

# Fagron: terugkeer naar relatief sterke organische groei en overnames

Aandelen  | 16.04.2018 Patrick Casselman - Equity Analyst BNP Paribas Fortis

Fagron realiseerde in het eerste kwartaal van 2018 een organische groeiversnelling tot +6,8%. Bovendien is de schuldgraad voldoende afgebouwd, zodat er weer ruimte is voor additionele groei via overnames. Gezien die terugkeer naar een relatief sterk groeiprofiel, verhogen we ons koersdoel op 12 maanden van 12 EUR naar 14 EUR en onze aanbeveling van Reduce naar Hold.

Door de depreciatie van USD en Braziliaanse real en de desinvestering van een klein Frans dochterbedrijf, bleef de gepubliceerde kwartaalomzet slechts stabiel. Maar onderliggend versnelde de organische groei tot +6,8% (tegenover +2,7% in 2017). Vooral de VS verraste dit maal positief met een organische groei van +15%, dankzij de aantrekkende verkopen van de nieuwe steriele bereidingsfabriek. Ook Latijns-Amerika blijft sterk groeien (+13% in lokale munt), terwijl de organische groei in Europa versnelde tot +3,7%, mede dankzij productinnovaties. De tijdelijke bevoorradingsproblemen liggen intussen grotendeels achter de rug.

De toekomstige groei moet vooral komen van steriele bereidingen zoals voorgevulde injectiespuiten of morfinezakjes voor ziekenhuizen, een markt met strenge reglementering maar minder concurrentie en prijsdruk. Over 3 tot 5 jaar hoopt Fagron met de nieuwe steriele bereidingsfabriek in Wichita (VS) 100 miljoen USD omzet te realiseren, waarmee de groepsomzet met 25% zou uitbreiden.

Herinner dat Fagron in 2015 in de problemen kwam door dure, met schulden gefinancierde, overnames in de VS, gevolgd door een strenger Amerikaanse terugbetalingsbeleid. De schuldenberg werd intussen gevoelig afgebouwd via de doorgevoerde kapitaalverhoging van 220 mln EUR (weliswaar belangrijke verwatering door verdubbeling aantal aandelen) en de terugkeer naar positieve vrije kasstromen. Bijgevolg kan de behoorlijke organische groei voortaan ook weer aangevuld worden door externe expansie. Zo kondigde Fagron begin april de overname aan van het Amerikaanse Humco voor 47,5 miljoen USD (of 70 miljoen USD incl. toekomstige winstdeelname). Dit bedrijf ontwikkelt merkproducten voor Amerikaanse apothekers en is vrij complementair met Fagron's producten en klantenbasis, wat potentieel biedt tot kruisverkoop en synergieën.

Op basis van onze opwaarts herziene winstverwachtingen en het toegenomen groeiprofiel, verhogen we ons koersdoel van 12 naar 14 EUR. Dit houdt nog een aanvaardbare waardering in voor een groeibedrijf: FCF-yield van 6% voor 2018 en 6,8% voor 2019, EV/EBITDA resp. 12 en 11 en K/W resp. 18 en 16,3. We adviseren dan ook niet langer om de posities af te bouwen maar bij te houden. Gezien de recente koersstijging tot dicht bij ons nieuwe koersdoel, zouden we pas kopen na voldoende correctie (tot +/-12 EUR).

Redactie afgesloten op 13/04/2018 om 14u15

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane

## Belangrijk Bericht

De divisie Private Banking van BNP Paribas Fortis nv, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandeborg 3, 1000

Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702 ("BNP Paribas Fortis Private Banking")\*, is verantwoordelijk voor het opstellen en verspreiden van dit document.

