

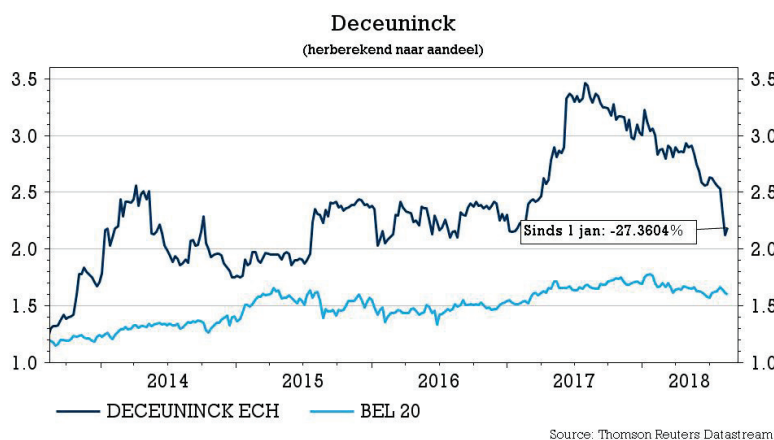
## “Deceuninck trekt zijn streng in 1H18”

*Uit het departement: “Afwachten hoeveel regen het Turkse onweer zal brengen”*

Deceuninck verloor dit jaar al 28%, maar kon wel beter dan verwachte halfjaarcijfers vrijgeven. Het aandeel wint “slechts” 3,4%, omdat de Turkse problematiek als een zwaard van Damocles boven de resultatenrekening blijft hangen.

### Blik op de cijfers

De gecorrigeerde bedrijfskasstroom (EBITDA) steeg 10,4% tot 36,1 miljoen euro (vlot 3 à 5 miljoen beter dan verwacht) dankzij volumegroei in Turkije en de VS, prijsstijgingen en investeringen die hun vruchten afwierpen. Dat compenseerde hogere grondstofkosten en duwde de EBITDA-marge van 9,7% vorig jaar naar 10,6% na de eerste zes maanden in 2018. De nettowinst daalde in die periode licht tot 7,5 miljoen euro en de nettoschuld klom tot 126,3 miljoen euro (+18 miljoen euro op jaarbasis).



(in € miljoen)	30 juni 2017		30 juni 2018	
	Net-geauditeerd		Net-geauditeerd	
Omzet	338.7		341.5	
Brutowinst	98.7		102.3	
Brutomarge (%)	29.1%		29.9%	
EBITDA	33.3		36.1	
Adjusted EBITDA	32.7		36.1	
Adjusted EBITDA-marge (%)	9.7%		10.6%	
EBIT	18.5		21.0	
Financieel resultaat	(7.0)		(9.9)	
EBT	11.5		11.1	
Winstbelastingen	(3.3)		(3.6)	
Nettowinst	8.2		7.5	

% VAN OMZET	TOTAAL H1	WEST EUROPA	CENTRAAL & OOST EUROPA	TURKIJE & EMERGING MARKETS	NOORD-AMERIKA
<b>OMZET (in € miljoen)</b>	<b>338.7</b>	<b>91.7</b>	<b>81.1</b>	<b>101.5</b>	<b>64.4</b>
Volume	4.1%	(3.2%)	(5.0%)	5.9%	5.4%
Wisselkoers	(10.1%)	(0.3%)	(1.2%)	(25.3%)	(11.3%)
Overige (prijs & mix)	6.8%	3.8%	3.2%	25.7%	3.7%
<b>TOTAAL</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>(2.9%)</b>	<b>6.3%</b>	<b>(2.2%)</b>
<b>OMZET (in € miljoen)</b>	<b>341.5</b>	<b>91.9</b>	<b>78.8</b>	<b>107.9</b>	<b>63.0</b>

### Geografische gang van zaken

- **West-Europa:** stabiele omzet omdat hogere volumes teniet werden gedaan door een belangrijke volumedaling in België. Dat is te wijten aan fiscale hervormingen, die de huizenverkoop afremde. Prijsverhogingen moeten hogere grondstoffenprijzen compenseren.
- **Centraal en Oost-Europa:** omzetsdaling met 2,9%, goeddeels te wijten aan Duitsland en Tsjechië. Ook de zwakke roebel speelt een rol, want er was nauwelijks compensatie door prijsverhogingen. Die zijn nochtans noodzakelijk om de hogere grondstoffenprijzen en inflatie te neutraliseren.
- **Turkije & Emerging Markets:** omzet +6.3% dankzij hogere volumes op de Turkse binnenlandse markt en sterke groei in de rest van de opkomende markten waar het bedrijf actief is.
- **Noord-Amerika:** sterke volumegroei (+5.4%) dankzij organische groei en omdat nieuwe klanten overstappen naar Deceuninck. De volumegroei werd teniet gedaan door de zwakke dollar.

