

“Fagron blijft iets onder de omzetlat ”

Uit het departement: “Een hoger dividend als kers op de beurstaart”



Fagron (-2%) heeft er recent een mooie rit opzitten en lijkt daarmee een voorschot te hebben genomen op het kwartaalrapport dat deze morgen werd gepubliceerd. De omzetevolutie bleef weliswaar iets onder de verwachting, maar dat wordt gecompenseerd door de sterke marges. KBC Securities staat alvast achter zijn “Kopen”-advies met koersdoel van 18 euro.

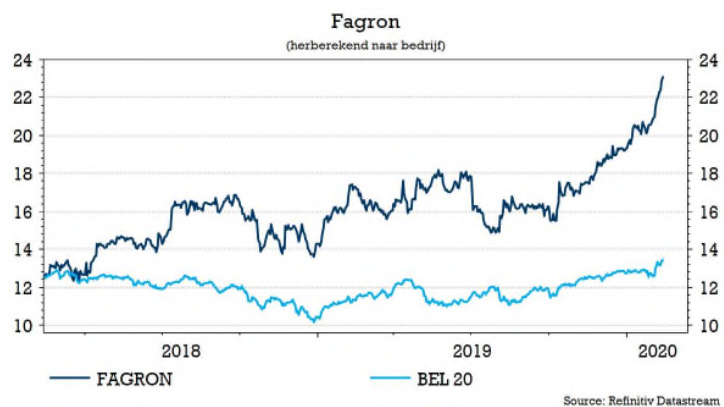
Cijferset

De jaaronzet van Fagron kwam uit op 534,7 miljoen euro, terwijl KBC Securities op 537 miljoen euro had gerekend en de gemiddeld marktverwachting op 538 miljoen euro lag. Maar ondanks de lager dan verwachte opbrengsten resulteerden de lagere operationele kosten in een REBITDA die met 117,0 miljoen euro de verwachting met zo'n 1 miljoen euro oversteeg. Het nettoresultaat van 41,5 miljoen euro bleef dan weer een zucht onder de verwachting van KBC Securities (42,1 miljoen), maar iets substantiëler onder de gemiddelde marktverwachting (43,7 miljoen euro).

Regionale prestaties

- Europa & RoW:** omzet van 257,0 miljoen euro, iets onder de verwachtingen (KBCS 259,4 miljoen, CSS: 259,1 miljoen). Organische groei bij CER van 2,1%, onder de verwachting van 3,1%. Door de overname van Dr. Kulich (Essentials) en het succes in Fagron Genomics (Brands) helt de omzetmix iets meer over richting niet-compounding. De groei van de Nederlandse compounding fabriek vlakke af als gevolg van de complexe onboarding van nieuwe klanten. De overname van het Duitse Gako (mengapparatuur) leverde een opbrengst op van 4,5 miljoen euro en een 15% EBTIDA-marge. Voor de Australische en Nieuw-Zeelandse markt is Fagron een partnerschap aangegaan met Azelis, dat de producten van Fagrons Brands & Essentials op deze markten zal verdelen.
- LATAM:** omzet van 125,6 miljoen euro, in lijn met de verwachting. Aanhoudende sterke organische groei bij CER van 10,4%, die de verwachting van 9,0% overstijgt. De omzetmix kantelt weer meer naar essentials door diverse overnames in die divisie in de loop van 2019. Al met al blijft de regio het goed doen en de REBITDA-marges verhogen.
- VS:** omzet van 145,9 miljoen euro iets onder de verwachtingen (KBCS 147,7 miljoen, CSS: 147,4 miljoen). De REBITDA-marge verbeterde sneller dan verwacht, namelijk met 18,1% voor de tweede helft van het jaar tegenover de verwachte 16,5%, en is een duidelijke indicatie van de succesvolle integratie van Humco en de benutting van synergiën. Hoewel de groei van de Wichita-fabriek in het vierde kwartaal werd belemmerd door veranderende diensten aan grote klanten, ligt de fabriek nog steeds op schema om uiterlijk in 2022 haar doelstelling van een omzetbijdrage van 100 miljoen euro te bereiken.

Winst- en verliesrekening (x € 1.000)	2019	2018	Δ	2018 incl. IFRS 16	Δ
Netto-omzet	534.695	471.679	13,4%	471.679	13,4%
Brutomarge	322.010	290.735	10,8%	290.735	10,8%
Als % van de netto-omzet	60,2%	61,6%		61,6%	
Operationele kosten	205.009	191.677	7,0%	184.305	11,2%
Als % van de netto-omzet	38,3%	40,6%		39,1%	
EBITDA voor niet-recurrent resultaat	117.001	99.059	18,1%	106.431	9,9%
Als % van de netto-omzet	21,9%	21,0%		22,6%	
Niet-recurrent resultaat	-3.294	-6.012	-45,2%	-6.012	-45,2%
EBITDA	113.706	93.047	22,2%	100.419	13,2%
Als % van de netto-omzet	21,3%	19,7%		21,3%	
Afschrijvingen en waardeverminderingen	29.319	19.575	49,8%	26.389	11,1%
EBIT	84.388	73.472	14,9%	74.030	14,0%
Als % van de netto-omzet	15,6%	15,6%		15,7%	
Financieel resultaat	-14.502	-18.636	-22,2%	-19.722	-26,5%
Winst vóór belastingen	69.886	54.835	27,4%	54.307	28,7%
Belastingen	-14.199	-11.553	22,9%	-11.553	22,9%
Nettowinst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	55.687	43.282	28,7%	42.754	30,3%
Resultaat beëindigde bedrijfsactiviteiten	-14.147	-377	3656,8%	-377	3656,8%
Nettowinst	41.540	42.905	-3,2%	42.377	-2,0%
Recurrente nettowinst ⁵	58.082	49.491	17,4%	48.963	18,6%
Nettowinst per aandeel (€)	0,58	0,60	-3,3%	0,59	-1,7%
Recurrente nettowinst per aandeel (€)	0,81	0,69	17,4%	0,68	19,1%
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen	71.797.971	71.740.277	0,1%	71.740.277	0,1%

