



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

DECEUNINCK

3 maart 2017

Koers	2,44
Aantal aandelen (m)	134,3
Marktkapitalisatie (m)	327,77

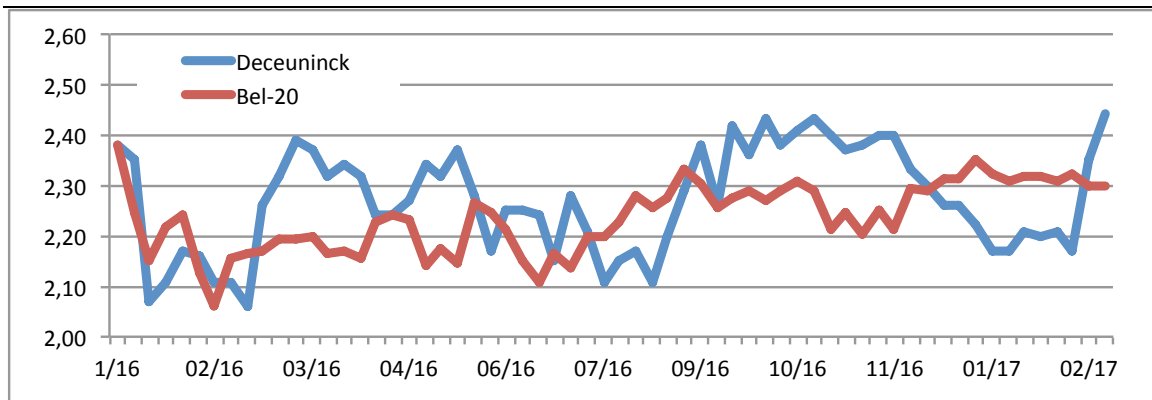
Eigen vermogen FY16	275,0
Netto fin. schuld FY16	88,4

ROE '16	7,6%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Netto-omzet	536,13	556,91	536,51	552,81	644,52	670,88	690,00
Groei in %	-3,9%	3,9%	-3,7%	3,0%	16,6%	4,1%	2,8%
EBIT	22,32	20,69	23,62	14,31	26,85	36,12	37,80
EBIT%	4,2%	3,7%	4,4%	2,6%	4,2%	5,4%	5,5%
EBITDA	48,26	50,00	47,40	35,30	54,40	65,10	66,50
EBITDA%	9,0%	9,0%	8,8%	6,4%	8,4%	9,7%	9,6%
Financieel resultaat	-14,01	-12,71	-8,39	-7,45	-9,99	-13,90	-11,00
Netto resultaat	6,21	4,04	8,21	10,59	13,58	20,80	20,64

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	0,058	0,037	0,076	0,079	0,101	0,155	0,154
Netto dividend	0,00	0,00	0,015	0,015	0,023	0,021	0,021
Koers/winstverhouding *	12,15	30,95	22,43	22,21	24,03	15,76	15,88
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers

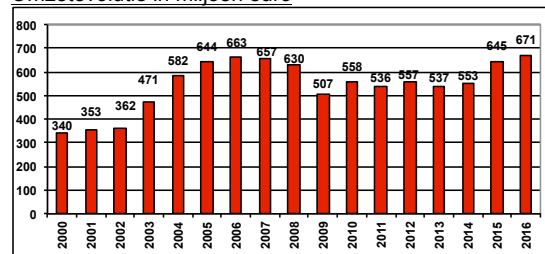


Bedrijfsomschrijving

Deceuninck is actief in het domein van energiezuinige kunststof & composiet raamsystemen en profielen voor de bouw. Dit gaat van compounding, matrijzenbouw, design, extrusie, laminatie met houtimitatiefolie, kleurencoating, tot recyclage. Raam- en deurprofielen zijn goed voor 85% van de omzet, woningbescherming (ventilatie,...) voor 5% en buitenproducten voor 10%.

80% van de omzet is bestemd voor residentiële woningen, 20% is niet-residentieel. Renovatie vertegenwoordigt 60% van de omzet, nieuwbouw 40%. In 2014 nam Deceuninck de Turkse groep Pimas Plastik over (speler uit top 5 tot 10), waardoor Deceuninck er nu marktleider wordt. Deceuninck is actief in meer dan 80 landen, deels met eigen productievestigingen (B, F, GB, D, PL, CZ, RU, T, VS, Chili en Thailand), deels via een eigen verkoopsorganisatie en/of eigen voorraden. West-Europa vertegenwoordigde in 2016 26% van de groepsomzet, Centraal- en Oost-Europa (Duitsland inbegrepen) 24%, Turkije en groeilanden (Latijns-Amerika en India) 32%, Amerika stond voor de resterende 18%. Deceuninck stelt 3.400 mensen te werk in 25 landen.

