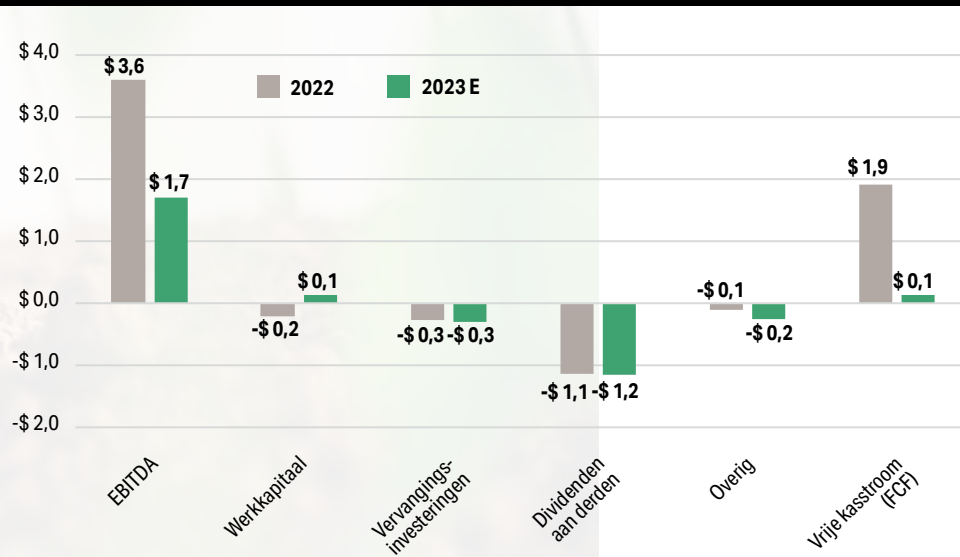


DRUK OP DE KASSTROOM DOOR LAGERE VERKOOPPRIJZEN



Bron: verslagen OCI, Bloomberg, berekening VEB. Bedragen in miljarden Amerikaanse dollars.

voor OCI duidelijk merkbaar. De afgelopen maanden zijn de prijzen van diverse producten die OCI verkoopt fors gedaald, waaronder bijvoorbeeld de prijs van ureum. Die zakte van gemiddeld 756 dollar per ton in 2022 naar 320 dollar per ton in juni.

LAGERE VERDIENCAPACITEIT

Ook in de cijfers zijn die ontwikkelingen terug te zien. OCI profiteerde vorig jaar flink van de hogere kunststofprijzen. Omzet en ebitda van OCI zijn hierdoor spectaculair toegenomen. Het afgelopen jaar is de ebitda gestegen tot maar liefst 3,6 miljard dollar (2021: 2,5 miljard dollar).

Door de dalende verkoopprijzen vallen de financiële resultaten bij OCI nu in rap tempo terug. Volgens berekeningen van de VEB ligt de verkoopprijs van de kunststoffen, gemeten sinds de start van het jaar, de helft lager dan over heel 2022 (911 dollar per

**ALS DE
PRIJZEN NIET
VERBETEREN,
ZAKT DE
EBITDA**

ton). Deze gemiddelde verkoopprijs ligt bij de spotprijzen van vandaag zelfs 60 procent lager (de prijzen zitten in een dalende trend).

Als de verkoopprijzen niet verbeteren zal – uitgaande van een stabiel verkoopvolume – de ebitda van OCI dit jaar vermoedelijk terugzakken tot 1,7 miljard dollar. De vrije kasstroom, de cash die daadwerkelijk binnenstroomt en gebruikt wordt voor de uitkering van het dividend, ligt echter een stuk lager dan de ebitda.

Dat komt vooral omdat veel van de activiteiten in het Midden-Oosten vallen onder Fertiglobe, een joint venture van OCI en het nationale oliebedrijf van Abu Dhabi (ADNOC). De omzetten en winsten van deze activiteiten zijn volledig terug te zien in OCI's jaarverslag, maar onderliggend stroomt flink wat geld de kas uit omdat de minderheidsaandeelhouders van de Fertiglobe-onderdelen dividend ontvangen.

Hier is sprake van een vertragend effect. Dankzij de recordwinsten van vorig jaar gaat volgens OCI dit jaar minimaal 1,2 miljard dollar (2022: 1,1 miljard dollar) aan dividend de kas uit naar derde partijen (zie grafiek).

Dat bedrag kan verder oplopen als Fertiglobe ook later dit jaar besluit om dividend uit te keren.

DIVIDEND HOUDBAAR?

Daarnaast moet OCI, om z'n fabrieken draaiende te houden, ieder jaar 300 miljoen dollar uitgeven. Zo blijft van de geschatte 1,7 miljard dollar aan ebitda dit jaar een vrije kasstroom over van 100 miljoen dollar (zie grafiek).

Dat is onvoldoende om de dividendbelofte van jaarlijks 400 miljoen dollar in te kunnen lossen. Laat staan dat er ruimte is voor een extra variabele uitkering.

In april keerde OCI al zo'n 800 miljoen dollar uit aan aandeelhouders (200 miljoen dollar als deel van de toegezegde 400 miljoen, aangevuld met een flinke variabele uitkering op basis van de *free cashflow*). Ook is de resterende 200 miljoen dollar voor oktober al toegezegd (die zijn ook niet meegenomen in de grafiek). Als we dit allemaal bij elkaar schuiven, loopt de nettoschuld bij de huidige marktomstandigheden dit jaar op tot 2,5 miljard dollar (2022: 1,2 miljard dollar).

Enig rekenwerk laat zien dat de schuldratio door de combinatie van een lagere ebitda en een hogere schuld mogelijk zal stijgen tot 1,4 (2022: 0,3). Dat is nog altijd lager dan OCI's streefgetal van maximaal 2, waardoor er nog steeds ruimte is om de uitkering niet uit de cashflow, maar uit de balans te betalen.

Maar OCI-cfo Hassan Badrawi zal – ook gezien zijn eerdere ervaringen met hoge schulden – de veilige *investment grade status* voor zijn uitstaande obligaties willen behouden.

In een scenario waarin de kunststofprijzen op dit lage niveau blijven, zal de ebitda in 2024 – bij een stabiel productievolume – verder zakken tot 1,5 miljard dollar. Dan zal moeten blijken hoe hard de belofte van de dividendbodem van 400 miljoen dollar is.