



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

SIOEN

7 september 2015

| | |
|------------------------|-------|
| Koers | 15,40 |
| Aantal aandelen (m) | 20,36 |
| Marktkapitalisatie (m) | 313,6 |

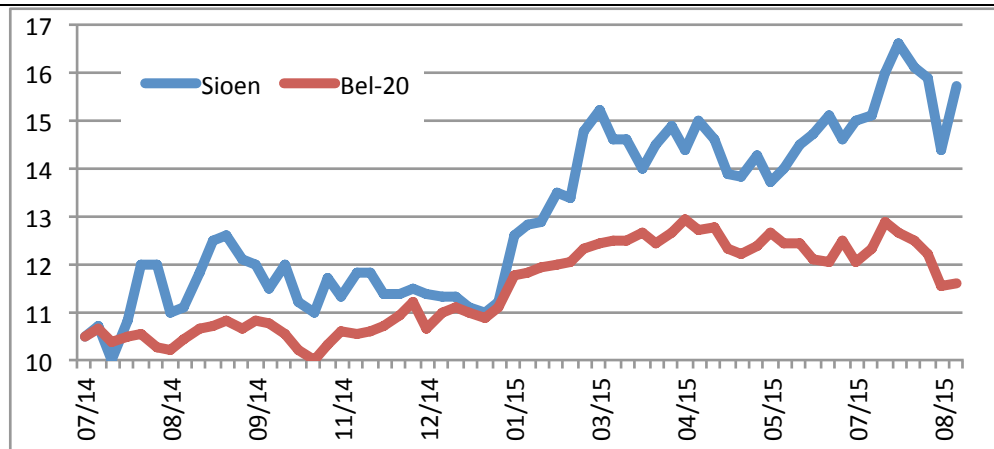
| | |
|--------------------------|-------|
| Eigen vermogen (FY14) | 157,5 |
| Netto fin. schuld (FY14) | 24,15 |

| | |
|---------|--------|
| ROE '14 | 10,47% |
|---------|--------|

| (in miljoen EUR) | FY09 | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bedrijfsopbrengsten | 251,92 | 291,95 | 322,62 | 323,49 | 322,97 | 326,56 | 331,46 |
| Groei in % | -27,9% | 15,9% | 10,5% | 0,3% | -0,2% | 1,1% | 1,5% |
| EBIT | 5,43 | 21,69 | 18,63 | 23,78 | 23,82 | 27,81 | 35,40 |
| EBIT% | 2,2% | 7,4% | 5,8% | 7,4% | 7,4% | 8,5% | 10,7% |
| EBITDA | 26,78 | 38,44 | 35,48 | 41,37 | 40,83 | 48,76 | 51,60 |
| EBITDA% | 10,6% | 13,2% | 11,0% | 12,8% | 12,6% | 14,9% | 15,6% |
| Financieel resultaat | -5,43 | -6,25 | -5,03 | -4,81 | -3,92 | -3,98 | -1,20 |
| Netto resultaat | -11,24 | 18,12 | 11,60 | 13,27 | 14,29 | 16,50 | 22,20 |
| Netto cashflow | 10,11 | 34,86 | 28,44 | 30,67 | 32,19 | 37,45 | 38,40 |

| | FY09 | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | -0,53 | 0,85 | 0,54 | 0,65 | 0,70 | 0,83 | 1,12 |
| Cash-flow per aandeel | 0,47 | 1,63 | 1,33 | 1,50 | 1,58 | 1,89 | 1,94 |
| Netto dividend | 0,060 | 0,100 | 0,203 | 0,233 | 0,248 | 0,278 | 0,315 |
| Koers/winstverhouding * | n.r. | 8,14 | 9,68 | 10,18 | 21,95 | 18,51 | 13,75 |
| Dividendrendement * | 1,6% | 1,5% | 3,9% | 3,5% | 1,6% | 1,8% | 2,0% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Sioen is een sterk vertikaal geïntegreerde industriële groep, gespecialiseerd in technisch textiel. In gecoat technisch textiel is het zelfs wereldmarktleider. De productieketting start bij het spinnen van garens, gevolgd door het weven tot weefsels. Die weefsels worden gecoat met een pasta die deels uit eigen chemicaliën bestaat. Een deel van de gecoat weefsels wordt intern verwerkt tot confectiekledij. De groep omvat 29 juridische entiteiten in 14 verschillende landen en telt 3.700 personeelsleden. Ze verkoopt haar producten in meer dan 80 landen. Haar activiteiten zijn onderverdeeld in 3 afdelingen: coating, confectie en chemicaliën.