Omzetevolutie in miljoen euro



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten 2016

Met een omzetgroei van 4,1% en een toename van de REBITDA met 16,5% in 2016 heeft Deceuninck een relatief goed jaar achter de rug. Het is vooral uitkijken naar de prestaties in Turkije na de recente gebeurtenissen in het land. Splitsen we de cijfers over de tweede jaarhelft af, dan zien we een geruststellende evolutie (wel met iets zwakkere cijfers) met een omzetgroei van 2,5% en een toename van de REBITDA met 7,6%.

In de overzichtstabel (kolom rechts) geven we de impact weer van de verschillende elementen. De **volumes** stegen 3,6% en zijn een belangrijk element in de rendabiliteit van een productie-omgeving. De **wisselkoersen** hadden een negatieve impact van -4,4%, het gaat vooral om de Russische roebel, het Britse pond en de Turkse lira. De post **overige** had een positieve impact van 4,9% en omvat vooral de productmix (producten met hoge dan wel lage toegevoegde waarde). De verbetering kan toegeschreven aan de afbouw van de verkoop van bepaalde lagemargeproducten in de regio Centraal- en Oost-Europa en aan de doorgevoerde prijsverhogingen in Turkije (met bedoeling dure invoer van grondstoffen door te rekenen). In West-Europa en de V.S. betreft het vooral de hogere verkoop van producten met een hogere toegevoegde waarde.

(in miljoen euro)	West-Eur.	C & O- Eur.	Turkije	Noord-Amer.	Totaal
Omzet	176,5	161,8	214,0	118,6	670,9
<i>Totale groei</i>	3,5%	-4,7%	10,8%	6,6%	4,1%
<i>Volume</i>	2,7%	-4,9%	9,2%	7,6%	3,6%
<i>Wisselkoers</i>	-2,1%	-1,9%	-11,0%	0,3%	-4,4%
<i>Overige</i>	2,9	2,0%	12,8%	-1,3%	4,9%
EBITDA	17,5	5,7	28,3	14,1	65,1
<i>Groei</i>	-17,8%	50,0%	50,5%	13,7%	16,5%

Op geografisch vlak zien we de volgende evoluties:

- West-Europa: omzet +3,5%, met onderliggend grote verschillen. Het Verenigd Koninkrijk (in euro -3,5 miljoen euro door daling GBP), Italië, Nederland (meer dan +5%) en Spanje deden het goed, dankzij het aantrekken van nieuwe klanten. België en Frankrijk evolueerden tussen -5% en 0%. Er was impact van een belangrijk project (geluidsmuur van 3,1 miljoen euro)
- Centraal- en Oost-Europa (incl. Duitsland): omzetgroei van 2% in euro. Negatief droeg Rusland bij waar de omzet meer dan 5% daalde (roebel -9% -> impact 2,5 miljoen euro), in Tsjechië evolueerde de omzet tussen -5% en 0%, in Duitsland en Polen en enkel andere Oost-Europese landen was dat tussen 0% en +5%.
- Turkije en groeilanden: omzetstijging van 10,8% in euro, bij gelijke wisselkoersen was er een heel opmerkelijke groei van meer dan 20%. Voor meer informatie zie verder.
- V.S.: in USD was er een omzetstijging van 6,6%, in dollartermen was dat +6,9%. Alle aandacht gaat naar de nieuwe vestiging (zie verder).

Bij een omzetgroei van 4,1% steeg de REBITDA 16,5% tot 65,1 miljoen euro, wat een mooie verbetering van de marges inhoudt. De EBIT of bedrijfswinst nam 34,5% tot 36,1 miljoen euro en dit ondanks een zekere toename van de afschrijvingen na de belangrijke investeringen die het verrichtte. Het financiële resultaat daalde door hogere financiële lasten en door de lagere Turkse lira.

(in miljoen euro)	2015	2016	Δ 15/16
Omzet	644,524	670,880	4,1%
EBITDA	53,39	66,97	25,4%
EBITDA-marge	8,3%	10,0%	
REBITDA	55,874	65,082	16,5%
REBITDA-marge	8,7%	9,7%	
EBIT	26,853	36,123	34,5%
EBIT-marge	4,2%	5,4%	
Financieel resultaat	-9,990	-13,897	
Belastingen	-3,522	-1,272	
Resultaat deel groep	13,582	20,795	53,1%
Winst per aandeel	0,10	0,15	50,0%

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De belastingen daalden gevoelig door diverse eenmalige elementen in verschillende landen. Net zoals in 2014 hebben de belastingen een grote positieve impact op het netto resultaat, maar dat mag een afbreuk doen aan de verbetering van de operationele resultaten. Het netto resultaat steeg meer dan 50% tot 20,8 miljoen euro, per aandeel is dat 0,15 euro.

De netto financiële schuld daalde van 92,1 miljoen euro eind 2015 naar 88,4 miljoen euro eind 2016. In feite is dit geen correcte weergave van de onderliggende evolutie, want door gunstige voorwaarden verkoos het management om de handelsschulden (= leverancierskrediet) in Turkije met 21 miljoen euro te verhogen. De kost hiervan komt niet in de financiële resultaten terecht, wel onder het bedrijfsresultaat.

