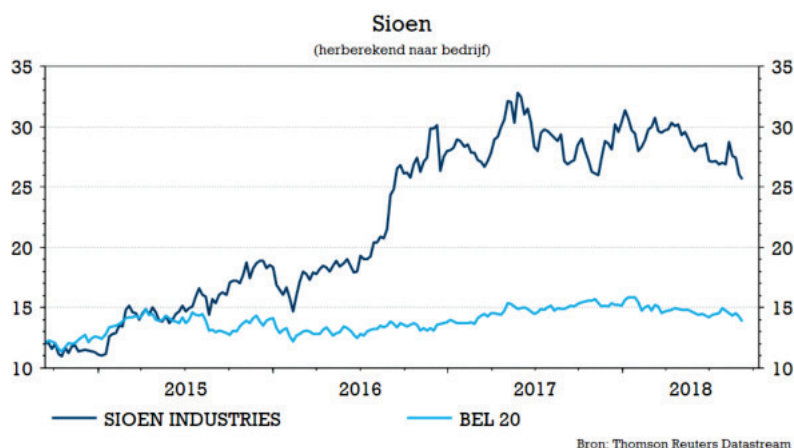


“Sioen krijgt lager koersdoel van KBC Securities”

Uit het departement: “Minder cyclisch dan aangenomen”

KBC Securities dicht Sioen een lager koersdoel toe: 32 euro wordt 29 euro. Aanleiding zijn de halfjaarcijfers die de groep bekendmaakte en waaruit onder meer een verrassende daling van de coating-activiteiten bleek. Het “kopen”-advies blijft niettemin overeind.

In de eerste zes maanden van het jaar tekende Sioen een bescheiden organische groei (+0,4%) op. Dat was het resultaat van een 0,8% groei in de Kleding-divisie, een groei van 4,2% in de chemiedivisie en een daling van 0,3% in de coatingdivisie. Vooral de Noord-Amerikaanse en Russische markten, waar Sioen basisweefsels verkoopt voor hygiënische bescherming en verstevigingsweefsels voor de bouwsector, kenden een aanzienlijke vertraging. Door de operationele deleverage, iets hogere grondstofkosten en een wijziging in de verkoopmix resulteerde dit in een 7% lager dan verwachte REBITDA.



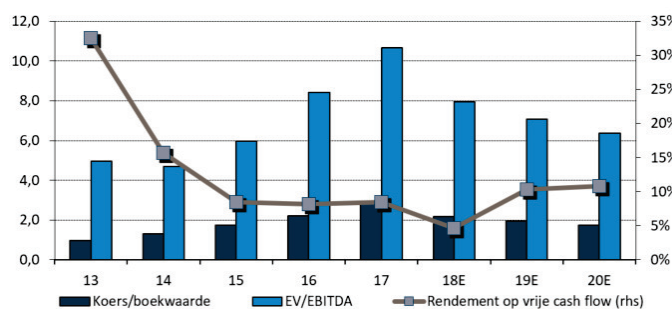
De mening van KBC

In een reactie op de cijfers verlaagde KBC Securities eerder al de verwachting voor de winst per aandeel voor 2018 met 6%, het resultaat van 20 basispunten lagere brutomarges (als gevolg van aanhoudend hoge grondstofkosten, in het bijzonder voor PVC en DINP), hogere personeelskosten (langzamere fasering van het reorganisatievoordeel in Azië), licht hogere belastingen en 2% lagere verkopen. Voor 2019 en daarna werden de EBITDA- en WPA-prognoses met respectievelijk 4% en 5% verlaagd.