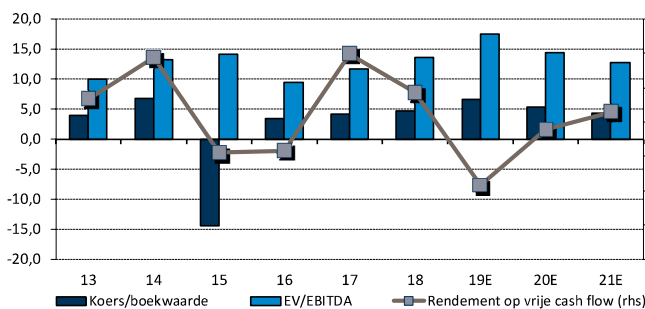


De mening van KBC

Fagron compenseert de lager dan verwachte omzet met stijgende marges, waarbij de operationele verbeteringen in Latijns-Amerika en de VS (Humco-integratie) worden voortgezet. Het tegenovergestelde geldt voor Europa en de Rest van de Wereld, waar de groei wat druk lijkt te ondervinden en de marges in de tweede jaarhelft terugvielen. De operationele cashflow is sterk ondanks eenmalige tegenvallers, mede dankzij verbeteringen in het werkkapitaal. Er wordt een dividend voorgesteld van 0,15 euro per aandeel, een duidelijke stijging ten opzichte van de 0,12 euro vorig jaar en een overschrijding van de verwachting van 0,13 euro.

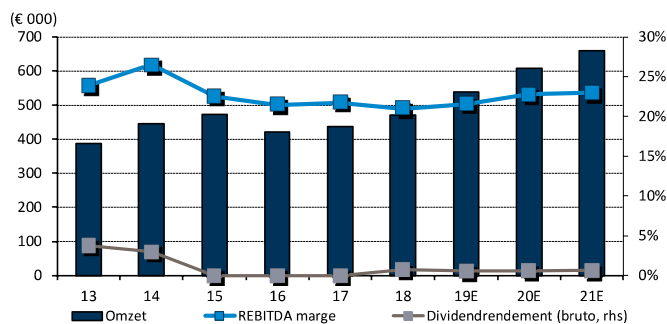
Voorlopig handhaven de analisten van KBC Securities hun koersdoel van 18 euro en het "Kopen"-advies.

WAARDERINGSMULTIPLES Fagron



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Fagron



Bron: KBC Securities

Fagron	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	386,1	447,1	473,0	421,8	436,5	471,7	538,3	607,7	658,4
REBITDA (€m)	92,0	118,5	106,5	90,6	95,1	99,1	116,2	138,6	151,1
REBITDA marge	23,8%	26,5%	22,5%	21,5%	21,8%	21,0%	21,6%	22,8%	23,0%
Netto resultaat	-32,0	16,2	-202,0	-18,1	45,6	45,3	50,4	69,2	81,1
P/E	13,0x	22,4x	19,4x	0,0x	16,7x	19,7x	28,1x	20,9x	17,9x
EV/EBITDA	10,0x	13,2x	14,1x	9,5x	11,7x	13,6x	17,5x	14,3x	12,7x
Koers/boekwaarde	3,9x	6,8x	-14,4x	3,5x	4,2x	4,7x	6,6x	5,3x	4,3x
Rendement op vrije cash flow	4,7%	5,9%	3,1%	3,2%	6,0%	4,9%	2,2%	3,8%	4,3%
Dividendrendement (bruto)	3,7%	3,0%				0,7%	0,5%	0,6%	0,6%
Nettoschuld (€m)	288,3	451,8	525,9	288,6	239,9	232,0	289,3	248,8	191,7
Net debt/REBITDA	3,13x	3,81x	4,94x	3,19x	2,52x	2,34x	2,49x	1,80x	1,27x
Omzet-groei	-29,4%	15,8%	5,8%	-10,8%	3,5%	8,1%	14,1%	12,9%	8,3%
REBITDA-groei	14,5%	28,7%	-10,0%	-15,0%	4,9%	4,2%	17,3%	19,2%	9,1%
Netto winstgroei	-173,1%	-150,4%	-1350,3%	-91,0%	-352,0%	-0,7%	11,1%	37,4%	17,2%

Bron: KBC Securities

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



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



YouTube



E-mail:
Tel:
Mobile:

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, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar 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, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com