

Fagron

Analist: Willem De Meulenaer

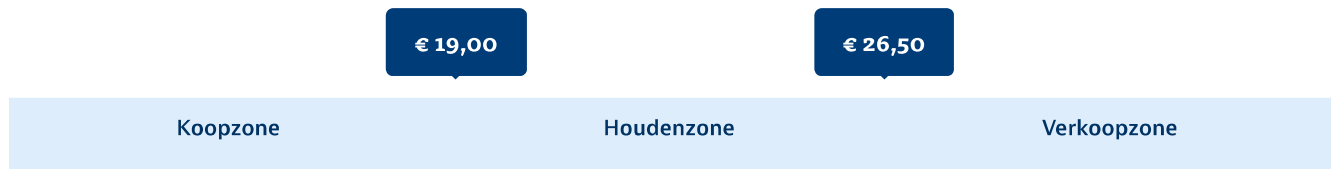
 Print deze pagina

Algemene gegevens

- Datum: 20/02/2020
- Koers opmaak studie: 20.94 EUR
- Huidige koers: **17.6 EUR**
- Marktkapitalisatie: 1,5 miljard

- Sector: Farmacie
- Markt: Euronext
- ISIN: BE0003874915

Advies van de analist



Advies: Houden

Grafiek

Door deze website te gebruiken, aanvaardt u het gebruik van cookies om uw surfervaring gemakkelijker te maken.

[Meer info \(https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy\)](https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy)

OK



Bron: Dierickx Leys

Indicatoren

Groei



Stabiliteit



Kwaliteit



Waardering



Activiteiten:

Fagron (het vroegere Arseus) is de business-to-business divisie van Omega Pharma die eind 2007 afgesplitst werd. Het bedrijf splitste gaandeweg (neven-)activiteiten af om zich volledig toe te kunnen spitsen op haar hoofdactiviteit: de magistrale bereidingen voor de apotheek.

Conclusie

Fagron publiceerde zeer degelijke jaarresultaten, al kwam de groei in de VS in het vierde kwartaal wat onder de verwachtingen uit. Wellicht zit er nog verdere groei in het verschiet, maar na de stijging eind 2019 en begin 2020 verlagen we ons advies naar 'houden'.

Meer info (<https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy>).

OK

Nieuws

-

Resultaten

in mio	2017	2018	2019	2020 E
Omzet	434	472	535	599
Operationele winst	75	73		
Nettowinst	47	42	42	70
Boekwaarde	2,53	2,87		
Winst per aandeel	0,65	0,59	0,58	0,98
Koers/winst	17,6	24,2	33,3	21,4
Dividend per aandeel	0,10	0,12	0,15	0,19
Dividendrendement	0,88%	0,84%	0,78%	0,90%

Bron : Bloomberg, DL

Resultaten 2019

- Fagron boekte in 2019 een omzetstijging van 13,4 % tot € 535 miljoen.
- De nettowinst daalde 2,2% tot € 41,54 miljoen.

Positief nieuws

- Fagron boekte een organische omzetgroei van 8,3% (+7,5% tegen constante wisselkoersen).
- De recurrente bedrijfswinst (rebitda) steeg met 9,9% tot € 117 miljoen.
- In Latijns-Amerika steeg de omzet met 24,4% tot € 125,5 miljoen (organische groei tegen constante wisselkoersen bedroeg 10,4%).
- In de VS werd een groei opgetekend van 28,6% tot € 145,9 miljoen, dankzij de overname van Humco. Maar zelfs indien we abstractie maken van deze overname, zou de groei op een indrukwekkende 21,7% uitgekomen zijn (+15,3% tegen constante wisselkoersen).

Door deze website te gebruiken, aanvaardt u het gebruik van cookies om uw surfervaring gemakkelijker te maken.

- Het dividend werd een stevige 25% verhoogd tot 15 cent per aandeel.

[Meer info \(https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy\).](https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy)

OK

- Fagron waagt zich opnieuw aan (kleinere) overnames. Zo nam het onder andere Humco over, een toeleverancier aan apothekers in de VS.
- De nieuwe uitbreidingsinvesteringen in de VS zouden de toekomstige groei moeten stuwen (Wichita).
- Fagron mikt op verdere groei in 2020, onder CEO Padilla (die voordien verantwoordelijk was voor Zuid-Amerika).
- Om de schuldenlast terug te dringen werd in 2016 een kapitaalverhoging doorgevoerd. In een eerste fase werd € 131 miljoen opgehaald bij onder andere het investeringsfonds Waterland en de ondernemers Filip Balcaen en Marc Coucke, tegen € 5,79 per aandeel. In een tweede fase werd € 88 miljoen opgehaald bij het publiek, tegen € 5,16 per aandeel.

