

“Nu komt het zware werk voor Philips”

Uit het departement: “De koning moet de armen uit de mouwen steken”

Philips is een oude dame op de Amsterdamse beurs en kan terugblikken op een geschiedenis van 125 jaar. Koninklijk, heet zoiets, maar zonder veel pracht, want in het verleden was Philips een log en complex conglomeraat, het resultaat van talrijke overnames.

Maar de strategie van de jongste 10 jaar kan worden samengevat als “snoeien om te groeien”. Philips is het verhaal van de oeroude Hollandse onderneming die zich telkens weer opnieuw aan het uitvinden is. Steeds weer worden divisies verkocht, op zoek naar de heilige graal.

Lange termijn prestatie van Philips
(herberekend naar bedrijf)



“Verkopen”

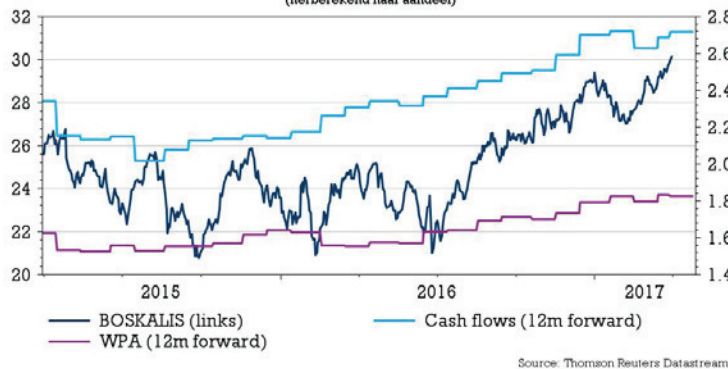
Maar de transitie naar gezondheidstechnologiespeler is nu voldoende ingeprijsd. De winstrisico's zijn volgens de analisten van KBC Asset Management eerder neerwaarts gericht en de risico's voor dure overnames nemen toe. **Ze verlagen hun aanbeveling naar verkopen. Het koersdoel blijft op 24 euro.**

The Big 3

De 'core business' van Philips is nu 'gezondheidstechnologie'. Philips (zonder de verlichtingspoot) genereert een omzet van 17,4 miljard euro en heeft zo'n 65 000 werknemers wereldwijd in 3 divisies:

1. **Diagnose & Behandeling** (34% van de winst van 'Healthtech').
2. **Connected care & Health Informatics** (19% van de winst).
3. **Gezond leven** is het kroonjuweel van Philips (33% van de winst).

Phiips en de winstverwachtingen
(herberekend naar aandeel)



Het management is geslaagd in zijn opzet om door de verlichtingsdivisie naar de beurs te brengen om Philips op de radar van beleggers in de medtechsector te zetten. Ondanks dat de onderliggende winsten sinds 2015 neerwaarts bewogen heeft het aandeel toch een stijging kunnen neerzetten. Dit is volledig te danken aan het feit dat beleggers toch bereid zijn om een hogere waardering te plakken op Philips na de gedeeltelijke verkoop van de verlichtingsdivisie.

De analisten hadden niet verwacht dat het zo makkelijk zou zijn om nieuwe beleggers te overtuigen en dat Philips zo snel het voordeel van de twijfel zou krijgen. De groei en de marges zijn immers eerder laag ten opzichte van concurrenten in de medtechsector.

Eerst het imago, maar nu de marges

Het in de markt zetten van Philips als een "gezondheidstechnologiebedrijf" was het gemakkelijke werk. Vanaf nu komt het er op aan om de ambities waar te maken. Philips heeft ambitieuze doelstellingen en mikt op een omzetgroei van 4 à 6% en de EBITDA-marge elk jaar met zo'n 1% te verhogen. Margeverruiming is mogelijk want de operationele marge ligt lager dan bij de concurrenten in de Med Techsector. Het heeft een herstructureringsplan uitgerold om de winstgevendheid te verhogen.

