

ER Capital: Beleggingstip: Philips Lighting

27 mei 2016

Koers	Range € 19-20
Koersdoel	€ 24,00 23,0%
Uitstaande aandelen	150 Mln
Marktkapitalisatie	€ 2,9 Mrd.
Nettowinst (2015)	€ 240 Mln.
ISIN	

	WpA in €	K/W	DpA in €	DpA in %
2014	1,41	13,8	0,00	0%
2015	1,60	12,2	0,00	0%
2016^v	1,70 ^{ERC}	11,5	0,72 ^{ERC}	3,69%
2017^v	1,85 ^{ERC}	10,5	0,83 ^{ERC}	4,25%

	Status	Defensief	Gebalanceerd	Offensief
Advies	27-5-2016	Kopen	Kopen	Kopen
Modelportefeuille		Nee	Nee	Nee

Algemeen

Philips brengt een deel van de tak Philips Lighting op 27 mei naar de beurs. Philips wordt gesplitst in twee bedrijven, Philips HealthTech en Philips Lighting. Het huidige Philips heeft 117.000 werknemers, waarvan er 36.000 bij Philips Lighting werken. De bandbreedte voor de prijs per aandeel is een range van € 19 - € 20. Het concern is in vier divisies onderverdeeld: Lampen (38% van de omzet), LED (18%), Professional (37%) en Home (7%). de geografische verdeling is: Europa (33%), Noord- en Zuid-Amerika (31%), Groeimarkten (21%) en Groot-China (9%). Er wordt jaarlijks bijna 5% van de omzet uitgegeven aan onderzoek en ontwikkeling.

Huidige ontwikkelingen

Enige vergelijking is te maken met concurrent Osram. Philips Lighting is weliswaar groter, maar deze bedrijven zijn qua activiteiten goed vergelijkbaar, echter, niet in strategie. Philips Lighting heeft een kernwinst (ebita) van € 547 miljoen op een omzet van € 7,5 miljard, terwijl Osram € 567 miljoen verdiende met een omzet van € 5,6 miljard. De post afschrijvingen en herstructureringen is bij Philips Lighting wel hoger. Philips Lighting wil haar mondiale nummer één positie handhaven in zowel conventionele als LED-verlichting en winstgevender worden door nadruk te leggen op complexe verlichtingsystemen voor (grote) organisaties. Osram wil juist de lampenmarkt verruilen voor productie van LED-chips die worden gebruikt in lampen en systemen met enorme kapitaalsinvesteringen. Een fabriek bouwen in Maleisië kost € 1 miljard. Osram gaat dan eveneens in

directe concurrentie met grote Chinese en Koreaanse spelers. Een moeilijk te winnen competitie naar onze mening.

De marktkapitalisatie van Osram is € 4,8 miljard. De prijs/omzetverhouding komt uit op een relatief hoge 0,85x bij Osram, waarbij Philips Lighting uitkomt op een lage van ca 0,40x. We benoemen nog de belangrijkste onzekerheden bij Lighting. De bekendste bedreiging is dat de verlichtingsindustrie midden in een technologische verandering zit van conventionele peertjes en spaarlampen naar LED. Inmiddels haalt Philips Lighting de helft van zijn € 7,5 miljard omzet uit niet-conventionele verlichting. Een belangrijke kostenpost is het sluiten van fabrieken. In 2008 waren nog 45 fabrieken in bedrijf, nu zijn er nog 21 actief. In het prospectus staat echter dat nog meer fabrieken overbodig zullen worden als gevolg van de overgang naar LED. Verder zijn er risico's verbonden aan de pensioenverplichtingen. Die zijn voor een deel afhankelijk van demografische ontwikkelingen en de bewegingen op de financiële markten. De aanspraken kunnen anders uitvallen dan nu is weergegeven in de jaarrekening. Wij houden de komende ontwikkelingen goed in de gaten. Vooral ook hoe de lichtdivisie op eigen benen zal gaan presteren aangezien er meerdere bedrijven na afsplitsing van het moederconcern Philips sterke marktposities succesvol hebben weten uit te bouwen.

Motivatie

Het bedrijf is innovatief met meer dan 25.000 geregistreerde ip-rechten, waarvan meer dan 14.000 zijn gepatenteerd. Er wordt jaarlijks bijna 5% van de omzet uitgegeven aan onderzoek en ontwikkeling. In 2015 is een nettowinst van € 240 miljoen behaald, verdeeld over 150 miljoen aandelen wordt dat een winst van EUR 1,60 per aandeel, ofwel een K/W-verhouding van 11,9-12,5x in de afgegeven prijsrange. Het dividend zal 40-50% bedragen van de onderliggende nettowinst vanaf 2017. Een dividendrendement van ruim 3,5% zou dan mogen worden verwacht. Een belangrijke observatie is vooral dat de schuld van € 1,5 miljard beperkt is en de kasstroom is hoog, ruim € 700 miljoen in 2015. De waardering is laag te noemen. De verschillende onzekerheden worden duidelijk ingeprijsd (zie onder recente ontwikkelingen), maar gezien de sterke marktposities door innovaties verwachten wij per saldo wel potentieel voor een hoger koersniveau. Ons koersdoel is € 24. Wij adviseren het aandeel te Kopen.