

Beurs bij de Lunch

"Herstel van verkopen in zicht"

Sipef

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	52.75 EUR
Naam analist:	Pascale Weber, CFA	Koersdoel:	60 EUR
ISIN code:	BE0003898187	Opwaarts potentieel:	13.7%

	2013	2014	2015E	2016E
Winst per aandeel (USD)	6.26	6.48	4.87	5.95
% groei j/j	-41.1%	3.5%	-24.8%	22.0%
Koerswinst ratio	10.7x	10.3x	13.7x	11.2x
Bruto dividend (EUR)	1.25	1.40	1.40	1.50
% groei j/j	-26.5%	12.0%	0.0%	7.1%
Dividendrendement (%)	2.4%	2.7%	2.7%	2.8%

Sipef is een agro-industriële groep met een focus op de productie van palmolie (82% van de brutowinst), rubber (10%), thee en bananen in Indonesië, Papoea-Nieuw-Guinea en de Ivoorkust. De vennootschap bezit voornamelijk meerderheidsparticipaties in tropische plantagebedrijven die zij beheert en uitbaat. Palmolie wordt niet alleen gebruikt als olie om te koken maar ook als grondstof voor voedingsproducten, cosmetica, detergents en biodiesel. De vraag naar palmolie stijgt gemiddeld met 4% per jaar voornamelijk dankzij de toenemende consumptie per capita in India en China.

Sipef publiceerde teleurstellende productiecijfers voor het derde kwartaal. Palmolie- en rubbervolumes daalden met respectievelijk 9,26% (KBCS -4,2%) en 8,35% (KBCS -5,0%). De grootste teleurstelling kwam van dochtermaatschappij Hargy Oil Palms in Papoea-Nieuw-Guinea, waar palmolievolumes met 17% zakten. Het management is voorzichtig qua volumevooruitzichten voor het vierde kwartaal. Analiste Pascale Weber gaat daar wat dieper op in.

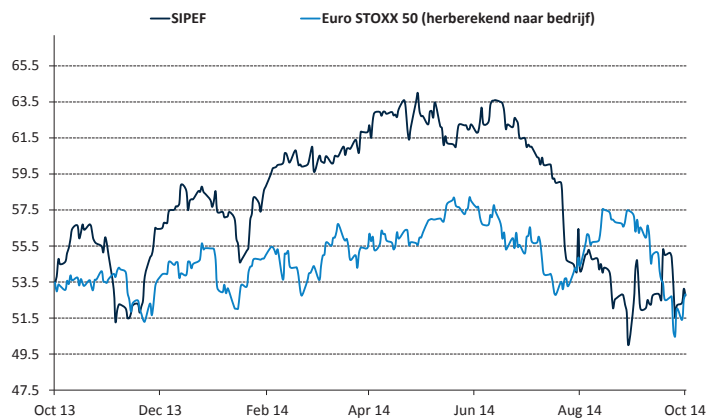
- Teleurstellende palmolievolumes:** De ganse sector had last van teleurstellende oogsten in Indonesië. De volumes daalden met 7,6% bij Sipef's dochtermaatschappij Tolan Tiga in Noord-Sumatra en met 12,8% bij Agro Muko in Bengkulu. Agro Muko's productie werd tevens getemperd door een herplantingsprogramma en lagere extractiepercentages door overvloedige regenval. De volumes stegen met 75,1% bij de jonge UMW/TUM-plantages. Pascale Weber was negatief verrast door de omvang van de volumedaling in Papoea-Nieuw-Guinea (-17%) waar de oogst erg tegenviel. Hoewel de volumes momenteel opnieuw stijgen in vergelijking met het derde kwartaal, verwacht het management niet dat de productie dit kwartaal het niveau van het vierde kwartaal van 2012 zal evenaren.
- Rubberproductie gehinderd door regenval en technische problemen:** Melania in Zuid-Sumatra realiseerde 13% volumegroei, de andere dochterondernemingen rapporteerden een daling. Tolan Tiga zag de rubbervolumes dalen met 6% als gevolg van hogere neerslag wat het tappen aanzienlijk verstoort. Bij Galley Reach in Papoea-Nieuw-Guinea waren ruwerubbervolumes ruwweg stabiel, maar daalden de volumes van verwerkte rubber met 32% door tijdelijke technische problemen in de fabriek. Het dieptepunt van rubberprijzen lijkt voorbij te zijn dankzij meer positieve macro-economische vooruitzichten voor China en de VS.
- Positievare vooruitzichten voor de palmolieprijzen:** Palmolie noteert momenteel aan 900 dollar per ton (in Rotterdam). Sipef heeft 98% van de verwachte productie voor dit jaar verkocht tegen een gemiddelde prijs van 909 dollar per ton. De vooruitzichten zijn in de laatste maand verbeterd. Door tegenvallende producties en hogere uitvoer bleven de palmolievoorraden onder de verwachtingen van de markt. De vraag van de energiesector schijnt op gang te komen. In september kondigde de Indonesische overheid een verplichte vermenging aan van 10% biodiesel in de dieselconsumptie voor 2014 wat een belangrijke bijkomende lokale vraag van 3,9 miljoen ton (= ongeveer 12% van de Indonesische palmolieproductie) zou kunnen genereren. Palmolieprijzen worden beïnvloed door de prijzen van substituten waaronder sojaolie. In Argentinië wordt het planten van soja momenteel belemmerd door droog weer. Tegenvallende weersomstandigheden kunnen de prijs van sojaolie, en indirect van palmolie, positief beïnvloeden.