In het verleden was Philips niet altijd succesvol met het inlossen van margeverbeteringsdoelstellingen. De analisten van KBC Asset Management zijn verrast dat analisten Philips zo snel het voordeel van de twijfel hebben gegeven en deze ambities in hun voorspellingen hebben opgenomen.

6 redenen voor het verkoopadvies

Bij KBC Asset Management blijven ze eerder sceptisch. Gezien de recente sterke prestatie van het aandeel steken ze hun rood licht op en verlagen het advies naar "Verkopen". En dat om volgende redenen:

1. Philips komt met de regelmaat van de klok wel met een **nieuw herstructureringsplan**, maar dat vertaalt zich zelden in hogere marges.
2. Daarenboven moet een deel van de **margeverbetering** komen van het terugwinnen van marktaandeel in de medische beeldvorming in de VS. Volgens hen een moeilijke opgave. De binnenkomende bestellingen in het vierde kwartaal lieten eerder uitschijnen dat Philips verder marktaandeel verliest.
3. Op korte termijn zien ze vooral **neerwaartse risico's op de analistenschattingen**. De analisten van KBC Asset Management denken dat analisten de impact van Trump's plannen om **Obamacare** te vervangen door **Trumpcare** onderschatten. In deze omgeving lijkt het hen evident dat grote hospitalen de vinger op de knip zullen houden en grote investeringen zullen uitstellen. Het orderboek over het vierde kwartaal toonde al duidelijk dat de bestellingen minder vlot binnenkomen. Daarnaast spreken zowel Siemens als General Electric over prijsdruk bij medische scanners. De consolidatiegolf bij de Amerikaanse ziekenhuizen heeft hun onderhandelingspositie versterkt versus de verstrekkers van medische apparatuur. **De ambitie om de omzet elk jaar met 4 à 6% te verhogen lijkt KBC Asset Management dus erg ambitieus.**
4. Daarnaast heeft Philips weer een **issue met de Amerikaanse toezichthouder FDA**. Bij de jaarcijfers in januari verraste de specialist in medische technologie met een financiële tegenvaller rond defibrillatoren in de Verenigde Staten. Maandag lekte uit dat in februari een nieuwe kwestie in de VS opspeelde met de apparaten die na een hartaanval worden gebruikt om het hart via stroomstoten weer aan de praat te krijgen.
5. Analisten blijven in hun modellen ook hardnekkig een **belastingvoet** van 25% gebruiken, terwijl het management recent aangaf dat het belastingpercentage vanaf 2017 eerder 30% zal zijn.
6. Het management maakt er ook geen geheim van dat ze op zoek zijn naar **overnames** in de healthtechsector. De track record van overnames is eerder zwak. Philips heeft een geschiedenis om heel veel te betalen voor overnames en kende in het **verleden veel problemen om deze goed te integreren**. Overnamedoelwitten in de medtechsector zijn zonder uitzondering zeer duur. Het wordt dus een grote uitdaging om waarde te creëren via overnames.

De transitie naar gezondheidstechnologiespeler is nu voldoende ingeprijsd. De winstrisico's zijn volgens de analisten van KBC Asset Management eerder neerwaarts gericht en de risico's voor dure overnames nemen toe. Ze verlagen hun aanbeveling naar verkopen. Het koersdoel blijft op 24 euro.

Royal Philips NV					
Netherlands	Slotkoers (EUR)		2017	2018	2019
Industrial Conglomerates	30.13	Koerswinst	17.6x	15.5x	13.9x
ISIN: NL0000009538	Verandering op jaarbasis	Koersboekwaarde	2.1x	1.9x	1.8x
52 Wk H/L: 30.4/ 20.9 (EUR)	20.7%	EV/EBITDA	8.5x	7.4x	6.7x
Market value (milj.): 27372.695	Verandering sinds 1 januari	Dividend rendement	2.71%	2.83%	3.01%
Euronext Amsterdam	4.2%	Vrije cash flow rendem. (i/j)	7.2%	8.0%	8.3%

Bron: Factset

Lees [hier](#) de uitgebreide nota.

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".



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
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels