

“Omzetwaarschuwing bij Jensen”

Uit het departement: “Verkeerd gewassen”

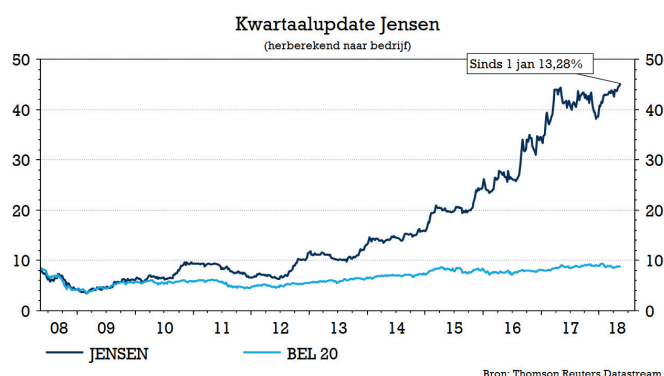


Het is vandaag aandeelhoudersvergadering bij wasserijgroep Jensen. Met een onverbloemde omzetwaarschuwing in de kwartaalupdate zorgde de groep alvast voor voldoende gespreksstof. En voor tristesse bij de beleggers, want de aandelen van de Gestage Stijger noteren vlot 7% lager. KBC Securities hield zijn koersdoel gestand. We bekijken het voor u, maar tasten niettemin in het duister over de vraag of dit een eenmalige gebeurtenis is, dan wel een structureel gegeven.

Dunner orderboek

De omzet van Jensen groeide in het eerste kwartaal met 4,2% op jaarbasis, maar daarmee was al het goede nieuws opgesoupeerd. In het volgende lijntje van het traditioneel beknopte persbericht werd gemeld dat het orderboek per einde maart zo'n 6% minder gevuld was dan in dezelfde periode een jaar eerder. Zonder rekening te houden met de bestellingen die dit jaar niet meer zullen worden geleverd (de afgewerkte goederen en de goederen in bewerking) is zelfs sprake van een daling met 32,7%.

Eén en ander staat in schril contrast met de staat van het orderboek op het einde van 2017. Toen was er nog sprake van een toename met 8% op jaarbasis, wat het orderboek “voldoende goed gevuld maakte om een goede start van 2018 te garanderen”. Die goede start is er dan wel geweest, maar het is er eentje met bijzonder weinig adem in de longen...



Consolidatie bij de klanten

Het feit dat enkele grote klanten (Berendsen werd bijvoorbeeld overgenomen door Elis) door een consolidatiefase aan het gaan zijn, belooft weinig goeds voor de komende maanden. Dat zorgt immers voor vertraging in het plaatsen van nieuwe bestellingen en dus waarschuwt Jensen dat de omzet in de eerste jaarthelft van 2018 lager zal liggen dan de 173,5 miljoen euro die in de eerste jaarthelft in 2017 werd omgezet. Er werd geen prognose voor het volledige jaar gegeven, maar de omzet bedroeg in 2017 wel nog 338,1 miljoen euro. Daarnaast wijst Jensen op de risico's van het onzekere politiek klimaat, de snelle wijzigingen in de vraag, de financieringsmogelijkheden van de klanten, de hoge volatiliteit in de wisselkoersen en de schommelende grondstof-, energie- en transportprijzen. Maar wat er nu écht doorweegt is niet duidelijk...

Expansie

Jensen blijft ondertussen ook verder een rol spelen in de consolidatie en kondigde een verhoging van het belang in het Turkse Tolon Global Makiam aan van 6,33% naar 42,66%. Volgens de overeenkomst die destijds werd bereikt, mag Jensen het belang over een periode van drie jaar opbouwen naar 49%. Begin dit jaar werd ook al de overname van een belang van 30% in Inwatec aangekondigd. Er werd geen inschatting gegeven over de omvang van deze transacties.

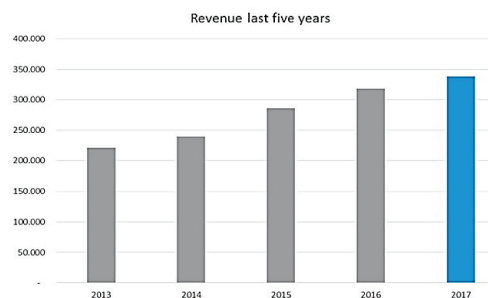
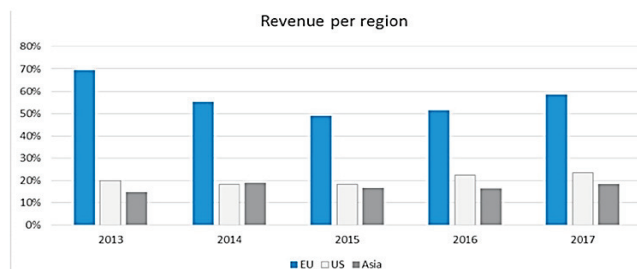
De mening van KBC

Op lange termijn blijft KBC Securities overtuigd van het potentieel van de sector van de wasserijtoestellen, maar tegen de achtergrond van de omzetwaarschuwing blijft de voorzichtige houding die in de investment case van KBC Securities vervat zit onveranderd.

Volgens analist Guy Sips wordt het moeilijk om de omzetverwachting van 349,9 miljoen euro te halen die hij naar voor had geschoven voor 2018. Dat lijkt de logica zelve: die schatting impliceerde namelijk een jaargroei van 3,5%, maar aangezien het orderboek nu 32% minder dik is en de eerste effecten daarvan al in de eerste jaarthelft gevoeld zullen worden (door middel van een lagere omzet), lijkt het eerder waarschijnlijk om uit te gaan van een krimpende omzet in 2018. De marktreactie (-7%) is in dat kader niet meer dan logisch, want dit scenario impliceert meteen ook een pak lagere winst.

De vraag is dus of Jensen eenmalig last heeft van een orderdaling, dan wel dat er structureel meer druk staat op de vraag. En in welke mate wisselkoers- en grondstoffenstijgingen door te rekenen zijn. Het antwoord is moeilijk te geven, want Jensen is en blijft een prachtig bedrijf dat in een nichemarkt een prachtig parcours en een grote voorsprong gerealiseerd heeft. Dat verhaal zal zich in de toekomst voortzetten, met de vraag in welke mate de groei weer naar de vroegere niveaus zal terugkeren.

Op dagen zoals vandaag kan een antwoord mogelijk gevonden worden bij de bewezen kwaliteit van het management en het lange termijn track record. "The trend is your friend", nietwaar? KBC Securities blijft alvast bij zijn eerdere "Bijhouden"-advies, terwijl ook het koersdoel van 44 euro niet aanpast werd.



Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E
Operational				
Sales	338.1	349.9	360.4	369.4
Basic EPS	2.70	2.66	2.74	2.82
REBITDA CSS	-	-	-	-
EPS CSS	-	-	-	-
REBITDA	34.2	36.3	37.4	38.3
Net earnings	20.5	20.8	21.4	22.0
Net debt	-23.0	-33.1	-44.0	-55.8
Dividend (€)	1.00	1.00	1.00	1.00
Profitability / Valuation				
P/E	15.1	17.0	16.5	16.1
EV/EBIT	10.0	10.8	10.1	9.5
Free cash flow yield	9.3%	5.2%	5.5%	5.7%
Return on Capital Employed	21.4%	23.0%	22.9%	22.8%
Dividend yield	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%
P/ NBV	2.8	2.8	2.5	2.3
EV/REBITDA	8.8	8.9	8.4	7.9
Net debt / EBITDA	-0.7	-0.9	-1.2	-1.5
REBITDA margin	10.1%	10.4%	10.4%	10.4%

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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