CONCLUSIE

Desondanks de teleurstellende productie verhoogde analiste Pascale Weber vandaag het advies van "houden" naar "opbouwen" en het koersdoel van 54 naar 59 euro omwille van positievare vooruitzichten voor de palmolie- en rubberprijzen in 2014. mende jaren zal bijdragen tot de groei van de huurinkomsten. Het management mikt op een stijging van de winst met 5% voor 2014.

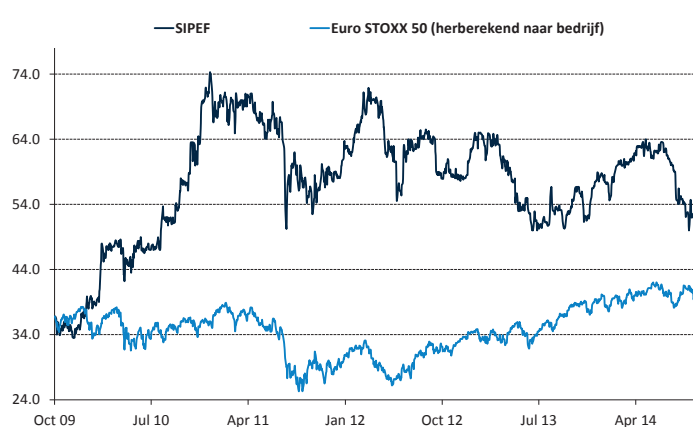
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



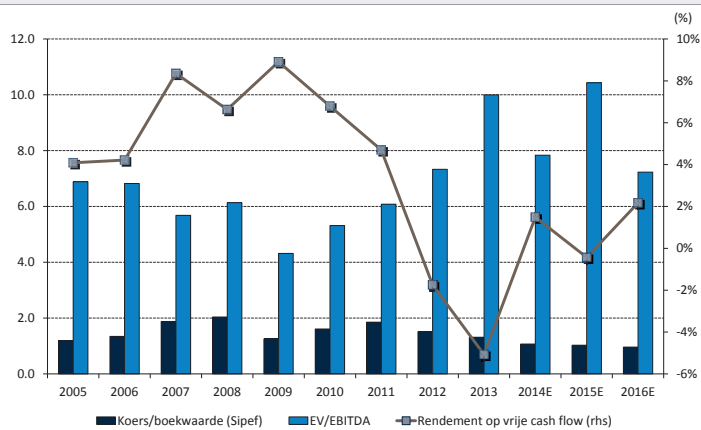
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



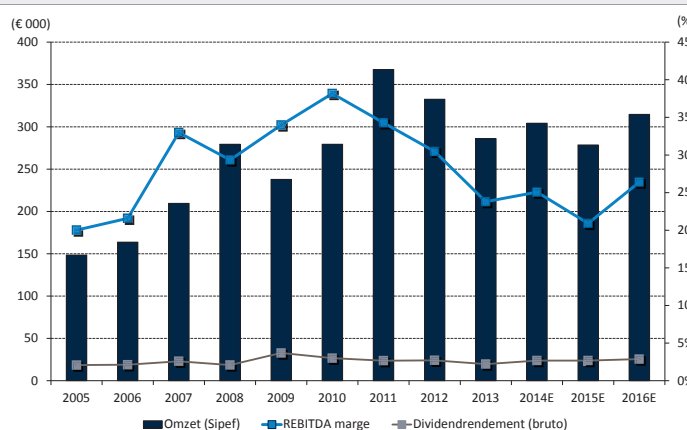
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities