

BeursProf

20 september 2022

Deze week

- **ZIM Integrated Shipping (ZIM)**

Welkom bij weer een nieuwe BeursProf. In sombere markten gaan wij weer op zoek naar kansrijke kleine aandelen. Deze week hebben we een bijzonder aandeel voor u, ZIM Integrated Shipping, welke in de curieuze situatie verkeert dat het een dividend uitkeert dat bijna gelijk is aan de beurskoers.

ZIM Integrated Shipping

Wat direct opvalt aan het aandeel is dat het in de curieuze situatie verkeert dat het bedrijf de laatste 12 maande een dividend heeft uitgekeerd (\$27.10) dat bijna gelijk is aan de beurskoers! Een dividendrendement van bijna 100%, dat hebben we eigenlijk nog nooit eerder gezien.

Op het eerste gezicht zou je geneigd zijn te denken dat dit een stormloop op de aandelen zou moeten produceren, maar niets is minder waar:



En zo'n absurd hoog dividendrendement kan natuurlijk niet zo blijven, maar het bedrijf is financieel uiterst gezond. Laten we het bedrijf eerst introduceren, om daarna te beschrijven waar deze zo op het oog absurde situatie vandaan komt, en wat er waarschijnlijk gaat gebeuren.

ZIM is een Israëlisch bedrijf dat nog niet zo lang geleden een Amerikaanse beursnotering kreeg, het ging in februari 2021 naar de beurs met een introductiekoers van \$15.

Het aandeel is sindsdien behoorlijk gestegen:



Maar in maart van dit jaar werd de hoogste beurskoers neergezet van \$91 (intraday) en sindsdien is de koers sterk gekelderd en er is nog maar een derde over van die hoogste koers.

Het bedrijf

ZIM is een vernieuwend bedrijf in de conservatieve zeevaart, het opereert op een zogenaamd asset-light bedrijfsmodel, dat wil zeggen dat het niet de eigenaar is van de schepen, maar deze worden gecharterd, alle 149 schepen.

Dat biedt voordelen, het bedrijf kan flexibel inspelen op veranderende omstandigheden en heeft veel minder kapitaal nodig (zoals gezegd, een asset-light bedrijfsmodel).

Met 149 schepen heeft het bedrijf inmiddels de tiende grootste vloot ter wereld, ondanks dat het dus niet de eigenaar is van die schepen. Het bedrijf heeft een interessante bedrijfsstrategie:

Execution based on core competencies – innovation, agility, excellence



Het bedrijf gebruikt AI om optimaal gebruik te maken van de marktmogelijkheden, het uitkiezen van de gunstigste segmenten en de gunstigste routes. Het bedrijf heeft met haar charter model de flexibiliteit om snel in te spelen op veranderende omstandigheden.

Beleggen is risicovol. U kunt meer dan uw inleg verliezen.

Waar het vooral een voortrekkersrol in speelt is om de klant in het centrum van het bedrijfsproces te plaatsen, dit doet het bedrijf middels een gesloten telematische bedrijfsvoering waar op ieder moment elke container kan worden gelokaliseerd.

Een andere loot van de bedrijfsstrategie is een verschuiving naar schonere brandstoffen, in casu LNG. Dit biedt een aantal voordelen:

- Lagere kosten
- Het bedrijf wordt interessanter voor klanten die naar wegen zoeken om hun carbon footprint te reduceren.

Van de 46 nieuwe schepen die het bedrijf voor 2023 en 2024 heeft gecharterd worden er 28 aangedreven door LNG en het bedrijf sloot een [\\$1B LNG contract](#) met Shell.

Bijzonder voor een shipping bedrijf is dat het participeert in de Israëlische startup scene, een bijzonder vruchtbare grond. ZIM investeert in jonge techbedrijfjes in een vroeg stadium, als een soort incubator, uit de tweede kwartaal analistenbijeenkomst:

We have been very active on this front and have recently completed four investments. We did two follow-on investments in WAVE BL and Sodyo, and first time investment in Data Science Group and Hoopo Systems. Highlighting our most recent investment in Hoopo, they are a provider of cutting-edge tracking solution for unpowered assets. The solution is extremely durable, cost-efficient and power-efficient creating a tracking device that can last up to 10 years without changing the power source. Our investment in Hoopo would be used in part to develop a solutions suitable for the containers.

[Hoopo](#) kan ook direct bedrijfsmatig van dienst zijn, gezien de belangrijke telematicadiensten van ZIM, maar dat geldt eigenlijk voor alle recente participaties:

Investing in growth engines



Data science and AI to enhance operations and profitability



Next generation scanning technology



Cutting edge, power efficient tracking system



eB/L blockchain solution

Flexibiliteit bij tegenwind

Een uiterst belangrijk element in de bedrijfsstrategie is het capital-light o

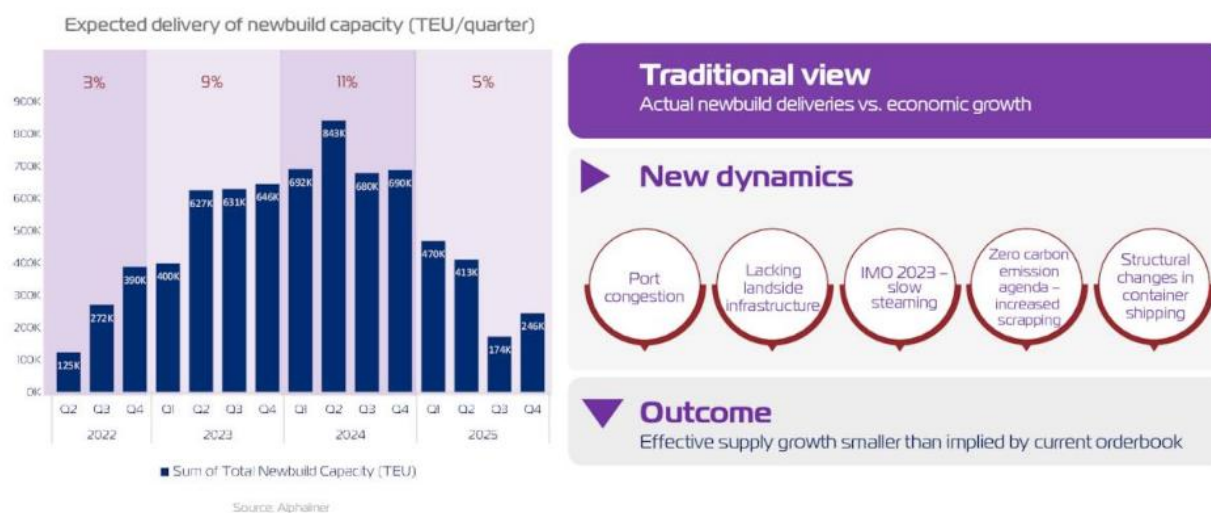
Maintaining flexibility in our fleet management strategy, so we can match our capacity with customer demand remained a core focus for us.

Er is behoorlijke angst voor een min of meer wereldwijde recessie, welke de shipping rates en volumes onder druk kan zetten. Deze angst is al redelijk in de container rates gaan zitten, van [freightos](#):



Bovendien komt er nogal wat additionele capaciteit online in de komende jaren:

New dynamics impacting supply/demand balance



We kunnen aan de hand van shipping rates en de cashflow een inzicht krijgen in hoe de dalende rates de cashflow van het bedrijf beïnvloedt. In het tweede kwartaal kon het bedrijf bijvoorbeeld maar liefst \$1.6 miljard aan free cashflow noteren, een toename van 93% op het tweede kwartaal van vorig jaar.

Echter, in het tweede kwartaal van dit jaar waren de shipping rates 64% hoger dan tijdens het tweede kwartaal van vorig jaar toen het bedrijf desalniettemin nog \$861M aan free cashflow genereerde. Er is dus sprake van een behoorlijke buffer.

Beleggen is risicovol. U kunt meer dan uw inleg verliezen.

We moeten wel bedenken dat freight rates weliswaar de belangrijkste determinant van de winstgevendheid van het bedrijf vormen, maar transportvolumes ook.

