

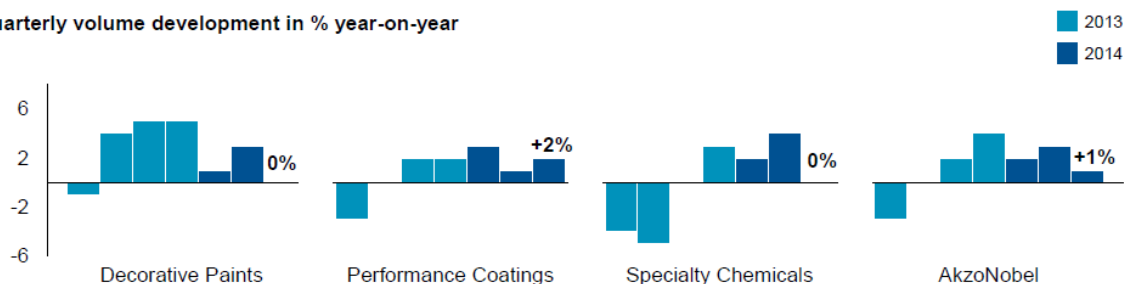
Het tij kan in 2015 gaan keren voor Akzo Nobel Kopen: koers € 63,83

Conclusie:

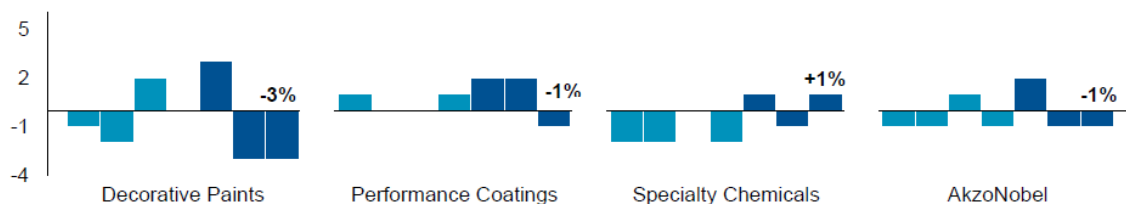
- In moeilijke tijden slaagt Akzo Nobel er toch in de marges te verbeteren
- Akzo Nobel zal zijn doelstellingen in 2015 waarschijnlijk bereiken
- Daling van de euro kan Akzo Nobel op zijn exportmarkten helpen
- Lage olieprijs zullen in 2015 voor lagere grondstofprijzen zorgen
- Akzo Nobel biedt beleggers een aantrekkelijk dividend van meer dan 3%
- Akzo Nobel is geschikt voor de drie beleggingsportefeuilles
- Kopen tot € 70; verkopen boven € 75

De chemische sector in Europa, waartoe Akzo Nobel behoort, heeft eigenlijk heel 2014 onder druk gestaan. Het jaar ging aanvankelijk heel optimistisch van start. Het zou immers het jaar worden, waarin de groei in Europa terug zou keren en waarin ook de rest van de wereld naar behoren zou functioneren, met de VS als koploper. Maar al in februari waarschuwde topman Ton Büchner, dat de vooruitzichten voor Europa snel aan het verslechteren waren.

Quarterly volume development in % year-on-year



Quarterly price/mix development in % year-on-year



Hij heeft het gelijk volledig aan zijn kant gekregen. Naarmate het jaar vorderde, kwam steeds meer vast te staan dat het opnieuw een verloren jaar zou worden. Geen groei op de thuismarkt, terwijl de euro zeker in de eerste helft van het jaar duur was, wat de concurrentiekracht van de sector ondermijnde. De opkomende landen, al jaren kernen van groei, lieten het in 2014 ook al afweten met tegenvallende ontwikkelingen in landen als China, Brazilië en Rusland. Alleen de Verenigde Staten voldeden in 2014 aan de verwachtingen met een groei die uitsteeg boven 3% en met een dollar die in de tweede helft van het jaar snel aan waarde won. Dat verbeterde weliswaar de concurrentiekracht maar de sector is door de lage prijzen voor olie en gas in de VS wel op achterstand gezet.



