

ALSTOM (ISIN FR0010220475 – 28,59 EUR)

Houden

Vorige : Houden (04/07/2014)



Koersdoel	31,21 EUR
Potentieel	9,40%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Equipment
Symbol ISIN	ALO FR0010220475
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	30,94 EUR 18,69 EUR
Kapitalisatie	8.856 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	12.340 Mio EUR
Free Float	64%
Dagelijkse Volume	31,28 Mio EUR
Analisten	24
Koers/Winst	19,21
Koers/Netto-actief	1,54
Dividendrendement	1,40%
Nettomarge	2,74%
Return On Equity	11,06%
Schuldenlast	66,22%
Bêta (vs CAC40)	0,99

Het "nieuwe Alstom"

Het "nieuwe Alstom"

Het aandeel Alstom kende de afgelopen jaren één van de zwakste beursprestaties in zijn sector : dit had veel te maken met de toegenomen concurrentie in de activiteiten m.b.t. energie wat vervolgens tot een hogere volatiliteit in de kasstromen leidde. "Na vele wendingen" en onder leiding van de voormalige mediagenieke Franse minister Arnaud Montebourg is Alstom nu een pure player in de activiteit *Transport* geworden (TGV's, trams, enz.). Dit vereenvoudigt -eindelijk- de groepsstructuur. Het verkoopproces rond de *Energie* activiteiten aan General Electric vordert goed en moet midden dit jaar afgerond zijn. Alstom heeft reeds officieel aangekondigd dat een deel van de verkoopsopbrengst (tussen 3,5 en 4 miljard euro) zal worden teruggegeven aan de aandeelhouders via een inkoopprogramma van eigen aandelen (=> de ingekochte aandelen worden vervolgens vernietigd en dit verhoogt automatisch de winst per aandeel). De overblijvende miljoenen euro's zullen gebruikt worden om de kaspositie te versterken. Om een idee van het belang van dit aandeleninkoopprogramma te situeren : dit vertegenwoordigt 40% van de marktkapitalisatie van Alstom en dat moet de koers van het aandeel ondersteunen. Op lange termijn beschikt Alstom over verkoopopties voor de 3 JV's met General Electric (ten dele uitvoerbaar vanaf het derde kwartaal van 2018) : indien deze opties worden uitgeoefend, zal het geld van de verkoop gebruikt worden voor de kaspositie te versterken (of opnieuw uit te keren aan de aandeelhouders) en/of voor toekomstige overnames in de activiteit *Transport*.

Profiel

Na de verkoop van de energie-activiteiten aan General Electric zal Alstom vanaf volgende zomer een toonaangevende speler in de sector van het spoortransport (100% van de omzet) worden.

www.alstom.com



Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
ALO	27,34%	6,24%	5,89%
CAC40	7,76%	10,95%	6,91%

Meer visibiliteit voor de beleggers

Eindelijk verlost van schulden (netto schuld/eigen vermogen : 66% in 2013, de consensus verwacht een ratio van 40% tegen 2016/2017) en geheroriënteerd naar uitsluitend *Transport* activiteiten oogt het "nieuwe Alstom" aantrekkelijker voor beleggers omwille van een betere zichtbaarheid op haar activiteiten. In het laatste kwartaal kwam de *book-to-bill* ratio (de verhouding tussen de nieuw ontvangen bestellingen en de facturering) op 1,08 uit wat erop wijst dat de commerciële omgeving dynamisch blijft.

Op middellange tot lange termijn zal de groep blijven profiteren van de verdere ontwikkeling van de groeielanden omdat : het overgrote deel van de landen uit de Asia-Pacific zone hebben hun openbaar vervoer opengesteld voor de private sector / de groei van de vraag in de transportsector is gebaseerd op de groei van de bevolking en de economie / de schuld niveaus van bedrijven in de Aziatische transportsector zijn laag wat erop wijst dat zij de nodige financiële capaciteit hebben om belangrijke bestellingen te plaatsen. Op dit ogenblik (d.w.z. sinds de financiële rekeningen van Alstom enkel nog de *Transport* activiteiten omvatten) zijn de regio's Azië-Pacific en Afrika/Midden-Oosten slechts goed voor 16% van de omzet maar brengen ze wel 38% van de ontvangen bestellingen binnen.