Minder aandacht kregen de 2 kleine acquisities die verricht werden. Zo kocht Deceuninck de intellectuele rechten, de activa en het klantenbestand van Isora, actief in aluminiumsystemen en alles wat met het ventilatiesysteem van Tunal te maken heeft (het betreft 2 Belgische KMO's). Met de zet richting aluminium wil Deceuninck beter de aluminiummarkt en haar opportuniteiten leren kennen, met de ventilatiesystemen wil het zijn klanten een uitgebreider productaanbod leveren. In een eerste fase zal het zich richten op de Benelux en Frankrijk.

Turkije

Met 32% van de omzet en 43% van de REBITDA is Turkije een meer dan belangrijke regio voor Deceuninck. Na de gebeurtenissen van de laatste maanden is het niet meer dan logisch, dat beleggers zich vragen stellen over de evolutie van de cijfers. Het management van Deceuninck reageert op die onzekerheid door wat dieper in te gaan op de Turkse situatie. Zo wijst het op de cumulatieve groei van 60% van de volumes in de voorbije 10 jaar, terwijl de economische groei in die periode uitkwam op 40% cumulatief. Wat Deceuninck zelf betreft, nam het verkochte volume in de periode 2011/16 met 20% toe (zonder de overname van Pimas in 2014), het Turkse BNP groeide 16%. De totale groepsomzet van Deceuninck in Turkije steeg van 105 miljoen euro in 2011 naar 214 miljoen euro in 2016, de EBITDA ging van 15 naar 28 miljoen euro.

Het kan natuurlijk niet ontkend worden dat er onzekerheden zijn, zoals het constitutioneel referendum dat op 16 april 2017 zal plaats vinden. De geopolitieke stress houdt ook aan, terwijl het land kampt met een hoog tekort op de lopende rekening en een grote externe schuld heeft.

Hiertegenover staat dat de Turkse economie omvangrijk en flexibel is en bewezen heeft dat het allerhande schokken kan opvangen. We mogen ook niet vergeten dat Turkije een van de belangrijkste PVC-markten is ter wereld met een volume van 260.000 ton, tegenover 290.000 ton voor de V.S. en 250.000 ton voor Rusland. Tevens moet rekening gehouden worden met een jonge en groeiend bevolking met hoge woningnoden en met het feit dat de regering allerlei contracyclische maatregelen genomen heeft zoals investeringen in infrastructuur en fiscale incentives.

Ondertussen werkt de groep verder aan de integratie van een oudere in een nieuwe fabriek en aan de bouw van een nieuwe fabriek. De eerste is sinds eind 2016 volledig operationeel en zal dit jaar al een impact op de koststructuur. De tweede fabriek zou tegen mei 2017 af moeten zijn.

In het rapporteringssegment Turkije bevinden zich ook de activiteiten in Chile en India. In Chili groeit de groep gestaag verder, maar de markt is er nog heel klein.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De Verenigde Staten

Met 18% van de omzet en 22% van de REBITDA is Noord-Amerika een minder belangrijke regio, maar daarom is ze niet minder interessant. Sinds de huizencrisis 8 jaar geleden hebben de activiteiten er een sterk herstel en groei gekend. In 2016 boekte Deceuninck er een omzetgroei van 6,6% in euro, te vergelijken met een marktgroei van ongeveer 4%. Onderliggend is de prestatie van Deceuninck nog beter daar de terrasactiviteit (omzet 6 miljoen euro) verkocht is geweest. Wat 2017 betreft, gaat alle aandacht uit naar de nieuwe fabriek aan de westkust van de V.S. Er werden al 6 extrusiemachines geplaatst en er is ruimte tot 24 machines in dit gebouw. Deceuninck heeft een marktaandeel van 20% aan de oostkust en al een van 3% aan de westkust. Het potentieel is er dus zeker niet onbelangrijk.

Conclusie

Deceuninck heeft een heel goed 2016 achter de rug, ondanks de tegenwind van diverse wisselkoersen. Voor 2017 verwachten we een verdere verbetering en groei van de resultaten. Niettemin bouwen we een zekere veiligheidsmarge in. En dit omwille van Turkije. Het IMF verwacht immers dat de Turkse economie in 2016 met 2,9% gedaald is en 2017 zou niet veel beter zijn. Andere bronnen zien dan weer een lichte economische groei.

In Noord-Amerika gaat het de groep voor de wind en zal er ook nog een positieve wisselkoersimpact zijn. Rusland lijkt uit te bodemen en in Europa staan alle economische indicatoren op groen en neemt de inflatie gestaag toe (wat in feite ook positief is). Wel zien we de netto winst weinig stijgen in 2017 door een geleidelijke terugkeer naar een normaal (en dus hoger) belastingniveau (wel nog niet volledig).

Op basis van onze verwachtingen voor 2017 verhogen we ons koersdoel van 2,39 euro naar 2,49 euro, zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met groei na 2017. We merken wel op dat we een WACC van 7% gebruiken en dat we de netto financiële schuld aangevuld hebben met het deel onder leverancierskrediet.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.