

## Sipef: lagere palmolieprijzen zorgen voor daling winst

**De plantagegroep Sipef** is voornamelijk gekend voor zijn palmolie-activiteiten, die instaan voor ongeveer 80 % van de activiteiten. Daarnaast is Sipef ook actief in rubber, thee en bananen, maar het zijn dus vooral de palmolie-activiteiten die de resultaten van Sipef bepalen.

In 2012 kon het bedrijf zijn palmolieproductie nog licht verhogen (+2,98%). Dit was te danken aan een hogere beplante oppervlakte en het meer matuur worden van bepaalde arealen, waardoor de opbrengst steeg. Bij de rubberproductie was de stijging groter, met een toename van 11,48%. De hogere productie was het gevolg van goede weersomstandigheden, het optimaliseren van de tappersprocedures en het stimuleren van de rubberbomen. De theeproductie, een kleinere activiteit, steeg met 10,6%, geholpen door gunstige weersomstandigheden in het vierde kwartaal. Tenslotte ging ook de bananenproductie omhoog, met 23,9%. In 2011 was de productie wat gehinderd door politieke instabiliteit in Ivoorkust, vorig jaar was de situatie opnieuw wat gestabiliseerd.

**Lagere marktprijzen** De hogere productievolumes leidden echter niet tot een hogere omzet door de gemiddeld lagere marktprijzen. In palmolie waren er vorig jaar hoge oogsten in Maleisië en Indonesië, wat leidde tot hoge voorraden en lagere prijzen. De gemiddelde prijs voor een ton palmolie daalde dan ook van 1.125 dollar in 2011 naar 999 dollar in 2012. Ook voor rubber was er een –

nog forsere – prijsdaling. De gemiddelde rubberprijs per ton daalde van 4.823 dollar naar 3.377 dollar. De sterke prijsdaling was onder andere te wijten aan de verzwakking van de wereldeconomie en de lagere vraag naar rubber vanuit de Europese auto-industrie.

(in miljoen dollar)	2012	2011	Evolutie
Omzet	332,52	367,66	-9,6 %
Brutowinst	112,26	136,81	-17,9 %
Bedrijfsresultaat	83,64	114,09	-26,7 %
Nettoresultaat	60,81	84,68	-28,2 %
Brutodividend (in euro)	1,7	1,7	

\* Resultaten voor IAS41

Ook bij de twee kleine activiteiten, thee en bananen, was er een (beperkte) prijsdaling. De totale omzet van Sipef kwam uit op 332,5 miljoen dollar, een daling met 9,6% tegenover 2011. De productiekosten bleven in Indonesië vrij stabiel door een devaluatie van de roepia tegenover de dollar. Die



devaluatie compenseerde de stijging van de lonen. In Papoea Nieuw-Guinea, de tweede belangrijke markt voor Sipef, was er een tegenovergesteld effect: de lokale munt, de

kina, steeg met 12% tegenover de dollar, wat de loonstijgingen daar nog versterkte. De stijging van de kina is een gevolg van een groot LNG-project van ExxonMobil in het land. Dit project geeft een serieuze boost aan de economie van het land, wat zich weerspiegelt in

de stijgende munt. Bovendien heeft het project nood aan duizenden geschoolde arbeiders, wat zorgt voor krapte op de arbeidsmarkt, en dus ook de lonen voor Sipef omhoog jaagt.

De totale productiekosten zijn in 2012 dan ook sterker

gestegen dan de omzet, wat woog op de winstmarges. Sipef publiceert overigens twee reeksen resultaten, één met en één zonder het effect van IAS 41. IAS 41 is een boekhoudkundige regel die zegt dat landbouwgroepen elk jaar hun biologische activa (de plantages) aan marktwaarde moeten toetsen en de wijziging hierin op te nemen in de resultatenrekening. Om een goed beeld te hebben van de gang van zaken is het dan ook interessanter om te kijken naar de resultaten zonder de effecten van IAS 41. Dit bedrijfsresultaat daalde van 114,1 miljoen dollar naar 83,6 miljoen dollar, een daling met 26,7%. Het nettoresultaat kwam uit op 60,8 miljoen dollar, een daling met 28,2%.

**Verdere uitbreiding** Voor de komende jaren wil Sipef mikken op de verdere uitbreiding van zijn beplant areaal in palmolie en rubber. Tegen 2020 wil men ongeveer

100.000 hectares halen, een toename met de helft tegenover vandaag. De uitbreidingen verliepen de voorbije jaren wat trager dan gehoopt, omdat voor uitbreidingen compensaties moeten worden voorzien voor de individuele landgebruikers, en dit adminis-

Marktprijzen			
(in \$/ton)	2012	2011	Evolutie
Palmolie	999	1125	-11,2 %
Rubber	3377	4823	-30,0 %
Thee	2900	2920	-0,7 %
Bananen	1100	1125	-2,2 %

tratief proces verloopt traag en is tijdrovend. Desondanks moet Sipef in staat zijn om de komende jaren zijn areaal verder uit te bouwen en zijn productie jaar na jaar met enkele procenten te verhogen.

De vraag naar palmolie als voedingsvetstof stijgt jaar na jaar, wat ervoor zou moeten zor-

gen dat de palmolieprijs ook de komende jaren op niveau blijft. Op middellange termijn schatten we de verwachtingen voor Sipef dan ook positief in. Voor 2013 heeft Sipef al 53% van de verwachte palmolieproductie verkocht tegen gemiddelde prijzen van 936 dollar per ton en een vijfde van de verwachte rubberproductie tegen 3.057 dollar per ton. Deze prijzen liggen enkele procenten onder de gemiddelde verkoopprijs van 2012 en vandaag staat de palmolieprijs nog wat lager op ongeveer 835 dollar per ton.

Om de resultaten van 2012 te evenaren zal Sipef dus – zelfs met een licht hogere productie – een stijging van de palmolieprijzen in de tweede jaarhelft nodig hebben. In Indonesië en Maleisië is men ondertussen in de lage productiecycclus gekomen, waardoor de

voorraden vanaf dit kwartaal zouden moeten afnemen, en de palmolieprijs opnieuw wat kan stijgen. We denken dan ook dat het resultaat van Sipef in 2013 in de buurt van dat van 2012 zal uitkomen, indien die verwachte prijsstijging er effectief komt in de tweede jaarhelft. Het aandeel noteert dan vandaag aan ongeveer 13 maal de verwachte winst, wat een correcte waardering is.



GEERT CAMPAERT

ANALIST VFB

EN UITGEVER NIEUWSBRIEF KAPITAAL BERICHT

REDACTIE 20 MAART 2013

KOERS 63,83

WWW.SIPEF.BE