



Bolero

SIOEN INDUSTRIES

Protection through innovation



Sioen Sterke halfjaarcijfers

Sioen	Advies	KOPEN	Huidige koers	21.5 EUR
	Naam analist	Ruben Devos	Koersdoel	23.5 EUR
	ISIN code	BE0003743573	Opwaarts potentieel	9.3%
Winst per aandeel (EUR)	<u>2014</u> 0.83	<u>2015A</u> 1.17	<u>2016E</u> 1.37	<u>2017E</u> 1.54
% groei i/j	15.5%	40.3%	17.0%	13.1%
Koerswinst ratio	25.8x	18.4x	15.7x	13.9x
Bruto dividend (EUR)	0.37	0.48	0.55	0.57
% groei i/j	12.1%	29.7%	14.6%	3.6%
Dividendrendement (%)	1.7%	2.2%	2.6%	2.7%

Sioen is een verticaal geïntegreerde industriële groep die zowel wereldwijd marktleider is in het coaten van textiel als Europese marktleider in industriële beschermkleding. Daarnaast is het bedrijf ook nog actief in fijnchemie en het verwerken van technisch textiel. De groep telt ongeveer 4,011 werknemers in 15 landen.

De koers van Sioen gaat vandaag 4,5% hoger en dat is terecht. De groep heeft er namelijk een sterk halfjaar opzitten, met name in de coatingafdeling. We zoomen kort in op de cijfers en geven tekst en uitleg bij de waardering en het advies.

	6 maanden die geëindigd zijn op 30 Juni 2016	6 maanden die geëindigd zijn op 30 Juni 2015	var (%)
Netto omzet	180 255	168 526	+7%
EBITDA	31 683	26 316	+20%
REBITDA	32 235	26 316	+23%
Winst (verlies) voor belastingen	21 425	17 940	+19%
Winst (verlies) voor de periode uit voortgezette activiteiten	13 969	11 546	+21%
Winst (verlies) voor de periode uit niet-voortgezette activiteiten	-66	-6	
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten over de periode, na aftrek van belastingen	-2 156	2 214	
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten over de periode	11 747	13 754	
Netto kasstroom	19 402	19 378	

De groepsomzet klokte 7% hoger af op jaarbasis (180,3 miljoen euro tegenover 176,6 miljoen euro verwacht). Ook de bedrijfswinst (EBITDA) klopte met 31,7 miljoen de schattingen (27,2 miljoen euro) en leverde een marge op van 17,6%. Indien we rekening houden met de afschrijvingen is er ook op het niveau van het EBIT-cijfer niets dan goed nieuws te melden : Sioen slaagde er in om dit belangrijke cijfer op te krikken tot 26,1 miljoen euro, wat een stijging in houdt van 41% op jaarbasis.

Tot slot is er nog de nettowinst, die in de voorbije zes maanden met 21% aandikte tot 13,96 miljoen euro. Dit cijfer ligt ondanks een negatieve impact van wisselkoersbewegingen (voornamelijk het Britse pond) vlot boven de schattingen van KBC Securities analist Ruben Devos. Die had op 12,8 miljoen euro gemikt.

Waarom de cijfers zoveel boven de schattingen lagen is te verklaren door de bijzonder positieve invloed van de economische cyclus. Alle afdelingen profiteren van de rugwind, met name de coating, activiteiten, zodat de omzet stijgt terwijl de vaste kosten redelijk stabiel blijven. Tijd dus om de verschillende afdelingen onder de loupe te nemen:

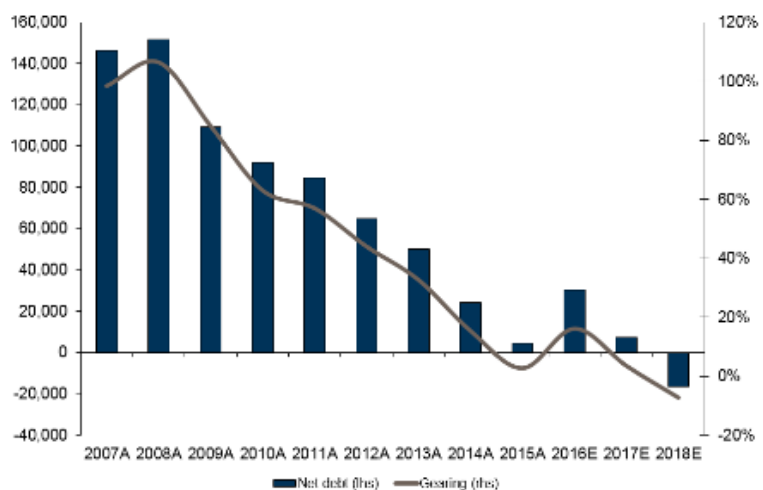
- **Coating:** de omzet klom met 11,4% op jaarbasis (waarvan 6,8% zonder rekening te houden met overnames) tot 112,3 miljoen euro en dat lag fors boven de verhoopte 109,7 miljoen euro. De EBITDA-marge verbeterde in dit segment met maar liefst 527 basispunten tot 15,5% en klopte daarmee op koninklijke wijze de schattingen van 12,3%. Dit cijfer is des te indrukwekkender omdat het ook de lagere marge activiteiten omvat van het recent overgenomen Manifattura.
- **Technisch textiel:** de omzet op vergelijkbare basis daalde 3,3%, wat alles te maken heeft met wat in het jargon omschrijven als 'een moeilijke vergelijkingsbasis'. De prestatie in de eerste helft van 2015 werd immers sterk beïnvloed door een heel groot contract voor de Nederlandse politie. Ook de bedrijfswinst daalde en wel met 12% tot 5,8 miljoen. Niettemin lag ook hier de marge op 12,7%, duidelijk boven de verhoopte 11,7%.
- **Chemicals:** de kleinste divisie van Sioen dikte zijn omzet met 9% aan en verbaasde daardoor eveneens in positieve zin, want analist Ruben rekende slechte op een groei met 5%. De bedrijfswinst verbeterde met 41% tot 4,2 miljoen euro.

Schuldpositie

De netto financiële schuldpositie steeg met 4,6 miljoen euro naar 38 miljoen euro ondanks de netto kasstroom in de eerste zes maanden ruwweg genomen 19 miljoen positief was. Dat is te wijten aan het feit dat er 18,1 miljoen euro werd uitbetaald in het kader van de afwikkeling van indekking op rentevlak en omdat er 9,5 miljoen euro aan dividenden werd uitgekeerd.

Onderstaande grafiek maakt duidelijk in welk mate de schuldpositie in de loop van de voorbije jaren evolueerde. Overduidelijk bevindt Sioen zich in een luxepositie, want de investering van een goede 10 jaar geleden renderen vandaag de dag maximaal. Ook voor de tweede jaarhelft wordt een forse cash generatie verwacht, aangezien er dan traditioneel effecten spelen die het werkkapitaal positief beïnvloeden. Deze evolutie verklaart trouwens waarom de recente

overname van Dimension, ondanks bijzonder groot, ook relatief makkelijk behapbaar was. Beleggers mogen zich daarom trouwens ook aan meer verwachten in de toekomst, zelfs als het management nu behoorlijk wat integratiewerk zal hebben.



Conclusie en waardering

Hele sterke cijfers, zonder meer. En de onderliggende trend zou dit najaar moeten worden doorgetrokken, wat onder meer omwille van de operationele hefboomeffecten extra positief zal zijn voor de afdelingen Coating en (het kleinere) Chemicals). Ook wordt rekening gehouden met de afbouw van de voorraden in wat als een typisch najaarsfenomeen kan worden omschreven.

De toekomst wordt door KBC Securities als “veelbelovend” omschreven. Het koopadvies blijft daarom behouden en het koersdoel werd vanochtend opgetrokken van 22 naar 23,5 euro. Op dit moment heeft het aandeel echter nog maar 6% opwaarts potentieel, waardoor u als belegger moet kiezen tussen winst nemen na een hele sterke rit of blijven zitten om ook op langere termijn te blijven profiteren als goed huisvader.