Negatief nieuws

- In Europa bleef de omzetgroei beperkt tot 2,8% (tot € 257 miljoen).
- Analisten hadden op een nog hogere groei gerekend in de VS, al was de winstgevendheid wél conform de verwachtingen (wat betekent dat de marges hoger waren dan verwacht).
- De winstdaling was te wijten aan de schikking met het ministerie van Justitie in de VS (zie hierna).
- De markt waarin Fagron opereert is nog steeds competitief.

Waterland en Baltisse verkopen aandelen

- Grootaandeelhouders Waterland en Baltisse hebben midden en eind 2019 via twee private plaatsingen hun participatie verkocht. De plaatsing gebeurde aan 16,20 €.

Schikking ministerie van Justitie in de VS

- Fagron heeft een schikking getroffen met het ministerie van Justitie ivm bepaalde wanpraktijken waarbij de prijzen voor terugbetalingen kunstmatig verhoogd werden.
- De wanpraktijken gebeurden in de overgenomen bedrijven Bellevue Pharmacy en Freedom Pharmaceuticals en dateren van voor de overname door Fagron.
- Fagron had een provisie van \$ 8,4 miljoen opgezet, maar de schikking was helaas een pak hoger : \$ 22,3 miljoen. Hierdoor moest Fagron nog \$ 13,9 miljoen extra provisioneren, wat uiteraard op de resultaten woog.
- Het nieuws is een tegenvaller, maar anderzijds betreft het hier een éénmalige kost en wordt een onzekerheid weggenomen.

SWOT

Sterktes

- Nieuw en voorzichtiger management
- Gezonde cash flow generatie
- Balansstructuur is verbeterd

Door deze website te gebruiken, aanvaardt u het gebruik van cookies om uw surfervaring gemakkelijker te maken.

- Momenteel een eerder voorzichtig en terughoudende overnamepolitiek.

[Meer info \(https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy\).](https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy)

OK

Zwaktes

- Trackrecord is beperkt. Het management moet zich nog bewijzen.
- Spectaculaire groei wordt niet verwacht.
- Veel immateriële vaste activa waarvan het grootste gedeelte goodwill.
- Door de kapitaalverhogingen in het verleden steeg het aantal aandelen fors, met een flinke winstverwatering tot gevolg.

Opportunities

- Eén van de weinige consolidatoren, dus er is groeipotentieel en cross selling mogelijk. Consolidatie zorgt misschien voor redelijke groei dankzij de gefragmenteerde markt.
- Fagron blijft verder herstructureren en verkoopt ondermaats presterende activiteiten of (kleinere) afdelingen die niet tot de kernactiviteit gerekend worden.

Bedreigingen

- Business is nogal onderhevig aan concurrentie dus continue margedruk.

Overzicht historische adviezen

Datum	Koers	Advies
12/04/2017	11.4 EUR	Houden
06/08/2019	15.7 EUR	Kopen
20/02/2020	20.94 EUR	Houden

Lexicon

Lectuur in de financiële sector bevat zeer vaak zeer specifieke begrippen. Vanzelfsprekend gebruiken ook onze analisten gespecialiseerde financiële termen in de publicaties. Om u wegwijs te maken in het vakjargon vindt u [hier \(/nl/financiele-begrippen\)](#), een verklarende woordenlijst van deze financiële begrippen.

Disclaimer

- Deze aandelenstudie is een publicatie van Dierickx, Leys & Cie. Ze is opgesteld op basis van zorgvuldig geselecteerde bronnen en eigen onderzoek en volgens degelijke hypothesen, zonder dat de juistheid en volledigheid ervan gegarandeerd kan worden. Ze bevat opinies die op datum van publicatie geldig zijn maar in de toekomst kunnen wijzigen. De bank is niet verantwoordelijk voor enige schade die uit deze adviezen zou voortvloeien.

Meer info (<https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy>).

