

## “Fagron groeit en gaat dat blijven doen”

*Uit het departement: “Niet wauw, maar wel goed (genoeg)”*



Fagron heeft er de voorbije dagen een opmerkelijk sterk ritje opzitten. De koers veerde in anticipatie van de eerste kwartaalcijfers op van 15,5 euro naar 17,6 euro en valt vandaag 2,5% terug naar 17,16 euro. Dat het voorbije kwartaal de verwachtingen niet overtrof, er zelfs een tikkeltje onder uit kwam, is daar debet aan. Maar de lange termijn vooruitzichten en de onderliggend operationele vooruitgang houden het plaatje wél intact.

### Kwartaalcijfers

De omzet van 123,4 miljoen euro ligt in lijn met een verhoop cijfer van 123 à 124 miljoen euro en ligt 13,1% hoger dan een jaar eerder. Zonder overnames, autonoom groei, dus, bedroeg de groei 7,1%. Hier hadden analisten eerder op een expansie van 7,3% gerekend.

- **Europa en “Rest van de Wereld”:** de omzet kwam uit op een stabiele 63,5 miljoen euro bij. Het Merken-segment tekent voor 12,1% van dat cijfer werd afgeremd door de capaciteitsvermindering van de Nederlandse compounding facility (geschat negatief effect van 1,5 miljoen euro, of 2,4%). De activiteiten werden begin april hervat en zullen naar verwachting weer volledig operationeel zijn in de tweede jaarhelft.

- **Zuid-Amerika:** De omzet steeg 5,7% (+13,2% bij stabiele wisselkoersen) tot 25,2 miljoen euro, wat boven verwachting was. Terwijl Brazilië traditioneel sterk is in merkproducten, was het eerste kwartaal van vooral sterk voor Essentials (dat aandeel steeg tot 63,9% van het regiototaal)

- **VS:** De omzet kwam uit op een bevredigende 33 miljoen euro, een zucht onder de verhoopte 33,2 à 33,5 miljoen euro. Door de overname van Humco dikte de omzet aan met 65,1%. Anders, op alleenstaande basis, was dat ‘maar’ 21,9% geweest. De autonome groei van Essential Bands Merken & Essentiële Producten in de Verenigde Staten blijft sterk met 15,2% bij CER, en is met Humco verder drastisch toegenomen tot 148,1% bij CER.

- **HL Technology:** De omzet bedroeg 1,7 miljoen euro, 3,2% minder op kwartaalbasis. Dit segment maakt zich op voor meer groei in het tweede kwartaal.

### De visie van KBC Securities

De cijfers zijn wat ze zijn en de koersprestatie laat duidelijk zien dat er vandaag niet verrassends werd gepresenteerd. We kunnen ze dus bestempelen als ‘ongeveer in lijn met de verwachtingen”. Centraal staat de omzetsdruk omwille van de verstoring bij de Nederlandse compounding facility, maar dat moet dra weer volledig operationeel worden.

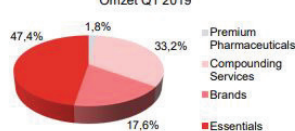
Dat de ‘Merken’ het goed deden werd duidelijk door de aanzienlijke groei en het sterke momentum richting tweede jaarhelft. Zelfde verhaal voor Zuid-Amerika, dat zijn groeitrend voortzet en het zelfs iets beter deed dan de verwachtingen. De markt is er wel solide, met sterke groei van de Essentiële Producten.

#### Kerncijfers per segment

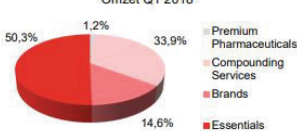
#### Fagron (exclusief HL Technology)

(x € 1.000)	Q1 2019	Q1 2018	Totale groei	Totale groei CER	Organische groei	Organische groei CER
Omzet	121.681	107.342	+13,4%	+12,9%	+7,2%	+7,3%

#### Omzet Q1 2019



#### Omzet Q1 2018



De omzet van Fagron (exclusief HL Technology) steeg in het eerste kwartaal van 2019 met 13,4% (+12,9% tegen constante wisselkoersen) naar € 121,7 miljoen. De organische omzetgroei bedroeg 7,2% (+7,3% tegen constante wisselkoersen).

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de omzetontwikkeling en valuta-effecten van Fagron (exclusief HL Technology) in het eerste kwartaal van 2019.

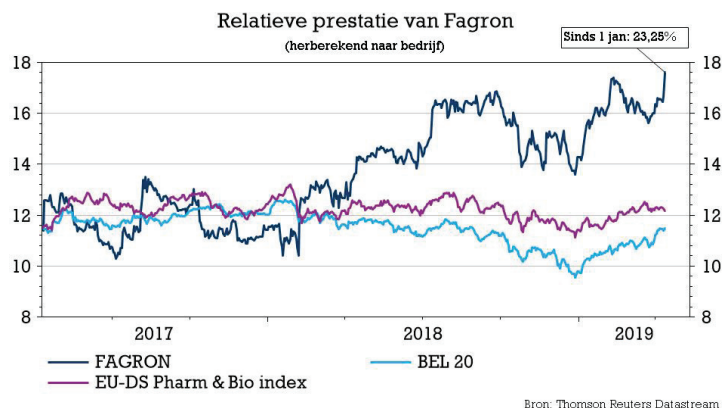
(x € 1.000)	Impact
<b>Omzet in Q1 2018</b>	<b>107.342</b>
Ontwikkeling Europa <sup>2</sup>	+280
Ontwikkeling Zuid-Amerika	+3.150
Ontwikkeling Noord-Amerika	+4.448
Valuta-effect BRL/euro	-1.778
Valuta-effect US\$/euro	+1.995
Valuta-effect overig	-314
Bijdrage acquisities	+6.559
<b>Omzet in Q1 2019</b>	<b>121.681</b>

#### Fagron Europa<sup>3</sup>

(x € 1.000)	Q1 2019	Q1 2018	Totale groei	Totale groei CER	Organische groei	Organische groei CER
Omzet	63.499	63.524	0,0%	+0,4%	0,0%	+0,4%

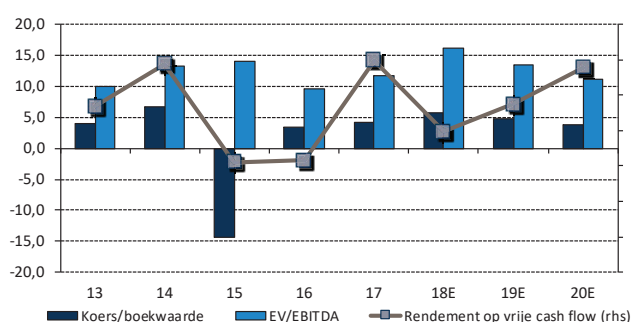
Dankzij de integratie van Humco, dat op schema ligt, kan Fagron volop profiteren van de herstellende markt in de VS voor merken en Essentials. Dit komt bovenop de voortdurende vooruitgang van de Wichita-fabriek en AnazeoHealth in de compounding markt.

Eén en ander wil zeggen dat Fagron op koers blijft om zijn jaardoelstellingen te halen. Daarom wordt het "Kopen"-advies herhaald en het koersdoel van 18 euro behouden. Dat laat vandaag niet erg veel opwaarts potentieel meer, maar de groei zou al zeker tot en met 2020 bovengemiddeld hoog blijven, met stabiele en hoge marges (>20%)



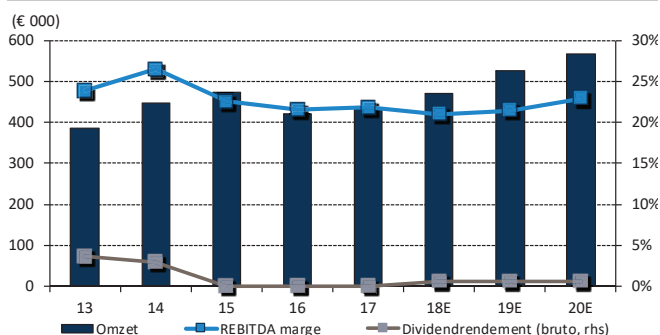
Bron: Thomson Reuters Datastream

#### WAARDERINGSMULTIPLES Fagron



Bron: KBC Securities

#### OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Fagron



Bron: KBC Securities

Fagron	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	447	473	421,8	436,5	471,7	524,3	567,0
REBITDA (€m)	118	107	90,6	95,1	99,1	112,5	129,6
REBITDA marge	26,5%	22,5%	21,5%	21,8%	21,0%	21,5%	22,9%
Netto resultaat	16	-202	-18,1	45,6	45,3	54,9	68,7
						19E	20E
P/E	22,4x	19,4x	0,0x	16,7x	24,1x	21,2x	17,1x
EV/EBITDA	13,2x	14,1x	9,5x	11,7x	16,2x	13,5x	11,2x
Koers/boekwaarde	6,8x	-14,4x	3,5x	4,2x	5,7x	4,7x	3,9x
Rendement op vrije cash flow	5,9%	3,1%	3,2%	6,0%	4,0%	4,7%	5,8%
Dividendrendement (bruto)	3,0%				0,6%	0,6%	0,7%
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	451,8	525,9	288,6	239,9	232,0	189,3	134,3
Net debt/REBITDA	3,81x	4,94x	3,19x	2,52x	2,34x	1,68x	1,04x
						19E	20E
Omzet-groei	15,8%	5,8%	-10,8%	3,5%	8,1%	11,2%	8,1%
REBITDA-groei	28,7%	-10,0%	-15,0%	4,9%	4,2%	13,5%	15,3%
Netto winstgroei	-150,4%	-1350,3%	-91,0%	-352,0%	-0,7%	21,0%	25,2%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group  
**Bijdrage door:** KBC Securities  
**Gerelateerd:**

"The Front Row"



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



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 (GCM)  
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)