In een min of meer wereldwijde recessie (waar beleggers bang voor lijken te zijn) kunnen ook de handelsvolumes dalen, hetgeen de inkomsten van het bedrijf verder onder druk zal zetten.

Hoewel het bedrijf geen invloed heeft op shipping rates hebben ze wel enige invloed op shipping volumes, de effecten kunnen op zijn minst worden verzacht door elementen van de bedrijfsstrategie:

- Het charter model stelt het bedrijf in staat de capaciteit redelijk snel aan te passen aan de vraag.
- De AI-capaciteiten betreffende het identificeren van de gunstigste sectoren en routes (bijvoorbeeld veel in Azië, waar de handel nog volop bloeit) kan helpen.
- Het bedrijf heeft met haar klantvriendelijke gesloten telematica systeem en groene credentials wellicht een streepje voor op veel van de concurrentie.

Bovendien herbevestigde het management nog eens de vooruitzichten voor dit jaar:

Reaffirming 2022 full-year guidance; expected record year of earnings and profitability



U ziet hier ook dat de snelle daling van de wekelijkse shipping rates veel minder snel wordt gevolgd door gecontracteerde rates, deze blijven gemiddeld bijna twee keer zo hoog vergeleken met vorig jaar.

Management heeft wel de verwachtingen voor de volumegroei naar beneden bijgesteld van 5% tot 2% to 3%. Bovendien blijft de bezetting van de vloot hoog:

So our vessels have been selling full up until today and for the remainder of the year we are also assuming that the utilization will continue to be extremely strong, and this is why, we think that we will be able to catch up on our volume assumption on a full year basis, because utilization will remain strong

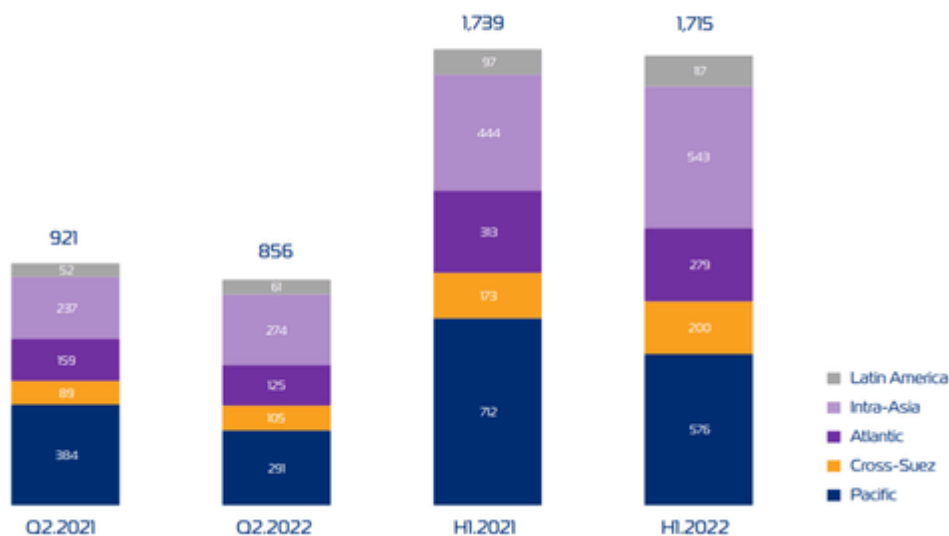
De redenen dat management volumegroei verwacht in de tweede helft van het jaar zijn simpel, ze krijgen extra capaciteit middels een paar nieuwe schepen en ze verwachten dat de verstopping in met name Amerikaanse havens minder wordt.

Mocht dat laatste niet het geval zijn, dan heeft dat overigens een uitwerking op shipping rates, die blijven dan hoger zodat het mogelijke verlies aan volume wordt gecompenseerd door hogere shipping rates.

Een andere indicatie is dat van de verwachte \$7.8-\$8.2 miljard aan adjusted EBITDA in H1 hier \$4.6 miljard goed voor was, management verwacht dus nog \$3.2-\$3.6 miljard aan adjusted EBITDA in de tweede helft van dit jaar, een vertraging maar nog zeker een bonanza.

