



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## SIOEN

12 september 2017

Koers	26,80
Aantal aandelen (m)	20,36
Marktkapitalisatie (m)	545,8

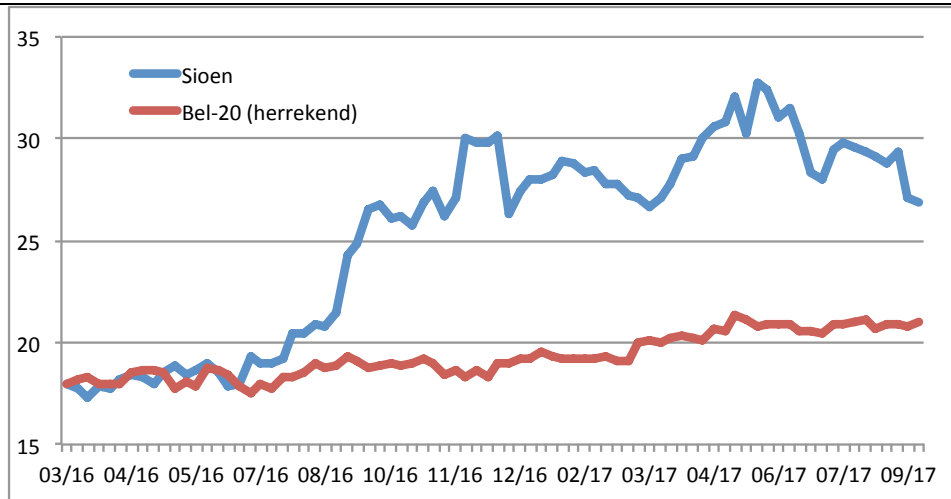
Eigen vermogen (FY16)	189,2
Netto fin. schuld (FY16)	79,40

ROE '16	13,74%
---------	--------

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	323,49	322,97	326,56	331,46	363,37	467,00	500,00
Groei in %	0,3%	-0,2%	1,1%	1,5%	9,6%	28,5%	7,1%
EBIT	23,78	23,82	27,81	35,40	44,70	52,50	58,80
EBIT%	7,4%	7,4%	8,5%	10,7%	12,3%	11,2%	11,8%
EBITDA	41,37	40,83	48,76	51,60	59,15	71,50	76,70
EBITDA%	12,8%	12,6%	14,9%	15,6%	16,3%	15,3%	15,3%
Financieel resultaat	-4,81	-3,92	-3,98	-1,20	-6,65	-5,60	-5,10
Netto resultaat	13,27	14,29	16,50	21,71	26,00	32,70	36,90

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E	FY18E
Winst per aandeel	0,65	0,70	0,83	1,10	1,31	1,65	1,86
Netto dividend	0,233	0,248	0,278	0,315	0,371	0,420	0,490
Koers/winstverhouding *	10,18	12,10	13,51	16,73	20,44	16,25	14,40
Dividendrendement *	3,5%	2,9%	2,5%	1,7%	1,4%	1,6%	1,8%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016, 2017E en 2018E de huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

### Bedrijfsomschrijving

Sioen is een sterk vertikaal geïntegreerde industriële groep, gespecialiseerd in technisch textiel. In gecoat technisch textiel is het zelfs wereldmarktleider. De productieketting start bij het spinnen van garens, gevolgd door het weven tot weefsels. Die weefsels worden gecoat met een pasta die deels uit eigen chemicaliën bestaat. Een deel van de gecoat weefsels wordt intern verwerkt tot confectiekleding. De groep omvat 56 juridische entiteiten in 23 verschillende landen en telt 4.300 personeelsleden. Ze verkoopt haar producten in meer dan 80 landen. Haar activiteiten zijn onderverdeeld in 3 afdelingen: coating, confectie en chemicaliën.

- Coating (64% van omzet): productie van gecoat technisch textiel, gaande van spinnen en weven tot het coaten van weefsels. Sioen beheerst 5 coating-technieken en telt 17 fabrieken. Coating kan gedefinieerd worden als het leggen van een beschermingslaag op een drager om het bepaalde eigenschappen te geven (waterdicht, ademend, brandvertragend,...);
- Confectie (26% van omzet): productie en verkoop van technische beschermkleding voor industriële en recreatieve toepassingen met productie in Tunesië, Ierland, Indonesië, Roemenië en binnenkort ook in Myanmar. Ze telt 20 filialen in 13 landen.
- Chemicaliën (10% van omzet): kleurgranulaten, pigmentpasta's, inktten,... via 4 dochterbedrijven in 2 landen (België en Frankrijk).

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Halfjaarresultaten 2017

in miljoen euro	16H1	17H1	Δ16/17
Omzet	180,255	237,653	31,8%
<i>Coating</i>	112,273	151,755	35,2%
<i>Apparel</i>	45,888	62,708	36,7%
<i>Chemie</i>	22,094	23,189	5,0%
EBIT	26,185	23,125	-11,7%
<i>Coating</i>	17,379	18,040	3,8%
<i>Apparel</i>	5,065	2,283	-54,9%
<i>Chemie</i>	4,230	3,936	-7,0%
<i>Anderen</i>	0,193	0,918	375,6%
EBITDA	31,683	33,055	4,3%
Fin. resultaat	-4,705	-4,404	6,4%
Courant resultaat	21,480	18,721	-12,8%
Belastingen	-7,456	-6,545	
Winst, deel groep	13,903	12,063	-13,2%
Idem, per aandeel	0,70	0,61	-13,2%

In de eerste helft van 2017 realiseerde Sioen een omzet van 237,653 miljoen euro, 31,8% meer dan in dezelfde periode in 2016. De omzet werd vooral gestuurd door de consolidatie van de 6 overnames die in de afgelopen 15 maanden verricht werden. De interne groei (zonder overnames) kwam uit op 4,4%.

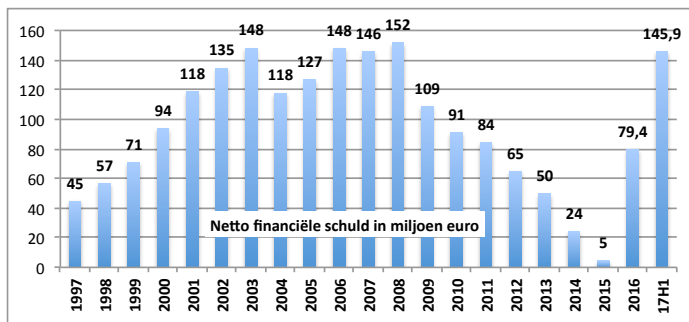
De bruto (winst)marge daalde van 53,59% naar 49,54%. Van de 4%-daling kan -2,7% toegewezen worden aan de hogere grondstoffenprijzen, de rest is het gevolg van een andere productmix van de overgenomen bedrijven (met een lagere marge). De EBITDA nam 4,3% toe, de EBIT daalde 11,7% door een heel sterke toename van de afschrijvingen.

Per segment noteerden we de volgende commentaren:

- Coating: interne omzetgroei 7,2% en +35,2% in totaal dankzij de overnames. De bedrijfswinst of EBIT nam echter slechts 3,8% toe, deels door de impact van de hogere grondstoffenprijzen, deels door de toename van de afschrijvingen
- Apparel: interne groei -1,9% en +36,7% in totaal dankzij de overnames. De rendabiliteit daalde sterk door een reorganisatie van de productie in Azië die enkele herstructureringskosten met zich bracht. De lichte daling van de interne omzetgroei is het gevolg van fluctuaties met betrekking tot grotere orders. Augustus was wel een goede maand
- Chemie: interne groei +3,1%. De bedrijfswinst kwam lager uit door de hogere grondstoffenprijzen die nog niet doorgerekend konden worden

Ondanks de toename van de netto financiële schuld verbeterde het financiële resultaat licht, het gevolg van de volatiliteit van de wisselkoersresultaten. Het lagere courante resultaat had een daling van de belastingen tot gevolg. De winst, deel van de groep, daalde 13,2% tot 12,063 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,61 euro.

Door de overnames is de netto financiële schuld sterk gestegen. Deze heeft opnieuw het niveau van net voor de financiële crisis bereikt. In termen van schuld/EBITDA is de verhouding vandaag natuurlijk gunstiger dan net voor de crisis. Het management schat dat de ratio schuld/EBITDA eind 2017 op ongeveer 2 zal uitkomen, wat nog marge biedt voor overnames. Dit jaar zullen er echter geen meer gebeuren.



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Discussiepunten analistenvergadering**

Een overzicht van losse punten die aan bod gekomen zijn:

