

Beurs bij de Lunch

SIEMENS: FLIRT MONDT UIT IN LIEFDESAFFAIRE

Siemens AG (SIE-DE)			
Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
Land	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2014)	Koers (EUR)
Germany	14.5x	2.8x	94.44
Industrie	KW (2014)	Dividendrendement (2014)	Jaarlijkse verandering
Producer Manufacturing	14.5x	3.13%	4.74%
ISIN	KW (2014)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Verandering sinds 1 januari
DE0007236101	12.9x	841.86	-4.88%

Siemens neemt de Amerikaanse toeleverancier aan de olie- en gasindustrie Dresser-Rand over. De deal heeft een waarde van 7,6 miljard USD (circa 5,9 miljard EUR). Siemens was al 3 jaar aan het flirten met de Amerikaanse producent van turbines en compressoren voor de olie-en gasektor. Met de aankoop is Siemens de Zwitserse pompfabrikant Sulzer een stap voor. Siemens maakte ook bekend dat Bosch hen uitkoopt in het samenwerkingsverband Bosch und Siemens Hausgeräte, de zogenaamde BSH. BSH werd opgericht in 1967 en is de grootste producent van huishoudapparatuur zoals vaatwassers, wasmachines en fornuizen van Europa.

Invloed op aanbeveling

Dit is de grootste overname van Siemens in de laatste 7 jaar. Het nieuws komt niet als een verrassing. Siemens maakte Dresser-Rand eigenlijk al 3 jaar het hof. Vorige week dook met het Zwitserse Sulzer een nieuwe liefdesrivaal op. Dresser-Rand koos nu uiteindelijk toch voor Siemens. Daar hangt evenwel een stevig prijskaartje aan vast. Siemens moet diep in de geldbeugel tasten, met prijskaartje met een 2x EV/Sales en 14x EV/EBITDA. Strategisch houdt de transactie zeker steek. De overname past in de Visie 2020-strategie. Het management wil namelijk focussen op 3 pijlers: automatisatie, digitalisatie en elektrificatie. Het bedrijf Siemens wil evolueren naar een bedrijf met hogere marges en een hogere groei. Dresser-Rand is een aantrekkelijk doelwit. Dresser-Rand is gespecialiseerd in compressoren, motoren, gas-en stoomturbines voor de oliesector en heeft een zeer sterke blootstelling aan de VS (31% van de omzet in Noord-Amerika). Met overname van Dresser-Rand kan Siemens nu ook zijn graantje meepikken van de schalierevolutie in de VS.

Bovendien komt de helft van de winst uit diensten na verkoop en vervangingsonderdelen, welke hogere marges genereert en recurrente kasstromen. Dit is volgens ons ook hetgeen Siemens het meest aantrok in Dresser-Rand. Dresser-Rand heeft een heel grote geïnstalleerde basis (meer dan 10 000 stuks). Siemens kan dit nu samenvoegen met complementeerbare producten in zijn portefeuille en optimaal profiteren van de diensten na verkoop. In het licht van de enorme schaal van Siemens (85 miljard EUR beurswaarde), is de deal eerder een bolt-on acquisitie, geen zware transformatie. Maar het bewijst dat Siemens volop inzet op de Vision 2020 strategie.

Via de verkoop van het belang van 50% in BSH aan Bosch, kan Siemens comfortabel haar kredietrating (S&P A+) behouden en de sterke vrije kasstromen (geschat op 4,8 miljard EUR) kunnen gebruikt worden om geld uit te keren aan de aandeelhouder. Het aandeleninkoopprogramma van 4 miljard EUR dat nu bezig is zal volgens ons worden behouden en we denken dat een verhoging van het dividend nog altijd mogelijk is. De waardering van Siemens is aantrekkelijk. Ten opzichte van zijn Europese concurrenten noteert Siemens met een korting van 15%, terwijl de korting t.o.v. de Amerikaanse conglomeraten oploopt tot 30%. Siemens is 25% goedkoper dan sectorgenoet Schneider, terwijl Siemens een hogere organische groei kan verwezenlijken, veel sterke balans heeft en meer potentieel heeft tot margeverbetering. We vinden de korting dus overdreven. Siemens beschikt tevens over een ijzersterke balans: zowel de financiële poot als de industriële poot is vrijwel schuldvrij. Een efficiëntere balans biedt heel wat vuurkracht voor overnames of ook om de investeerders te verwennen met hogere dividenden/aankoop van eigen aandelen. Het management streeft na om in de toekomst in de industriële poot een schuldgraad van 1 keer de nettoschulden t.o.v de bedrijfskasstroom te hebben. De balans kan dus gemakkelijk een overname verteren.

