

Fagron realiseert een sterke groei

Voor de beleggers die de actualiteit wat uit het oog verloren hebben, kunnen we beginnen met te zeggen dat het vroegere Arseus nu Fagron geworden is. Na de verkoop van de dentale en medische activiteiten in de loop van 2013 en 2014 en door het bijna afgeronde verkoopproces van softwaredochter Corilus, maakt Fagron het gros van de groepsomzet uit, waardoor het niet meer dan logisch was dat de groepsnaam in Fagron gewijzigd werd.

De reden om enkel te focussen op Fagron is duidelijk: het is de activiteit met het meeste potentieel, zowel qua interne als qua externe groei. Maar groei kost geld. Is het niet om de overnames te betalen, dan is het om het werkkapitaal te financieren. Vandaar dat er financiële middelen vrijgemaakt worden door die andere activiteiten te verkopen.

En Fagron realiseert groei, daar kunnen we niet naast kijken. Zo steeg de omzet 30,4 % tot 447,056 miljoen euro in 2014. De interne groei

bedroeg een heel redelijke 11,5 %. Zoals verwacht stijgt de EBITDA (+ 50,7 %) meer dan de omzet, de EBIT of bedrijfswinst stijgt iets minder door een belangrijke toename van de afschrijvingen, deels op voorraden en klantenverordeningen en op immateriële vaste activa.

Het financiële resultaat daalt in dezelfde mate als de stijging van de netto financiële schuld. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten is licht negatief door een daling van de marktrente.

Het enige element in de resultatenrekening dat uit de band springt, is dat van de belastingen, die stijgen van 7 tot 26,6 miljoen euro. Er dient wel vermeld dat de effectief betaalde belastingen slechts 11,4 miljoen euro bedroegen, in 2013 was dat 10,3 miljoen euro. Door die hoge (niet-cash belastingen) bleef de stijging van de nettowinst van de voortgezette activiteiten beperkt tot 3,3 %. De bijdrage van de beëindigde of verkochte activiteiten

was net als in 2013 negatief.

Door de belangrijke acquisities in 2014 stijgt ook de netto financiële schuld van Fagron aanzienlijk. Nuttig om weten is dat een deel van die schuld in Amerikaanse dollar is, de stijging van de dollar de afgelopen maanden is dus geen goed nieuws en verhoogde de schuld met 22 miljoen euro. De bedoeling is dat de verkoop van softwaredochter Corilus de netto financiële schuld in belangrijke mate zal verminderen, maar blijkbaar loopt de verkoopprocedure vertraging op en ziet het er naar uit

dat de verkoop minder zal opbrengen dan verwacht.

Dramatisch is dit allemaal niet. De focus ligt op de verdere groei van de bestaande activiteiten en dat brengt ons bij de vooruitzichten voor 2015. Het management gaat uit van een jaaromzet van 500 miljoen euro (+ 10,6 %) en een REBITDA-marge van 26 % en dit bij een wisselkoers van 1,25 euro/dol-

(Cijfers in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
Omzet	342,711	447,056	30,4 %
Fagron	334,985	438,479	30,9 %
HL Technology	7,726	8,577	11,0 %
EBITDA	75,231	113,361	50,7 %
EBIT	66,318	94,336	42,4 %
Financieel resultaat	-18,782	-24,085	n.r.
Herwaardering fin. inst.	1,285	-0,399	n.r.
Belastingen	-6,997	-26,662	n.r.
Nettowinst	41,824	43,190	3,3 %
Winst beëindigde activ.	-73,854	-27,033	n.r.
Totale winst, deel groep	-32,030	16,157	n.r.
Netto financiële schuld	289,181	448,663	55,1 %

lar. Gelet op het huidige dollarniveau moet die 500 miljoen euro omzet zeker overtroffen kunnen worden.

Op basis van de vooruitzichten voor 2015 verhogen we ons koersdoel van 28,30 euro naar 33 euro. Deze 33 euro houdt dus geen rekening met de groei na 2015, groei die er zeker zal zijn. Natuurlijk blijft er de onzekerheid of de omzetprestatie van de vs in 2014 kan aangehouden worden na de problematiek van de terugbetaling van magistrale bereidingen. Het management heeft in december 2014 de markt hieromtrent proberen gerust te stellen, maar de huidige koersevolutie toont dat er nog getwijfeld wordt.



GERT DE MESURE

REDACTIE 19 FEBRUARI 2015

KOERS 33,90 EURO

WWW.FAGRON.COM