- Coating (60% van omzet): productie van gecoat technisch textiel, gaande van spinnen en weven tot het coaten van weefsels. Sioen beheerst 5 coating-technieken en telt 7 fabrieken. Coating kan gedefinieerd worden als het leggen van een beschermingslaag op een drager om het bepaalde eigenschappen te geven (waterdicht, ademend, brandvertragend,...);
- Confectie (28% van omzet): productie en verkoop van technische beschermkleding voor industriële en recreatieve toepassingen met productie in Tunesië, Ierland, Indonesië, Roemenië en binnenkort ook in Myanmar;
- Chemicaliën (12% van omzet): kleurgranulaten, pigmentpasta's, inktten,... via 3 dochterbedrijven: EMB in België en Richard Colorants en Le Comptoir Zouloou in Frankrijk.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 veeveelvoudigd 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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

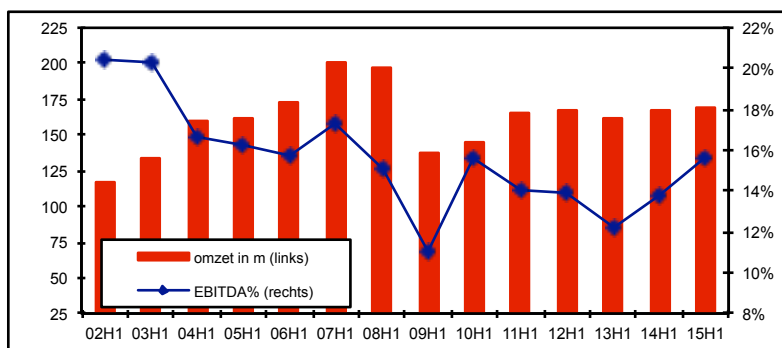
Resultaten eerste halfjaar 2015

In de eerste helft van 2015 realiseerde Sioen een omzetsijting van 1,1% tot 168,5 miljoen euro. De 2 kleinere overnames die in april verricht werden, waren goed voor een derde van die stijging. Aparte info over de impact van wisselkoersen op de omzetevolutie is niet beschikbaar, maar zal zeker positief geweest zijn. De coatingafdeling (60% van groep) realiseerde een 4,5% omzetgroei.

| in miljoen euro | 14H1 | 15H1 | Δ14/15 |
|---------------------------|---------|---------|--------|
| Omzet | 166,716 | 168,526 | 1,1% |
| EBIT | 14,112 | 18,484 | 31,0% |
| EBITDA | 22,932 | 26,329 | 14,8% |
| Fin. resultaat | -1,848 | -0,544 | 70,6% |
| Courant resultaat | 12,264 | 17,940 | 46,3% |
| Belastingen | -3,941 | -6,394 | |
| Resultaat beëindigde act. | -0,023 | -0,006 | |
| Winst, deel groep | 8,300 | 11,550 | 39,2% |
| Idem, per aandeel | 0,42 | 0,58 | 38,1% |

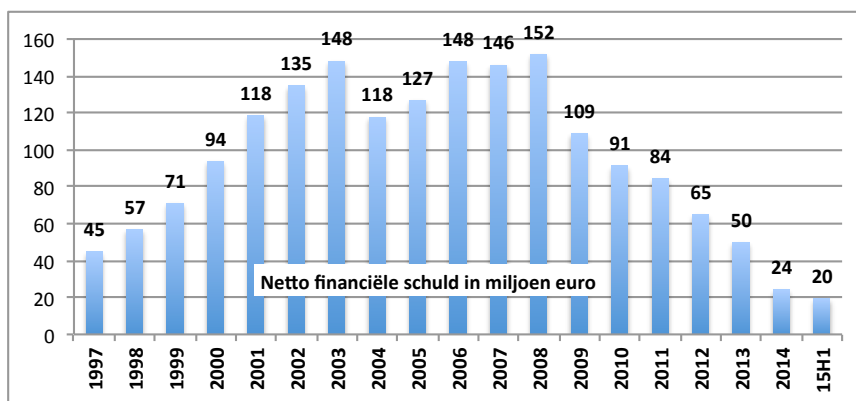
De confectie-afdeling zag de omzet 4,8% dalen door minder grote orders uit publieke aanbestedingen, de afdeling chemie tekende een lichte omzetsdaling (-0,5%) op. Het management merkt op dat er lange trajecten nodig zijn om in chemische specialiteiten bij nieuwe klanten binnen te geraken.

