



Bolero

# SIOEN INDUSTRIES

Protection through innovation



## Sioen Hoger koersdoel

Sioen	Advies	KOPEN	Huidige koers	24,79 EUR
	Naam analist	Ruben Devos	Koersdoel	27 EUR
	ISIN code	BE0003743573	Opwaarts potentieel	8,9%
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
	0,83	1,17	1,51	1,81
% groei i/j	15,5%	40,3%	29,4%	19,7%
Koerswinst ratio	29,8x	21,2x	16,4x	13,7x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	0,37	0,48	0,65	0,78
% groei i/j	12,1%	29,7%	35,4%	19,7%
Dividendrendement (%)	1,5%	1,9%	2,6%	3,1%

Sioen is een verticaal geïntegreerde industriële groep die zowel wereldwijd marktleider is in het coaten van textiel als Europese marktleider in industriële beschermkleding. Daarnaast is het bedrijf ook nog actief in fijnchemie en het verwerken van technisch textiel. De groep telt ongeveer 4,011 werknemers in 15 landen.

KBC Securities analist Ruben Devos heeft er even op moeten komen, maar de kogel ging in de loop van het weekend door de kerk: het koersdoel wordt omwille van de sterke cijfers, maar meer nog de optimistische toonaard op de daaropvolgende analistenmeeting, opgetrokken van 23,5 naar 27 euro.

Ter herinnering: dat de cijfers over het eerste semester beresterk waren mag blijken dat de voorspellingen op zowat alle niveaus geklopt werden: omzet, EBITDA en nettowinst lagen respectievelijk 2%, 16% en 9% boven de schattingen. De organische groei (4,2% voor de hele groep) werd gedragen door de gehele product portfolio.

Hoewel de winstgevendheid deels gedopeerd werd door lagere grondstofkosten, is Ruben van mening dat de hogere operationele marges vooral gedreven werden door een betere productmix. Met andere woorden: Sioen slaagt er meer en meer in om zijn technische knowhow en voortdurende nadruk op het leveren van kwalitatief hoogwaardige producten te vertalen in een hogere prijszettingmacht. En dat rendeert, zo blijkt, want meer nog dan de cijfers zelf liet het management verstaan dat de onderliggende groei in de eerste jaarhelft mag worden doorgetrokken naar de tweede jaarhelft.

Na wat gesleutel en de additionele details die op de analistenmeeting van vorige week werden verstrekt, werd het waarderingsmodel opwaarts herziening. De schattingen voor 2017 werden op het niveau van de bedrijfswinst (EBITDA) en de nettowinst verhoogd met respectievelijk 14% en 17%. Dat is een gevolg van groei in alle geledingen, die we kort overlopen

- Coating: Op iets langere termijn kan de omzet gemiddeld 13,3% groeien (waarvan 3,5% organisch), gedreven door een blijvend goede prestatie van de transportmarkt (de vrachtwagenverkoop kan in de Europese Unie mogelijk met een jaarlijkse 8% toenemen), een snelle uitbreiding in de afdeling geotextiel en

omdat de bouwactiviteiten synchroon bewegen met de groei van het BBP. En die lijkt stabiel en opwaarts gericht te zijn.

- Kleding: ondanks de resultaten van deze divisie meestal beïnvloed worden door eenmalige aflevering, wordt gemikt op een jaarlijkse groei van 3%. Dat komt voornamelijk door de steeds strenger wordende regelgeving, waardoor steeds meer bedrijven moeten voldoen aan de nieuwste technische normen. Dat risicobesef speelt duidelijk in de kaart van de noodzaak voor beschermende kleding. In tegenstelling tot Coating, is deze afdeling minder gevoelig voor de bewegingen in de olieprijs en minder cyclisch omdat textiel nu eenmaal verslijt en daarom vervangen dient te worden.
- Chemicals: Het management maakt zich sterk dat het in de nabije toekomst een vervolg zal kunnen breien op de forse groei die in de eerste jaarhelft opgetekend werd. De meest technische afdeling van Sioen heeft daarenboven meer prijszettingmacht dan de andere afdelingen en kan daarom uitpakken met een hogere winstgevendheid. Voor kleding en chemie geldt verder dat extra omzetten gemakkelijk worden gedraaid worden zonder noemenswaardige extra investeringen, omdat de bezettingsgraad in eerste instantie kan worden opgetrokken. De marges zouden in 2016 daarom met meer dan 200 basispunten moeten kunnen stijgen.

Omdat die alles netjes gespiegeld zal worden in extra cash flows, werden ook de dividendschattingen opgetrokken. KBC Securities rekent nu op een brutodividend van 0,78 euro over 2016 (rendement: 3%). Dat is op zich best sterk, want Sioen zal de komende jaren extra geld opzijzetten en de investeringen naar een hoger niveau brengen. Verwacht wordt dat dat niveau zich ergens rond de 22 miljoen euro zal bevinden tussen 2017 en 2020, onder meer om een nieuw spinnerij, een nieuwe productielijn voor vezels en een niet-geweven productielijn uit de grond te stampen. Maar desondanks zit er toch een hoger dividend in, omdat de vrije cash flow gemiddeld rond de 36 miljoen euro kan uitkomen, waar dat in 2015 nog 27 miljoen euro was.

