

# Beurs bij de Lunch

## Sipef: "Prijzen en volumes blijven onder druk staan"

<b>Sipef</b>	Advies:	<b>HOUDEN</b>	Huidige koers:	<b>48.9 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Alan Vandenberghe</b>	Koersdoel:	<b>53 EUR</b>
	ISIN code:	<b>BE0003898187</b>	Opwaarts potentieel:	<b>8.4%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (USD)</b>	<b>6.33</b>	<b>3.23</b>	<b>4.53</b>	<b>4.21</b>
<i>% groei j/j</i>	-17.7%	-49.0%	40.3%	-7.0%
<i>Koerswinst ratio</i>	8.7x	17.1x	12.2x	13.1x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.30</b>	<b>0.85</b>	<b>1.15</b>
<i>% groei j/j</i>	-26.5%	4.0%	-34.6%	35.3%
<i>Dividendrendement (%)</i>	2.6%	2.7%	1.7%	2.4%

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.

Het was gisteren verzamelen geblazen voor de aandeelhouders van Sipef. En er viel wel wat nieuws te rapen.

De groep gaf onder meer een stand van zaken over de operationele activiteiten. Zo bevinden de palmolievolumes zich op een stabiel niveau (+0,16%) op 87.004 ton bij een totale productie van 103.772 ton (+1%). De rubberproductie steeg met 3,7% tot 4.512 ton, maar de totale productie bleef stabiel op 4.657 ton.

In Zuid-Sumatra slaagde de groep erin om zo'n 900 hectare aan de plantage toe te voegen tot bijna 1.900 hectare.

De termijnverkoop komen op 51% uit voor palmolie aan 750 dollar per ton, tegen 68% aan 987 dollar per ton een jaar eerder omdat Sipef de prijzen toen zeer goed vond en verkocht op 6 tot 7 maanden, tegenover 2 tot 3 maanden normaal. In rubber werd 69% van de productie van 2015 op termijn verkocht aan 1.574 dollar per ton (62% aan 2.106 dollar per ton een jaar eerder).

De groep herhaalde de ambitie om de 15.000 hectare rubberplantage Galley Reach Holdings in PNG van de hand te doen. Het betreft een oude plantage die vanuit logistiek oogpunt ook niet goed gelegen is. Sipef kondigde daarnaast aan dat het haar bananenplantage in Ivoorkust wil uitbreiden van 570 naar 920 hectare. De activiteiten leveren een bijdrage van enkele miljoenen euro tot het resultaat en de uitbreiding zal zelf gefinancierd worden.

De groep herhaalde de verwachting dat de resultaten voor 2015 aanzienlijk onder het niveau van 2014 zal uitkomen.

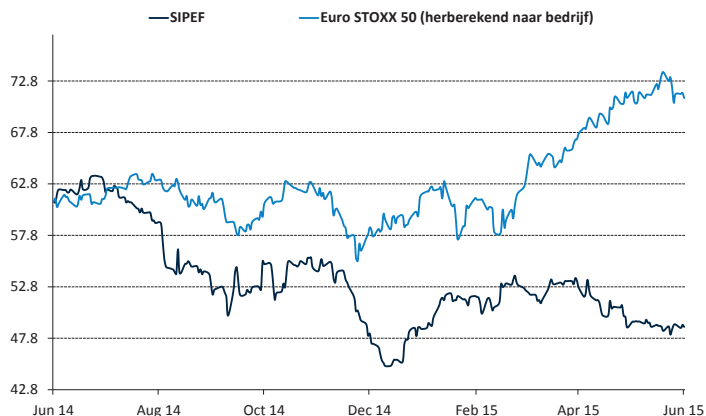
### CONCLUSIE

De trading update geeft volgens KBC Securities-analist Alan Vandenberghe aan dat de activiteiten van Sipef het moeilijk blijven hebben door de lage volumes en prijzen voor zowel palmolie als rubber. Hij juicht de beslissing toe dat de groep zich focust op moderne plantages en de expansie van de bananenactiviteiten lijkt een goede stap richting verdere diversificatie zonder dat het aan de cashpositie van de groep raakt.

