

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

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

### Deceuninck

### "Overname goede stap om groei aan te zwengelen"

Advies:	<b>HOUDEN</b>	Huidige koers:	<b>2.09 EUR</b>
Naam analist:	<b>Wim Hoste</b>	Koersdoel:	<b>2.2 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0003789063</b>	Opwaarts potentieel:	<b>5.3%</b>

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.13</b>
% groei j/j	-35.0%	103.4%	20.6%	40.4%
Koerswinst ratio	55.7x	27.4x	22.7x	16.2x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>
% groei j/j	-	-	27.3%	58.1%
Dividendrendement (%)	0.0%	1.0%	1.2%	1.9%

Deceuninck is een producent van kunststofsysteemen voor ramen & deuren. Daarnaast produceert het bedrijf ook gevelbekleding, interieur- en tuintoepassingen in kunststof. Deceuninck is actief in meer dan 75 landen. Hoewel het zwaartepunt van de activiteiten in Europa ligt, heeft Deceuninck ook productiecapaciteit in de Verenigde Staten. Deceuninck is sterk verticaal geïntegreerd, onder meer in het componderen van de grondstoffen, matrijzenbouw en de productie van dichtingen.

Deceuninck heeft de laatste jaren vooral ingezet op innovatie, ecologie en design. Zo speelt het bedrijf bijvoorbeeld de sterke isolatiewaarde van pvc ten opzichte van aluminium uit. Op het vlak van design heeft de onderneming de laatste jaren grote stappen vooruit gezet in de automatisering van de coatingactiviteiten.

### Cijfers

De resultaten over het eerste halfjaar van 2014 laten een stabiele omzet zien. Het effect van de hogere volumes (+5,5%) en hogere prijzen (+2,5%) wordt evenwel grotendeels gecompenseerd door negatieve wisselkoerseffecten. Diezelfde wisselkoerseffecten en de vertraagde doorberekening van de hogere grondstofkosten hebben geleid tot een daling van de operationele kasstroom met 20% in het eerste halfjaar. Voor het tweede halfjaar verwacht Deceuninck vlakke tot licht stijgende volumes in continentaal Europa, en groei in Turkije en de Verenigde Staten.

### Overname Pimas

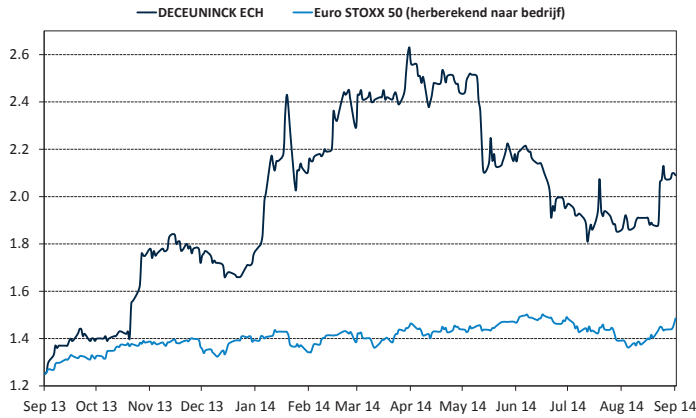
Eind augustus kondigde het bedrijf de overname van het Turkse Pimas aan. In eerste instantie zal Deceuninck een belang van 81,2% overnemen voor ongeveer 20 miljoen euro. Daarna volgt een publiek overnamebod voor de resterende minderheidsaandelen. De totale ondernemingswaarde van de transactie, inclusief overgenomen schulden, bedraagt ongeveer 42 miljoen euro. Dat is ongeveer 7,6 keer de jaarlijkse kasstroom. Om de balanssterkte niet te bezwaren heeft Deceuninck een kapitaalverhoging van 50 miljoen euro doorgevoerd, waarop Sofina en Gramo hebben ingetekend. Dankzij de acquisitie van Pimas zal het gewicht van Turkije in de totale omzet stijgen tot boven de 30%. En voor de generatie van de operationele kasstroom is het belang van Turkije nog groter.

