

"Grootste Duitse IPO van de eeuw: Siemens Healthineers"

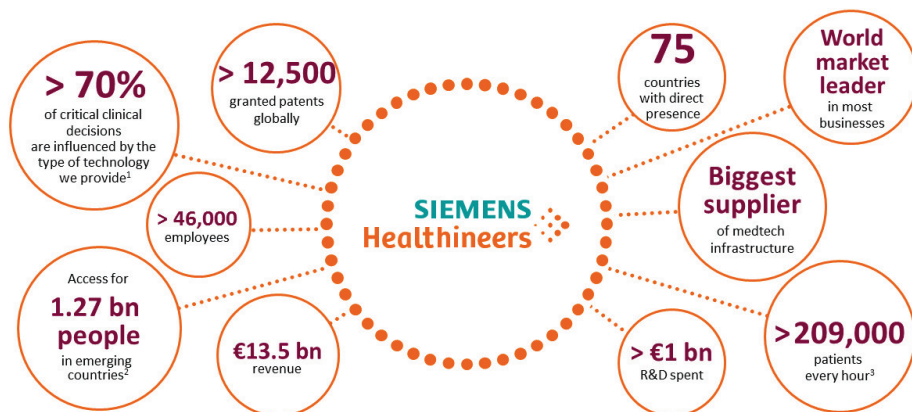
Uit het departement: "Op naar een moderne gezondheidssector"

Het leefde al langer in de wandelgangen, maar werd nu ook officieel bevestigd: Siemens splitst zijn medische divisie af en brengt die nog voor de zomer van 2018 afzonderlijk naar de beurs. Het wordt meteen de grootste Duitse beursgang van deze eeuw (de facto: in 20 jaar), groter zelfs dan de beursintroductie van Deutsche Telekom in 1996. Een beschouwing.

Wie zijn ze?

Siemens Healthineers levert allerlei beeldvormingsapparatuur en IT-systemen voor ziekenhuizen en kankerbehandelingsapparatuur. Daarmee moeten zorgaanbieders in een steeds veranderende zorgindustrie steeds betere resultaten kunnen opleveren aan steeds lagere kosten. De focus ligt volledig op het aansturen en aanvuren van transformatie. En dat is nodig, want de gezondheidszorg is meer dan ooit onderhevig aan snelle en voortdurende veranderingen.

Siemens Healthineers is marktleider op het gebied van medische technologie en vernieuwt voortdurend haar producten- en dienstenportfolio op het gebied van diagnostische en therapeutische beeldvorming, laboratoriumdiagnostiek en moleculaire geneeskunde. De groep is ook actief bezig met de ontwikkeling van haar digitale gezondheidsdiensten en zakelijke diensten. Om klanten te helpen slagen in de huidige dynamische gezondheidszorgmarkt, pleit Siemens Healthineers voor nieuwe bedrijfsmodellen die kansen maximaliseren en risico's voor zorgverleners minimaliseren.



Het bedrijf behandelt vandaag meer dan 209 000 patiënten per uur en in de wereldmarktleider in de meeste van de activiteiten waarin het actief is. Het draait een jaarlijkse omzet van ongeveer 13,5 miljard euro en een winst van meer dan 2,3 miljard euro. Het heeft wereldwijd ongeveer 46.000 medewerkers, die voldoende cash helpen genereren om elk jaar meer dan 1 miljard euro te herinvesteren in onderzoek en ontwikkeling.

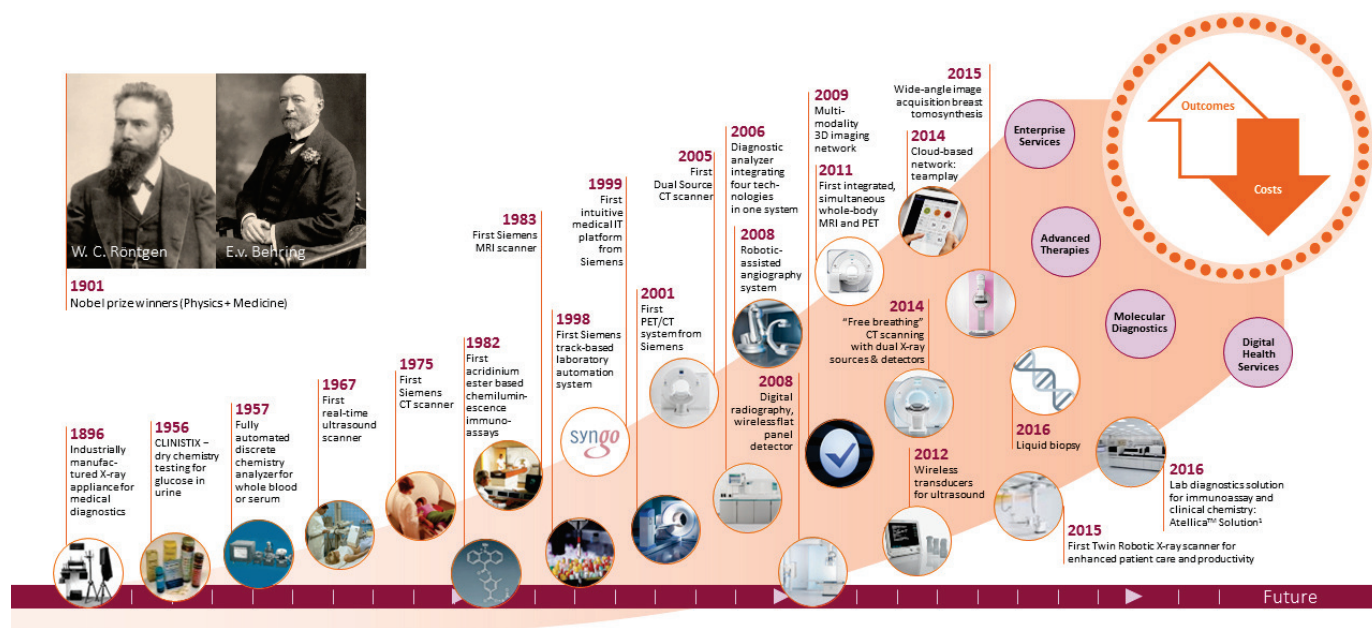
1) AdvaMed/DX, "A Policy Primer on Diagnostics", June 2011, page 3
2) Siemens AG, "Sustainability Information 2016", page 8
3) Siemens AG, "Sustainable healthcare strategy - indicators in fiscal 2014", page 9-4

Grootste beursintroductie in 20 jaar

De beursintroductie wordt de grootste in Frankfurt sinds Deutsche Telekom 20 jaar geleden. In de Financial Times werd eerder al gewag gemaakt van een waarde van 40 miljard euro voor Healthineers. De verkoop van een belang van circa 25 procent op de beurs in Frankfurt moet naar verluidt 7 tot 9 miljard euro opleveren, aangezien Siemens zo'n 20 tot 25 procent van de divisie aan investeerders wil verkopen.

Deze geschatte waarde ligt boven de waarderingen die analisten gebruiken in de som-van-de delen waardering (meestal tussen de 30 en 35 miljard euro). Als de beursgang aan deze prijs zou doorgaan, zou dat een positieve invloed hebben op het koersdoel van Siemens, zelfs in die mate dat het 5 euro extra opleveren voor het aandeel.

De gezondheidsdivisie van Siemens in een historisch perspectief.



1) System under FDA review. Not available for sale. Any features listed are part of the development design goals. Future availability cannot be guaranteed

Siemens: van log naar fit

"Conglomeraat" staat voor log, gebrek aan focus en onderwaardering op de beurs. De verdere ontmanteling van het ooit als "log" bestempelde Siemens, kan leiden tot een verder wegsmelten van de onderwaardering van Siemens. KBC Asset Management acht het mogelijk dat de waardering van Siemens in lijn kan komen te liggen met zijn sectorgenoten. Eerder fuseerde Siemens zijn windenergiesektie met het Spaanse Gamesa en de treindochter met Alstom. Die laatste operatie zou worden afgerond tegen het einde van 2018 en een extra euro per aandeel aan de waardering kunnen toevoegen.

