



Bolero



# Picanol

## Op recordkoers

<b>Picanol</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	<b>62.74 EUR</b>
	Naam analist	<b>Guy Sips</b>	Koersdoel	<b>72 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003807246</b>	Opwaarts potentieel	<b>14.8%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2.96</b>	<b>4.84</b>	<b>5.47</b>	<b>5.49</b>
% groei j/j	-28.4%	63.5%	13.0%	0.3%
Koerswinst ratio	21.2x	13.0x	11.5x	11.4x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>
% groei j/j	-	0.0%	15.0%	15.0%
Dividendrendement (%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

De Picanol Group is een internationale, klantgerichte groep die gespecialiseerd is in de ontwikkeling, productie en verkoop van weefmachines en andere hoogtechnologische, industriële producten, systemen en diensten. In de Divisie Weaving Machines ontwikkelt, produceert en verkoopt Picanol hoogtechnologische weefmachines waarbij de insertie gebeurt op basis van lucht (airjet) of grijpertechnologie (papier). De divisie Industries Proferro omvat de gieterijactiviteiten en de mechanische afwerkingsactiviteiten van de groep. Het produceert gietijzeren onderdelen voor onder meer compressoren, landbouwmachines en Picanolweefmachines. PsiControl ontwerpt, ontwikkelt, produceert en ondersteunt onder meer custom made controllers voor diverse sectoren. Melotte ontwikkelt en produceert innovatieve productoplossingen met Direct Digital Manufacturing- (DDM) en Near-to-Net-Shape Manufacturing (NNSM)-technologieën. Naast de hoofdzetel in Ieper (België) beschikt de Picanol Group over productiefacilite

Picanol publiceerde deze morgen halfjaarcijfers en die vielen duidelijk in de smaak bij beleggers. De aandelen gaan gezwind hoger en dat verdient een woordje uitleg. Bolero marktspecialist Tom Simonts houdt het interimrapport tegen het licht en legt er meteen de visie en de waardering van KBC Securities bovenop [in deze korte video](#).



Picanol doet het weer: een set van hele stevige kwartaalcijfers opdienen en de beleggers een klein beetje gek maken. Gek van plezier omdat het aandeel in een mum van tijd 7% hoger kroop of gek van onmacht omdat het aandeel niet in de portefeuille zit. Een perfect moment dus om de cijfers op hun merites te wegen en uit te maken of het alsnog tijd is om het aandeel op te pikken.

We kijken eerst even in detail naar de twee afdelingen van de groep.

- Weaving Machines: realiseerde een omzet van 288,8 miljoen euro (+30,4% op jaarbasis), wat veel beter was dan verwacht omwille van de toenemende vraag naar kwaliteit en technologie. De groei werd onder meer ondersteund door de gunstige evolutie van de wisselkoersen. De rendabiliteit steeg zo mogelijk nog sterker, want de bedrijfswinst (EBIT) dikte 64% aan tot 57,9 miljoen euro (20% marge)
- Industries: de omzet bedroeg 87,1 miljoen euro, een stijging met 19% op jaarbasis. Naast de hogere vraag vanuit de afdeling Weaving Machines, tekent Industries voor 7 procentpunten van deze groei. Dat betreft vooral andere klanten die een sterke focus hebben op gietstukken en machines (Proferro) en controller capaciteiten (PsiControl). In dat verband noteren we dat Proferro in 2016 zijn klantenportefeuille verder uit kon breiden, zowel in termen van het gieten en in de afwerking van gietstukken. De bedrijfswinst (EBIT) kwam uit op 8,9 miljoen euro, wat een marge is van 10,2% en 81% meer dan in de eerste jaarhelft van 2015.

Samengeteld zette Picanol in de eerste jaarhelft een zeer indrukwekkende 329,7 miljoen euro om, wat 27% hoger is ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Die groei werd dus gestuurd door beide divisies en dat die stijging veel hoger lag dan verwacht, blijkt uit de mate waarin analisten verrast werden: ze rekenden namelijk op een cijfer van 275 miljoen euro, in lijn met de eerdere voorspellingen van het management.

Op het niveau van de winstgevendheid noteren we dat de bedrijfswinst (EBIT) uitkwam op 66,9 miljoen euro (+66% op jaarbasis). Dat komt neer op een EBIT-marge van 20,3%, een pak boven de gerapporteerde 15,5% in de eerste jaarhelft van 2015. Analist Guy Sips rekende amper op 42,2 miljoen euro.

Als we het aandeel in de nettowinst van Tessenderlo Chemie meetellen (12,3 miljoen euro, gelijk aan het 32,5% belang Picanol de Limburgse groep heeft) en de belastingen verrekenen, dan komt de nettowinst van Picanol uit op een zeer indrukwekkende 60,4 miljoen euro. Indrukwekkend, zonder meer...

Ook de balans kon goed garen spinnen bij de robuuste onderliggende activiteit. De hoeveelheid cash steeg van 77,3 naar 93,5 miljoen euro, voornamelijk omdat de operationele activiteiten op nettobasis 38,9 miljoen verse euros in het laatste kwartaal brachten. Aan de investeringskant vloede er 3,4 miljoen euro buiten voor investeringen en Picanol bouwde zijn positie in Tessenderlo verder uit tot 32,5% (voor 14 miljoen euro).