Prettige bijkomstigheid is dat het grootste deel, bijna tweederde van de omzet, uit Azië komt, waar vooralsnog de economische groei minder onder druk staat en de intra-regionale handel sterk is opgebloeid.

Volume breakdown by geographic trade zone (K TEU)



Management verwacht een langzame daling in de historisch hoge freight rates (tweede kwartaal analistenbijeenkomst):

While we anticipate some decline rates for the remainder of the year, we expect the normalization to be gradual and support ZIM reassume 2022 guidance, which as I mentioned, will enable us to post another year of record earnings.

Maar deze daling is niet genoeg om de vooruitzichten voor de rest van het jaar te vertroebelen, management heeft dus de guidance nog eens bevestigd.

Hoewel de komende kwartalen nog goed lijken, vooral door de verminderde verstopping van Amerikaanse havens, zijn er ook tekenen van afnemende economische groei.

Recessie?

Mocht de wereldeconomie in zwaar weer komen, dan is er die flexibiliteit ingebouwd in het charter bedrijfsmodel. In 2023 lopen er 28 chartercontracten voor schepen af en in 2024 nog eens 34. Management kan dan simpelweg deze contracten niet vernieuwen.

Dat wil natuurlijk niet zeggen dat het een pijnloos scenario zou zijn omdat in het geval van een wereldrecessie de shipping rates verder zullen dalen, maar het bedrijf loopt weinig risico om overcapaciteit te moeten financieren.

Bovendien heeft het bedrijf voor deze periode ook 46 nieuwe schepen gecharterd, maar behalve dat het hier om nieuwe schepen gaat met een betere brandstoffefficiëntie is er nog een andere variabele in het spel, de charter rates (tweede kwartaal analistenbijeenkomst):

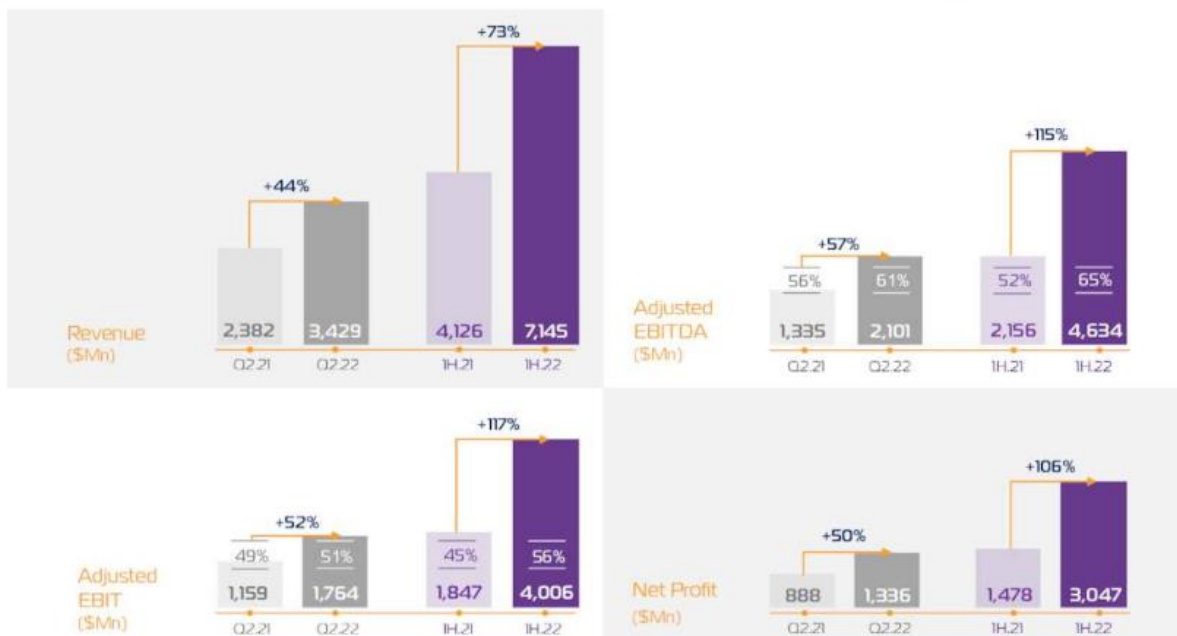
What is very important, I think, for us to emphasize is that, those vessels, yes, they are green, they are brand new, but as a result, they meet our ESG strategy and commercial positioning, that's one. But also very importantly, when it look -- when it comes to operating and the cost of operating those vessels, the chartering costs that will be paid for each of those brand new vessels, they are going to be far more competitive that they -- the last vessels that we fixed in the spot charter market, as we know, very hot.

Dit produceert een kostendaling met ieder nieuw schip dat wordt gecharterd.

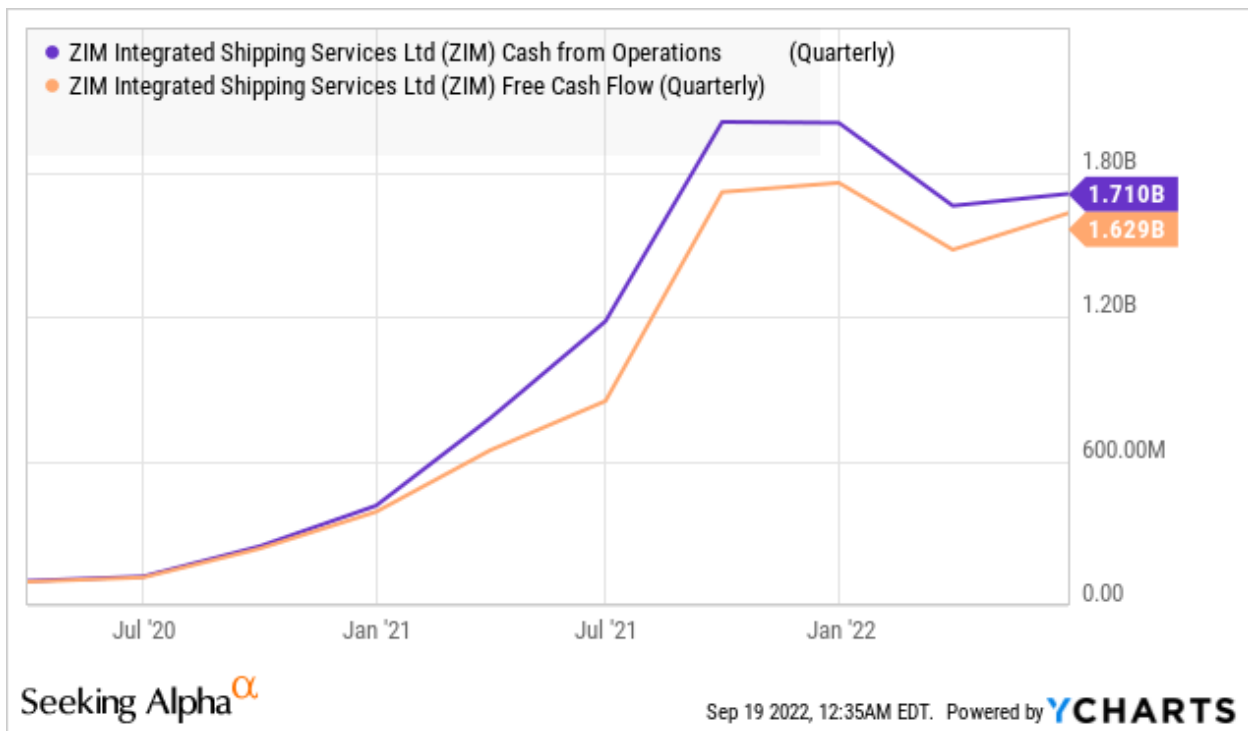
Financiën

De financiën grenzen aan het ongelooflijke:

