

Geruchtenmachine in volle gang: OCI bevestigt gesprekken met potentiële kopers

In het Beursgenotenmagazine van afgelopen november waren we enigszins terughoudend om een koopadvies voor OCI af te geven vanwege de negatieve prijsontwikkeling van onder andere stikstof. Om die reden gaven we een houdadvies met een koersdoel van € 27,50. Zeer recent heeft het management echter bekendgemaakt dat het in gesprek is met verschillende potentiële kopers. We achten de kans groot dat hier iets uit gaat komen en veranderen ons advies dan ook in 'kopen' met een koersdoel van € 32,50.



Koersverloop OCI over de afgelopen drie jaar.

Profiel

OCI, dat staat voor Orascom Construction Industries, is van oorsprong een bouw- en constructiebedrijf. Het werd in 1950 opgericht door Onsi Sawiris en groeide uit tot een van de grootste Egyptische bouwaannemers. In 2005 werden de activiteiten uitgebreid naar kunstmestproductie door belangen te nemen in twee Egyptische kunstmestfabrikanten en een eigen kunstmestfabriek in Algerije te bouwen. In 2010 werd de Europese markt voor kunstmest betreden door de overname van de kunstmest- en melaminefabrieken van DSM. Laatstgenoemde activiteiten werden omgedoopt tot OCI Nitrogen, dat gevestigd is op industrieterrein Chemelot in Geleen. In 2011 breidde OCI uit naar de Verenigde Staten met de start van de constructie van een kunstmestfabriek in Iowa en de overname van Pandora Methanol in Texas, dat OCI Beaumont werd genoemd. Met de overname in 2014 van het in Delfzijl gevestigde BioMCN werd de productiecapaciteit van methanol en bio-methanol verder uitgebreid. In 2015 werden de bouwactiviteiten afgesplitst, waarna OCI zich volledig kon focussen op zijn kunstmest- en chemische activiteiten. Anno 2023 heeft OCI een productiecapaciteit van bijna 17 miljoen ton.

De verschillende type producten

In 2022 verkocht OCI zo'n 14,5 miljoen ton aan verschillende producten. De productmix was als volgt:

1. Ammoniak (16% van het totale volume): kan direct als kunstmest worden gebruikt, maar ook als grondstof voor andere soorten kunstmest en als grondstof voor industriële chemicaliën.
2. Ureum in korrelvorm (40% van het totale volume): vanwege het hoge stikstofgehalte en de handzaamheid is dit het meest gebruikte type kunstmest.

3. Calciumammoniumnitraat (7% van het totale volume): type kunstmest dat verzuring van de grond tegengaat.
4. Ureum ammoniumnitraat (12% van het totale volume): een vloeibare kunstmestvariant.
5. Ammoniumsulfaat (4% van het totale volume): een vaste kunstmest met toegevoegd zwavel.
6. Melamine (1% van het totale volume): wordt onder andere gebruikt als grondstof voor coatings en bij de productie van laminaat.
7. Methanol (11% van het totale volume): wordt voornamelijk gebruikt als duurzame brandstof. Er zijn diverse varianten, zoals groene, grijze en blauwe methanol, afhankelijk van hoe duurzaam ze zijn geproduceerd.
8. Diesel exhaust fluid (9% van het totale volume): bestaat uit gedeïoniseerd water en ureum, en wordt toegevoegd aan diesel om de schadelijke uitstoot te verminderen.

De melamine, ammonium- en ureumproducten worden geproduceerd op basis van stikstof. De belangrijkste grondstof voor zowel de productie van stikstof als de methanolvarianten is aardgas. Dat heeft meerdere voordelen: niet alleen is het de meest schone fossiele grondstof, maar ook is het overvloedig aanwezig. Daarmee komen we ook meteen bij een belangrijk nadeel: de prijs van aardgas is erg volatiel en daarmee ook de afzetprijzen. Als afgeleide daarvan zijn ook de winstmarges volatiel, wat goed te zien is aan de resultaten over de afgelopen jaren.

Resultaten over de afgelopen jaren

Let op: het bedrijf rapporteert in Amerikaanse dollar, maar het aandeel is genoteerd in euro.

In tabel 1 is te zien dat de omzet de afgelopen drie jaar sterk is gestegen, maar dat die over de laatste twaalf maanden een forse daling laat zien. Dat blijkt het gevolg te zijn van de gedaalde afzetprijzen van stikstof. Deze prijzen zijn na een dieptepunt in het afgelopen kwartaal weer wat hersteld, maar staan nog steeds op een relatief laag niveau. Ook de winstmarge blijkt volatiel. Na de afgelopen twee topjaren, waarin de ebitda-marge 40% bedroeg, is die over de afgelopen twaalf maanden gedaald naar slechts 26%.

(in miljoen dollar)	2020	2021	2022	LTM*
Omzet	3474	6319	9713	6010
Omzetgroei	+15%	+82%	+54%	-38%
Genormaliseerde ebitda	870	2526	3891	1573
Ebitda-marge	25%	40%	40%	26%
Nettowinst	-178	570	1237	-245
Nettowinst per aandeel	-€ 0,77	€ 2,47	€ 5,35	-€ 1,06
Koers-winstverhouding	negatief	9,4x	4,4x	negatief
Dividend per aandeel	€ 0,00	€ 1,45	€ 7,05	n.v.t.
Dividendrendement	0,0%	6,2%	30,3%	n.v.t.
Nettoschuld	3730	2220	1158	2326

Tabel 1: resultaten over de afgelopen jaren. *laatste 12 maanden