

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

### DECEUNINCK: "Operationele hefboom mogelijk een belangrijke trigger"

Deceuninck	Koers: EUR 2,2	Koersdoel: EUR 2,5	Advies: OPBOUWEN	
BE0003789063	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	0,05	44,53	0,00	0,0%
2014	0,12	18,06	0,02	0,9%
2015	0,17	12,97	0,03	1,4%

Deceuninck kwam deze ochtend met resultaten. De omzet daalde met 3,7% tot 536,5 miljoen euro en bleef daarbij onder de verwachtingen van analist Wim Hoste. Hoewel het bedrijf de volumes zag stijgen, werd dit overschaduwed door lagere prijzen (prijs/mix -1%) en negatieve wisselkoerseffecten (-3%). In het vierde kwartaal daalde de omzet met 6,2% tot 127,1 miljoen euro. De daling van het volume met -0,9% was wat verrassend, omdat dit in het derde kwartaal nog met 5,1% (tegenover derde kwartaal 2012) was gestegen.

In 2013 kwam de operationele winst (EBITDA) 5,2% lager uit op 47,4 miljoen euro. De marge is in de tweede helft van 2013 met 11% gestegen. Het gevolg daarvan is dat de winstmarge met 130 basispunten tot 10,4% gestegen is. Wim mikte in zijn model op een marge van 9,6%. In combinatie met de lager dan verwachte belastingen en financiële kosten zorgt dat ervoor dat de nettowinst in 2013 meer dan verdubbelde. Het bedrijf rapporteerde een winst van 8,2 miljoen euro, tegenover een verwachte 5,3 miljoen euro.

Het bedrijf heeft geen gekwantificeerde vooruitzichten meegegeven. Het meldde wel dat er door de milde winter veel meer orders zijn binnengekomen in Europa. De groep verwacht een positieve evolutie in de Verenigde Staten. Ook in Turkije is het jaar goed gestart, maar de zwakke Turkse lira zal de resultaten wellicht negatief beïnvloeden. Deceuninck zei wel bezorgd te zijn over de stijgende PVC-kosten in Europa.

#### CONCLUSIE

De omzet van Deceuninck viel wat zwakker uit dan verwacht door een daling van 7,5% in West-Europa. Het bedrijf zag wel de operationele kasstroommarge (EBITDA) significant stijgen in de tweede helft van 2013. De operationele hefboom kan voor 2014 een belangrijke trigger zijn en daarom verhoogt Wim zijn vooruitzichten.

Momenteel wordt Deceuninck verhandeld tegen 5,6x de ondernemingswaarde tegenover operationele kasstroom (EV/EBITDA). Gekoppeld aan een verbeterend omzetmomentum is het een aantrekkelijk bedrijf geworden. Wim verhoogt de aanbeveling naar "opbouwen" en verhoogt ook het koersdoel naar 2,50 euro.