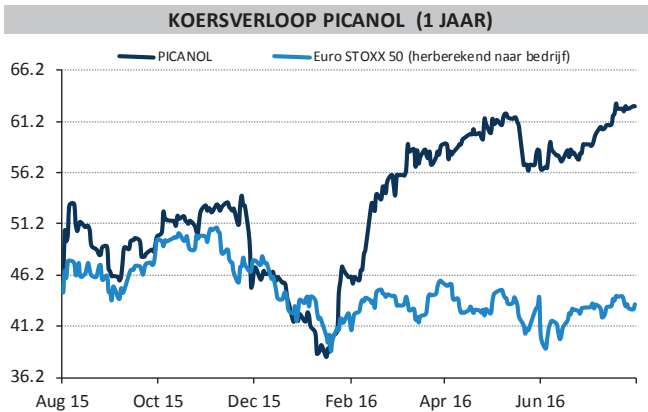
## Vooruitzichten

Op basis van dit sterke resultaat, de huidige omvang van de orderportefeuille én de aanhoudende vraag naar Picanol-weefmachines, heeft Picanol Group haar omzetprognose voor 2016 opwaarts bijgesteld. Het gaat nu uit van een toename van de omzet in 2016 met ongeveer 10% ten opzichte van 2013, dat totnogtoe het beste jaar was in de geschiedenis van de groep. Eerder werd die lat nog op een nulgroei ten opzichte van 2013 gelegd, oftewel 560 miljoen euro.

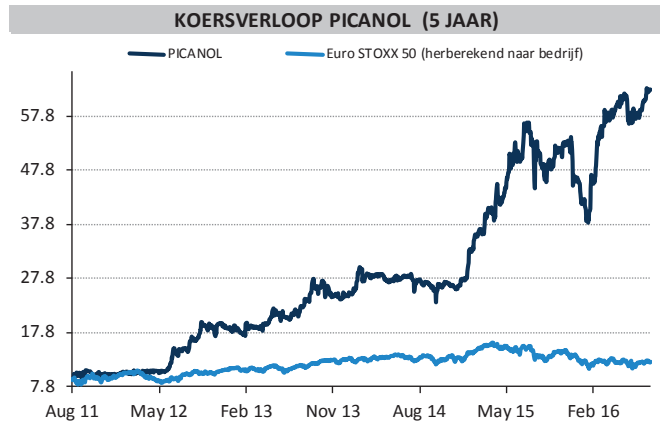
## Conclusie

Analist Guy Sips vertaalde deze cijfers in zijn waarderingsmodel. Als we dat er even bij nemen en samen met de andere assumpties bekijken, constateren we dat het aandeel verhandeld wordt aan een EV/EBITDA verhouding voor 2017 van 6,4x, wat substantieel boven de niveau's van de voorbije 10 jaar ligt. De groei van de omzet is dat natuurlijk ook, wat verklaart dat het waarderingsniveau in 2018 zou moeten terugvallen naar 5,7x. Op het niveau van de koerswinst zou de ratio stabiel moeten blijven op 11,4x voor de komende drie jaren, net zoals de marges (EBIT en EBITDA) dat ook zouden moeten doen.

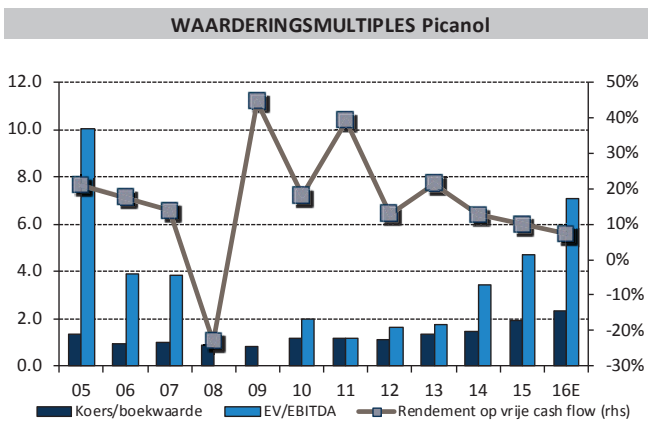
KBC Securities verhoogde het koersdoel voor Picanol van 66 euro naar 72 euro. Het koopadvies wordt gehandhaafd, aangezien het opwaarts potentieel vanochtend voor het openen van de beurs nog 14,8% was. Na de winst van vandaag is dat evenwel gereduceerd tot 7,5%. Op dit moment levert een dividend nauwelijks wat op (0,2%), zodat de generatie van vrije cash flow (ongeveer 7% van de beurskoers) vooral opgespaard zal blijven worden in het bedrijf zelf. Dat verklaart bijvoorbeeld waarom de cashpositie stelselmatig zal blijven aandikken.



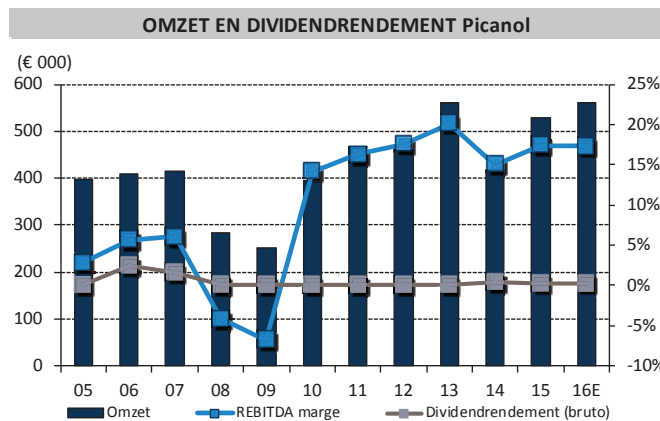
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

### Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.