

# BLEEK IMAGO EN DITO PRESTATIES VOOR kunstmestgigant OCI

**Een vlucht uit Egypte en een springplank naar Amerika.** Dat waren twee redenen voor de Egyptische multimiljardair Nassef Sawiris om zijn bedrijf OCI zeven jaar geleden naar de Nederlandse beurs te brengen. Ondanks opname in de Midkapindex is de kunstmestfabrikant nauwelijks zichtbaar op de beurs. Klinkende cijfers heeft OCI ook nog niet kunnen overleggen.

**D**e gebrekkige bekendheid heeft waarschijnlijk twee oorzaken.

Aan de ene kant heeft OCI weinig binding met Nederland, ondanks de aanwezigheid van een melaninefabriek in het Limburgse Geleen.

Anderzijds vallen de financiële resultaten van de afgelopen jaren tegen. De koers van het aandeel OCI is sinds de beursgang gehalveerd. Hebben beleggers wel iets te zoeken bij deze meststof-fengigant?

Controlerend aandeelhouder Nassef Sawiris zwaait de scepter over OCI. Het bedrijf behoort tot de grootste mondiale producenten van meststoffen en chemicaliën. Twee derde van de omzet is

afkomstig van klanten in de landbouw, de rest komt van industriële klanten. OCI verzorgt voor zijn klanten zowel productie, opslag als distributie van meststoffen en chemicaliën.

De beursgang in Amsterdam in 2013 fungeerde als springplank naar de Verenigde Staten, dat door de revolutie in schaliegas een goedkope energieproducent was geworden en daarmee aantrekkelijk voor de energie-intensieve activiteiten van OCI.

OCI bouwde in de Amerikaanse staat Iowa een grote kunstmestfabriek. Gelijktijdig werd honderden kilometers zuidelijker in de staat Texas een volledig nieuwe fabriek voor methanol uit de grond gestampt.

Door deze uitbreiding van de capaciteit produceert OCI momenteel jaarlijks 16 miljoen ton aan stikstofmeststof, methanol, dieseluitlaatvloeistof en melanine. Dat komt overeen met een jaarlijkse stijging van liefst 10 procent gemeten vanaf de beursgang in 2013. OCI is nu de vierde grootste meststofspeler ter wereld achter het Amerikaanse CF Industries, het Noorse Yara en het Canadese Nutrien.

## KOSTENVOORDEEL

De ligging van de fabrieken is geen toeval. Zij bevinden zich op strategische locaties, bijvoorbeeld dicht bij de boeren in het Midwesten van Amerika (de zogeheten Corn Belt). Dat levert een kosten-

## OCI LANGS DE MEETLAT

Is OCI een interessante belegging? De VEB beoordeelt het bedrijf aan de hand van vijf criteria.



OCI's operationele rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) ligt met circa 3 procent beneden de kapitaalkosten van 8 procent (WACC). Bij de huidige lage stikstofkunstmestprijs is OCI niet in staat waarde te creëren voor aandeelhouders.

Pas wanneer de stikstofkunstmestprijs stijgt, kan OCI profiteren van zijn toegenomen productiecapaciteit.



De kunstmestfabrikant zag de omzet de laatste vijf jaar met ongeveer 5 procent per jaar toenemen. Het bedrijf heeft de afgelopen jaren zijn productiecapaciteit flink uitgebreid. Met de hogere kapitaalbasis wordt echter geen waarde gecreëerd, en dus hebben beleggers voorlopig nog geen profijt van de toegenomen capaciteit.