

## Alstom (ISIN FR0010220475 – 19,48 EUR)

### Opbouwen

Vorige : Afbouwen (19/11/2010)



### Overdreven pessimisme ?

Koersdoel **26,26 EUR**  
Potentieel **35,07%**  
Risico **Gematigd**

### Kerngegevens

Sector	Heavy Electrical
Symbool   ISIN	ALO   FR0010220475
Markt	Euronext Parijs
Hoog   Laag 52w	35,78 EUR   19,275 EUR
Kapitalisatie	6.013,15 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	8.902 Mio EUR
Free Float	57,24%
Dagelijkse Volume	72,30 Mio EUR
Analisten	31
Koers/Winst	7,66
Koers/Netto-actief	1,07
Dividendrendement	3,42%
Nettomarge	3,96%
Return On Equity	17,18%
Schuldenlast	53,37%
Bêta (vs CAC40)	1,18
Lange Termijn Groei	6,76%

### Profiel

Alstom is wereldwijd één van de grootste producenten van investeringsgoederen voor de energie- en de transportsector. De omzet per product- en dienstenfamilie is als volgt onderverdeeld : "Goederen en diensten voor energieproductie" (45%); "Rollend materieel voor spoorwegen" (27%); "Hoogspanningsnetwerken" (19%) en "Investeringsgoederen voor hernieuwbare energie" (9%). De geografische verdeling van de omzet is als volgt : Europa (42%), Azië-Stille Oceaan (22,1%), Afrika en Midden-Oosten (15,4%), Noord-Amerika (12,7%), Latijns en Midden-Amerika (7,8%).

[www.alstom.com](http://www.alstom.com)



### Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
ALO	-42,36%	-27,37%	-29,81%
CAC40	16,43%	1,20%	-0,08%

### Negatieve newsflow

Enkele dagen geleden liet aandeelhouder Bouygues weten dat het op zijn 29%-belang in Alstom een waardevermindering van 1,4 miljard euro gaat boeken. Dit is voorlopig het sluitstuk in reeks negatieve berichten die aanvingen met de aankondiging dat de operationele winstmarge (voor de tweede keer in negen maanden neerwaarts) herzien werd (21 januari 2013). En op 27 januari publiceerde nieuwsagentschap Bloomberg een bericht dat volgens de analistenconsensus het dividend met 17% zou dalen. Deze lagere verwachting vloeit voort uit de lagere prognoses voor de winstmarges en cash flow. Alstom lijdt onder lagere bestellingen in zijn belangrijke energiedivisie. Deze divisie is goed voor ongeveer 50% van de omzet en heeft de hoogste operationele winstmarges van al de groepsactiviteiten (10,6% eind september 2013). Het spreekt dan ook voor zich dat de daling van het orderboek in deze divisie een grote impact op de groepsrendabiliteit heeft. Ondanks dat de groep met een mooi gestegen orderboek voor de spoorwegindivisie kan uitpakken, worden bestellingen voor deze klanten wel uitgevoerd aan marges (5,6% eind september 2013) die de helft lager liggen dan in de energiedivisie.

### Welke koerskatalysatoren ?

Het probleem van Alstom is vrij simpel te omschrijven : de wereldwijde investeringen in nieuwe energiecentrales lopen sterk terug. Zeker in de belangrijke Europese markt : grote klanten zoals GDF Suez, RWE en E.ON kampen met overtollige capaciteit en dalende winstcijfers die voor een investeringsstop zorgen. Ook op die andere belangrijke markt van de groeielanden is er door de lagere economische groei minder vraag naar grote energiecentrales. Enkel de regio rond de Perzische Golf zorgt nog wel voor groei doordat er in die regio veel nieuwe chemische capaciteit gebouwd wordt die grote hoeveelheden energie verbruikt. Alstom moet dus afslanken, de kosten sterk drukken en desinvesteren. In deze laatste optie schuilt misschien een koerskatalysator op korte termijn. De aankondiging dat bepaalde activa verkocht worden aan een mooie prijs kan voor een eerste scheut optimisme zorgen. Andere katalysatoren zijn een verdere groei van de dienstenactiviteiten (nu 30% van de omzet t.o.v. 24% enkele jaren geleden) die voor een recurrente inkomstenstroom zorgen, een toename van nieuw gelanceerde producten in de omzetmix (20% van de nieuwe orders in het boekjaar 2012/2013 kwamen van producten die de afgelopen drie jaar in productie kwamen) en een geslaagde uitvoering van de besparingsprogramma's (bij gelijkblijvende omzet moet een lagere kostenbasis voor hogere winstmarges zorgen). Fundamenteel gesproken blijven de langetermijnperspectieven wel goed voor Alstom : er is een toenemende groei van het energieverbruik en in de groeielanden moeten investeringen in openbaar vervoer de mobiliteit ondersteunen. Daar liggen zeker opportuniteiten voor Alstom. Maar dat is de lange termijn. Op korte termijn nemen de twijfels omtrent het internationale conjunctuurherstel toe wat op de investeringscyclus kan blijven wegen. Wat wel opvalt, is dat de koersen van de Europese nutsbedrijven al een tijdje aan een opmars bezig zijn. Vermits de beurs een "leading indicator" is, kan dit de voorbode zijn van wat beter nieuws uit deze sector. En dit kan afstralen op Alstom.