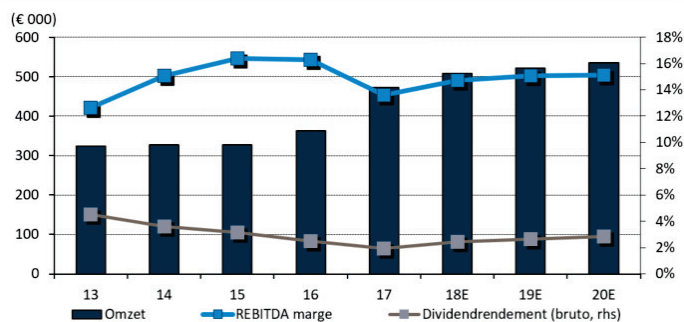
In de afgelopen weken was sprake van een correctie bij cyclische aandelen, voornamelijk actief in de transportsector en de industriële sector. Ook Sioen deelde in de klappen. Gezien Sioen's verminderde cyclische blootstelling, te danken aan de Confectie-divisie en de leidersposities in verschillende nichemarkten, is KBC Securities evenwel van mening dat beleggers Sioen's afhankelijkheid van economische groei te hoog inschatten.

Zo liet Sioen's Apparel business in de eerste helft van 2018 een groei van 13% optekenen. Door de overnames van Verseidag en Ursuit heeft het bedrijf bovendien belangrijke markten als Duitsland en Scandinavië stevig weten te verankeren. De naam en aanwezigheid van Sioen neemt toe in heel Europa, wat leidt tot een grotere deelname aan verschillende aanbestedingen. Tegelijkertijd is sprake van een aanhoudend goede dynamiek voor de markt van beschermende weefsels als gevolg van strengere overheidsvoorschriften met betrekking tot de veiligheid van werknemers en toenemende bezorgdheid over de bescherming van militairen, brandweerkorpsen en politiediensten.

Op korte termijn krijgt Sioen in het tweede semester nog steeds af te rekenen met een moeilijke vergelijkbare basis, aangezien het vorig jaar in het derde kwartaal een groot contract heeft binnen gehaald. Onlangs sleepte het bedrijf wel een contract in de wacht met betrekking tot zijn ballistische activiteiten in Oostenrijk, die over een periode van drie jaar inkomsten van ongeveer 14 miljoen euro zou moeten opleveren. Voor 2018 en 2019 verwachten de analisten van KBC Securities een organische groei van de Confectie-divisie van respectievelijk 2% en 3%.

WAARDERINGSMULTIPLES Sioen


Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Sioen


Bron: KBC Securities

Sioen	14	15	16	17	18E	19E	20E	21E
Omzet	327	326	363,4	473,1	507,7	521,7	535,0	549,4
REBITDA (€m)	49	53	59,1	64,4	74,7	78,5	80,9	83,9
REBITDA marge	15,0%	16,4%	16,3%	13,6%	14,7%	15,0%	15,1%	15,3%
Netto resultaat	16	23	26,0	21,9	34,5	37,0	40,3	42,0
					18E	19E	20E	21E
P/E	12,1x	13,4x	13,4x	19,3x	13,8x	12,8x	11,8x	11,3x
EV/EBITDA	4,7x	6,0x	8,4x	10,7x	7,9x	7,1x	6,4x	5,7x
Koers/boekwaarde	1,3x	1,7x	2,2x	2,8x	2,2x	1,9x	1,8x	1,6x
Rendement op vrije cash flow	15,7%	8,5%	8,1%	8,5%	4,7%	10,3%	10,8%	11,3%
Dividendrendement (bruto)	3,6%	3,1%	2,5%	1,9%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%
					18E	19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	24,1	4,6	79,2	116,7	105,1	66,8	27,1	-13,7
Net debt/REBITDA	0,49x	0,09x	1,34x	1,81x	1,41x	0,85x	0,34x	-0,16x
					18E	19E	20E	21E
Omzet-groei	1,1%	0,0%	11,3%	30,2%	7,3%	2,8%	2,5%	2,7%
REBITDA-groei	20,4%	8,8%	10,6%	8,9%	16,0%	5,1%	3,0%	3,8%
Netto winstgroei	15,5%	40,0%	12,4%	-15,8%	57,6%	7,4%	8,8%	4,2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group "The Front Row"
Bijdrage door:
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