Het "nieuwe Alstom" kan op heel wat goodwill van de beleggers rekenen maar waakzaamheid op de volgende drie punten blijft gewettigd : ten eerste is er de toegenomen concurrentie in de sector en het risico van prijsdruk (=> Alstom moet blijven investeren om competitief te blijven); ten tweede zijn er de verschillende juridische onderzoeken na beschuldigingen van corruptie bij het verkrijgen van contracten in India, Tunesië en Polen (=> impact op Alstom VK) maar eveneens enkele contracten met Italië en Brazilië; ten derde bestaat op het niveau van het aandeelhouderschap de mogelijkheid dat de Franse overheid (via Bouygues) een belang van 20% in Alstom neemt (=> probleem voor toekomstige strategische keuzes ?).

Waardering biedt geen soelaas

Op waarderingsvlak bevinden de ratios zich boven hun historische gemiddelde en boven deze van de referentiemarkt (CAC40). Het uitkeren van overtollige cash midden de zomer van 2015 geeft het aandeel Alstom kenmerken van een defensieve waarde. We blijven bij een houdenadvies voor dit aandeel waarvan we verwachten dat het zwakker dan de markt zal presteren na de aankondiging van de QE van de ECB (=> die eerder in het voordeel van cyclische en bancaire waarden is).

ALSTOM (ISIN FR0010220475 – 28,59 EUR)

Technische Analyse

De koers zit in een horizontaal consolidatiepatroon. Een doorbraak door de dalende weerstandslijn zou voor een koersstijging kunnen zorgen.

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

Steun	26 EUR	Verschil: -9%
Weerstand	29 EUR	Verschil: 1%
Oscillatoren	Neutraal	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 31,21 EUR, een verschil van 9,40% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	31,21 EUR

Gemiddelde **31,21 EUR**

Kerngetallen	ALO	Sector
EV/Sales	1,10	
Koers/Omzet	0,79	1,44
EV/EBITDA	26,41	
Koers/Cash-Flow	52,44	16,54
Koers/Winst	19,21	19,93
Koers/Netto-actief	1,54	3,08
Dividendrendement	1,40%	1,80%

Sector: Equipment, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	28,87	7,31	14,42
Koers/Boekwaarde	10,78	1,14	2,30
Koers/Omzet	1,40	0,28	0,49

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

ALSTOM heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 21 januari 2015 (3de kwartaal 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	10%	1.501		

“De omzet van het derde kwartaal 2014/15 (1.501 miljoen euro) steeg met 10% t.o.v. één jaar voordien (bij een gelijkblijvende consolidatieperimeter en constante wisselkoersen). Deze omzet slaat hoofdzakelijk op regionale treinen en treinen voor belangrijke nationale verbindingen in Frankrijk, Duitsland en Italië. Daarnaast waren er ook leveringen van hogesnelheidstreinen voor Zwitserland en Polen en trams in Dubai. Tijdens het derde kwartaal van 2014/15 haalde Alstom een goed niveau aan nieuwe bestellingen binnen (1.615 miljard euro)”.

Perspectieven

“Op middellange termijn wordt er een omzetgroei van meer dan 5% verwacht bij een gelijkblijvende consolidatieperimeter en constante wisselkoersen. De operationele marge zal naar verwachting geleidelijk verbeteren naar een vork van 5% - 7%. De vrije kasstroom zal naar verwachting in lijn met de nettowinst evolueren (voor de bijdrage van de energie-activiteiten) met mogelijke volatiliteit voor korte periodes”.

Volgende bekendmaking

06 mei 2015 / Jaarresultaten 2014

Analisten

24 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 11%.

Analytici	Huidige	Δ 3 m	Δ 1 m
Aanbeveling	Opbouwen (3,71)	7,38%	-3,18%
Koersdoel	31,74 EUR	2,92%	0,52%
Winsten (12 maanden)	1,49 EUR		-3,70%
Omzet 12 maanden)	11.210 Mio EUR		-10%

Financiële rekeningen

Ratios	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	16,18%	15,67%	18,80%
Netto Financiële Schuld	65,81%	53,83%	66,22%
Interest Coverage	7,85	7,54	6,56
Financiële hefboom	1,44	1,36	1,70



Geert Van Herck
Financieel Analist

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.