Het kan ook niet anders dat Akzo Nobel in 2014 te lijden heeft gehad van de ongunstige trends in Europa en in de Opkomende Markten, ondanks een sterke marktpositie. Dat neemt niet weg dat Akzo Nobel er toch in geslaagd is behoorlijke resultaten te presenteren. De omzet bleef weliswaar met een bedrag van € 3,69 miljard achter bij de verwachting van € 3,76 miljard, maar EBITDA kwam uit op € 487 miljoen. Dat was nagenoeg gelijk aan de gemiddelde verwachting van € 489 miljoen. Maar daarmee houdt het goede nieuws ook wel op. Akzo had in het derde kwartaal te lijden onder prijsdruk en omdat de volumes met een groei van 1% nagenoeg stagneerde. Die volumegroei kwam op naam van de divisie *Performance Coatings*, waar de volumes met 2% toenamen. Bij *Decorative Paintings* en bij *Specialty Chemicals* was er sprake van stagnatie. Daardoor daalde de omzet uiteindelijk met 2%.

Desondanks slaagde het bedrijf erin om op operationeel niveau de marges toch te verbeteren. Het operationeel resultaat verbeterde met maar liefst 11% naar een bedrag van € 335 miljoen. Dat was nagenoeg volledig te danken aan het voortgaande kostenbesparingsprogramma, dat al weer enkele jaren van kracht is en in 2014 € 250 miljoen moet genereren. Het is de doelstelling van ceo Ton Büchner om in 2015 een return on sales te behalen van 9% en een *return on invested capital* van 14%. In het derde kwartaal kwam de return on sales al uit op 9,1% tegen 8% een jaar eerder. Het afstoten van minder renderende bedrijfsonderdelen is onderdeel van het beleid om de marges blijvend te verbeteren en om genoemde doelstellingen in 2015 werkelijkheid te maken.

Ratio, %	Q3 2014	Q3 2013
Return on sales	9.1	8.0
Return on sales (excluding restructuring costs)	10.6	10.0
Moving average return on investment	10.5	8.6

Ondanks moeilijke marktomstandigheden heeft het management bij monde van de ceo zijn beleggers verzekerd, dat de doelstellingen ongewijzigd overeind blijven. Daarmee geeft Akzo Nobel blijk van vertrouwen in eigen kunnen. Maar er zijn ook objectieve factoren aan te wijzen. Zo heeft Akzo Nobel in 2015 voorlopig geen grote herstructureringen op het programma staan. In het derde kwartaal van 2014 werd nog een herstructureringslast genomen van € 40 miljoen. Zoiets is in 2015 voorlopig niet te verwachten. De belangrijkste positieve factor is echter de sterk gedaalde olieprijs in de tweede helft van 2014. Daardoor zullen kosten voor grondstoffen behoorlijk omlaag gaan, zij het dat een te zwakke euro een deel van dat voordeel teniet kan doen. De lage olieprijs zal naar verwachting positief uitpakken voor de wereldeconomie. De zwakke euro kan dan Akzo Nobel

behulpzaam zijn op zijn exportmarkten. De stortvloed van nieuwe euro's en de extreem lage rente op obligaties kan tenslotte positief uitpakken voor de koers van het aandeel! Beleggers moeten zich er wel op voorbereiden, dat de cijfers over het vierde kwartaal kunnen tegenvallen, omdat genoemde voordelen slechts deels speelden in het vierde kwartaal. De marktomstandigheden waren onverminderd zwak!

AkzoNobel	2013A	2014E	2015E	2016E
revenu	14,59	14,231	14,464	14,882
% groei		-2,5%	1,6%	2,9%
EBITDA	1,513	1,669	1,889	1,989
% groei		10,3%	13,2%	5,3%
EBIT	0,897	1,058	1,283	1,378
% groei		17,9%	21,3%	7,4%
Net income	0,631	0,715	0,894	0,966
% groei		13,3%	25,0%	8,1%
WpA (€)	2,62	2,92	3,62	3,86
% groei		11,5%	24,0%	6,6%
DpA (€)	1,45	1,55	1,65	1,75
Rendement %	3	3	3,1	3,2
K/W	18,9	19,2	15,5	14,5
EBITDA margin	10,4%	11,7%	13,1%	13,4%
EBIT Margin	6,1%	7,4%	8,9%	9,3%
Net Margin	4,3%	5,0%	6,2%	6,5%
Net Debt/Ebitda X	1	0,6	0,3	0,1
Free cashflow	856	61	1049	1085