

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Fagron

"bemoedigende kwartaalupdate"

Advies:	KOPEN	Huidige koers:	38.05 EUR
Naam analist:	Jan De Kerpel, PhD	Koersdoel:	48.5 EUR
ISIN code:	BE0003874915	Opwaarts potentieel:	27.5%

	2014	2015E	2016E	2017E
Winst per aandeel (EUR)	0.52	2.25	2.56	2.80
% groei j/j	-63.5%	329.1%	14.0%	9.5%
Koerswinst ratio	72.7x	16.9x	14.9x	13.6x
Bruto dividend (EUR)	0.72	1.00	1.20	1.44
% groei j/j	20.0%	38.9%	20.0%	20.0%
Dividendrendement (%)	1.9%	2.6%	3.2%	3.8%

Fagron's strategie is gebaseerd op de optimalisatie en innovatie van magistrale bereidingen. Als een R&D-gedreven farmaceutische leverancier wil Fagron het therapeutisch gebied van de voorschrijver verbreden met patient-specifieke farmaceutische zorg. Via zijn activiteiten ondersteunt Fagron de unieke meerwaarde van de apotheker.

Fagron maakt vandaag een goeie beurt op de beursvloer: +4,2%. Dat is een rechtstreeks gevolg van iets beter dan verwachte kwartaalcijfers, die het koopadvies van KBC Securities eens te meer in de verf zetten.

De kwartaalomzet kwam uit op 117,8 miljoen euro, terwijl de markt rekende op een cijfer van 118,2 miljoen euro en KBC Securities 113,7 miljoen euro naar voor had geschoven. Dat is 29,8% meer dan in het eerste kwartaal, waarvan de Fagron-divisie zelf 114,9 miljoen euro voor zijn rekening nam. De rest is toe te schrijven aan HL Technologie, dat met 2,9 miljoen euro boven de schattingen uitkwam.

Maar het echt belangrijke cijfer is de autonome groei, aangezien er in de voorbije twaalf maanden nogal wat veranderingen (overnames en desinvesteringen) werden gedaan. Die autonome groei, rekening houdende met constante wisselkoersen, kwam uit op 10,2%, terwijl KBC Securities rekende op een groei met 9,9%. Positief, zonder meer!

De hoger dan verwachte cijfers zijn op het conto te schrijven van de Compounding-afdeling, waar de algemene groei een forse 116,5% bedroeg en de autonome groei uitkwam op 32,1%. Dat wordt aangestuurd door de toegenomen vraag naar sterciele en niet-sterciele medicatie in Europa en de Verenigde Staten. Fagron wijdt dit aan het juiste prijsbeleid, kwalitatief hoogwaardige en innovatieve bereidingen en vooral de goede relatie met de verzekeringsmaatschappijen en overheden.

Fagron is actief op zoek naar overnames, voornamelijk in het segment Compounding. Er werden naar eigen zeggen al een aantal potentiële overnamekandidaten geïdentificeerd die de positie in de huidige markten kunnen versterken.

Een actieve buy-and-build strategie dus, in combinatie met een robuuste organische groei, die toelaten om de vooruitzichten voor 2015 te bevestigen. Fagron verwacht een omzet van minstens 500 miljoen euro met een REBITDA-marge van 26%. Er wordt een brutodividend van 1 euro voorgesteld, wat 39% hoger ligt ten opzichte van vorig jaar.

CONCLUSIE

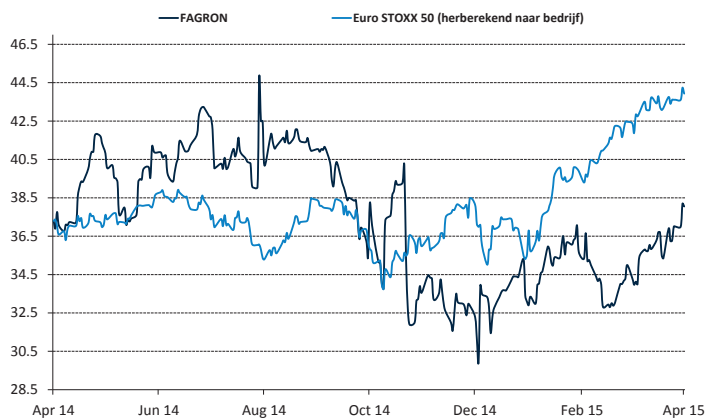
De groei werd voornamelijk gedreven door de overnames in de afdeling Compounding, waardoor het belang van deze divisie van 22,4% in het eerste kwartaal van 2014 steeg tot 37,2% in het voorbije kwartaal. Gezien de recente onzekerheid over de prestaties van de Pharmacy Benefit Managers, zijn de opmerkingen van Fagron daarom bijzonder interessant.

