

Beurs bij de Lunch

"Stevig halfjaarrapport"

Sipef

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	59 EUR
Naam analist:	Pascale Weber, CFA	Koersdoel:	65 EUR
ISIN code:	BE0003898187	Opwaarts potentieel:	10.2%

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (USD)	7.69	6.26	5.92	6.46
% groei j/j	-27.7%	-18.6%	-5.4%	9.1%
Koerswinst ratio	10.3x	12.6x	13.3x	12.2x
Bruto dividend (EUR)	1.70	1.25	1.28	1.40
% groei j/j	0.0%	-26.5%	2.4%	9.4%
Dividendrendement (%)	2.9%	2.1%	2.2%	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.

Sipef publiceerde deze ochtend halfjaarcijfers en die waren volgens KBC Securities-analiste Pascale Weber stevig. De omzet groeide met een sterker dan verwachte 5,5% tot 157,7 miljoen euro, het werk van hogere verkoopprijzen en volumes van palmolie en bananen. Bovendien zaten ook de volumes voor rubber in de lift. De brutowinst voor IAS41 verbeterde met 22,4% tot 44 miljoen euro, eveneens boven de verwachtingen van KBC Securities (42 miljoen euro). Achter dit cijfer gaat wel een duik van de brutowinst op rubber schuil van 63%, een gevolg van de lagere marktprijzen. Hogere volumes en devaluaties van lokale munten ten opzichte van de dollar resulteerden in lagere kosten in Indonesië en Papoea-Nieuw-Guinea. De operationele winst voor IAS41 klokte in het eerste halfjaar 22% hoger af op 31,1 miljoen euro (KBCS 29,0 miljoen).

Sipef profiteerde onder meer van een positief wisselkoersresultaat (3,4 miljoen euro) om een positief financieel resultaat neer te zetten van 3,1 miljoen euro. Een verrassing, want Pascale Weber had op een klein verlies gerekend van 0,3 miljoen euro. De inkomsten afkomstig uit deelnemingen stegen van 2,2 naar 6,3 miljoen euro. Dat leverde uiteindelijk een 64% hoger nettogroepsresultaat voor IAS41 op van 28,1 miljoen tegenover 17,2 miljoen euro een jaar eerder en 27,6 miljoen verwacht. Inclusief de impact van IAS41 steeg de netto groeps winst met 59% tot 32,7 miljoen euro. De vrije kasstroom toonde een instroom van 15,1 miljoen euro in de eerste helft van 2014, tegenover een uitstroom van 24,7 miljoen euro in de eerste helft van 2013.

Eigen productievolumes in eerste jaarhelft

De palmolievolumes stegen met 11,47% (KBCS +10,8%), een groei die door alle divisies werd gedragen. Bij rubber was sprake van een groei met 3,52% (KBCS +4,1%), terwijl de thee productie met 2,21% daalde (KBCS -4,3%)

Verkoopprijzen

Door de recordproductie van sojabonen in Zuid-Amerika, de vooruitzichten voor een goede sojabonenoogst in de VS en trager dan verwachte invoering van het biodieselmantel in Indonesië daalde de prijs van palmolie met 20% ten opzichte van het hoogste niveau in maart. Bovendien lijkt het risico voor een groot El Nino-effect verdwenen. De rubberprijzen daalden in de eerste jaarhelft met 28% als gevolg van de hoge voorraden.

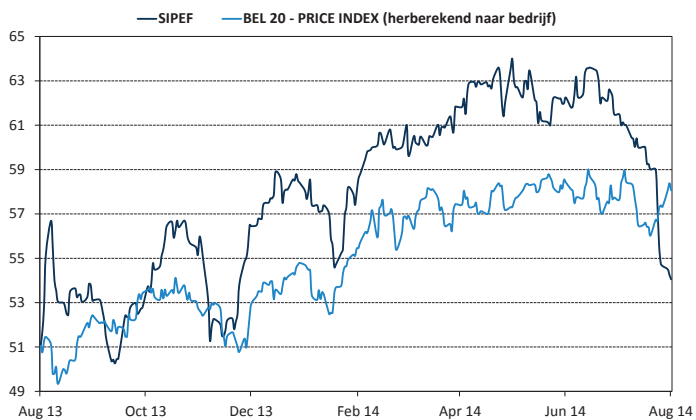
En ondanks aanwijzingen dat de macro-economische omstandigheden in China weer wat aantrekken, bleef de vraag achter.

