

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

Medtronic: “Overname van sectorgenoot Covidien”

Medtronic, Inc. (MDT-US)			
Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
Land	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2013)	Koers (USD)
United States	15.0x	3.1x	60.70
Industrie	KW (2012)	Dividendrendement (2013)	Jaarlijkse verandering
Health Technology	15.0x	1.85%	15.01%
ISIN	KW (2013)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Verandering sinds 1 januari
US5850551061	13.9x	1000.81	5.77%

Bron: Bolero, FactSet

Tijdens het weekend raakte bekend dat fabrikant van medische apparatuur Medtronic haar sectorgenoot Covidien overneemt voor zo'n 42,9 miljard dollar, een premie van 29% ten opzichte van de laatst bekende koers. De overname zal in cash (17,5 miljard dollar) en aandelen (25,4 miljard dollar) worden gefinancierd. Door de overname zal het hoofdkwartier van de Amerikaanse groep verschuiven naar Ierland, waardoor de nieuwe onderneming minder belastingen zal moeten betalen. Eerder deze maand ging het gerucht dat Medtronic het Engelse Shire wou over nemen, maar dit lijkt door de aankondiging volledig van de baan.

Medtronic verwacht dat de overname al het eerste jaar zal positief bijdragen en dat dit de komende jaren nog meer uitgesproken zal zijn. De onderneming ziet geen verkoopsynergiën, maar verwacht wel zo'n 850 miljoen dollar kostenbesparingen te kunnen realiseren tegen 2018. De deal zou ergens in het laatste kwartaal van 2014 of in het eerste kwartaal van 2015 afgerond moeten zijn.

CONCLUSIE

De overname zorgt niet enkel voor een betere onderhandelingspositie en hogere marges door kostenbesparingen, maar tegelijk zal het de belastingbasis naar beneden helpen. Net zoals dat het geval was bij de poging van Pfizer om AstraZeneca over te nemen, is ook deze overname dus deels fiscaal geïnspireerd. De nieuwe onderneming zal haar domicilie hebben in Ierland waardoor de onderneming minder vennootschapsbelasting zal moeten betalen.

Dat “fiscale voordeel” is echter niet zo uitgesproken als men zou vermoeden. Covidien heeft namelijk een gemiddelde belastingsvoet van 17%, Medtronic 19%. Bovendien heeft Medtronic heel wat cash buiten de VS staan dat het om fiscale redenen niet naar de VS kan terug brengen (om bijvoorbeeld uit te keren als dividend). De verandering van domicilie brengt de nodige flexibiliteit voor de besteding van de cashposities met zich mee. Eerder probeerde Pfizer al om die redenen AstraZeneca over te nemen en nam de producent van generieke medicijnen Actavis het Ierse Warner Chilcott over.

Aan de verplichting voor de domiciliëringsswissel, namelijk dat de overgenomen onderneming meer dan 20% van de nieuwe onderneming moet aanhouden in aandelen, wordt voldaan. Covidien aandeelhouders zullen zo'n 30% van de aandelen in de nieuwe onderneming aanhouden.

Doordat cash momenteel weinig opbrengt, leningen vrij goedkoop zijn, het in het buitenland geparkeerd geld nuttig aangewend wordt, de cashpositie in de toekomst flexibeler zal kunnen worden besteed en dat in combinatie met een complementair businessmodel, kostenbesparingen en een belastingvoordeel is deze overname zowel vanuit een strategisch als een financieel oogpunt meer dan logisch.

De multiple die Medtronic voor Covidien betaalt, is historisch gezien aan de hoge kant, maar het groot aantal voordelen laat zeker een premie toe. KBC Asset Management ziet de overname als positief voor Medtronic. Analist Pieter Mahieu verhoogt daarom het koersdoel met 15 dollar naar 76 dollar. De aanbeveling voor het aandeel luidt “houden”.