OK

- Materiële informatiebronnen zijn de publicaties (o.a. persmededelingen) en jaarrekeningen van de bedrijven in kwestie die geanalyseerd worden, analyses en studies van grootbanken en berichtgeving in gespecialiseerde financiële pers.
- De studie is gebaseerd op een eigen fundamentele analyse van de betreffende onderneming, rekening houdende met kasstromen, winstevolutie, groei, stabiliteit en kwaliteit van het management. Fundamentele analyse heeft tot doel een inschatting te maken van de huidige intrinsieke waarde van een onderneming en haar meest waarschijnlijke evolutie, binnen de activiteitssector en de geografische zone waarin ze bedrijvig is. Hierbij worden ook de relevante macro-economische factoren in beeld gebracht. De daaruit voortvloeiende aanbevelingen zijn gebaseerd op een langetermijnperspectief. De studie wordt aangepast na de publicatie van de resultaten (per kwartaal of halfjaarlijks) of tussentijds indien er zich belangrijke gebeurtenissen voordoen.
- Deze publicatie betreft geen gepersonaliseerde beleggingsaanbeveling. De beleggingsinstrumenten vermeld in deze publicatie zijn niet geschikt voor alle beleggers. Er dient rekening gehouden te worden met de doelstellingen, financiële draagkracht, kennis, ervaring en risicokenmerken van de belegger. Vraag raad aan uw beleggingsadviseur.
- Deze studie is uitgewerkt volgens interne en wettelijke richtlijnen i.v.m. onafhankelijk onderzoek, sperperiodes en functiescheidingen, die opgevraagd kunnen worden bij de juridische dienst van de bank. De bank heeft geen belangen in de vermelde maatschappijen en onderhoudt er geen zakenrelatie mee, maar de bank of haar medewerkers kunnen mogelijk wel een positie aanhouden in vermelde effecten of afgeleide effecten.
- Deze aandelenstudie werd niet voorgelegd aan de emittent.
- De gegevens in vreemde valuta zijn onderhevig aan fluctuaties van de wisselkoers. Deze kunnen het rendement beïnvloeden. De vermelde historische resultaten en prognoses zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.
- De bevoegde autoriteit is de FSMA.
- Overname uit deze publicatie is toegelaten mits bronvermelding.

Diensten

[Vermogensbeheer \(/nl/discretionair-vermogensbeheer\)](/nl/discretionair-vermogensbeheer).

[Adviserend beheer \(/nl/adviserend-beheer\)](/nl/adviserend-beheer).

[Vermogensplanning \(/nl/vermogensplanning\)](/nl/vermogensplanning).

[Beleggingen \(/nl/beleggingen\)](/nl/beleggingen).

[Financiële routeplanner \(/nl/financiële-routeplanner\)](https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy).

OK

Door deze website te gebruiken, aanvaardt u het gebruik van cookies om uw surfervaring gemakkelijker te maken.

Producten

[Beleggingsfondsen \(/nl/dierickx-leys-funds\)](/nl/dierickx-leys-funds)

[Kredieten \(/nl/kredietverlening\)](/nl/kredietverlening)

[Pensioensparen \(/nl/pensioensparen\)](/nl/pensioensparen)

[Rekening openen \(/nl/rekening-openen\)](/nl/rekening-openen)

Expertise

[Studies \(https://www.dierickxleys.be/nl/studies\)](https://www.dierickxleys.be/nl/studies)

[Magazine en nieuwsbrieven \(/nl/nieuwsberichten\)](/nl/nieuwsberichten)

[Fiscaal - Juridisch \(/nl/fiscaal-juridische-topics\)](/nl/fiscaal-juridische-topics)

[Systematisch beleggen \(/nl/systematisch-beleggen\)](/nl/systematisch-beleggen)

Over Dierickx Leys

[Contact \(/nl/contacteer-ons\)](/nl/contacteer-ons)

[Cliënteninformatie \(/nl/clienteninformatie\)](/nl/clienteninformatie)

[LinkedIn \(https://www.linkedin.com/company/1650694/\)](https://www.linkedin.com/company/1650694/)

[Gebruikersvoorwaarden website \(/nl/gebruikersvoorwaarden\)](/nl/gebruikersvoorwaarden)

[Vacatures \(/nl/vacatures\)](/nl/vacatures)

Door deze website te gebruiken, aanvaardt u het gebruik van cookies om uw surfervaring gemakkelijker te maken.

[Meer info \(https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy\)](https://www.dierickxleys.be/nl/cookies-policy)

OK