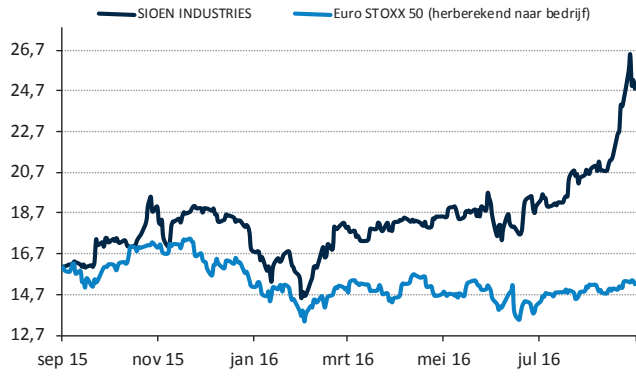
## Conclusie

Sioen is en blijft een prachtverhaal, waarvan de verschillende hoofdstukken zich met veel plezier laten verslinden door beleggers. De koers van het aandeel spreekt boekdelen. Ondanks KBC Securities in de toekomst mikt op 3% organische omzetgroei voor de gehele groep, werd er toch enige voorzichtigheid ingebouwd. De operationele marges zouden in 2019 licht kunnen terugvallen ten opzicht van de niveaus van 2016 (geschat : -50 basispunten). Dat heeft veel te maken met de nog steeds cyclische gevoeligheid van de activiteiten. Afgaande op de consensusprognoses zou de olieprijs richting 63 dollar per vat kunnen evolueren in 2019, wat mogelijk wat druk op de economische groei kan zetten. Het aandeel blijft koopwaardig met een koersdoel van 27 euro. Dat laat zo'n 10% opwaarts potentieel, ondanks het aandeel er sinds juli een indrukwekkende rally van 30% op heeft zitten. Kijken we naar de waarderingmultiples, dan zijn die volgens KBC Securities nog steeds goedkoop. De koerswinstverhouding voor 2017 en 2018 noteert op 13,9x en 13,8x, terwijl het rendement op de vrije cash flow met 7,3% en 7,2% nog veel meer dan behoorlijk is.

En die schattingen zijn "niet agressief", klinkt het bij Ruben, die bijvoorbeeld nog geen impact heeft meegenomen voor de mogelijke verlaging van het wettelijk belastingtarief in België. Ervan uitgaande dat die zouden dalen tot 20% in 2020 en dat de notionele

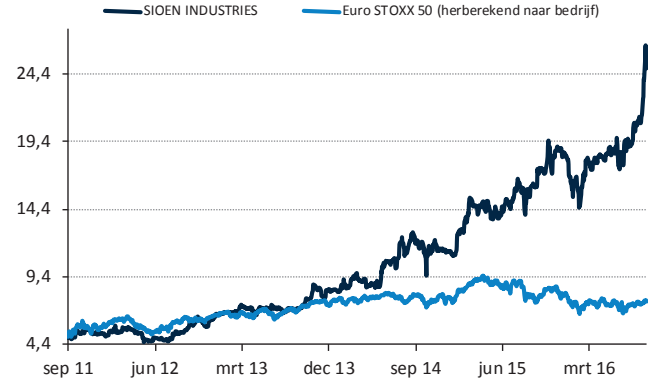
interestaftrek en diverse eenmalige fiscale aftrekken afgeschaft zouden worden, is het te verwachten dat het tarief van de vennootschapsbelasting voor Sioen kan dalen tot ergens in de buurt van 27% (vandaag is dat vlot 32%). Zo'n scenario kan de winst per aandeel met nog eens 5% extra aandikken, want het gros van de winst wordt gegenereerd in België.

**KOERSVERLOOP SIOEN INDUSTRIES (1 JAAR)**



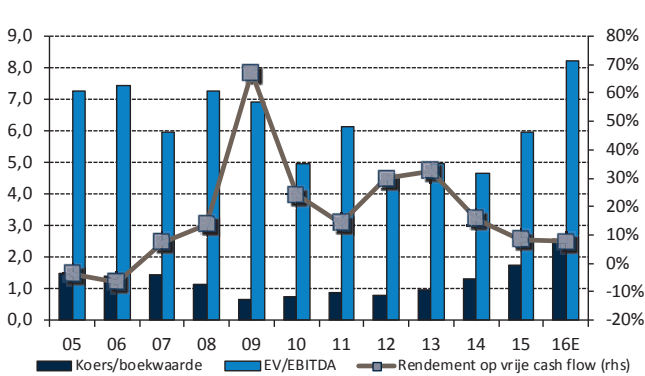
Bron: Thomson Reuters Datastream

**KOERSVERLOOP SIOEN INDUSTRIES (5 JAAR)**



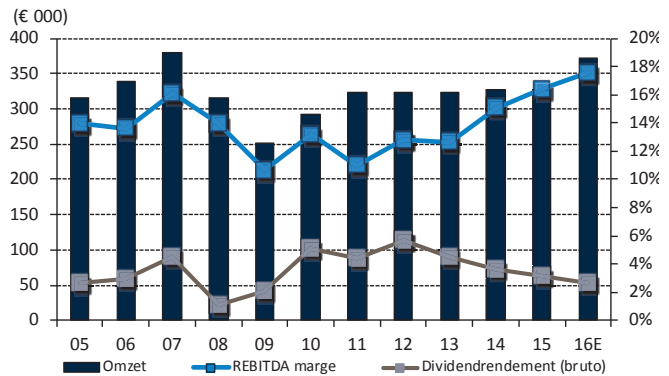
Bron: Thomson Reuters Datastream

**WAARDERINGSMULTIPLES sioen**



Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT sioen**



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 financieel 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.