

ADIDAS AG (ISIN DE000A1EWWW0 – 68,84 EUR)

Houden

Vorige : Opbouwen (09/05/2012)



De waardering biedt steun ondanks enkele vraagtekens

Koersdoel	78,20 EUR
Potentieel	13,30%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Footwear
Symbool ISIN	ADS DE000A1EWWW0
Markt	Xetra
Hoog Laag 52w	83,48 EUR 52,93 EUR
Kapitalisatie	14.402 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	14.200 Mio EUR
Free Float	41%
Dagelijks Volume	89 Mio EUR
Analisten	41
Koers/Winst	19,40
Koers/Boekwaarde	2,40
Dividendrendement	2%
Nettomarge	5,50%
Return On Equity	14,58%
Schuldenlast	-5%
Bêta (vs DAX)	0,95
Lange Termijn Groei	4,90%

Profiel

Adidas is een wereldleider in het ontwerp, de productie en de verkoop van sportartikelen en sportuitrusting. De producten van de groep worden verkocht onder de merknamen Adidas, Reebok en TaylorMade. De netto-omzet per productfamilie is als volgt : schoenen (47,4%); kleding (40,1%); sportartikelen (12,5%). De geografische spreiding van de omzet is als volgt: Europa (39,3%), Noord-Amerika (23,2%), China (11,4%), Azië (15,2%) en Latijns Amerika (10,9%).

www.adidas-group.com



Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
ADS	-18,44%	9,18%	11,41%
DAX	17,70%	14,85%	5,40%

Het World Cup effect ging onopgemerkt voorbij...

Terwijl 2014 werd gekenmerkt door tal van sportieve evenementen zou volgens de "logica" de winst van de sportartikelengroep een mooie sprong voorwaarts moeten maken, vooral omdat Adidas de officiële sponsor van de zegevierende Mannschaft was, de sponsor van het Argentijnse team en de producent van de beroemde voetbal Brazuca. Helaas, 2014 is niet verlopen zoals gepland en de euforie m.b.t. de winstverwachtingen was snel verdwenen. Ter herinnering, in de zomer van 2014 kondigde Adidas de "actualisering van zijn financiële vooruitzichten" aan en werden er "strategische maatregelen" in het leven geroepen om de problemen in Rusland en in de golfactiviteiten aan te pakken.

Golf/Rusland/Dollar

TaylorMade Golf (7% van de omzet) : Net als zijn Amerikaanse rivaal Callaway Golf had de divisie Golf van Adidas af te rekenen met een vertraging van de verkoops cijfers : de toename van de voorraden en de vele prijskorting hadden een negatieve impact op de winstmarge van deze divisie. De vertraging van de omzet (-30% op 9 maanden) vindt zijn oorsprong in de structurele daling van het aantal golfspelers in de Verenigde Staten en Japan (voornamelijk omwille van demografische en etnisch-culturele redenen) maar ook in Europa (economische situatie => zeer sterke relatie tussen de inkomens en het spelen van golf). Geconfronteerd met een daling van het aantal spelers in de ontwikkelde landen heeft de groep gereageerd door het sluiten van een fabriek in Texas en het verminderen van het aantal banen in deze divisie met 15%.

Rusland (11% van de omzet) : Op het vlak van de inkomsten realiseerde Adidas in de eerste 9 maanden van 2014 een stijging van de omzet met 18% (aan constante wisselkoersen). Maar rekening houdend met de val van de roebel bleef er van deze omzetstijging niet veel over. Omdat 75% van de Russische export energiegerelateerd is (en tevens goed voor 50% van de begroting) en door de scherpe daling van de munt is het Russische consumentenvertrouwen de dieperik ingegaan : Adidas ging dan ook sterk achteruit in Rusland en kondigde de sluiting van een dertigtal winkels aan.

Dollar : De val van de euro (= appreciatie van andere valuta's) is een gunstige factor voor de omzet. Echter, in de komende kwartalen moet de kostenstructuur van de Duitse groep nauwlettend opgevolgd worden. Want bijna alle kosten worden uitgedrukt in dollar (de appreciatie van deze munt leidt dan ook tot hogere productiekosten). Onder deze omstandigheden wordt het positieve effect van lagere grondstoffenprijzen (katoen, polyester, enz...) overschaduwde door de hausse van de dollar en dit is negatief voor de winstmarge.