Opgemerkt wordt ook dat de afdeling 'Handelsmerken' een autonome groei van 4,6% liet optekenen, wat veel lager is dan de 28%-groei die een jaar eerder werd gerealiseerd. Maar dit segment, dat nu zo'n 10% van de omzet voor zijn rekening neemt, zou net de groeimotor van het bedrijf moeten zijn.

Alles bij elkaar genomen liggen de cijfers uit de trading update hoger dan de verwachtingen van KBC Securities, maar wel redelijk in lijn met de marktverwachting. Omdat de vooruitzichten werden bevestigd en de cijfers dus wat beter waren, wordt het koopadvies en koersdoel van 48,5 euro eveneens bevestigd.

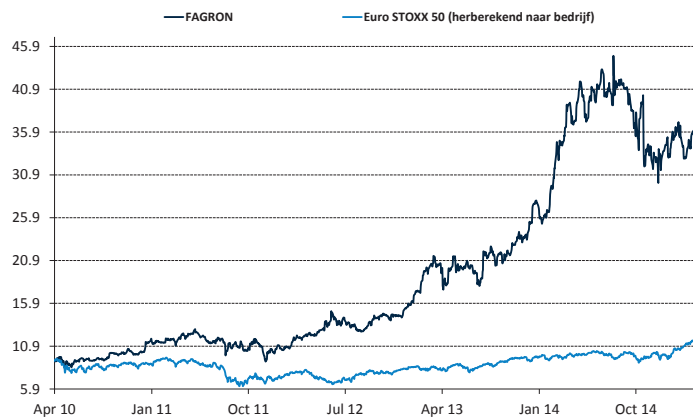
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



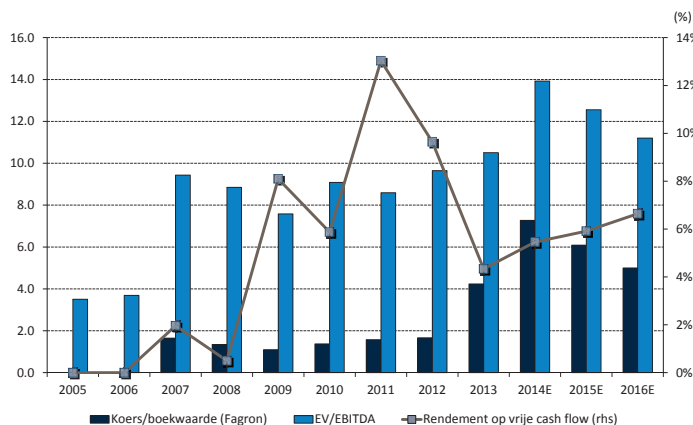
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



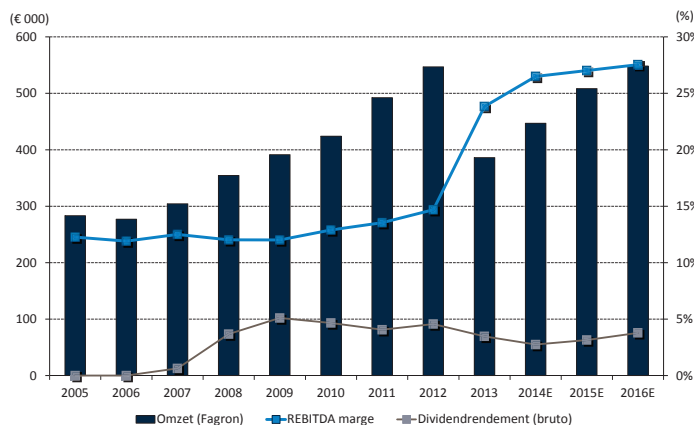
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities