

Gert De Measure

Analist VFB



Deceuninck: hogere omzet, lagere winst en forse investeringen

IN DE EERSTE HELFT van 2017 realiseerde Deceuninck een omzet van 338,7 miljoen euro, een stijging met 2,6%. Die +2,6% is de resultante van -0,8% minder volume, een negatieve wisselkoersimpact van -4,7% en een +8,1% door hogere prijzen en wijziging in de productmix.

Geografisch

OPGESPLITST NAAR DE GEOGRAFISCHE segmenten was er in West-Europa een omzetsdaling van 3,2%. Het volume daalde er met 6,7% door het wegvallen van een belangrijke projectverkoop (geluidsmuur) in 2016. De daling van het Britse pond (-10%) en de lagere verkopen in Frankrijk wogen eveneens op de segmentomzet. Betere verkoopprestaties in Italië en Spanje konden dit niet compenseren.

(omzet in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ16/17	Lokale munt
West-Europa	94,7	91,7	-3,2%	-1,8%
Centraal- en Oost-Europa	76,4	81,1	+6,2%	+2,4%
Turkije	103,2	101,5	-1,6%	+16,7%
V.S.	55,9	64,4	+15,2%	+11,8%
Totaal	330,2	338,7	+2,6%	

In Centraal- en Oost-Europa noteerde de groep een omzetsstijging van 6,2%, dankzij 2,8% hogere volumes en een gunstige wisselkoersevolutie (+3,8%). In landen zoals Polen, Tsjechië en in de Balkan profiteerde Deceuninck van de brede marktgroei, de volumes in Rusland bleven daarentegen verder dalen (-15% geschat). Wel was er een positieve impact van de stijging van de Russische roebel (+20%).

Het segment Turkije en groeiemarkten had af te rekenen met de zwakte van de Turkse markt die een (geschatte) daling van -5% tot -10% kende. Deceuninck kon

er niettemin de daling van het volume beperken tot -2,2% dankzij zijn 2 sterke lokale merken. De negatieve impact van de lagere Turkse lira kon gecompenseerd worden door prijsverhogingen, wat de sterke groei in lokale munt verklaart. In Chili daalde de omzet door een belastinghervorming, in Brazilië en India was er groei. Daarnaast heeft Deceuninck besloten om in het Zuid-Amerikaanse Colombia een nieuwe hub uit te bouwen. Het land is politiek stabiel geworden, het heeft lage loonkosten, het kapitaal uit de VS keert terug, het land heeft veel troeven op toeristisch vlak, er is een vrije economische zone en de nieuwe fabriek is gelegen vlakbij een haven en niet ver van een leverancier van grondstoffen. Eind 2017 zou de fabriek operationeel moeten zijn.

In de VS ging het Deceuninck langs alle kanten voor de wind: het volume nam 7,5% toe (in feite +13%, want vorig jaar verkocht het de terrasafdeling), de wisselkoers van de Amerikaanse dollar evolueerde gunstig om Deceuninck kon de prijzen aanpassen om de hogere grondstoffenprijzen door te rekenen. In totaal nam de omzet er 15,2% toe en dat kwam de evolutie van de REBITDA voor de regio ten goede.

Winst daalt 37,4%

EEN BLIK OP DE volledige resultatenrekening start bij de omzet die 2,6% steeg. Dat

vertaalde zich in een stijging van de REBITDA (recurrente EBITDA) met 0,6%. Uit de tabel kunnen we afleiden dat er op het niveau van elk geografisch segment grote wijzigingen, zowel positief (Centraal- en Oost-Europa en de V.S.) als negatief (West-Europa en Turkije/groeiemarkten), plaats vonden. De EBITDA daalde 4% tot 33,3 miljoen euro. In 2016 was er een meerwaarde van 3 miljoen euro op de verkoop van de Amerikaanse terrasafdeling, wat een groot deel van de daling verklaart. De EBIT daalde 12,5% en die leed enerzijds onder het wegvallen van die meerwaarde, anderzijds lagen de afschrijvingen 1,2 miljoen euro hoger (als gevolg van de hoge investeringen, zie verder). Het financiële resultaat daalde van -5,8 tot -7 miljoen euro, vnl. het gevolg van negatieve wisselkoersverschillen op de Turkse lira.