Veel steun op korte termijn

De volgende resultatenpublicatie is donderdag a.s. maar we merken reeds op dat Adidas eind maart een nieuwe strategie zal presenteren met als horizon 2020. Volgens bronnen bij het Duitse weekblad *Manager Magazin* wil de groep haar omzet verhogen van 15 miljard euro op dit moment naar 20 miljard dollar en in 2020 een operationele marge "van ten minste 10%" bereiken tegen minder dan 9% vandaag. Gezien het belang van de reeds genomen beslissingen (de te volgen strategie in de VSA t.o.v. Nike, positionering van de golfdivisie, enz.) moeten we oppassen om niet te snel een oordeel te vellen over de verschillende groepsactiviteiten.

Echter op de korte termijn moeten we ondubbelzinnig benadrukken dat de balans gezond is : de ratio nettoschuld/eigen vermogen kwam in het laatste kwartaal op slechts 9% uit. We benadrukken ook dat de waarderingratios zich op een historisch laag niveau bevinden en de waarderingsmodellen wijzen naar 78 euro (een koersdoel dat we vooral krijgen door de zeer lage waardering van Adidas t.o.v. zijn collega's => Relative Value Model). Tenslotte lagen de resultaten van het derde kwartaal boven de verwachtingen (zie pagina 2) en is het aandeel achtergebleven in vergelijking met zijn sector en de Europese indices.

ADIDAS AG (ISIN DE000A1EWWO – 68,84 EUR)

Technische Analyse

Op technisch vlak is de koers achtergebleven t.o.v. de sector en de Europese indices.

Trend	ADS	DAX
Lange Termijn	→	↑↑
Mid. Termijn	→	↑↑
Korte Termijn	↑	↑

Steun	60 EUR	Vershil: -13%
Weerstand	70 EUR	Vershil: 2%
Oscillatoren	Overgekocht	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 78,20 EUR, een verschil van 13,30% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	68,50 EUR
Relative Value	87,90 EUR
Gemiddelde	78,20 EUR

Kerngetallen	ADS	Sector
EV/Sales	0,95	
Koers/Omzet	0,90	1,83
EV/EBITDA	10,94	
Koers/Cash-Flow	16,60	19,01
Koers/Winst	19,40	23,97
Koers/Boekwaarde	2,40	4,85
Dividendrendement	2%	1,30%

Sector: Footwear, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	41,24	6,80	23,20
Koers/Boekwaarde	3,65	1,26	2,51
Koers/Omzet	1,35	0,40	0,93

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

ADIDAS AG heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 06 november 2014 (3de kwartaal 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	6%	4.118	4.000	2,90%
Bedrijfsresultaat	-13%	405	399	1,50%

Op het derde kwartaal 2014 genereerde de Adidasgroep een operationele winst van 405 miljoen euro, een daling met 13%. De groep boekte een omzetstijging van 6% naar 4,118 miljard euro. De consensusverwachting was 399 miljoen euro en 4 miljard euro. "Alle regio's, met uitzondering van Noord-Amerika, droegen bij aan de omzetgroei. De groei bedroeg 10% in West-Europa en 19% in Oost-Europa. De brutomarge steeg tot 46,6% tegen 44,9% in de drie voorgaande maanden. Dit komt doordat de groep zich heeft gericht op een producten met een hogere marge zoals het aanbod van FlyKnit schoenen".

Perspectieven

"De Duitse groep heeft zijn margedoelstelling bijgeschaafd zoals dat ook reeds in augustus gebeurde : toen bedroeg de doelstelling 48,5/49%, nu 48/48,5%. In 2015 verwacht Adidas een omzetgroei van ongeveer 5% na de verwachte stijging van 5% en 9% in 2014 met een hogere winstgroei".

Volgende bekendmaking

05 maart 2015 / Jaarresultaten 2014

Analisten

41 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van -5,1%.

Analisten	Huidige	△ 3 m	△ 1 m
Aanbeveling	Houden (2,93)	-6,57%	-2%
Koersdoel	65,38 EUR	2,45%	3,41%
Winsten (12 maanden)	3,16 EUR		0,34%
Omzet 12 maanden)	14.900 Mio EUR		0,30%

Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	11,45%	12,92%	11,61%
Netto Financiële Schuld	-1,64%	-8,13%	-5,13%
Interest Coverage	8,82	12,22	16,50
Financiële hefboom	-0,07	-0,25	-0,18

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delaunay Arnaud
Financieel analist

