

Rio Tinto

“Mis het feest niet”

Rio Tinto				
Bedrijfsgegevens		Financiële gegevens		Aandeel
Land	Koers	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2013)	Verandering sinds 1 januari
Verenigd Koninkrijk	3171 pence	-	5,6x	-8,05%
Sector	ISIN	KW (2011)	Dividendrendement (2013)	Jaarlijkse verandering
Grondstoffen	GB0007188757	0,1x	3,82%	0,90%
Industrie		KW (2012)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Koers
Steel raw materials		0,1x	1849,14	3171 pence

Het bedrijf in een notendop

Rio Tinto is de derde grootste mijnbouwonderneming ter wereld, met zowel een Britse als Australische nationaliteit. Het delft onder meer steenkool, ijzererts, kopererts, uranium, industriële metalen, aluminium, goud en diamanten. Het bedrijf heeft veel mijnen in Noord-Amerika maar is ook actief in Zuid-Amerika, Azië, Europa en Zuid-Afrika.

HERKOMST VAN DE NAAM: RIO TINTO-RIVIER



Bron: Shutterstock

BINGHAM CANYON



Bron: Shutterstock

Resultaten

Rio Tinto rapporteerde beter dan verwachte resultaten voor de tweede jaarhelft van 2013. De ijzerertsproductie verraste positief en het kostenbesparingsprogramma werpt zijn vruchten af. De expansie die hen zou moeten toelaten 290 miljoen ton per jaar te produceren zit op schema.

Eén van de problemen voor de ijzerertsprijs, de grootste bijdrager tot de winst voor Rio Tinto, is dat er teveel aanbod op de markt zal komen. **Rio maakt deel uit van dit probleem omdat ze hun productie aanzienlijk zullen verhogen** in hun “flagship”, de Pilbaramijn. Daarenboven verwachten we dat de vraag naar ijzererts de komende jaren niet meer zo sterk zal groeien zoals in de “boom”-jaren van het vorig decennium.

Het hoge aanbod en de lagere vraag zullen zorgen voor een structureel dalende trend in de ijzerertsprijs. Door haar sterke volume-expansie en haar lage positie op de kostencurve zal Rio echter minder nadeel ondervinden van de dalende ijzerertsprijs dan haar concurrenten.

Aandelenfocus

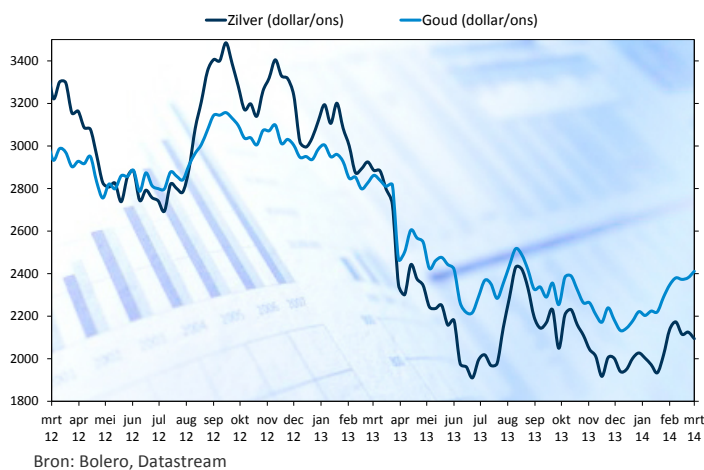
De huidige visie

Op 14 augustus 2013 verlaagde KBC Asset Management de aanbeveling voor Rio Tinto naar "houden". Sinds die neerwaartse herziening bewoog het aandeel Rio Tinto nagenoeg vlak. Ook al verwachten de collega's van KBC Asset Management dat de positieve elementen voor Rio pas vanaf 2015 zichtbaar zullen zijn – en het "niemandsland" voor Rio nog even kan aanhouden zoals ze in hun vorige nota schreven – **zijn ze liever te vroeg dan te laat en bevelen ze aan om het aandeel weer te "kopen"**.

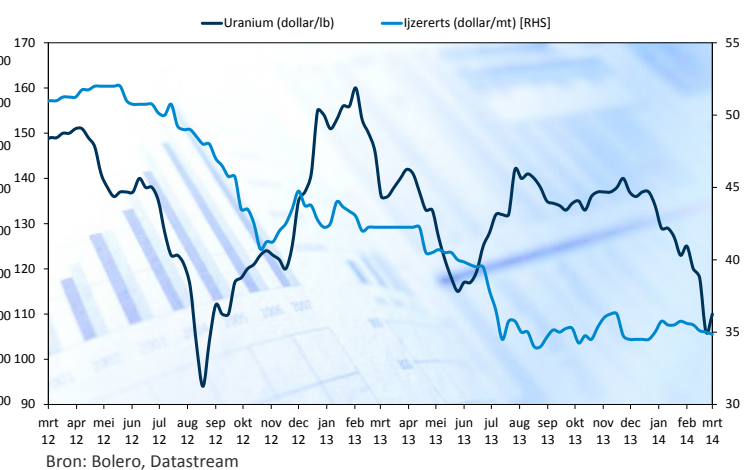
KBC Asset Management stelde in hun vorige nota dat Rio meer zou evolueren naar een dividendaandeel in plaats van het groeiaandeel dat het vroeger was. KBC Asset Management schoof een bandbreedte voor het dividendrendement van 3 à 5% naar voor. We zien dat het aandeel grotendeels daartussen beweegt. Toen het in juni vorig jaar naar 2.500 pond zakte, bedroeg het dividendrendement zo'n 5% en doken er heel wat kopers op.