Significant YoY improvement across all financial indicators; record 1H results

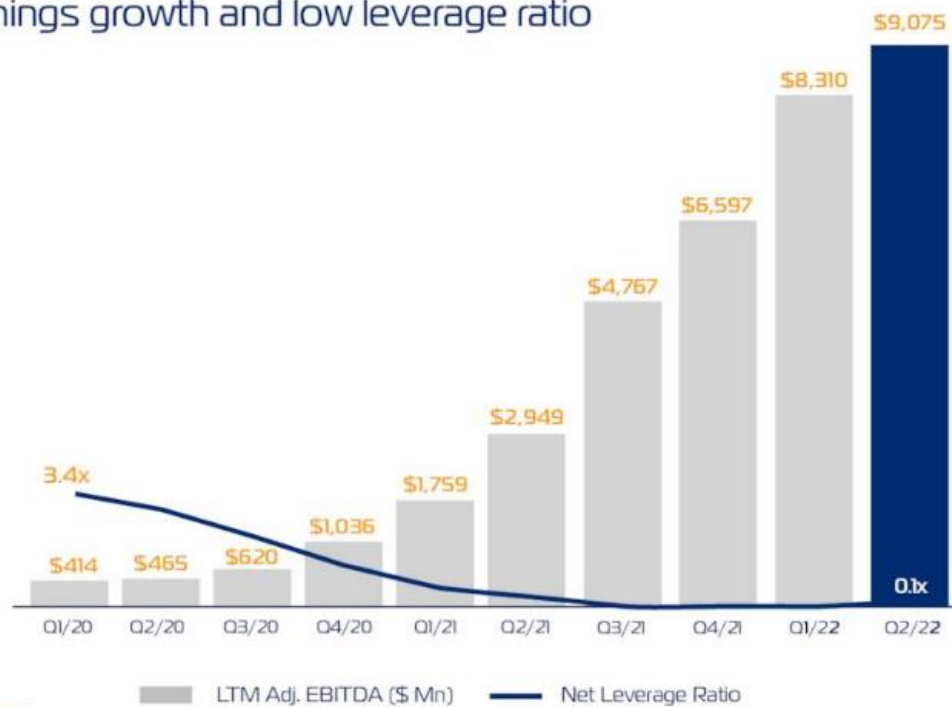


\$3 miljard winst op \$7.1 miljard omzet, dat zien we niet vaak. Een bonanza dividendrendement kan niet worden betaald zonder een bonanza cashflow, en inderdaad:



En de winst en cashflow explosie heeft, ondanks de enorme dividend uitkeringen, de balans sterk verbeterd:

Consistent earnings growth and low leverage ratio



De leverage ratio is in ruim 2 jaar van 3.4x naar 0.1x gedaald. Het bedrijf heeft nu een redelijk sterke balans:

Strong results across key operational and financial indicators*

Operational	Q2-22	1H-22	Cash flow	Q2-22	1H-22	Balance Sheet	30-6-22
Carried volume (K TEUs)	856 (-7%)	1,715 (-1%)	Free cash flow (\$ Mn)	1,639 (+788)	3,122 (+1,627)	Total debt** (\$ Mn)	4,567 (+1,226)
Freight rate (\$/TEU)	3,596 (+54%)	3,722 (+73%)	Cash conversion rate	78% (+14%)	67% (-2%)	Cash, bank deposit and investment instruments (\$ Mn)	3,937 (+88)
Revenue (\$ Mn)	3,429 (+44%)	7,145 (+73%)				Net debt (\$ Mn)	630 (-1,139)
						Net leverage ratio	0,1X

* Operational and cash flow metrics – figures in parentheses reflect comparison to the same period prior year
 Balance sheet metrics – figure in parentheses reflect comparison to year-end 2021
 ** Face value

Maar het zou misschien een beter idee zijn om meer schuld af te betalen in plaats van de enorme dividenduitkeringen, al moeten we er meteen bij zeggen dat ze vooralsnog in staat zijn om beide te doen.

Beginnen we met het dividendbeleid:

Dividend policy* (effective August 2022)	2022 dividends (to date)
Distribute 30-50% on annual net income as follows:	
Q1, Q2, Q3 – interim dividends of 30% of quarterly net income	Q1 interim dividend – \$2.85 20% of Q1 2022 net income
Q4 – 30% of quarterly net income, up to 50% of annual net income (including quarterly interim dividends)	Q2 interim dividend – \$4.75 \$3.33 – 30% of Q2 2022 net income + \$1.42 – onetime "catch up", 10% of Q1 net income

Tot nu toe was het beleid om 20% van de nettowinst als dividend uit te keren per kwartaal, maar u ziet dat dit in augustus verhoogd is naar 30%, en jaarlijks kan er zelfs sprake zijn van een dividend van 50% van de nettowinst.