### Sentimentsgedreven rally in aantocht ?

Want hier ligt een parallel met wat zich afgelopen tijd in de nutssector afspeelde. Winstwaarschuwingen, dividendverlagingen of zelfs schrappingen leidden tot een zeer negatief sentiment. En dit legt vaak de kiemen voor een trendomkeer (al dan niet tijdelijk, maar de rally in de Europese nutssector duurt toch al meer dan 7 maanden). Hetzelfde kan voor Alstom verwacht worden : iets meer dan een jaar geleden toen de koers rond 36 euro schommelde, kreeg het aandeel meer dan 54% koopadviezen tegen minder dan 20% verkoopadviezen. Nu liggen de kaarten compleet anders : de meerderheid van de analisten raadt een belegging in Alstom af. Vandaar een opbouwenadvies : de nodige volatiliteit is zeker nog te verwachten en het aandeel kan nog eens een tik van 5% krijgen. Maar veel slecht nieuws is al in de koers verwerkt en vanuit de technische analyse krijgen we bodenvormingssignalen. Een (al dan niet) tijdelijke herstelrally van meer dan 10% is zeker mogelijk een opportuniteit voor alerte beleggers.

### Opbouwen

Stop-Loss aangewezen

# Alstom (ISIN FR0010220475 – 19,48 EUR)

## Technische Analyse

De koers zit nog steeds in een dalende trend maar de momentumindicatoren bereiken zeer lage niveaus. Op technisch vlak klaart het beeld op als de koers door de weerstandszone van 21,50 euro klimt.

Trend	ALO	CAC40
Lange Termijn	↓	↑
Mid. Termijn	↓	↑
Korte Termijn	↓	↑

**Weerstand** 21,50 EUR      Verschil: 10,60%

**Oscillatoren** Oververkocht



## Waardering

De waarderingmodellen geven een intrinsieke waarde van 26,26 EUR, een verschil van 35,07% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
NAV	19,38 EUR
Relatief	36,30 EUR
Gemiddelde	26,26 EUR

Kerngetallen	ALO	Sector
EV/Sales	0,44	
Koers/Omzet	0,30	1,56
EV/EBITDA	5,08	
Koers/Cash-Flow	10,09	11,74
Koers/Winst	7,66	18,61
Koers/Netto-actief	1,07	3,01
Dividendrendement	3,42%	1,92%

Sector: Heavy Electrical Equipment, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	28,87	7,31	14,38
Koers/Boekwaarde	10,78	1,48	2,84
Koers/Omzet	1,40	0,31	0,55

Extremes waarden over de afgelopen 5 jaar

## Laatste resultaten

Alstom heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 21 januari 2014 (Trading update). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Orderboek	+11,00%			
Orderboek energie	-4,00%			
Orderboek transport	+7,00%			

Over het derde kwartaal van het lopende boekjaar 2013/2014 (van 1 oktober 2013 tot 31 december 2013) publiceerde Alstom enkel een update over de omzet- en orderboekontwikkeling. Over het derde kwartaal 2013/2014 boekte Alstom nieuwe bestellingen voor een bedrag van 5,6 miljard euro. Dit is een stijging met 11% t.o.v. dezelfde periode één jaar voordien. De grootste bestellingen werden door de transportdivisie behaald waar de bestellingen met 2,6 miljard euro toenamen. Alstom ontving een zeer groot order voor de metro van Riyad (Saoedi-Arabië) voor een bedrag van 1,2 miljard euro. In die andere belangrijke groepsdivisie (energieproductie) daalde het orderboek echter met 4% doordat bestellingen en investeringen in nieuwe energiecentrales op een laag pitje staan. De omzet in het derde kwartaal 2013/2014 kenden een organische groei van 2% maar door negatieve wisselkoerseffecten daalde de omzet met 4%.

## Perspectieven

Vermits de vraag in een aantal afzetmarkten zwak blijft en hierin op korte termijn geen beterschap wordt verwacht, zal dit volgens het management zeker impact hebben op de operationele resultaten. Voor het boekjaar 2013/2014 verwacht Alstom op organische basis slechts een lage ééncijferige omzetgroei. De operationele winstmarge zou rond 7% moeten schommelen. Voor het boekjaar 2014/2015 verwacht de groep dat de operationele marge licht zal dalen door de lagere omzet in de energiedivisie.

## Volgende bekendmaking

07 mei 2014 / Jaarresultaten 2013/2014

## Analisten

31 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 23,91%.

Analytici	Huidige	Δ 3 m	Δ 1 m
Aanbeveling	Houden (2,87)	-14,61%	2,25%
Koersdoel	24,10 EUR	-24,94%	-5,03%
Winsten (12 maanden)	2,54 EUR		-2,11%
Omzet (12 maanden)	20.105 Mio EUR		-0,28%

## Financiële rekeningen

Alstom beschikt over gunstige cijfers op het vlak van de schulden. Zo bedraagt de ratio nettoschuld/EBIT 1,86 (= een zeer laag cijfer) en is de interestdekkingsratio zeer goed met een niveau van 7,54 (minimum = 3). De ratio nettoschuld/eigen vermogen stond op 30 september 2013 op 65,80%. In maart 2013 bedroeg deze ratio nog 53,37%. De groep lanceerde een obligatie-uitgifte van 500 miljoen euro en keerde zijn dividend uit.

Ratios	Dec 2012	Dec 2013	Sep 2013
Schuldgraad	16,18%	15,67%	
Netto Financiële Schuld	65,81%	53,37%	
Interest Coverage	7,85	7,54	
Financiële hefboom	1,44	1,36	

**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.

Geert Van Herck  
Financieel Analist