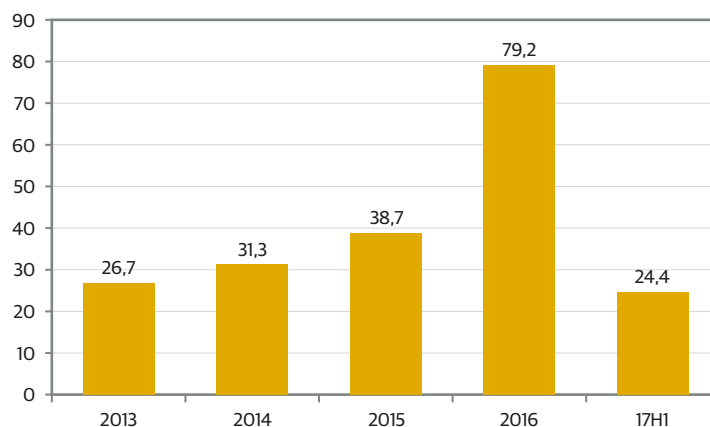
Ondanks het lagere resultaat voor belastingen namen de belastingen met 1 miljoen euro toe. In 2016 kon Deceuninck immers fiscale verliezen in de VS en in Turkije in rekening brengen, wat dit jaar niet het geval was. Het resultaat, deel van de groep, tot slot daalde 37,4% tot 8,2 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,06 euro.

Nieuwe expansieprojecten

WAT ONS VOORAL BIJBLEEF tijdens de conference call voor de financiële analisten was het commentaar van de ceo m.b.t. de investeringen. Die bedragen vandaag meer dan het dubbele van het gemiddelde van de laatste 7 jaren, het machinepark is immers aan een inhaalbeweging toe. Daarnaast zijn er ook nog de nieuwe expansieprojecten met de tweede fabriek in de VS, de gehele transformatie van productie en logistiek in Turkije en nu meer recent de bouw van een productiefaciliteit in Colombia. De impact

(in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ16/17
Omzet	330,2	338,7	2,6 %
EBITDA	34,6	33,3	-4,0 %
REBITDA	32,5	32,7	0,6 %
REBITDA-marge	9,8 %	9,7 %	
West Europa	12,3	9,2	-25,2 %
Centraal- en Oost-Europa	1,7	4,0	135,3 %
Turkije/groeimarkten	13,5	11,7	-13,3 %
V.S.	6,5	7,6	16,9 %
Eliminaties	-1,5	0,2	n.r.
EBIT	21,2	18,5	-12,5 %
EBIT-marge	6,4 %	5,5 %	
Financieel resultaat	-5,8	-7,0	
Resultaat voor belasting	15,4	11,5	-25,3 %
Belastingen	-2,3	-3,3	
Resultaat deel groep	13,1	8,2	-37,4 %
Winst per aandeel	0,10	0,06	-37,4 %

Investerings in m euro




van de investeringen in de VS is nu al zichtbaar in de resultaten, deze van de initiatieven in Turkije zouden merkbaar zijn vanaf de tweede helft van 2017.

Ons koersdoel van 2,49 euro van maart 2017 verhogen we naar 2,71 euro per aandeel. We wensen al een deel van de geplande efficiëntieverbeteringen in Turkije te integreren in onze waardering. Die 2,71 euro houdt wel geen rekening met de mogelijke groei in 2018 en daarna. De aandachtige lezer zal opmerken dat dit koersdoel gevoelig onder de huidige beurskoers ligt. Enerzijds moeten we stellen dat we met 7% een relatief hoge verdisconteringsvoet gebruiken, maar dit is om het politieke risico in enkele landen te vergoeden. Anderzijds moet het duidelijk zijn dat de koersstijging van het aandeel in de afgelopen maanden (+42% sinds begin dit jaar!) vooral gedreven is geweest door belangrijke insideraankopen die gevolgd zijn geweest door de beleggers.

Tegen die achtergrond zijn we vandaag iets minder gehaast om te kopen. We willen eerst meer zicht hebben op de muntontwikkeling in enkele landen, alsook op de economische situatie in Turkije en in enkele Centraal- en Oost-Europese landen.

www.globalgraphics.com/investors

The software behind perfect printed and digital communication

 GLOBAL GRAPHICS®
software

Redactie 16 september 2017
Koers Deceuninck 3,22 euro
www.deceuninck.com