Met het vooruitzicht op verder lage prijzen mag worden verwacht dat de groep nog wat meer de rem op investeringen zal zetten, zeker in PNG terwijl de expansie in Indonesië zal worden voortgezet omdat dit momenteel de belangrijkste expansiemogelijkheid is voor de groep. Alles samen, geen verrassingen in de trading update maar met de aanhoudend lage prijzen is het te vroeg om enthousiast te zijn over het verhaal. De groep wordt goed gemanaged en heeft een gezonde balans, maar er is een verbetering van de olieprijs nodig om de koers van het aandeel in beweging te krijgen. Het advies blijft "houden".

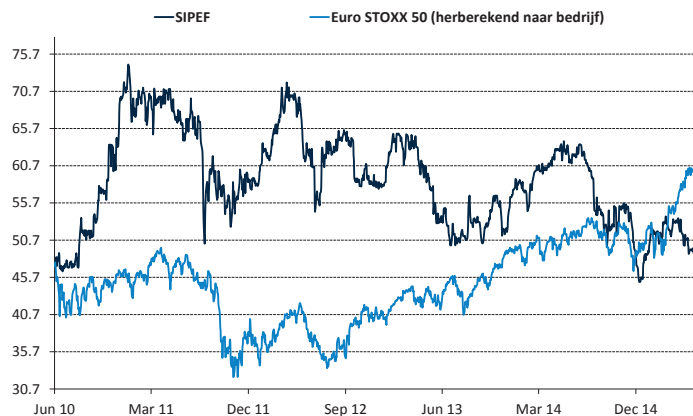
# Beurs bij de Lunch

## KOERSVERLOOP (1 JAAR)



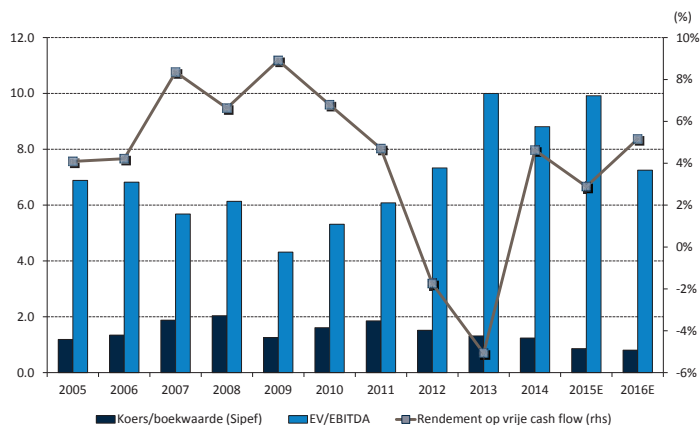
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## KOERSVERLOOP (5 JAAR)



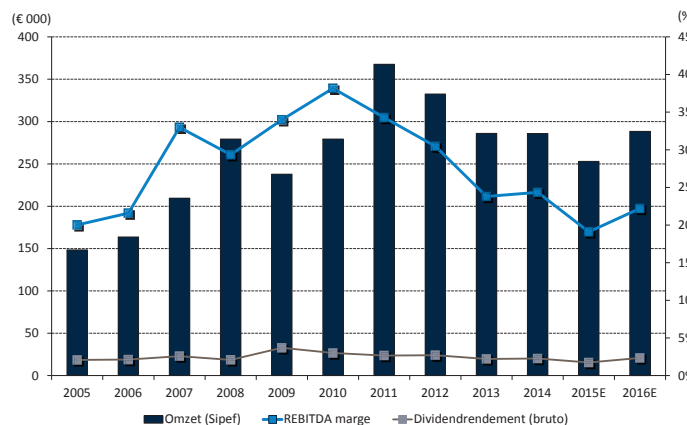
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

## OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities