

## “D’Ieteren draait op twee van drie cilinders”

*Uit het departement: “Nog een glaasje?”*



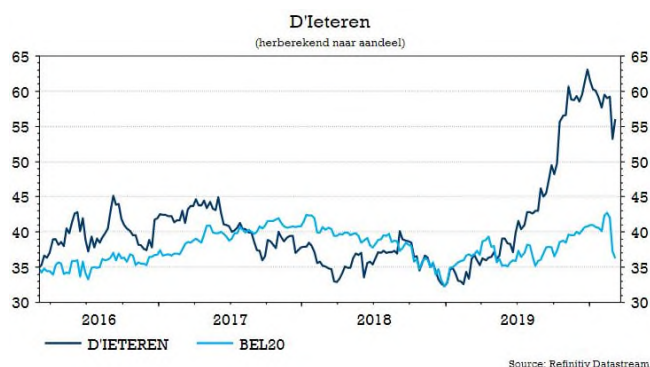
D’Ieteren (-2,9%) publiceerde deze morgen mooie resultaten, maar moet toch mee het rode bad in. De autodivisie en de voertuigenbeglazer Belron kenden een sterk 2019, terwijl Moleskine andermaal achterbleef. Per saldo ziet de groep wel ruimte voor een 15% hoger dividend. KBC Securities handhaaft het “Kopen”-advies en blikst vooruit naar verdere groei van onder meer Belron in 2020.

### D’Ieteren Auto

Het marktaandeel van de autoverdeelactiviteiten steeg tot 21,6%. De omzet dikte aan met 6% tot 3,634 miljard euro en ging daarmee boven de marktverwachting van 3,365 miljard. Die prestatie was te danken aan de positieve mix, waarbij het gewicht van de lucratieve SUV-modellen in de lift zat.

Het operationeel resultaat steeg met 5,3% en bereikte 119 miljoen euro, een eind boven de marktverwachting van 107,8 miljoen euro. De winst voor belasting was met een groei van 6,6% tot 125 miljoen euro eveneens beter dan verwacht en de vrije kasstroom verbeterde van -54,3 miljoen in 2018 naar -18,7 miljoen euro.

Voor 2020 wordt gemikt op een operationele winst voor belastingen die vlak moet blijven. Het marktaandeel zou moeten stijgen in een algemeen lagere automarkt.



### Belron

€m	2018	2019	% change
Total number of consumers (in million)	18.21	18.18	-0.2
External sales	3,839.7	4,228.1	10.1
Adjusted operating result	225.7	400.5	77.4
Adjusted operating margin	5.9%	9.5%	
Adjusted net finance costs	-59.1	-71.4	20.8
Adjusted PBT	166.6	329.2	97.6
Adjusted PBT g.s. <sup>1</sup>	82.1	172.8	110.5

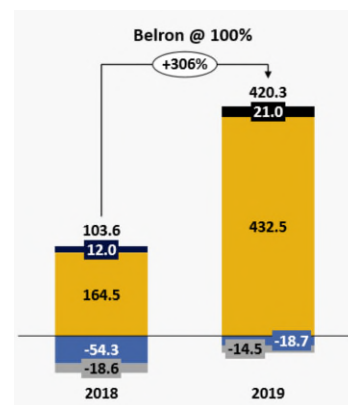
Onder meer dankzij een duwtje in de rug in de VS en ADAS (advanced driver assistance) steeg de gecombineerde omzet van de voertuigbeglazer met 10,1% tot een hoger dan verwachte 4,23 miljard euro. Daarop werd een licht kleiner dan verwacht operationeel resultaat geboekt van 400,5 miljoen euro, een toename met 77,4%. De aangepaste winst voor belastingen, deel van de groep steeg met 110% tot 172,8 miljoen euro. Hogere lasten knaagden aan het operationele resultaat. Vooruit kijkend verwacht de groep voor 2020 e en aangepaste winst voor belastingen die met 35-40% kan stijgen.

### Moleskine

Het iconische Italiaanse notaboekje zag de omzet met een sterker dan verwachte 5,9% dalen tot 163 miljoen euro. Met 35% tot 18,6 miljoen euro was de terugval op het niveau van het operationeel resultaat nog een stuk uitgesprokener. De winst voor belastingen kromp zelfs met 49,1% tot 9,8 miljoen euro. De terugval is vooral toe te schrijven aan het B2B-segment in EMEA en de groothandelsactiviteiten in Amerika. Bovendien werd een goodwill afschrijving van 102,3 miljoen euro doorgeslikt (D’Ieteren heeft dus fors overbetaald). Voor 2020 wordt minstens op een stabiele omzet gemikt, naast winstgroei voor belastingen van meer dan 10%.