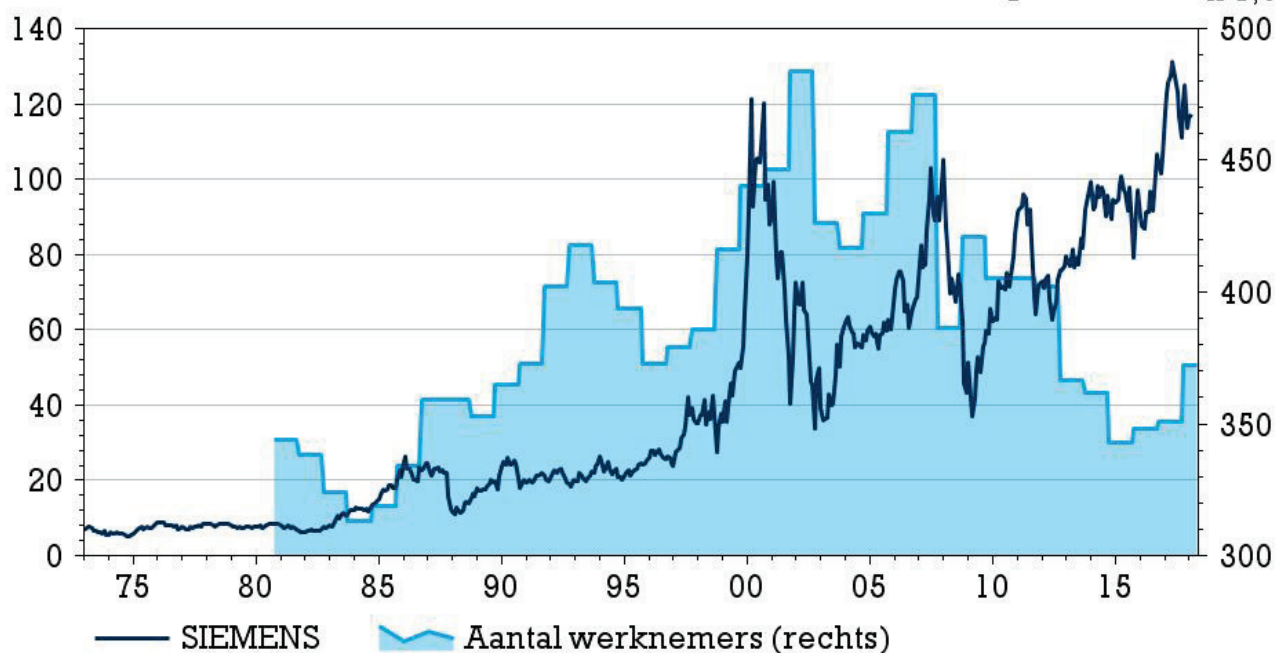
Siemens op de beurs

Siemens is de grootste Europese onderneming op het gebied van elektrische toepassingen en het is actief in industriële automatisering, informatica & communicatie, energie, transport, medische toepassingen en verlichting. Het bedrijf wil zich focussen op electrificatie, automatisatie en digitalisatie.

Dat klinkt allemaal goed, maar het Duitse concern rapporteerde helaas tegenvallende kwartaalresultaten in het vierde kwartaal van zijn gebroken boekjaar. De verkoop en het onderhoud van gasturbines staat op een laag pitje door de toenemende druk van hernieuwbare energie en de eigen windenergiesektie verliest marktaandeel. Door het afsplitsen van enkele kernactiviteiten is Siemens de afgelopen jaren in de eerste plaats een softwarebedrijf geworden. Dat charmeert KBC Asset Management, net zoals zijn pioniersrol in 'the internet of things', oftewel 'Industrie 4.0'. In die revolutie gaat het om de digitale verbinding tussen robots, machines en producten. Dat leidt tot zelfsturende fabrieken en machines die met elkaar kunnen communiceren — om fouten in het productieproces te voorkomen, om aan te geven dat ze een onderhoudsbeurt nodig hebben en zichzelf in te stellen voor nieuwe productontwerpen.

Siemens krijgt van onze collega's een koopadvies met koersdoel van 139 euro. Dat laat een opwaarts potentieel op van 23%.

Siemens: met minder werknemers naar recordkapitalisatie x 1,000



Source: Thomson Reuters Datastream

Kerncijfers van de onderneming (in miljoen EUR)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omzet | 73 445 | 71 227 | 75 636 | 79 644 | 83 049 |
| Omzetgroei (%) | -5,1% | -3,0% | 6,2% | 5,3% | 4,3% |
| EBIT | 5 057 | 6 109 | 5 732 | 7 142 | 7 344 |
| EBIT groei (%) | -23,2% | 20,8% | -6,2% | 24,6% | 2,8% |
| Winst per aandeel (WPA)(*) | 4,65 | 5,65 | 6,04 | 6,38 | 7,14 |
| Groei WPA (%) | -4,6% | 21,6% | 6,9% | 5,6% | 11,9% |
| Brutomarge (%) | 27,4% | 28,6% | 28,9% | 29,9% | 30,1% |
| EBITDA marge (%) | 10,7% | 11,9% | 10,9% | 12,4% | 12,7% |
| EBIT marge (%) | 6,9% | 8,6% | 7,6% | 9,0% | 8,8% |
| Dividend per aandeel (bruto)(*) | 3,00 | 3,30 | 3,50 | 3,60 | 3,60 |
| Dividendrendement (bruto - %) | 3,4% | 3,5% | 4,4% | 3,5% | 3,0% |
| EV/EBITDA | 10,9 | 10,7 | 10,0 | 10,4 | 11,6 |
| EV/EBIT | 16,9 | 14,9 | 14,5 | 14,4 | 16,7 |
| K/W | 18,5 | 15,4 | 12,5 | 16,0 | 16,2 |
| Operationele kasstroom | 6 860 | 6 482 | 6 013 | 6 802 | 6 175 |
| Kapitaalsinvesteringen | -1 808 | -1 813 | -1 897 | -2 135 | -2 406 |
| Vrije kasstroom | 5 052 | 4 669 | 4 116 | 4 667 | 3 769 |
| Nettoschuld/EBITDA | 1,2 | 1,3 | 2,0 | 1,8 | 2,2 |

(*) in EUR

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Asset Management

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