

Zeder Investments Limited (“Zeder”)

Deur Jaco Scholtz, 28 Julie 2022

Capicraft belê sedert April 2021 in Zeder. Hierdie maatskappy het in Desember 2006 op die Johannesburgse Beurs (JB) genoteer. Aanvanklik was Zeder se strategie om minderheidsbelange in landbou-besighede te koop, veral die aandele van koöperasies wat in publieke maatskappye omskep is. Mettertyd het Zeder se belange só vergroot dat hulle ’n strategiese en (in sommige gevalle) beherende belang in party landbou-besighede opgebou het. Van die maatskappye waarin Zeder belê het – byvoorbeeld Pioneer, Kaap Agri en Quantum Foods – het later ook op die JB genoteer.

Gedurende Maart 2020 het Zeder hul 28,6% belang in Pioneer verkoop, alle skuld afgelos en ’n spesiale dividend verklaar. ’n Paar maande later, in Junie 2020, is Zeder se 32,1% belang in Quantum Foods verkoop. Vrae oor Zeder se strategie het begin opduik. Toe kondig Zeder se raad op 9 September 2020 aan dat die maatskappy oorweeg om hul strategie te verander, insluitende om “*waarde op ’n verantwoordelike wyse te ontsluit*” (eie vertaling). Die raad het bygevoeg: “*Zeder het belange in uitstekende maatskappye wat voordeel uit verdere beleggings in Afrika kan trek. Hierdie maatskappye is goed geposisioneer om steeds ’n betekenisvolle bydrae te lewer en om hulle besigheid plaaslik en in die res van Afrika uit te brei*” (eie vertaling). Verdere nuus is op 14 April 2021 bekendgemaak: Zeder het hulle finansiële resultate vir die jaar geëindig 28 Februarie 2021 aangekondig, ’n omsigtigheidsaankondiging gemaak en ’n dividend van R0,20 per aandeel verklaar. Dit is insiggewend om Zeder se som-van-die-dele-waardasie te bekijk:

<i>R - miljoen</i>	28 Februarie 2021	28 Februarie 2022	9 Maart 2022
Zaad	2 010	2 037	2 367
The Logistics Group	1 325	1 571	-
Capespan	1 117	1 053	1053
Kaap Agri	1 102	1 603	-
Agrivision Africa	146	146	146
Ander bates	86	250	136
Kontant	876	508	440
Totale netto batewaarde (NBW)	5 724	7 168	4 142
Netto uitgereikte aandele (miljoen)	1 538	1 538	1 538
NBW <i>per</i> aandeel (R)	4,33	4,66	2,69
Markprys (R)			1,87

Capicraft het op 14 April 2021 in Zeder begin belê. Ons aanvanklike belegging is teen ongeveer R2,70 per aandeel gemaak, 'n diskonto van 37,6% op Zeder se gerapporteerde NBW van R4,33 per aandeel. (Capicraft het later verdere beleggings in Zeder gemaak.) Ná ons oorspronklike belegging gemaak is, het Zeder in Mei 2021 'n diwidend van R0,20 per aandeel betaal; hulle belang in Kaap Agri in Maart 2022 ontbondel (op daardie stadium gewaardeer teen R1,03 *per Zeder* aandeel); en vroeg in Mei 2022 'n spesiale diwidend van R0,925/aandeel betaal (nadat The Logistics Group verkoop is).

Wanneer sulke “korporatiewe aksies” plaasvind, word die belegging se risiko verminder. Capicraft het byvoorbeeld sowat 80% van die oorspronklike belegging in kontant diwidende en 'n diwidend *in specie* (in Kaap Agri, wat Zeder ontbondel het) teruggekry. Hierdie “spesiale geleenthede” bied soms verdere kanse om alles van voor af te heroorweeg en, as dit sin maak, weer te belê.

Op 9 Mei 2022 was Zeder se oorblywende beleggings in Zaad, Capespan, Agrivision Africa, ander bates en kontant gewees – altesaam R2,69 per Zeder-aandeel werd (volgens Zeder). Moet Capicraft hulle belegging in Zeder hou? Verskillende scenario's met verskillende waarskynlikhede kan oorweeg word. Byvoorbeeld, Zeder kan Capespan noteer en ontbondel sonder belasting lekkasies. Of dalk verkoop Zeder hulle belegging in Capespan. Ander scenario's bestaan natuurlik ook.

Aanvaar Zeder sit Capespan van die hand teen die jongste waardasie (naamlik R1 053 miljoen soos op 9 Mei 2022) en dat belasting lekkasies weglaatbaar klein is. Indien so, dan word die volgende waardasie vir Zaad geïmpliseer:

Zeder netto aandele in uitreiking (miljoen)	1 538
Markprys per aandeel (Rand)	1,87
Mark-kapitalisasie (R miljoen)	2 876
Tref af: Capespan (R miljoen)	(1 053)
Trek af: Kontant (R miljoen)	(440)
Trek af: Alle ander bates (R miljoen)	(282)
Geïmpliseerde waarde vir Zaad (R miljoen)	1 101

Bogenoemde scenario impliseer 'n waardasie R1 101 miljoen vir Zaad. Is dit goedkoop? Ja, dit is. Eerstens, hierdie geïmpliseerde waardasie is 53,5% laer as Zeder se eie waardasie van Zaad van R2 367 miljoen. Tweedens, ons glo dat Zeder se waardasie van Zaad (teen R2 367 miljoen) besonder konserwatief is. Ons wil graag Zaad se resultate vir die jaar geëindig Junie 2022 bestudeer.

Capicraft se fondse belê steeds in Zeder. Ons glo dat meer waarde ontsluit gaan word.