Recent bereikte de koers het niveau van 3.600 pond met een dividendrendement van rond de 3,5% en zagen we weer verkoopdruk. **Recent is er nog extra verkoopdruk door een dalende ijzererts prijs** (ongeveer 80% van Rio's bedrijfsresultaat is ijzererts). De vraag naar ijzererts in China is momenteel zwak, door hoge voorraden, zwakke export en kredietverstrakking wat op de prijs weegt.

EVOLUTIE VAN DE GOUD EN ZILVERPRIJS



EVOLUTIE VAN DE URANIUM EN IJZERERTSPRIJS



Waarom gebruiken we het dividendrendement?

KBC Asset Management vindt het dividendrendement een belangrijke factor bij Rio omdat ze het als een goede weerspiegeling zien van de creatie van vrije kasstroom en aandeelhouderswaarde. Die twee elementen stonden de afgelopen jaren namelijk erg onder druk. **Door de zwakke investeringspolitiek was de vrije kasstroom erg zwak** en moesten heel wat afschrijvingen worden geboekt.

Onze collega's verwachten dat Rio rationeler zal omspringen met zijn operationele cashflow. **Dus geen dure overnames of nieuwe megaprojecten meer, maar wel heel wat geld uitkeren aan de aandeelhouders.** Voor de bepaling van het koersdoel gebruiken ze een waarderingmodel. Dat levert een koersdoel op van 3.800 pond.

STERKTES

- De meeste van de mijnen zijn gelegen in politiek stabiele regio's zoals Australië, Europa en Noord-Amerika.
- Kosten behoren tot de laagste in de sector.

ZWAKTES

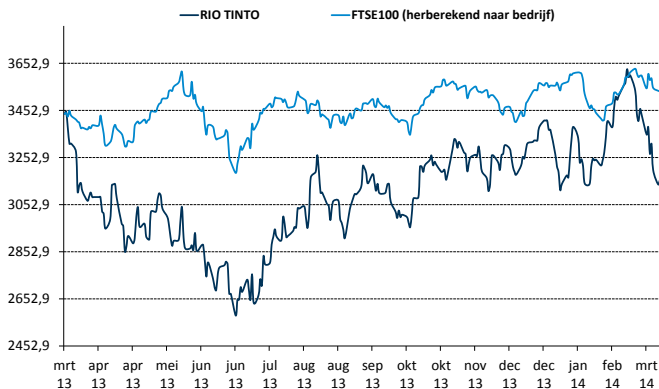
- Daling van hun koperreserves.
- Structureel dalende ijzererts prijs.

Waarom zou u Rio Tinto vandaag kunnen kopen?

Zoals eerder al aangegeven zit Rio Tinto erg laag op de kostencurve en kunnen ze een daling van de ijzererts prijs aan. **KBC Asset Management erkent ook dat het aandeel nog even zwak kan blijven** zolang de ijzererts prijs daalt, maar ze zijn liever te vroeg op het feest dan te laat. Onze collega's denken dat een stevige verlaging van de investeringen (capex) en de kosten voor een aanzienlijke toename van de vrije kasstroom kan zorgen.

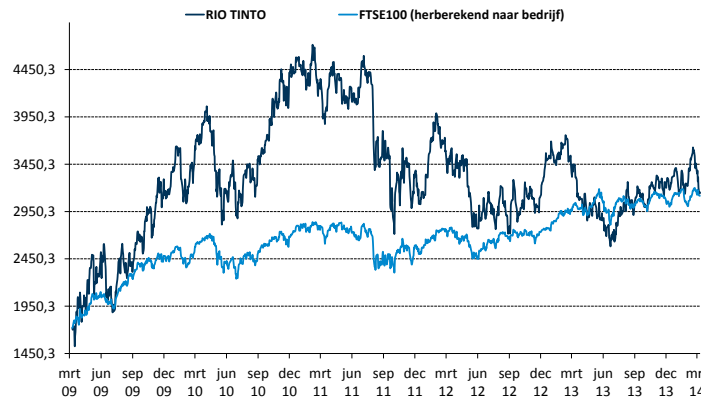
Aandelenfocus

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



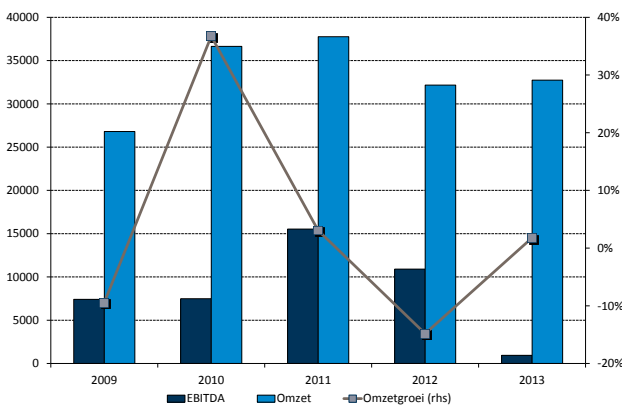
Bron: Bolero, Datastream

Risico's

Onze collega's denken dat de recente daling van de ijzerertsprijs nog even kan doorgaan. Hoe laag de prijs uiteindelijk zal gaan, hangt af van China. **De belangrijkste risicofactor blijft dus China, gezien het land instaat voor meer dan de helft van de globale ijzerertsconsumptie.**

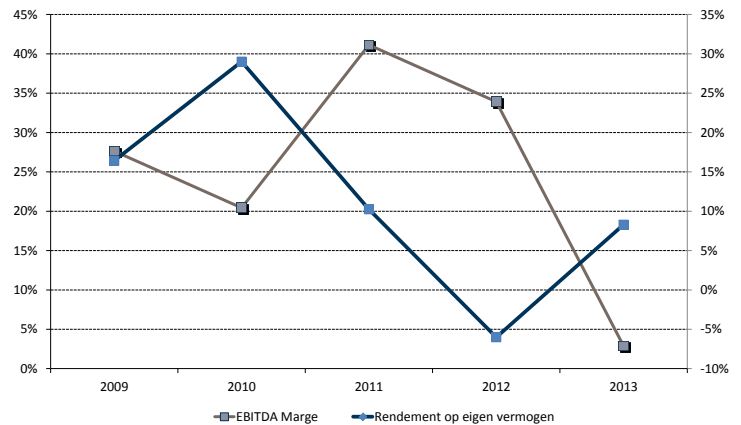
Als de vraag naar staal en dus ijzererts stevig afneemt in China (door een ontsporing van het schuldenprobleem of een agressieve afbouw van investeringen in vaste activa) kan de ijzerertsprijs nog meer dalen dan verwacht. KBC Asset Management houdt al rekening met een aanzienlijke daling aangezien er heel wat nieuwe projecten "online" komen die voor een overaanbod kunnen zorgen. Omdat Rio heel laag op de kostencurve zit, is een stevige daling van de ijzerertsprijs geen absolute ramp. Maar het is wel vanzelfsprekend dat de vrije kasstroom in dat geval heel wat minder zal zijn en dat dit zal wegen op de prijs van het aandeel. **Voor de rest is Rio ook blootgesteld aan algemene risico's inherent aan mijnbouw zoals kosteninflatie (arbeid, elektriciteit, taksen, ...), operationele problemen, muntrisico, politiek risico, ...**

EVOLUTIE OMZETGROEI



Bron: Bolero, FactSet

OPERATIONELE WINSTMARGES



Bron: Bolero, FactSet

Conclusie

Ook al verwachten onze KBC Asset Management-collega's dat ze de positieve elementen voor Rio vooral pas vanaf 2015 zullen zien en er kortetermijnrisico's omtrent China zijn, **zijn ze liever te vroeg dan te laat en bevelen ze terug aan het aandeel te "kopen"**. Onze collega's denken dat dankzij een stevige reductie van de investeringen en kosten de vrije kasstroom van Rio aanzienlijk zal toenemen.

Ze geloven dat Rio ruimte heeft om haar dividend jaarlijks met zo'n 10% te verhogen en daarenboven in de periode tussen 2015-2017 10% van haar marktkapitalisatie in te kopen. **Als er in China geen "ongelukken" gebeuren, lijkt een prijs van 5.200 pond tegen 2017 realistisch.**

Aandelenfocus

FINANCIËLE CIJFERS

Winst en verliesrekening					
	2009	2010	2011	2012	2013
Omzet	26.801	36.644	37.763	32.164	32.737
<i>Jaarlijkse groei</i>	-9,5%	36,7%	3,1%	-14,8%	1,8%
Operationele winst (EBITDA)	391	1.129	2.415	2.343	2.227
<i>Jaarlijkse groei</i>	-71,8%	188,8%	113,9%	-3,0%	-4,9%
<i>operationele marges</i>	27,6%	20,4%	41,1%	33,9%	2,9%
Netto inkomen	3.122	9.278	3.634	(1.887)	2.345
<i>Jaarlijkse groei</i>	-4,0%	151,7%	-35,9%	-121,8%	-214,0%
Uitstaande aandelen	35.679,3	3.741,7	543,7	(730,0)	(972,7)

Balans					
	2008	2009	2010	2011	2012
Activa	60.214	71.793	76.922	72.330	67.034
Passiva	31.687	30.020	38.734	36.557	34.731
Korte termijn schuld	525	680	813	1.357	2.364
Lange termijn schuld	13.720	8.480	12.988	15.050	14.819

Waarderingsinfo					
	2008	2009	2010	2011	2012
Rendement op activa	5,6%	14,2%	4,9%	-2,5%	3,4%
Rendement op eigen vermogen	16,4%	29,0%	10,2%	-6,0%	8,3%

Bron: Bolero, FactSet

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.