### Vooruitzichten

Het management blijft verwachten dat de globale vraag naar kunststof- en hybride ramen zal blijven groeien aan bovengemiddelde snelheid, dankzij betere isolatie, kostenefficiëntie, onderhoudsvriendelijkheid en een mooier design. Maar ondanks de fundamentele van de Turkse economie op lange termijn gezond blijven, is een vertraging in de tweede jaarhelft waarschijnlijk. Ook hogere grondstoffenprijzen en ongunstige wisselkoerseffecten blijven een rol spelen, al moet dat via hogere prijzen gecompenseerd worden.

### De mening van KBC Securities

Hoewel verwacht dat de wereldwijde vraag naar vinyl en hybride raamsystemen sterk zal blijven groeien, dient er natuurlijk rekening gehouden te worden met de problemen en de “What’s next?” vraag in Turkije. Deceuninck zal “maatregelen blijven nemen om de marges te herstellen”.

Analist Wim Hoste kan de cijfers wel pruimen, maar houdt toch vast aan zijn 'Houden'-advies en koersdoel van 2,8 euro. Het aandeel noteert vandaag aan een koerswinstverhouding van 6,9x en 5,8x voor 2018 en 2019, wat zeker voor 2019 behoorlijk onder het historische gemiddelde is. De groei van de recurrente bedrijfskasstroom (+15,8% in 2019 en +8,2% in 2020) ondersteunt de schuldafbouw tot 85 miljoen euro, in een beweging die geflankeerd wordt door een verwachte stijging van de marges (tot 11,3% in 2020). Maar die cijfers zijn natuurlijk grotendeels afhankelijk van de evolutie in Turkije en de andere opkomende economieën.

Deceuninck	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	553	645	670.9	687.2	696.4	719.5	738.4
REBITDA (€m)	37	58	65.1	66.7	66.6	77.1	83.4
REBITDA marge	6.6%	9.0%	9.7%	9.7%	9.6%	10.7%	11.3%
Netto resultaat	11	14	20.8	12.3	17.8	25.1	29.7
					18E	19E	20E
P/E	22.2x	20.8x	12.8x	22.1x	16.5x	11.6x	9.8x
EV/EBITDA	11.1x	7.3x	6.2x	6.7x	6.9x	5.8x	5.2x
Koers/boekwaarde	1.1x	1.1x	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x	1.0x
Rendement op vrije cash flow	-2.7%	-8.5%	-0.5%	-11.1%	3.8%	5.9%	8.8%
Dividendrendement (bruto)	0.9%	1.2%	1.4%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%
					18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	71.0	92.1	88.4	118.3	113.0	102.6	85.0
Net debt/REBITDA	1.94x	1.58x	1.36x	1.77x	1.70x	1.33x	1.02x
					18E	19E	20E
Omzet-groei	3.0%	16.6%	4.1%	2.4%	1.3%	3.3%	2.6%
REBITDA-groei	-22.8%	58.8%	12.0%	2.5%	-0.2%	15.8%	8.2%
Netto winstgroei	28.9%	28.3%	53.1%	-40.7%	43.9%	41.6%	18.2%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		

## Vrijdag

- **Bedrijfsresultaten**
  - Accentis
  - Kiadis Pharma
  - RealDolmen
  - SIF Holding
  - VGP
  - Kingspan Group
  - Foot Locker
- **Ex-dividend**
  - Umicore
  - Aegon
- **Macro-economie**
  - VS: orders duurzame goederen
  - Japan: inflatiecijfers (consumenten en producenten)
  - Duitsland: BBP-cijfer, import- en exportcijfers,

<b>Auteurs:</b>	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
<b>Bijdrage door:</b>	KBC Market Research	
<b>Gerelateerd:</b>	<a href="#">"Wat heeft deze week in petto?"</a>	13 augustus 2018



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GCM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)