

De financiële positie

(in miljoen dollar)	ACTIVA	PASSIVA	
Kas	1694	140	Korte schuld
Vorraden	308	65	Korte lease
Debiteuren	628	1848	Crediteuren
Overig	28	347	Overig
Vlottende activa	2658	2400	Vlottende passiva
PPE	5482	3880	Lange schuld
Lease assets	270	242	Lange lease
Immateriële activa	499		
Overig	558	643	Overig
Vaste activa	6809	4765	Vaste passiva
		1051	Overige belangen
		1251	Eigen vermogen
Totaal activa	9467	9467	Totaal passiva

Tabel 2: Balans per 30 september 2023.

In tabel 2 is te zien dat het eigen vermogen en de immateriële activa respectievelijk \$1251 miljoen en \$499 miljoen bedragen. Dat betekent dat de materiële boekwaarde uitkomt op \$752 miljoen, oftewel € 3,30 (\$3,56) per aandeel. De totale schuld bedraagt € 4020 miljoen, en de kaspositie \$1694 miljoen. Er blijft dan een nettoschuld over van \$2326 miljoen. De genormaliseerde ebitda over de afgelopen twaalf maanden bedroeg € 1573 miljoen, zodat de nettoschuld/ebitda ratio uitkomt op 1,5x. Daarmee heeft het bedrijf nog ruim voldoende financiële ruimte. Samenvattend kan er worden gesproken van een solide balans.

Taxaties

In tabel 3 zijn de taxaties tot en met 2025 te zien. Uitgaand van de huidige stikstofprijzen kan het verwachte nettoverlies in 2023 worden omgebogen in een bescheiden nettowinst van ongeveer een euro per aandeel in 2024 en 2025. Gezien de grote onvoorspelbaarheid van de ontwikkeling van de stikstofprijzen zijn deze taxaties puur ter referentie.

(in miljoen dollar)	2023T	2024T	2025T
Omzet	5200	5600	5750
Ebitda	1450	1600	1650
Nettowinst per aandeel	-€ 0,90	€ 0,95	€ 1,05
Koers-winstverhouding	negatief	24,5x	22,2x
EV/ebitda multiple	5,3x	4,8x	4,7x
Dividend per aandeel	€ 1,75	€ 1,75	€ 1,75
Dividendrendement	7,5%	7,5%	7,5%

Tabel 3: taxaties tot en met 2025.

Overnamegeruchten

Op 14 december ging er een persbericht uit waarin het management reageerde op overnamegeruchten die rondgingen. Volgens Bloomberg was ADNOC uit Abu Dhabi geïnteresseerd in een volledige overname van OCI en volgens andere geruchten waren er verschillende partijen geïnteresseerd in het overnemen van enkele stikstofonderdelen van het bedrijf. Het management bevestigde het laatste en zei momenteel in gesprek te zijn met meerdere potentiële kopers. Het verkopen van een of meerdere onderdelen zien wij als een absoluut positieve ontwikkeling, omdat op die manier de balans flink kan worden versterkt, wat het risicoprofiel verlaagt. Ook zou een desinvestering kunnen leiden tot het uitkeren van een bonusdividend.

Conclusie: kopen rond de € 23,50

Puur op basis van de waarderingmultiples is het aandeel niet bijzonder goedkoop, maar ook zeker niet duur. Het feit dat het management bekend heeft gemaakt dat het in gesprek is met verschillende geïnteresseerde partijen, betekent dat we ons houdadvies omzetten in een koopadvies en het koersdoel verhogen van € 27,50 naar € 32,50. Gezien de onzekere uitkomst van de gesprekken die nu plaatsvinden, achten we een belegging in OCI alleen geschikt voor speculatief ingestelde beleggers.

Auteur heeft op moment van schrijven een positie in OCI.

Belangrijke datum

26 februari 2024: publicatie cijfers over het vierde kwartaal

Belangrijke aandeelhouders

Nassef Sawiris: 38,7%
Yousriya Loza Sawiris: 9,2%
Samih Sawiris: 5,0%
Inclusive Capital Partners: 5,0%
Thornburg Investment Management: 3,0%

Kerngegevens

Naam: OCI NV
Ticker: OCI
Sector: Agro en Chemie
Beurs: Euronext Amsterdam
ISIN: NL0010558797
Koers: € 23,30
52-weeks laag: € 17,94
52-weeks hoog: € 36,96
Totaal aantal uitstaande aandelen: 211 miljoen stuks
Koers EUR:USD: 1,10
Marktkapitalisatie: \$5408 miljoen (€ 4916 miljoen)
Kaspositie: \$1694 miljoen
Totale schuld: \$4020 miljoen
Nettoschuld: \$2326 miljoen
Enterprise value (EV): \$7734 miljoen
Materiële boekwaarde: \$752 miljoen
Materiële boekwaarde per aandeel: € 3,30 (\$3,56)
Verwacht dividend per aandeel: € 1,75
Dividendrendement: 7,5%
Website: www.oci-global.co