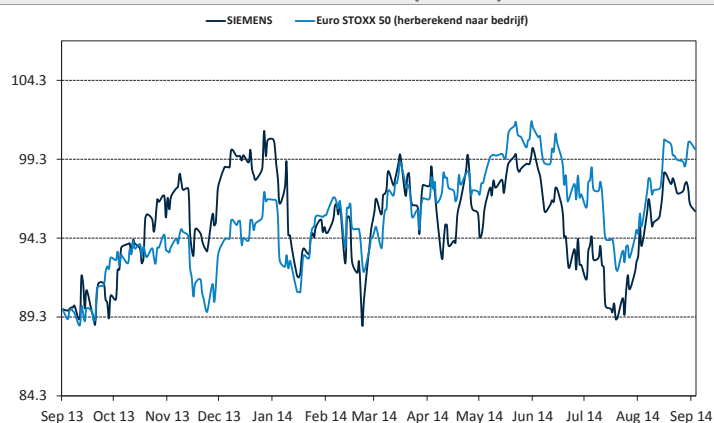
Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

- Behalve de prijs, voldoet de overname van Dresser-Rand aan alle voorwaarden van Siemens zijn Vision-2020-strategie.
- Overname Dresser-Rand een stap, geen reuzensprong voor Siemens.
- Zelfhulpverhaal blijft intact, met waardering die aantrekkelijk is ten opzicht van de sector.

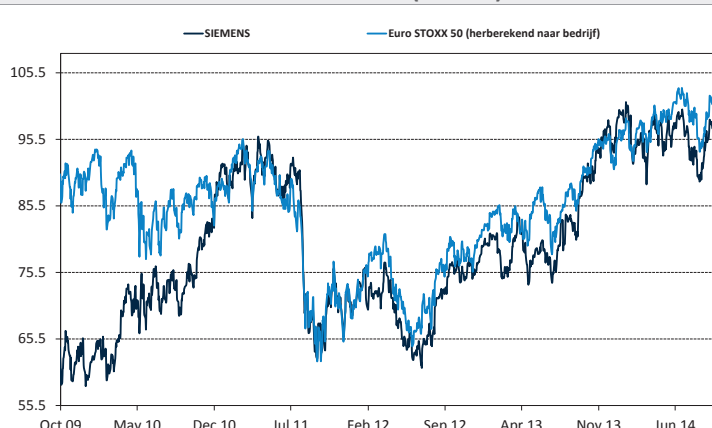
KBC Asset Management behoudt de koop-aanbeveling voor Siemens.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



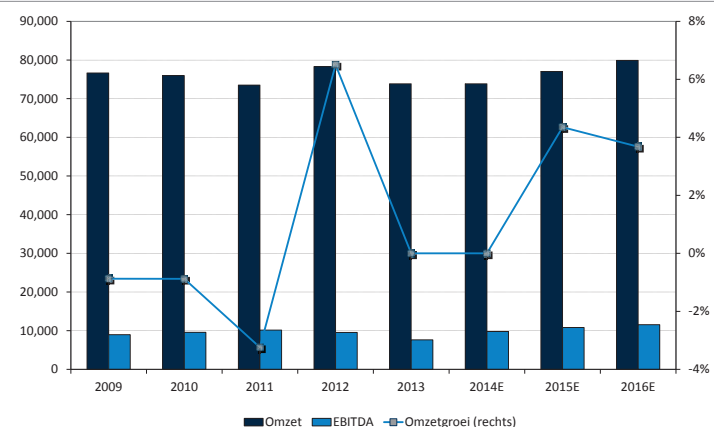
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



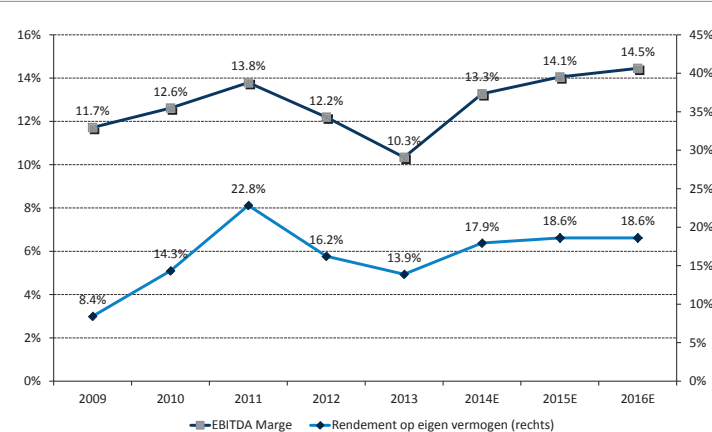
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: FactSet

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: FactSet