

Arseus: sterke omzetgroei in derde kwartaal

Na de verkoop van de afdelingen Healthcare Solutions en Healthcare Specialties, goed voor 40 % van de groepsomzet, bestaat Arseus grotendeels uit Fagron en het iets minder belangrijke HL Technology. Die concentratie van de activiteiten op Fagron is van strategisch belang en komt de verdere groei zeker ten goede. Want groei blijft op het menu staan en niet zo'n klein beetje.

Na 9 maanden in 2014 bedraagt de omzetgroei van Arseus 30,5 %, met een groei van 30,9 % voor Fagron zelf. In het derde kwartaal alleen al was er een groei van 34,1 % voor de groep en 34,5 % voor Fagron. In feite ligt de onderliggende groei hoger, want de wisselkoersen (vooral dollar en Braziliaanse real) hadden een negatieve impact.



dankt het dit aan de lancering van het Fagron Advanced Derma and Syrspeed concept, anderzijds aan de ingebruikname van een nieuwe productie-eenheid in België. Het management is zo tevreden over de prestatie van die eenheid, dat het beslist heeft om er een andere te bouwen in Nederland.

Fagron Noord-Amerika is goed voor 31 % van de groepsomzet en zette dit jaar de grootste groei neer (+141 %) dankzij overnames en

gevonden hadden. Tevens maakten we een waardering op basis van een geschatte vrije cash-flow van 75 miljoen euro voor het jaar 2014 en een bepaalde verkoopprijs voor software dochter Corilus (nog niet verkocht). Dat leverde een waarde op van 28,30 euro per aandeel. Om de koers van toen te rechtvaardigen moest de vrije cash met 30 % stijgen. Nu ligt de beurskoers wat lager en bedraagt die noodzakelijke groei 24 %. Met andere woorden, vandaag betaal je al voor een toekomstige groei van 24 %. Niemand twijfelt eraan dat Arseus met Fagron verder zal groeien en/of dat de schuld snel zal dalen (zonder overnames). Feit is dat de strategie die erin bestaat om constant nieuwe concepten en nieuwe producten te lanceren heel succesvol is en nog een tijd zal aanhouden. Tegen deze achtergrond lijkt de premie die we vandaag betalen voor die toekomstige groei niet zo hoog. Maar als een van de sterkste stijgers op Euronext Brussel dit jaar, is het aandeel natuurlijk kwetsbaar voor winstnemingen.

Omzetevolutie

(in miljoen euro)	13KW3	14KW3	Δ 13/14	9M13	9M14	Δ 13/14
Fagron	81,100	109,055	34,5 %	239,257	313,185	30,9 %
HL Technology	1,623	1,845	13,7 %	6,032	6,863	13,8 %
Totaal	82,723	110,900	34,1 %	245,289	320,048	30,5 %

Groeien door overnames is natuurlijk relatief gemakkelijk als je diepe zakken hebt, significanter zijn de verbetering van de rendabiliteit en de interne groei. Dat het met de rendabiliteit de goede kant uitgaat, illustreren we duidelijk in de bijgevoegde grafiek. Kan je als bedrijf én de omzet én de rendabiliteit (in dit geval de REBITDA-marge) verbeteren, dan zit je heel goed. En met de interne groei zit het ook goed.

Detailinformatie Door het verdwijnen van de andere segmenten ging Arseus nu over tot een geografische segmentering bij Fagron, wat ons nog meer detailinformatie bezorgt. Fagron Europa is goed voor 48 % van de omzet en kende een versnelling van de interne groei in het derde kwartaal. Enerzijds

interne groei (+12,9 % in derde kwartaal). De verkoop van de bestaande producten kende een heel positieve ontwikkeling, dankzij een goede marktvraag en de uitbreiding van de verkoopsploegen. Daarenboven zal de eigen productiecapaciteit verhoogd worden.

Fagron Zuid-Amerika vertegenwoordigt 21 % van de groepsomzet. In Brazilië bedroeg de interne groei 10,8 % in het derde kwartaal, sinds begin dit jaar is dat een magere -1,1 %. De schuldige hiervoor is de zwakke Braziliaanse real. Er werd goed gepresteerd in het farmasegment en nieuwe concepten werden geïntroduceerd. Tevens werd er gewerkt op de rendabiliteit door het samenbrengen van de productie van 4 naar een centrale eenheid. De kleinere activiteiten in Colombia kenden een mooie groei.

Premie voor toekomstige groei In augustus maakten we een uitgebreide analyse (zie www.vfb.be/analisten-rapporten) over de verschillende wijzigingen die binnen Arseus plaats



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 10 OKTOBER 2014

KOERS 37,40 EURO

WWW.ARSEUS.BE

