



## Vopak biedt perspectief

vr 30 okt 2015, 18:00 | [DFT.nl](#)  
door Syb van Slingerlandt

---

**Is Vopak na de sterke koersdaling in de afgelopen zes maanden aantrekkelijk genoeg om op als langetermijnbelegging op te pikken? Wij zochten het voor u uit.**

In eerdere DFT [artikelen](#) lieten we zien waarom jonge mensen beter beleggen dan sparen voor hun pensioen. Bij een “buy and hold” strategie worden prachtige ondernemingen voor een redelijke prijs gekocht. Daarna rijden we mee op de rug van de ondernemer zolang hij voor ons goed geld verdient.

### Vopak is een prachtige onderneming

Koninklijke Vopak is een wereldwijd opererende tankterminal operator gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Het bedrijf is ontstaan in 1999 door de fusie van Koninklijke Pakhoed en Koninklijke Van Ommeren Pakhoed is in 1967 ontstaan uit een fusie van Pakhuismeesteren en Blauwhoed. Blauwhoed heeft een historie die zelfs teruggaat tot het jaar 1616. In 1998 werd besloten de zelfstandige bedrijven Koninklijke Pakhoed NV en Koninklijke Van Ommeren te fuseren. Beide bedrijven waren actief op het gebied van de opslag in tanks van ruwe olie, petroleumproducten, chemicaliën en plantaardige oliën, tankschepen en andere transportdiensten. Sinds de fusie gaat de combinatie verder onder de naam Vopak.

### Management

In 2010 maakt Vopak bekend dat CEO John Paul Broeders Vopak verlaat om bestuursvoorzitter te worden van SHV. Per 1 januari 2011 wordt Eelco Hoekstra benoemd tot CEO. Op 15 mei 2011 overlijdt John Paul Broeders op 47 jarige leeftijd.

### Missie en strategie

De business van Vopak is kapitaalintensief. Vopak is daarom in het bijzonder attent op een goede verhouding risico-rendement van de totale portfolio terminals en een gedisciplineerde allocatie van de middelen van de onderneming. Vopak onderscheidt als terminals: major hubs, terminals voor groei in gasmarkten wereldwijd, import en distributie terminals in markten met structurele tekorten en terminals voor de (chemische) industrie.

Selectie van groeimogelijkheden binnen deze vier typen business models zal resulteren in een geleidelijke verschuiving binnen de terminal portfolio.

### Aandelenkapitaal en free float

Het aantal geplaatste aandelen bedraagt eind 2014 127.835.430, waarvan 127.625,430 uitstaan. De free float bedraagt 45,2% en de gekapitaliseerde waarde €4,5 miljard

### Financiële risico's

De groep staat bloot aan een aantal financiële risico's, zoals veranderende wisselkoersen en rente. Vopak maakt gebruik van financiële derivaten om deze risico's onder controle te houden, conform de door de raad van bestuurde goedgekeurde richtlijnen.

**Vopak voldoet aan al onze [selectiecriteria](#)**

Wij zijn niet verbaasd dat HAL een groot belang heeft in Vopak. HAL is een lange termijn belegger en trekt zicht niets aan van korte termijn koersbewegingen. Van belang is dat het management de meer dan gemiddelde winstgevendheid van Vopak ook in de toekomst vast kan houden. Ook voor ons is dat de belangrijkste reden waarom Vopak een aantrekkelijke belegging is.

## Toename kapitaalbasis en winstgevendheid

Het Eigen Vermogen Per Aandeel nam toe van €4,38 eind 2002 tot €18,13 eind 2014, ofwel een jaarlijkse toename van gemiddeld 12,6%. Bij gelijkblijvende winstgevendheid betekent dit een jaarlijkse toename van de winst met 12,6%. De winst per aandeel bedroeg in 2002 €0,83 en de consensus prognose voor 2016 €2,53.

## Waardering

De waardering van door ons geselecteerde ondernemingen stemmen we af met een panel bestaande uit bedrijfseconomen, accountants, analisten uit de pensioenwereld, een fiscaal econoom, een IT-ondernemer, een autohandelaar en een natuurkundige.

## Winstgevendheid

Wij relateren het netto bedrijfsresultaat aan het bedrag dat door aandeelhouders is ingebracht in de vorm van kapitaal en ingehouden winsten (=Rentabiliteit Eigen Vermogen). De REV bedroeg de laatste 5, 10 en 15 jaar gemiddeld 14,8%, 16,2% en 13,3% per jaar. De prognoses van de winst per aandeel voor de komende twee jaar vertalen zich in een REV van resp. 13,4% en 12,7%.

## Dividendbeleid

Vopak heeft een dividendbeleid waarbij 25-50% van de netto winst wordt uitgekeerd in de vorm van cash of aandelen. Over de laatste 10 jaar werd gemiddeld 32,1% van de winst uitgekeerd in cash.

Onderstaande waarderingsgrafiek is interactief. De grafiek wordt geactiveerd door op de van [Slingerlandt site](#) op de onderneming Vopak te klikken.

Foto: Invest4You



Klik [hier](#) voor vergroting

De waarde van Vopak is berekend op €50,- per aandeel bij een huidige beurskoers rond €36,-. Door Hendrik Oude Nijhuis, nauw betrokken bij het voorbereidende werk, is inmiddels een [analyse over Vopak](#) opgesteld.

## Conclusie van het panel

## Conclusie van het panel

Vopak is een meer dan gemiddeld winstgevende onderneming met consistente bedrijfsresultaten, goede lange termijn vooruitzichten en geschikt als belegging voor de lange termijn. Het panel hanteert een lange termijn REV van 14% en met 7,5% (in navolging van meerdere pensioenfondsen) een wat lagere discontofactor dan de gebruikelijke 9%. De berekende waarde komt daarmee op €50,00 per aandeel. Bij een gehanteerde veiligheidsmarge van zo'n 40% acht het panel het aandeel koopwaardig rond een koers van €29,00.

## Hoe vind ik prachtige ondernemingen?

Abonnees van de site [www.vanslingerlandt.com](http://www.vanslingerlandt.com) (jaarabonnement €195,-) krijgen een email zodra het onafhankelijke panel zich kan vinden in de selectie en koopwaardigheid van een geselecteerde NL onderneming. Hetzelfde geldt zodra een eerder geselecteerd aandeel niet meer voldoet. Op de interactieve site kunnen beleggers net als het panel eigen waardeberekeningen maken. Vervolgens beslissen zij zelf hoe zij hun portefeuille inrichten. Koop-/verkoopopdrachten geven zij zonder tussenkomst van ons door aan hun eigen bank. Historisch ligt het aantal transacties op zo'n 4 per jaar. Daarmee zijn de transactiekosten minimaal.

*Syb van Slingerlandt is directeur bij [Invest4You NV](http://Invest4You.NV). Eerder was hij als partner van EY veelvuldig betrokken bij de waardering van ondernemingen in Nederland, België en Verenigde Staten. Vanaf 1986 onderhoudt hij een database waarbij waarderingsgrondslagen van ondernemingen zodanig zijn aangepast dat ondernemingen kunnen worden geselecteerd waar het vermogen van de aandeelhouder het best rendeert. Hij kan op elk willekeurig moment posities hebben in de in deze analyse genoemde financiële markten en/of instrumenten. Kijk voor nadere gegevens van de in dit artikel genoemde onderneming op [www.vanslingerlandt.com](http://www.vanslingerlandt.com). De informatie in deze analyse is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.*



**Syb van Slingerlandt is columnist op [dft.nl](http://dft.nl). Klik [hier](#) voor een overzicht van eerder gepubliceerde artikelen.**