De EBITDA steeg 14,8%, gevoelig meer dan de omzetgroei dankzij meer verkopen van producten met een hogere marge. De EBIT of bedrijfswinst ging 31% hoger, deels dankzij lagere afschrijvingen. In de 3 afdelingen was er een verbetering van het bedrijfsresultaat.



Het financiële resultaat verbeterde 1,3 miljoen euro, vnl. dankzij positieve wisselkoersverschillen. Door het betere resultaat voor belastingen moest Sioen wel fors hogere belastingen ophoesten. De combinatie van al deze posten resulteerde in een opmerkelijke stijging van de nettowinst met 39,2% tot 11,55 miljoen euro, de winst per aandeel bedroeg 0,58 euro.

Een leuke vaststelling is dat de netto financiële schuld van de groep blijft dalen (zie grafiek onder), een netto cash positie eind 2015 of begin 2016 lijkt ons niet uitgesloten. Het management merkt wel op dat ze in belangrijke mate blijft investeren en dat er naarstig gezocht wordt naar geschikte (en niet te dure) overnamedoelwitten.



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Commentaren op analistenvergadering

De cijfers zijn wat ze zijn en behoeven weinig bijkomend commentaar. Interessanter waren de discussies met het management over de verschillende activiteiten:

- Spinnerij: er wordt meer geïnvesteerd voor specifieke klanten met specifieke toepassingen (bv. langere draden). Het management moet toegeven dat garen uit China goedkoper is, maar Europese klanten verkiezen de kwaliteit en de nabijheid van Sioen Industries, dat een van de weinig overblijvende spelers is in Europa.
- Weverij: op termijn volgt er een belangrijk renovatieprogramma door de veroudering van de meeste weefgetouwen. Dankzij zijn machinepark is Sioen in staat om de grootste zeilen voor zeilboten te produceren. Zoals geweten maakt Sioen al sinds verscheidene jaren de theezakjes voor Unilever, ondertussen zijn er enkele andere klanten voor dit heel specifieke product bijgekomen.
- Coatingafdeling: een van de belangrijkste producten in dit segment zijn de vrachtwagenzeilen. Sioen stelt dat het in Europa een marktaandeel heeft van 60% tot 65%, nog versterkt door de overname van Dynatex. In textielarchitectuur heeft het een belangrijke stap voorwaarts kunnen zetten door het binnenhalen van een nieuw team dat nieuwe doelmarkten bewerkt en nauwer samenwerkt met architecten. Minder geweten is dat de groep al sinds verscheidene jaren de binnenbekleding levert van enkele automodellen van Franse automerken (vanuit Moeskroen). Recent werd nog een mooi nieuw contract binnen gehaald.
- textiel/technische kledij: het atelier in Roemenië draait heel goed en is een heel belangrijke troef voor het binnenhalen van bepaalde aanbestedingen die productie in Europa vereisen. In haar atelier in Tunesië wordt de productie zeker niet verhoogd, de bestaande 2 ateliers in de Indonesische hoofdstad Jakarta doen het goed, maar worden geconfronteerd met hoge loonkosten. Daarom werd beslist om op 600 km van de hoofdstad een nieuw atelier op te starten. Nog een nieuw atelier komt er in Myanmar, waardoor de Indonesische importheffingen vermeden kunnen worden, wat enkele belangrijke klanten zoals Asics, Salomon en Jack Wolfskin goed uitkomt.

Conclusie

Een hogere omzet mag voor geen enkel bedrijf een fetisj zijn, belangrijker zijn de rendabiliteit en de toegevoegde waarde van de operationele activiteiten en de creatie van vrije cash-flow. De grafieken op blad 2 laten aan duidelijk niets te wensen over en tonen dat Sioen de goede weg uitgaat. Op basis van onze vooruitzichten voor 2015 hebben we een koersdoel van 16,30 euro, onveranderd sinds april 2015 (zie Beste Belegger). Dit koersdoel houdt geen rekening met de ontwikkelingsmogelijkheden en groei vanaf 2016.

Op de analistenvergadering was het meer dan duidelijk dat Sioen niet van plan is een heel lage schuldpositie aan te houden voor een langere termijn. De groep wil overnames verrichten, maar de geschikte doelwitten werden nog niet gevonden, vooral door de te hoge prijs. We hopen natuurlijk dat er toch overnames kunnen plaats vinden en dat zal de waardering van het aandeel zeker ten goede komen.

Zonder overnames tot slot kunnen we nog een andere waarderingsmaatstaf aanhalen, met name het cash-flowrendement. Dat bedraagt ongeveer 7%. Ik denk niet dat er in Brussel 10 bedrijven noteren met dergelijke ratio.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.