brutowinst van rubber en thee (respectievelijk -87,2% en -97,6%). De contributie van de bananenactiviteiten bleef nagenoeg stabiel op 3,6 miljoen dollar. De overige bedrijfsopbrengsten/kosten omvatten o.a. een gedeeltelijke terugname van een provisie voor een BTW geschil in Indonesië (3,9 miljoen dollar) en een meerwaarde bij de verkoop van PT Timbang Deli (2,1 miljoen dollar), de plantage die werd ingebracht in de joint venture Verdant BioScience voor de ontwikkeling van hoogrenderende oliepalmen. De winst van de periode (zonder rekening te houden met de bewegingen vanuit de IAS41-herwerkingen) bedraagt 51,9 miljoen dollar tegenover 49,2 miljoen dollar in 2013, een stijging met 5,6%. De raad van bestuur stelt voor om op 1 juli 2015 een bruto dividend van 1,25 euro per aandeel uit te betalen, wat overeenstemt met een pay-out van 30,48% op de winst, aandeel van de groep, voor IAS 41, en in lijn met de "pay-outratio" van vorige jaren.

Perspectieven

“Als de prijzen voor onze voornaamste producten palmolie, rubber en thee zich aan de huidige marktniveaus handhaven, mogen wij verwachten dat de resultaten voor 2015 lager zullen zijn dan deze van het vorige jaar”.

Volgende bekendmaking

20 augustus 2015 / 1ste halfjaar 2015

Analisten

5 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 4,80%.

Analisten	Huidige	△3 m	△1 m
Aanbeveling	Houden (3,60)	11,11%	11%
Koersdoel	54 EUR	-6,48%	0,93%
Winsten (12 maanden)	3,55 USD		-0,35%
Omzet 12 maanden)	265,66 Mio USD		-1,13%

Financiële rekeningen

Ratios	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014
Schuldgraad	2%	7,38%	6,93%
Netto Financiële Schuld	-3,61%	5,89%	4,22%
Interest Coverage	193,01	94,23	82,06
Financiële hefboom	-0,17	0,34	0,28

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op bertrouwbare 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 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