### De mening van KBC

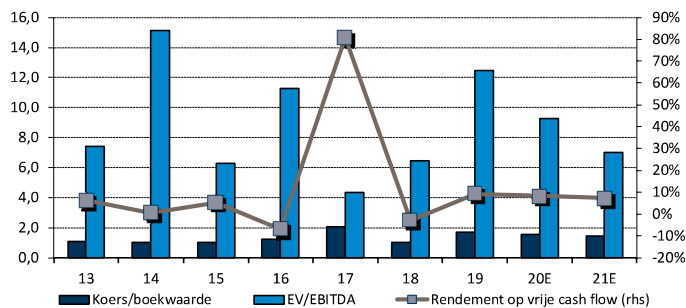
Alles bij elkaar kregen beleggers mooie resultaten voor D’Ieteren Auto en Belron, waarbij de vooruitzichten voor de laatste opnieuw bijzonder sterk zijn. Aan 100% leverde Belron een indrukwekkende vrije kasstroom van 432,5 miljoen euro, tegen 154,5 miljoen een jaar eerder.



De vrije kasstroom van D'Ieteren Auto zou dit jaar eveneens drastisch moeten verbeteren door de toename van het werkkapitaal. De resultaten van Moleskine lopen nog steeds sterk achter, maar de nieuwe CEO zou hier voor enige verlichting kunnen zorgen. Geen nieuws over eventuele investeringsvooruitzichten.

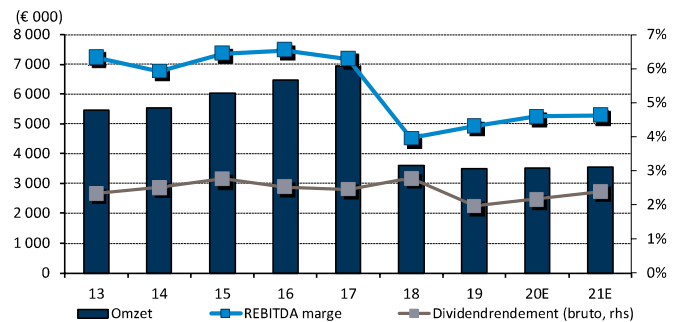
Het "Kopen"-advies en koersdoel van 65 euro per aandeel blijven onveranderd.

**WAARDERINGSMULTIPLES D'Ieteren**



Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT D'Ieteren**



Bron: KBC Securities

D'Ieteren	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
<b>Omzet</b>	5 541,6	6 035,4	6 471,7	6 941,3	3 588,2	3 486,3	3 502,8	3 536,5
<b>REBITDA (€m)</b>	327,7	388,8	422,5	435,9	142,1	150,2	160,7	163,5
<b>REBITDA marge</b>	5,9%	6,4%	6,5%	6,3%	4,0%	4,3%	4,6%	4,6%
<b>Netto resultaat</b>	-11,0	130,7	49,9	103,5	1 146,2	31,9	43,1	46,9
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>P/E</b>	20,2x	9,5x	10,2x	11,8x	13,6x	105,0x	72,6x	64,8x
<b>EV/EBITDA</b>	15,1x	6,3x	11,3x	4,4x	6,5x	12,5x	9,3x	7,0x
<b>Koers/boekwaarde</b>	1,1x	1,0x	1,2x	2,0x	1,0x	1,7x	1,6x	1,5x
<b>Rendement op vrije cash flow</b>	0,4%	5,2%	-6,9%	80,7%	-2,9%	9,1%	8,2%	7,2%
<b>Dividendrendement (bruto)</b>	2,5%	2,7%	2,5%	2,4%	2,8%	2,0%	2,2%	2,4%
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Nettoschuld (€m)</b>	620,5	594,4	1 020,7	-666,5	-354,9	-383,9	-594,4	-766,3
<b>Net debt/REBITDA</b>	1,89x	1,53x	2,42x	-1,53x	-2,50x	-2,56x	-3,70x	-4,69x
						<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Omzet-groei</b>	1,3%	8,9%	7,2%	7,3%	-48,3%	-2,8%	0,5%	1,0%
<b>REBITDA-groei</b>	-5,2%	18,6%	8,7%	3,2%	-67,4%	5,7%	7,0%	1,7%
<b>Netto winstgroei</b>	-109,6%	-1288,2%	-61,8%	107,3%	1007,9%	-97,2%	34,8%	8,9%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** KBC Securities  
**Bijdrage door:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"  
**Gerelateerd:**



**Tom Simonts**  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GEM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.  
Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

#### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)