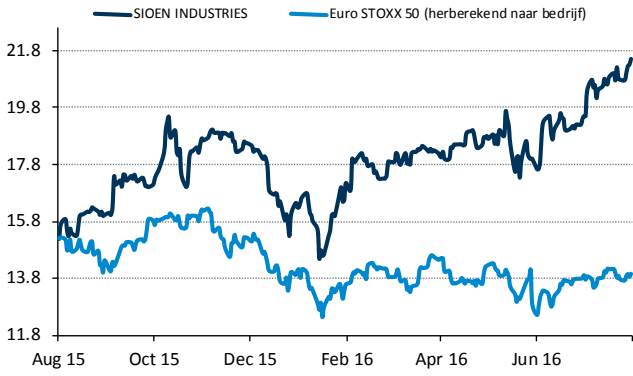
De waardering geeft alleszins wat duidelijkheid, wat voor 2017 noteert het aandeel aan een koerswinstverhouding van 13,9x en aan een EV/EBITDA verhouding van 6,8x. Beide cijfers liggen in lijn met het lange termijn gemiddelde, maar omdat de voorspelde groei boven de lange termijn trend ligt is dat hoegenaamd geen probleem. Indien de recente overnames vruchten afwerpen en de generatie van cash nieuwe initiatieven toelaat op het niveau van overnames en het eventueel uitkeren van kapitaal naar de aandeelhouders, lijkt het aandeel op langere termijn nog wel wat in zijn mars te hebben.

Focus op halfjaarcijfers Sioen

We zoomen graag kort in op het halfjaarrapport van Sioen en geven [tekst en uitleg](#) bij de waardering en het advies.

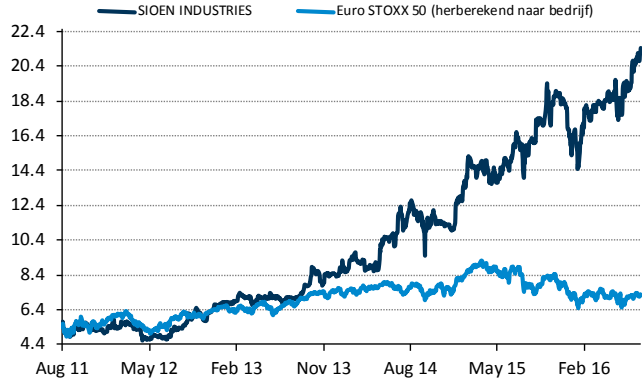


KOERSVERLOOP SIOEN INDUSTRIES (1 JAAR)



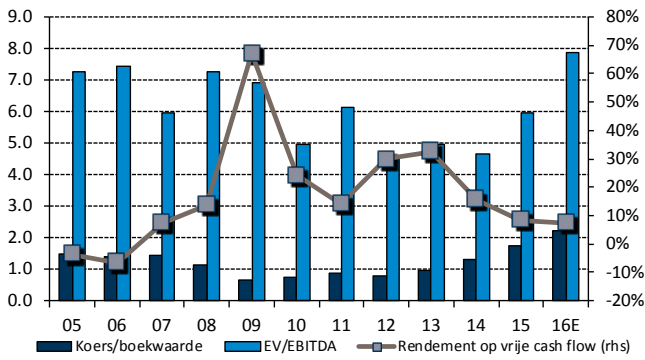
Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP SIOEN INDUSTRIES (5 JAAR)



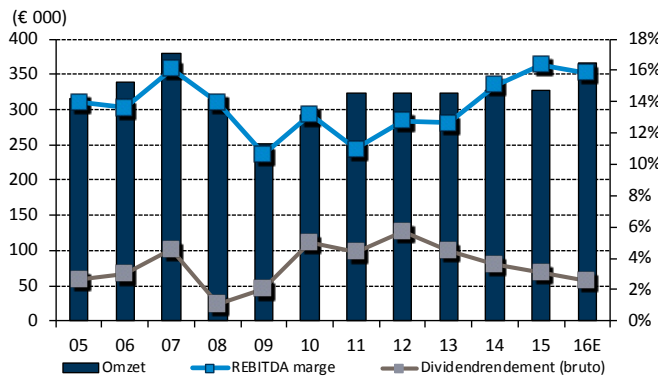
Bron: Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES sioen



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT sioen



Bron: KBC Securities

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.