### CONCLUSIE

KBC Securities beschouwt de overname van Pimas en de versterkte positie in Turkije – waar Deceuninck marktleider wordt – als een goede stap om de groei aan te zwengelen nu de continentaal Europese bouwmarkten structureel zwak lijken. In welke mate op die manier extra aandeel-houderswaarde kan worden gecreëerd, moet evenwel nog blijken. Gezien de moeilijke marktomstandigheden en de stevige waarderingratio's met een verhouding ondernemingswaarde/operationele kasstroom van 7,0x ziet KBC Securities geen reden om meer positief te worden. Analist Wim Hoste behoudt dan ook zijn 'houden' advies en koersdoel van 2,20 euro.

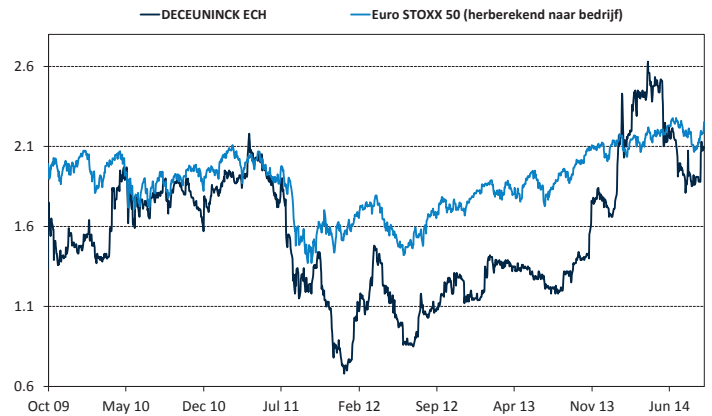
# Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



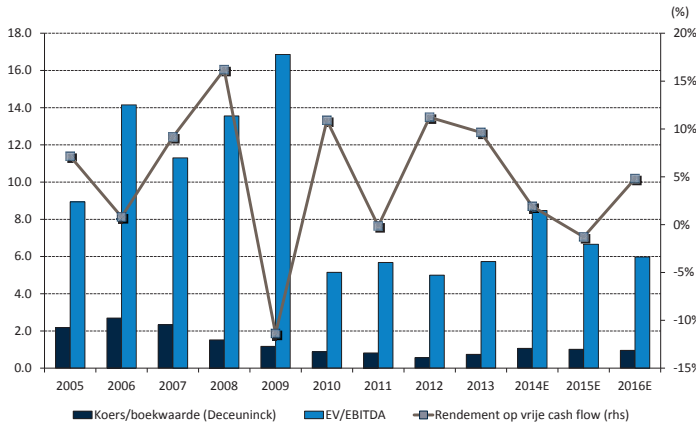
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



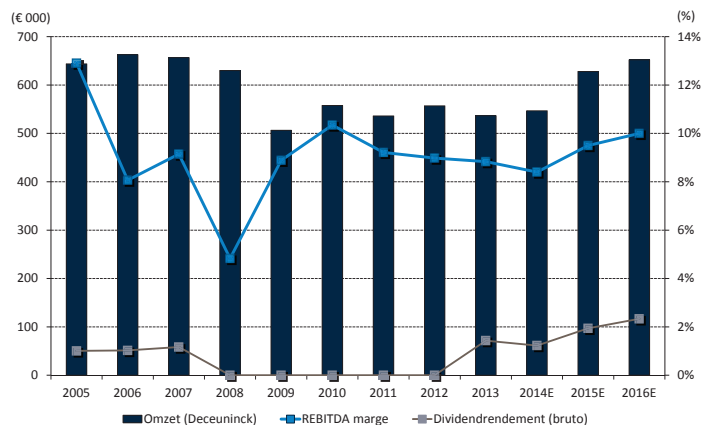
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream