

## “Sioen weeft de overnames aan elkaar”

*Uit het departement: “De kleren maken de man”*

Sioen blijft allerm minst op zijn handen zitten, want het kondigde gisteren de overname aan van James Dewhurst Group, een Britse fabrikant van technische textielproducten en Europa's grootste producent van open constructie weefsels (laid scrims). Die transactie voegt 40 miljoen pond omzet en 6 miljoen pond EBITDA toe en vereist een investering van 44 miljoen pond. Die transactiewaarde weerspiegelt een EV/EBITDA waardering van ongeveer 7.3x, wat aan de onderkant is van de eerdere acquisities die Sioen deed (Manifattura Fontana, Dimension-Polyant, Ursuk Oy, Verseidag).

### Overnameteller staat op 139 miljoen euro

James Dewhurst dit is de zesde overname van Sioen sinds het begin van 2016.

1. Manifattura maart 2016
2. Dimension-Polyant juli 2016
3. Ursuk Oy december 2016
4. Verseidag december 2016
5. UCS januari 2017

Sioen	Advies	HOUDEN	Huidige koers	30.55 EUR	
	Naam analist	Ruben Devos	Koersdoel	32 EUR	
	ISIN code	BE0003743573	Opwaarts potentieel	4.7%	
		2016A	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (EUR)		1.31	1.76	1.84	1.92
% groei i/jj		12.4%	33.8%	4.7%	4.2%
Koerswinst ratio		23.3x	17.4x	16.6x	15.9x
Bruto dividend (EUR)		0.53	0.74	0.77	0.80
% groei i/jj		10.4%	39.1%	4.7%	4.2%
Dividendrendement (%)		1.7%	2.4%	2.5%	2.6%

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.

Het snelgroeiende textielbedrijf uit Ardoie heeft daardoor in de afgelopen 15 ongeveer 139 miljoen euro aan acquisities uitgegeven. Dat zal de nettoschuld op basis van de prognoses en ten opzichte van de verwachte bedrijfswinst (EBITDA) tegen eind 2017 op 1,6x doen uitkomen. Dat is nog steeds significant minder dan de bank convenanten (3,5x), wat voldoende ruimte laat voor eventuele nieuwe overnames

### Argumenten waarom dit een mooie deal is.

1. Sioen kan zijn technische textielafdeling, Veranneman, die zelf al geïmpregneerde open structuur scrims produceert, meer slagkracht geven in de markt van textielversterking. Een ander voordeel is dat Veranneman zijn productassortiment zal kunnen uitbreiden.
2. James Dewhurst is voornamelijk actief in Europa en in de VS. Sioen kan daardoor niet enkel zijn Europese voetafdruk verder uitbreiden, maar ook uitbreiden naar nieuwe markten in Noord-Amerika.
3. De overeenkomst voegt een eigen productietechnologie toe, waarmee Sioen zich kan begeven op het terrein van het aanbod van open constructie weefsels.
4. James Dewhurst heeft een sterke reputatie voor wat betreft de oplevering van hoogwaardige constructieve versterkingsstoffen. Door hun toonaangevende expertise heeft het bedrijf een hoge prijszettingmacht.



### Impact op de schattingen

KBC Securities analist Ruben Devos maakte een pro-forma analyse. Hier zijn enkele van zijn assumpties:

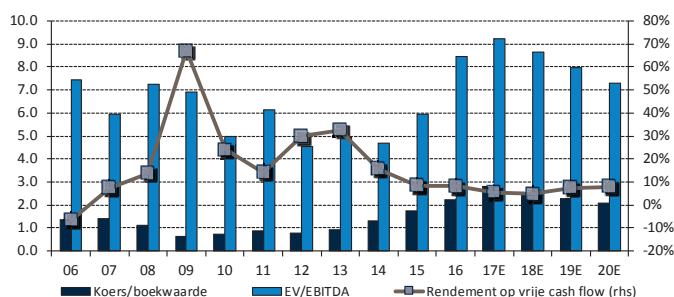
- James Dewhurst zou EBITDA-marges realiseren van 14% à 16% (ter vergelijking: Sioen's marge in Coating was 17,6%)
- De omzet zou in de periode tussen 2017 en 2020 jaarlijks met 3% à 4% kunnen stijgen.
- Op basis van een pro-forma voorspelling zou de aangepaste nettowinst dan uitkomen rond 41,5 miljoen euro in 2019 (tegenover 35,9 miljoen euro in 2017).
- De overname zal zo'n 10% meer winst opleveren en ongeveer 8% meer vrije cash flow genereren.

## Conclusie en waardering

In lijn met wat Ruben vaststelde bij vergelijkbare chemicaliënbedrijven, liet het management van Sioen eerder al weten dat het sinds 2017 geconfronteerd werd met een zeer volatiele evolutie van de grondstoffenkosten. Lees: een stijging van de kosten. Een vuistregel is dat elke 1% verandering in grondstoffenprijzen een 0,5% impact heeft op de bruto marges. Om dit effect te compenseren heeft de groep prijsstijgingen doorgevoerd.

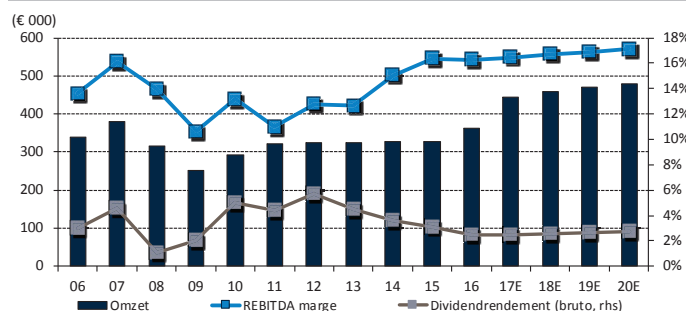
Aangezien KBC Securities in zijn waarderingsmodel al voorzichtiger werd, blijven de toekomstverwachtingen, ondanks de overname, onveranderd. Maar de groei door acquisities is er wel, zodat het koersdoel van Sioen opgetrokken wordt van 28 tot 32 euro. Dat is mogelijk omdat de EV/EBITDA-waardering die impliciet in het koersdoel geweven zit opgetrokken werd tot 9x. Met een koers van 30,55 euro is het opwaarts potentieel beperkt tot 4,7%, blijft het 'Houden'-advies op de tabellen staan.

WAARDERINGSMULTIPLES Sioen



Bron: KBC Securities

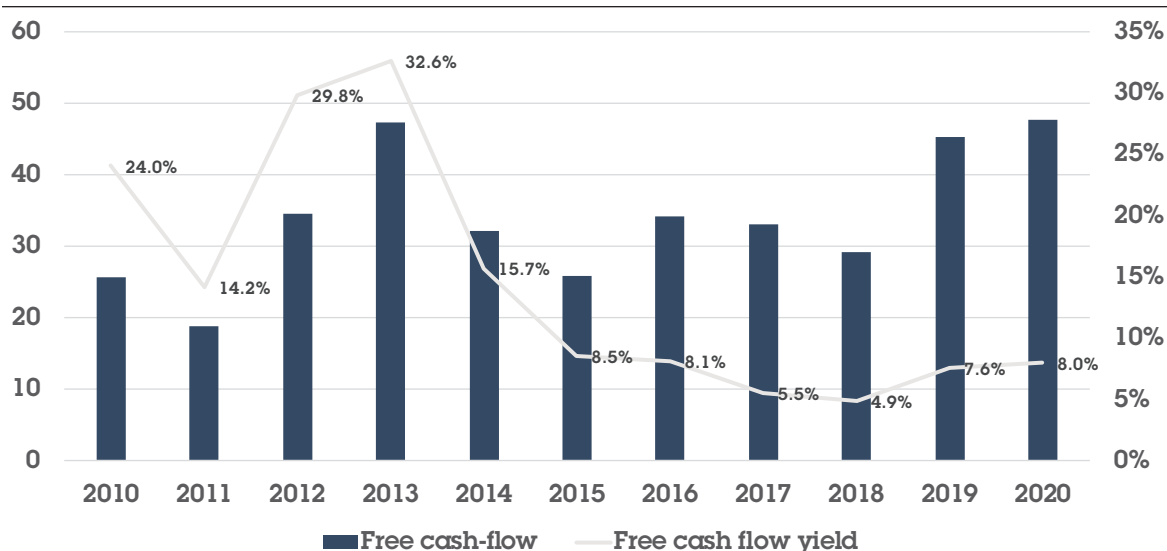
OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Sioen



Bron: KBC Securities

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free cash-flow	25.54	18.75	34.53	47.27	32.15	25.82	34.07	33.12	29.18	45.28	47.74
% groei j/j	-	-26.6%	84.1%	36.9%	-32.0%	-19.7%	32.0%	-2.8%	-11.9%	55.2%	5.4%
Free cash flow yield	24%	14%	30%	33%	16%	8%	8%	6%	5%	8%	8%
% groei j/j	-	-41.0%	110.2%	9.2%	-51.9%	-45.8%	-4.4%	-32.0%	-11.9%	55.2%	5.4%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CASH FLOW FROM FINANCING	-15.44	-16.56	-25.73	-26.28	-10.92	-16.05	-61.37	-10.48	-14.58	-15.27	-15.91
CASH FLOW FROM INVESTMENTS	-6.25	-19.95	-13.42	-18.42	-9.69	-13.88	-71.46	-41.75	-26.71	-16.18	-14.63
CASH FLOW FROM OPERATIONS	31.91	25.83	39.20	51.37	39.94	38.60	42.54	55.95	55.90	61.46	62.37
Sum	10.22	-10.69	0.04	6.67	19.33	8.67	-90.29	3.72	14.60	30.01	31.83



**Auteurs:** Front Row, KBC Securities  
**Gerelateerd:** [Sioen onthult sterke kwartaalcijfers](#)



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto: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](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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 op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accurateheid, 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.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)