

■ Südzucker (ISIN DE0007297004 – 15,22 EUR)

Opbouwen

Vorige : Opbouwen (11/02/2010)



Koersdoel	20,00 EUR
Potentieel	31,40%
Risico	Gematigd

■ Kerngegevens

Sector	Food & Beverage
Symbool ISIN	SZU DE0007297004
Markt	Xetra
Hoog Laag 52w	27,15 EUR 14,59 EUR
Kapitalisatie	3.029 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	5.134 Mio EUR
Free Float	25%
Dagelijkse Volume	16,22 Mio EUR
Analisten	19
Koers/Winst	11,00
Koers/Netto-actief	0,94
Dividendrendement	3,30%
Nettomarge	3,64%
Return On Equity	8,57%
Schuldenlast	33,92%
Bêta (vs DAX)	0,50
Lange Termijn Groei	-19%

■ Profiel

Südzucker is de belangrijkste suikerproducent van Europa. In het boekjaar 2013/2014 (dat liep van 1 maart 2013 tot 28 februari 2014) boekte Südzucker een omzet van 7,73 miljard euro en de omzet per divisie was de volgende: "Suiker" (52%): productie van suiker via o.a. Tiense Suiker; "Special Products" (24%): o.a. ingrediënten voor de voedselindustrie, en diepvriespizza's; "Fruit" (15%): fruitbereidingen die in fruitsappen verwerkt worden; "CropEnergies" (9%): productie van bio-ethanol. De geografische omzetverdeling is de volgende: EU15 (43%), Duitsland (25%), EU12 (16%) en ROW (Rest Of World, 16%).

www.suedzucker.de



■ Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
SZU	-43,27%	-22,83%	-0,03%
DAX	14,07%	0,07%	2,70%

Suikerprijs bederft de pret!

Slachtoffer van de lagere suikerprijs

Een hele rist omzet- en winstwaarschuwingen hebben de koers van de Duitse suikerproducent Südzucker geen goed gedaan. Aan de basis van de tegenvallende resultaten ligt naar onze mening een "profit squeeze" in de voor SZU cruciale suikerdivisie (52% van de omzet maar 66% van de bedrijfswinst of EBIT). Immers de wereldmarktprijs voor suiker daalde van een piek van 35 dollar begin 2011 tot 15 dollar in de eerste maanden van 2014 (in het zog hiervan daalde ook de door de Europese Commissie vastgelegde suikerprijzen). Langs de kostenzijde steeg de prijs die SZU aan de Europese suikerbietenproducenten moet betalen in het kader van het Europese suikerbeleid. In dezelfde periode waarin de suikerprijs daalde, steeg de prijs voor suikerbieten van 40 naar 49 euro/ton. Ziehier het plaatje die voor de scherpe winstdaling bij SZU zorgde. Maar net zoals voor alle bedrijven die in de grondstoffensector aanwezig zijn, geldt dat de aandelenkoersen meesurfen op de trends van de onderliggende grondstoffenprijzen. Stijgende grondstoffenprijzen ondersteunen de koersen en vice versa. Vermits de wereldmarktprijs voor suiker recentelijk reeds van 15 naar 17,50 dollar steeg en op het punt staat verder opwaarts uit te breken, zijn we van oordeel dat een positievere stemming op de suikerprijs positief zal afstralen op SZU.

Hervorming Europese suikermarkt

De Europese Commissie besliste om vanaf 2017 alle quotaregelingen af te schaffen. Vanaf dan zal de Europese suikerprijs meeschommelen met de suikerprijs op de internationale wereldmarkt. Dit nieuwsfeit heeft er mee voor gezorgd dat de koers van SZU zo sterk onder druk kwam. Want beleggers houden er rekening mee dat de Europese suikerprijs te hoog was (omwille van de productiequota) en naar het niveau van de wereldmarktprijs zal convergeren. Maar dit sentiment kan snel omslaan: immers, zoals hierboven gesteld is de suikerprijs op de internationale markt al aan een herstel begonnen. Wanneer de stijging zich doorzet, zullen analisten (die nu allemaal hun winstverwachtingen voor SZU neerwaarts bijstellen) opnieuw positiever worden en hun adviezen voor SZU opwaarts herzien. De analistenrating voor SZU speelt trouwens mee in onze adviesbepaling: op dit ogenblik is de overgrote meerderheid van de analisten (zo'n 73%) verkoper van SZU-aandelen ("sell" advies). Toen de koers van SZU exact één jaar geleden hoge toppen scheerde (rond 27 euro) waren verkoopadviezen ver te zoeken (15% "sell" adviezen t.o.v. 42% "buy" adviezen)! Zoals al wel vaker geschreven, gaat een uitgesproken pessimisme vaak gepaard met bodemvorming. En we mogen de sterke fundamentals van SZU niet uit het oog verliezen: de vraag naar suiker blijft met ongeveer 2% per jaar stijgen door de groei van de wereldbevolking en een stijging van het beschikbaar inkomen. Daarnaast zijn de klanten van SZU de grote voedingsgroepen (zoals Nestlé, Unilever, Danone,...) waardoor onrechtstreeks de grotere vraag vanuit de groeielanden een bonus is voor SZU. De andere divisies bekleden leiderschapsposities in nichemarkten en door de overname van het Britse Ensus is SZU één van de belangrijkste spelers op de markt voor bio-ethanol.

