

DANONE (ISIN FR0000120644 – 60,34 EUR)

Houden

Vorige : Houden (31/03/2014)



Een groep die erin slaagt haar prijzen te verhogen

Koersdoel **63,73 EUR**
Potentieel **4,50%**
Risico **Laag**

Kerngegevens

Sector	Food Processing
Symbool ISIN	BN FR0000120644
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	60,53 EUR 49,03 EUR
Kapitalisatie	38.846Mio EUR
Enterprise Value (EV)	52.701 Mio EUR
Free Float	52%
Dagelijks Volume	127 Mio EUR
Analisten	40
Koers/Winst	18,70
Koers/Boekwaarde	2,68
Dividendrendement	2,70%
Nettomarge	5,29%
Return On Equity	12,43%
Schuldenlast	75,46%
Bêta (vs CAC40)	0,68
Lange Termijn Groei	8,16%

Profiel

Danone is één van de grootste voedingsgroepen ter wereld. De omzet per productfamilie wordt als volgt onderverdeeld : "Verse zuivelproducten (55,4%; nr. 1 in de wereld) : yoghurts en desserts (merken Danone, Activia, Actimel, Danette, Gervais, enz.); "Kindervoeding (20%; nr. 1 in de wereld) : merken Blédina, Wow&Gate, Nutricia et Milupa; "Verpakt water" (18,3%) : merken Evian, Volvic, Badoit, Aqua, enz.; "Producten voor medische voeding" (6,3%). De geografische verdeling van de omzet is als volgt : Europa (38,5%), VSA en Canada (22,1%) en andere (39,4%).

www.danone.com



Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
BN	18,45%	7,54%	0,57%
CAC40	10,32%	11,60%	5,05%

De "drie hete dossiers" van Danone :

> De zaak Fonterra : tijdens de zomer van 2013 richtte de zuivelcoöperatie van Nieuw-Zeeland de schijnwerpers op de Aziatische babyvoedingsactiviteiten van Danone (17% van de omzet) omwille van vermoedens van giftige bacteriën in de melk die gebruikt werd voor de productie van poedermelk voor zuigelingen. Deze valse nieuwsflash was enerzijds een klap voor Danone in de internationale media maar was anderzijds ook een financiële klap (de groep leed een geschat omzetverlies van 370 miljoen euro in 2013). En dit terwijl de Chinese markt voor babymelk met ongeveer 25% per jaar groeit. Vandaag de dag hebben van de acht Aziatische markten die door de zaak Fonterra werden getroffen "de meeste hun activiteitspeil van voor de crisis opnieuw bereikt".

> Prijzen van zuivelproducten : in 2013 en 2014 had Danone af te rekenen met een sterke stijging van de melkprijs. Op deze stijging werd door het management reeds geanticipeerd maar uiteindelijk was de prijsstijging veel sterker-dan-verwacht (bijvoorbeeld de prijs van melk in Rusland steeg in elk van de laatste twee jaar telkens met 20%). In een context van desinflatie en scherpe concurrentie besloot de groep de stijgende kosten niet volledig door te rekenen in de verkoopprijzen van de divisie "Zuivelproducten" (=> dit had een negatieve impact op de marges). Maar vandaag is de situatie veranderd. De wereldmelkproductie en het einde van de Europese melkquota hebben tot een scherpe daling van de melkprijs geleid (zie pagina 2). Danone zal hierdoor in de volgende kwartalen profiteren van gunstige basiseffecten in haar belangrijkste divisie "Zuivelproducten" (behalve in Rusland, zie hieronder). Merk tenslotte op dat de daling van de energieprijzen een positief effect heeft op de verpakkingskosten.

> Rusland : na de overname in 2010 van de Russische zuivelgigant Unimilk is Danone uitgegroeid tot de grootste zuivelproducent van Rusland. De groep haalt er nu 11% van haar omzet en ongeveer 12% van de operationele winst (belangrijkste land op het vlak van geografische aanwezigheid). Daarnaast willen we benadrukken dat 100% van de grondstoffen lokaal worden aangeschaft. De prijsstijgingen hebben tot op heden de hogere melkprijzen gecompenseerd (een gevolg van het Russische embargo op verse producten) en verlichten de druk op de marges als gevolg van de lagere volumes. De Russische regering verhoogde in 2014 de pensioenen en salarissen van haar ambtenaren waardoor de economische groei zich net op een positief peil kon handhaven. Maar de inflatie-opstoot van januari (+15% als gevolg van de daling van de roebel) zal tot een koopkrachtverlies van de Russische consumenten leiden. In deze context kan Danone maar moeilijk de prijsstijgingen doorrekenen om de hogere melkprijzen in Rusland te compenseren. De visibiliteit blijft in deze geografische zone dus zeer beperkt.