CONCLUSIE

De gunstige productietrends bij palmolie en rubber zetten zich in het derde kwartaal verder. Rekening houdend met deze vooruitzichten en de al gerealiseerde omzet verwacht het management een hoger nettoresultaat in 2014. 79% van de palmolieproductie voor dit jaar is al verkocht voor 976 dollar per ton CIF Rotterdam. Pascale Weber voelt zich comfortabel bij de huidige prognoses voor 2014, maar zal de verwachtingen voor de palmolieprijzen voor 2015/2016 neerwaarts bijstellen van 950 naar 900 dollar/ton. Het 'opbouwen' advies wordt bevestigd omdat de meeste negatieve factoren al in de koers verrekend zijn.

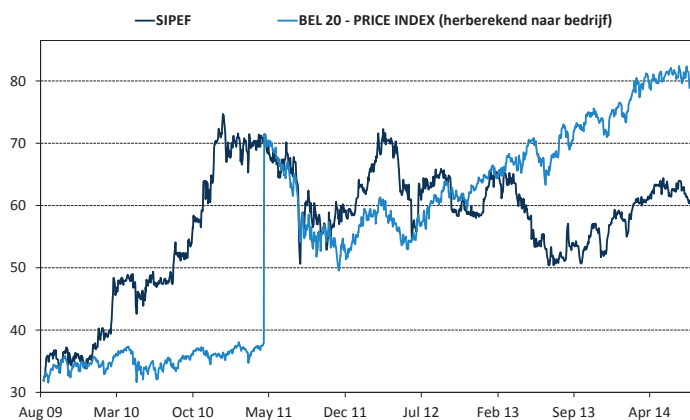
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



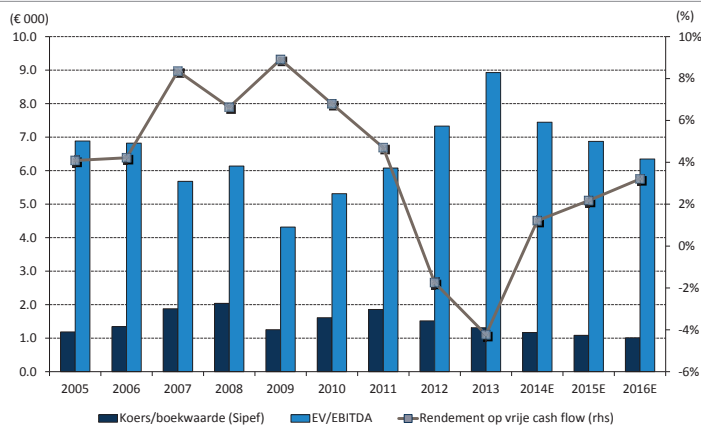
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



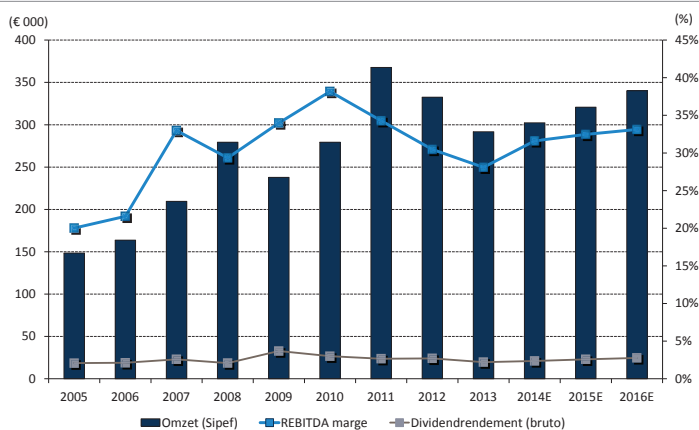
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Factset

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Factset