Enorm? Ja, maar er blijft nog 50% van de nettowinst over om de schuld te verminderen (en/of te investeren in groei). Het is dus niet excessief, lijkt ons.

Conclusie

ZIM is een van de best gemanagede containervervoerders, ze zijn innovatief en flexibel, het capital-light charter businessmodel geeft het management de mogelijkheid om snel in te spelen op veranderende marktomstandigheden en kan de capaciteit betrekkelijk snel uitbreiden of inkrimpen.

Beleggen is risicovol. U kunt meer dan uw inleg verliezen.

Het bedrijf maakt ook gebruik van geavanceerde telematica, waardoor het elke container kan volgen via een eigen gesloten systeem en het maakt gebruik van AI in de allocatie van capaciteit.

Het bedrijf fungeert zelfs als een incubator voor relevante technologiebedrijfjes en het is een voorloper op het gebied van vergroening van de vloot.

De koers van het aandeel is de laatste maanden zwaar onder druk van de dalende spot market rates voor containers, maar het bedrijf is voor de helft van haar omzet afhankelijk van langere termijncontracten en voorziet geen sterke daling van de omzet of winst voor de rest van het jaar.

De industrie beleeft een bonanza in de vorm van enorm hoge containerrates, maar die komen nu vrij snel naar beneden op verslechterende economische vooruitzichten.

De vraag is hoe snel en hoe hard deze rates dalen, het moet wel erg gek lopen wil het bedrijf zo onder druk komen te staan dat ze de dividenduitkeringen sterk gaan verlagen of zelfs stoppen.

Sterker nog, het management heeft juist de pay-out ratio verhoogd naar 30% per kwartaal en tot 50% per jaar.

Met andere woorden, u kunt de komende kwartalen nog van een flink dividend genieten, al loopt u wel het risico dat het aandeel verder daalt. Maar hoe langer het bedrijf dividend uit blijft keren, des te goedkoper die aanschaf van de aandelen wordt.

Het ergste scenario is een onmiddellijke en snelle daling van de container rates, gevolgd door een lange depressie. U koopt de aandelen voor rond de \$29 en die kunnen in dat geval terug naar de \$10-\$15, zonder dat u al te veel dividend verdient.

Maar gezien het feit dat de helft van de omzet uit langere termijncontracten komt, zien we zelfs in dat scenario voorlopig nog wel een aardig dividend, dit jaar zeker nog \$3+ en waarschijnlijk zelfs \$5+. Dan koopt u het aandeel eigenlijk al voor \$24.

Het zal allemaal wel een stuk minder worden in 2023, maar gezien de kostenverlagingen, de flexibiliteit, de langere termijncontracten en het richten op groeigebieden zoals de intra-Aziatische handel zien we het bedrijf als een van de besten in de sector.

Lees a.u.b. aandachtig de volgende belangrijke informatie door:

De informatie waarop een beleggingsoordeel is gevormd, wordt gezocht in alle mogelijke externe bronnen die betrouwbaar worden geacht. Als dit niet het geval is, zal BeursProf steeds wijzen op de twijfelachtigheid van de verkregen informatie. BeursProf is een informatieve nieuwsbriefdienst, een aanreiker van ideeën, en mag absoluut niet gezien worden als een medium voor professioneel beleggingsadvies. BeursProf raadt de abonnee aan om elke transactiebeslissing, gebaseerd op informatie verkregen uit het magazine, te toetsen aan zijn eigen gezond verstand en research én aan de opinie van zijn financiële tussenpersoon. BeursProf wijst er ook op dat elke belegging in aandelen of opties hoogst speculatief is. De lezer van BeursProf moet dan ook beseffen dat het aan- of verkopen van aandelen of opties, op basis van de inhoud van dit magazine, enkel op eigen risico en eigen verantwoordelijkheid gebeurt. BeursProf, zijn uitgever en medewerkers houden zich aan een strikte ethische code.