Pricing power als antwoord op de desinflatie

Zonder in te gaan op macro-economische ontwikkelingen hebben alle economische agenten vastgesteld dat de inflatie zeer laag is en voor sommige goederen zelfs negatief. In dit verband is het zeer onwaarschijnlijk dat een bedrijf in staat is haar verkoopprijzen te verhogen. Echter, wanneer de jaarresultaten 2014 van Danone in detail worden bekeken, stelt men vast dat deze wereldwijde voedingsgigant erin geslaagd is in 2014 een prijsverhoging met 6,2% te realiseren waardoor enerzijds ongunstige wisselkoerseffecten (-5,5% op de omzet) en anderzijds lagere volumes (-1,5%) werden gecompenseerd. De leidende positie op haar verschillende wereldwijde markten met sterke merken en een groot innovatievermogen hebben Danone toegelaten om echte *pricing power* te hebben.

Waardering

Omwille van de zeer sterke stijging van de Europese aandelenmarkten in de afgelopen weken laten de waardering ratios weinig ruimte voor een verdere stijging.

DANONE (ISIN FR0000120644 – 60,34 EUR)

Technische Analyse

De koers komt dicht bij de belangrijke steun op 61 EUR. Een correctie naar 56/58 EUR moet toelaten om een positie te nemen.

Trend	BN	CAC40
Lange Termijn	↑	↑
Mid. Termijn	↑	↑
Korte Termijn	↑	↑

Steun	58 EUR	Vershil: -5%
Weerstand	61 EUR	Vershil: 0%
Oscillatoren	Overgekocht	



Waardering

De waarderingmodellen geven een intrinsieke waarde van 63,73 EUR, een verschil van 4,50% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	63,73 EUR

Gemiddelde **63,73 EUR**

Kerngetallen	BN	Sector
EV/Sales	2,33	
Koers/Omzet	1,71	1,36
EV/EBITDA	14,11	
Koers/Cash-Flow	13,55	15,81
Koers/Winst	18,70	22
Koers/Boekwaarde	2,68	5,20
Dividendrendement	2,70%	2,50%

Sector: Food Processing, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	28,94	13,74	19,00
Koers/Boekwaarde	3,15	1,97	2,56
Koers/Omzet	1,92	1,04	1,52

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

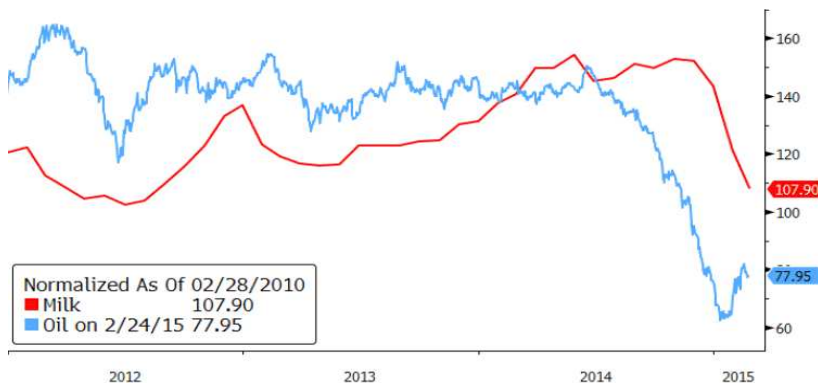
DANONE heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 20 februari 2015 (Jaarresultaten 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend
Omzet	4,70%	21.144
Operationele marge	-12bp	12,59
Dividend	3,40%	1,50

“De geconsolideerde omzet bedroeg 21.144 miljoen euro in 2014, een daling met 0,7% ten opzichte van 2013. Exclusief wijzigingen in de vergelijkingsbasis (wisselkoersschommelingen en wijzigingen in de consolidatiekring) steeg de omzet met 4,7%. Deze organische groei weerspiegelt een volumedaling van 1,5% en een stijging van de prijzen met 6,2%. De negatieve impact van wisselkoersschommelingen met -5.5% weerspiegelt de aanzienlijke daling van sommige munten uit de opkomende landen met inbegrip van de Russische roebel, de Argentijnse peso en de Indonesische roepia”.

In aanvulling op deze resultaten onderstrepen we nog de ontwikkeling in de divisie "Water" waar er opnieuw met een dubbelcijferige groei werd aangeknoopt en de verkoop van yoghurt in Europa die opnieuw in stijgende lijn zit.

Evolutie van de melkprijs (rood) en de olieprijs (blauw)



Volgende bekendmaking

15 april 2015 / 1ste kwartaal 2015

Analisten

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

Analisten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Houden (3,23)	1,41%	0,00%
Koersdoel	59,88 EUR	5,78%	4,60%
Winsten (12 maanden)	2,94 EUR		-0,4%
Omzet (12 maanden)	22.664 Mio EUR		0,57%

Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014
Schuldgraad	31,77%	32,24%	38,56%
Netto Financiële Schuld	56,48%	53,09%	75,46%
Interest Coverage	11,80	12,07	10,44
Financiële hefboom	1,98	1,79	2,30

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accurateheid 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