- spinnerij: introductie van dubbele spinkoppen die een verbreding van het productgamma mogelijk maken. 60% van de productie is bestemd voor externe klanten, 40% is voor de groep zelf bestemd. In feite geeft de groep voorrang aan externe klanten omwille van de hoge marges die het kan realiseren, wat mogelijk is door de hoge techniciteit en toegevoegde waarde die geleverd wordt. Heeft de groep voor haar eigen activiteiten te weinig gesponnen draad, dan kan ze die extern kopen, omdat het soms minder technische draden betreft en dus goedkoper is
- Europa: is goed voor 75% à 80% van de omzet, jaar na jaar daalt dit cijfer gestaag
- V.S.: door de overnames heeft Sioen nu enkele kleinere fabrieken in de V.S. Wel ziet Sioen geen grote toekomst in het land, omdat de Amerikanen te goedkope producten willen kopen
- de zeildoekproductie voor vrachtwagens: Sioen claimt een marktaandeel van 60%. Het is altijd een heel belangrijke activiteit voor de groep geweest. In 2007 stond ze nog voor 40% van de groepsomzet, nu is dat maar 14% meer
- Matrassen: voor de Amerikaanse ziekenhuizen levert ze hoogwaardige matrassen
- Automotive: vanuit zijn fabriek in Moeskroen is Sioen altijd een belangrijke toeleverancier geweest van Franse automobielenmerken voor binnenbekleding. Die activiteit houdt goed stand, maar is in het totaal niet zo belangrijk (2% van groepsomzet)
- Geotextiel: bij het overgenomen Italiaanse Fontana werd een nieuwe productielijn geïnstalleerd omdat de bestaande capaciteit niet meer volstond. Door het zelf produceren van speciale weefsels dekt het nu de volledige markt af door het aanbieden van een breder gamma. Fontana exporteert ook al naar de V.S.
- Appareel/confectie: in brandweerpakken haalde Sioen een groot contract binnen in Frankrijk. In Nederland heeft het al 3 van de 10 provincies als klant, in België heeft het geen klanten.
- Appareel/confectie: van de 2 fabrieken in het Indonesische Jakarta werd er een gesloten, 1.000 kilometer verder in Indonesië werd een nieuwe productie-eenheid opgestart. In Myanmar werd eveneens een nieuwe productie-eenheid opgestart, waar de loonkost lager is dan in Indonesië, maar hier werd Sioen geconfronteerd met een hoge personeelsrotatie (en dus hogere kosten)
- Ballistiek/kogelvrije vesten: Sioen is in heel Europa sterk actief, maar is de tweede in Europa na een Duitse concurrent die 95% van de Duitse markt controleert.
- een nieuwe toepassing in dit verband is het gebruik van de technologie van de kogelvrije vest voor de versteviging van auto's(!)
- Flotation/waterbestendige pakken: de overname van Ursuit is heel complementair omdat het pakken voor gebruik onder water levert, terwijl Sioen zelf pakken voor in het water produceert. De bedoeling is ook om een soort van dienstverlening op te zetten voor het onderhoud van deze hoog gespecialiseerde pakken die aan tal van veiligheidsnormen moeten voldoen.
- Chemie: leed onder de hogere grondstoffenprijzen die met vertraging doorgerekend worden. Er werd nog een kleine acquisitie verricht in UV-inkten (0,7 miljoen euro omzet)

---

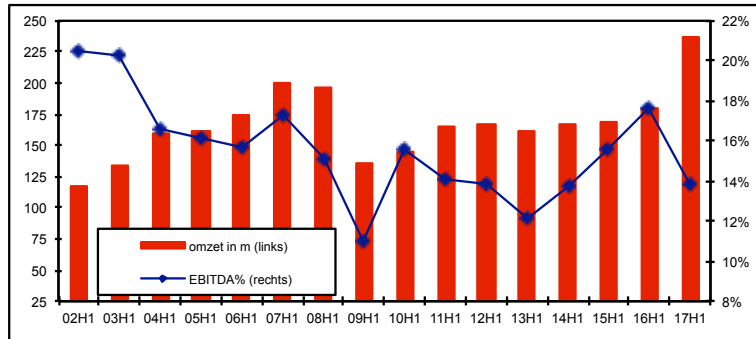
**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## **Evolutie EBITDA-marge**

Er was veel te doen rond de daling van EBITDA-marge in de eerste jaarhelft. Die kwam inderdaad lager uit dan in de eerste helft van 2016. Als we de evolutie over meerdere jaren bekijken, dan past een zekere nuancering. Zo ligt de EBITDA-marge nu meer in lijn met deze in de periode 2011/15.



## **Conclusie**

De halfjaarresultaten lagen iets onder onze verwachtingen, maar niettemin behouden we ons koersdoel van 27,30 euro dat we in juni in de Beste Belegger presenteerden. Dit koersdoel houdt wel rekening met onze winstschattingen voor 2018, vooral de impact van de overnames voor de volle 12 maanden in 2018 is hierbij van belang. Het enige element waarmee we nog geen rekening mee houden, is de mogelijke schuldafbouw die vanaf de tweede helft van 2017 al zal gaan spelen. Met andere woorden, in termen van DCF (verdiscontering vrije cash-flow) is het aandeel niet echt duur te noemen. In termen van koers/winst is het aandeel ook niet overdreven duur, maar merken we op dat de hoge afschrijvingen de winst drukken. Ook worden de financiële resultaten (dus ook de netto winst) regelmatig bezwaard met negatieve wisselkoersverschillen.

Gert De Mesure