

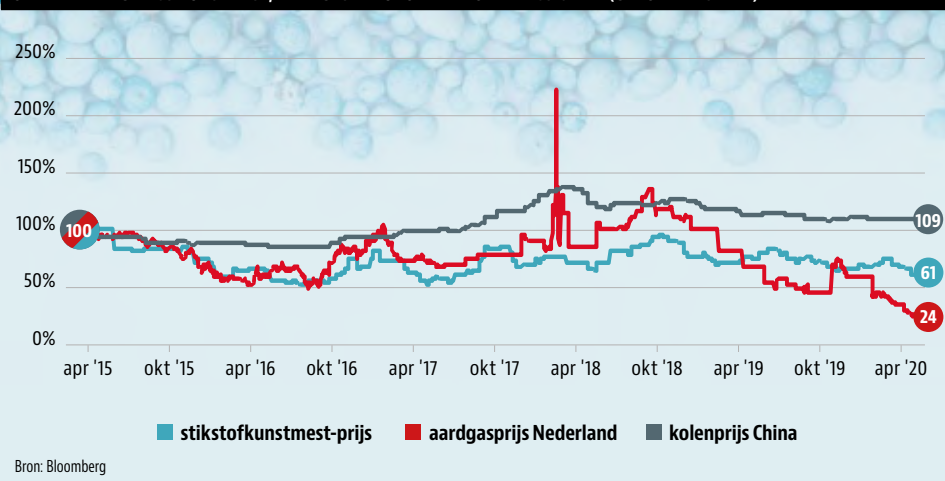
voordeel op ten opzichte van concurrenten, die vaak kunstmeststoffen vanuit verre landen moeten aanvoeren.

OCI is afhankelijk van de hoeveelheid maïs en andere gewassen die deze boeren ieder jaar planten. Door het gebruik van meststoffen stijgt de maïsopbrengst van de boeren. Beleggers dienen zich daarbij wel te realiseren dat de producten van OCI op zichzelf niet uniek zijn en dus geen onderscheidend vermogen hebben. Er is veel concurrentie en klanten laten zich bij hun aankoopbeslissing vooral leiden door de prijs.

Het succes van OCI hangt daardoor vooral af van kostenbeheersing. Sawiris en de zijnen moeten vooral zorgen dat kostenfluctuaties (denk in het bijzonder aan aardgasprijzen) goed worden beheerst en kunnen worden doorberekend aan klanten. Ook bij andere producenten wordt de meststofprijzen gedreven door de kosten, die voornamelijk bestaan uit aardgas of steenkolen (in China).

De recente daling van de gasprijzen in Europa en Azië heeft grote impact op de marginale kosten van de productie van kunstmeststoffen. Enkele jaren geleden lag de mondiale spotprijs van stikstofmeststof nog op of onder de aardgasprijzen in Europa en Azië. Hierdoor was het niet rendabel om stikstofmeststof te produceren. Inmiddels is de situatie in deze regio's omgekeerd, waardoor het momenteel wel aantrekkelijk is voor spelers om stikstofmeststoffen te produceren. Het gevolg is meer aanbod van

ONTWIKKELING PRIJS KUNSTMEST, AARDGAS IN EUROPA EN KOLENPRIJS CHINA (GENORMALISEERD)



meststoffen en dus lagere stikstofmeststofprijzen.

IN DE VERDRUKKING

Mede door lagere gasprijzen in Europa en Azië staan de prijzen van meststoffen al sinds 2018 onder druk. Terwijl de lagere meststofprijzen bij Europese en Aziatische concurrenten gecompenseerd wordt door de lagere gas- of kolenprijzen, is bij OCI ongeveer 40 procent van de productiecapaciteit gevestigd in het Midden-Oosten. De gascontracten van OCI in deze regio zijn weliswaar afgesloten tegen historisch gunstige, maar wel vaste prijzen (die alleen voor inflatie gecorrigeerd worden).

Wanneer de prijzen van kunstmeststoffen stijgen is dit gunstig voor OCI, want dan stijgt de winstmarge van het bedrijf. Maar als de prijzen dalen, zoals momenteel het geval is, ziet OCI minder profijt dan concurrenten, omdat het niet kan profiteren van de ook lagere energieprijzen. Anders gezegd, OCI heeft een gedeeltelijk inflexibele kostenstructuur. Een toenemende vraag die hand in hand gaat met stijgende verkoopprijzen is een voorwaarde om goede resultaten te kunnen boeken.

Een eventuele stijging van de meststoffenprijzen is vooral afhankelijk van het herstel van de wereldeconomie. Zo'n 40 procent van de maïsproductie in de Verenigde Staten en 20 procent wereldwijd wordt bijvoorbeeld gebruikt voor de productie van ethanolbrandstof. De ontwikkeling van de prijs van ethanol is grotendeels afhankelijk van de olieprijs, die door de zwakke wereldeconomie fors lager staat.

De uitbreiding van productiecapaciteit in vooral de Verenigde Staten heeft ervoor gezorgd dat de balans van OCI een stuk langer is geworden. De kapitaalbasis is de afgelopen tien jaar met ruim 5 miljard dollar verhoogd. De nieuwe fabrieken vergden een miljardeninvestering en die staan inmiddels dus op de bedrijfsbalans. Bij de huidige lage stikstofmeststof- en methanolprijzen is OCI echter niet in staat om waarde te creëren met deze investeringen. Het is bij deze lage meststofprijzen onmogelijk om een rendement te halen op het ingezette kapitaal dat hoger ligt dan de kapitaalkosten.

Om wel waarde te creëren voor aandeelhouders is OCI dan ook afhankelijk van hogere meststof- en methanolprijzen. Dit kan gebeuren door hogere kolenprijzen in China



OCI realiseerde de afgelopen jaren een lage ROIC en beperkte vrije kasstroom. Dit zal een belangrijke verklaring zijn voor de daling van de aandelenkoers, waardoor de waardering op de beurs historisch laag is. Beleggers betalen momenteel 9 keer het verwachte brutobedrijfsresultaat (ebitda).