Dit document is een marketing communicatie en wordt U uitsluitend verstrekt in het kader van een specifieke

beleggingsdienst. Dit document vormt geen prospectus als bedoeld in de op het aanbieden of toelaten tot de handel van financiële instrumenten toepasselijke regels en bevat geen beleggingsadvies en kan niet worden opgevat als onderzoek op beleggingsgebied. De informatie in dit document is niet verkregen conform de wettelijke en reglementaire vereisten die het uitbrengen van objectief en onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied beoogt te waarborgen en BNP Paribas Fortis Private Banking is dan ook niet onderworpen is aan het verbod tot handelen voorafgaand aan de verspreiding van dit document.

Informatie betreffende beleggingen kan op ieder ogenblik onderhevig zijn aan wijzigingen zonder verdere notificatie. Informatie met betrekking tot resultaten behaald in het verleden, gesimuleerde resultaten uit het verleden en voorspellingen kunnen, onder geen beding, opgevat worden als een betrouwbare indicator van toekomstige resultaten. Hoewel BNP Paribas Fortis Private Banking redelijke maatregelen heeft genomen om ervoor te zorgen dat de informatie opgenomen in dit document juist, duidelijk en niet misleidend is, aanvaardt noch BNP Paribas Fortis Private Banking, noch de aan haar gelieerde vennootschappen, directeuren, adviseurs of werknemers, enige aansprakelijkheid voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die op enigerlei wijze voortvloeien uit het gebruik van of het zich beroepen op de in dit document vermelde informatie, tenzij in geval van opzet of grote nalatigheid. Een beslissing om te beleggen dient niet uitsluitend te worden gebaseerd op dit document en dient slechts te worden genomen na een zorgvuldige analyse van uw portefeuille alsmede na het inwinnen van alle nodige informatie en/of adviezen van professionele adviseurs (met inbegrip van fiscale adviseurs).

Dit document wordt u verstrekt ten persoonlijke titel en kan niet worden verstrekt aan derden. De inhoud ervan is en dient vertrouwelijk te blijven. Iedere openbaarmaking, herproduceren, kopiëren, verspreiden en/of om het even welk ander gebruik van dit document is uitdrukkelijk verboden. Mocht u er niet de gewenste ontvanger van zijn, dan verzoeken wij u onmiddellijk contact op te nemen met de verzender van het bericht en uw exemplaar te vernietigen. BNP Paribas Fortis heeft een beleid vastgelegd teneinde belangenconflicten te voorkomen en te vermijden. Persoonlijke beleggingstransacties van personen betrokken bij de redactie van dit document in het algemeen zijn onderworpen aan monitoring. Verder geldt specifiek het verbod om in financiële instrumenten of emittenten te beleggen waarover zij rapporteren. Deze personen ontvingen specifieke instructies voor het geval dat ze over voorkennis beschikken.

(\*) BNP Paribas Fortis nv staat als kredietinstelling naar Belgisch recht onder het prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België en de controle inzake beleggers- en consumentenbescherming van de Autoriteit van Financiële Diensten en Markten (FSMA). BNP Paribas Fortis nv is ingeschreven als verzekeringsagent onder FSMA nr. 25879 A en treedt op als tussenpersoon van AG Insurance NV.

### **Belangenconflicten**

Belangenconflicten kunnen bestaan in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen op datum van het opstellen van dit document. In dit verband werden bijzondere gedragsregels en interne procedures uitgewerkt. Deze gedragscodes en de bekendmakingen in verband met mogelijke belangenconflicten in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen zijn beschikbaar op <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> en, wat de BNP Paribas Group betreft, op <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html>. U kan deze informatie eveneens bekomen via uw contactpersoon.

### **Certificering van de analist**

De personen die vermeld staan als auteurs van de teksten waar individuele aandelen worden besproken, bevestigen dat:

1. alle opinies die vermeld zijn in deze teksten een nauwkeurige weergave vormen van de persoonlijke opinie van de auteurs over het onderwerp financiële instrumenten en emittenten; en
2. geen enkel deel van hun bezoldiging rechtstreeks of onrechtstreeks verband hield, houdt of zal houden met de specifieke aanbevelingen of opinies die in deze teksten worden gegeven.