Goedkoop gewaardeerd t.o.v. de STOXX Europe 600 Food & Beverage Index (SX3P)

Op dit ogenblik noteert SZU aan een K/W van 11 en een K/Boekwaarde van 0,94. De overeenkomstige ratios voor de SX3P zijn 20,35 en 3,69. SZU heeft een brutodividendrendement van 3,3%, voor de sectorindex is het cijfer 2,69%. SZU heeft ook een mooie parcours afgelegd op het vlak van haar schuldafbouw: de ratio nettofinanciële schuld/kasstroom daalde van 3,2 in het boekjaar 2008/2009 naar 0,8 in het afgelopen boekjaar. Tenslotte blijft de rendabiliteit van het ingezette kapitaal (vaste activa + werkkapitaal) op een hoog peil: gemiddeld 11,6% over de afgelopen vijf jaar. Op basis van de gunstige waardering, het zeer negatieve sentiment, de opverging van de internationale suikerprijs geven we een opbouwenadvies voor SZU. Veel slecht nieuws is reeds in de koers verwerkt. De zenuwachtigheid kan nog wel een aantal maanden aanhouden en daarom verkiezen we een eerste positie in te nemen rond 14 euro (sterke technische steun op 13,90 euro).

Opbouwen

Stop-Loss aangewezen

Südzucker (ISIN DE0007297004 – 15,22 EUR)

Technische Analyse

Op technisch vlak zit de koers nog steeds in een dalende trend en we verwachten nieuwe bodenkoersen richting 14 euro. Niettemin nemen de uitbodemingssignalen toe want de momentumindicatoren op de weekgrafiek bereiken zeer lage niveaus.

Trend	SZU	DAX
Lange Termijn	↓	↑
Mid. Termijn	↓	↑
Korte Termijn	↓	↑

Steun	13,90 EUR	Vershil: -9,49%
Weerstand	16,70 EUR	Vershil: 9,72%
Oscillatoren	Oververkocht	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 15,70 EUR, een verschil van 3,15% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
NAV	19,36 EUR
Relatief	12,04 EUR
Gemiddelde	15,70 EUR

Kerngetallen	SZU	Sector
EV/Sales	0,72	
Koers/Omzet	0,42	1,38
EV/EBITDA	9,27	
Koers/Cash-Flow	6,60	11,74
Koers/Winst	20,06	16,01
Koers/Netto-actief	0,78	2,63
Dividendrendement	2,24%	2,23%

Sector: Food & Beverage, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	165	5,88	26,49
Koers/Boekwaarde	2,25	0,65	1,57
Koers/Omzet	0,84	0,23	1,57

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

Südzucker heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 15 mei 2014 (Jaarresultaten 2013/2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	-2%	7,73		
EBITDA	-32%	658		
Nettowinst	-47%	390		

Südzucker behaalde in het boekjaar 2013/2014 (dat liep van 1 maart 2013 tot 28 februari 2014) een geconsolideerde omzet van 7,73 miljard euro. Dit is een daling met 2% t.o.v. één jaar voordien. Maar de operationele winst (EBITDA) ging hard naar beneden : van 972 miljoen euro in het boekjaar 2012/2013 naar 658 miljoen euro in het boekjaar 2013/2014. In alle bedrijfsdivisies (met uitzondering van de "Fruit"-divisie) werd er een rendabiliteitsdaling opgetekend. Op het niveau van de bedrijfswinst (EBIT) was er een daling van 955 miljoen euro (2012/2013) naar 543 miljoen euro (2013/2014). Hierin vinden we de boete terug die Südzucker in het kader van een Duits anti-kartelonderzoek moest betalen en de terugbetaling van teveel betaalde heffingen uit 2001/2002 en 2005/2006. Netto was dit de aanleiding voor een cash outflow van 115 miljoen euro. Alles samen genomen leidde dit tot een winstdaling met 47% tot 390 miljoen euro. Het dividend wordt dan ook van 0,90 euro naar 0,50 euro (voorstel aan de Algemene Vergadering) teruggebracht.

Perspectieven

Voor het lopende boekjaar 2014/2015 verwacht het management van Südzucker een omzetsdaling tot 7 miljard euro en een operationele winst die rond 200 miljoen euro zal uitkomen.

Volgende bekendmaking

10 juli 2014 / Interim rapport Q1

Analisten

19 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van -15%.

Analytiten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Afbouwen (1,63)	-54,84%	-12,90%
Koersdoel	12,59 EUR	-35,56%	-7,54%
Winsten (12 maanden)	0,74 EUR		-11,66%
Omzet 12 maanden)	7.145 Mio EUR		-0,37%

Financiële rekeningen

Gezonde fundementals

Ratios	Feb 2012	Feb 2013	Feb 2014
Schuldgraad	26,41%	20,21%	21,79%
Netto Financiële Schuld	48,08%	30,98%	33,92%
Interest Coverage	6,50	12,06	8,32
Financiële hefboom	1,54	0,99	1,60

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

