

Danone (ISIN FR0000120644 – 51,56 EUR)

Houden

Vorige : Houden (24/10/2013)



"Danone, melk en water om de wereld te veroveren"

Koersdoel	55,13 EUR
Potentieel	7,03%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Food Processing
Symbool ISIN	BN FR0000120644
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	60,45 EUR 48,33 EUR
Kapitalisatie	32.535 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	46.390 Mio EUR
Free Float	51,64%
Dagelijks Volume	101 Mio EUR
Analisten	38
Koers/Winst	17,67
Koers/Boekwaarde	2,37
Dividendrendement	2,96%
Nettomarge	6,68%
Return On Equity	12,43%
Schuldenlast	75,46%
Bêta (vs CAC40)	0,57
Lange Termijn Groei	5,38%

Profiel

Danone is één van de grootste voedingsgroepen ter wereld. De omzet per productfamilie wordt als volgt onderverdeeld : "Verse zuivelproducten (55,4%; nr. 1 in de wereld) : yoghurts en desserts (merken Danone, Activia, Actimel, Danette, Gervais, enz.); "Kindervoeding (20%; nr. 1 in de wereld) : merken Blédina, Wow&Gate, Nutricia et Milupa; "Verpakt water" (18,3%) : merken Evian, Volvic Badoit, Aqua, enz.; "Producten voor medische voeding" (6,3%). De geografische verdeling van de omzet is als volgt : Europa (38,5%), VSA en Canada (22,1%) en andere (39,4%).

www.danone.com



Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
BN	-5,01%	-1,45%	0,74%
CAC40	18,09%	2,57%	-0,04%

2013 : geen schitterend jaar

Zoals treffend besproken door de economie journalist Jean Marc Sylvestre in zijn documentaire "Danone, melk en water om de wereld te veroveren" wordt de voedingsgroep beschouwd als één van de "grootste ondernemerssaga" uit de geschiedenis van Frankrijk. Maar sinds afgelopen zomer staat dit prachtige bedrijfsverhaal onder druk op de beursvloer. Maar hier is een reden voor. Samengevat komt het erop neer dat de voedingsgroep vorige zomer getroffen werd door een verschrikkelijke klap als gevolg van de waarschuwing dat bepaalde verkochte ingrediënten in Azië besmet waren en geleverd werden door het bedrijf Frontera (deze onderneming controleert meer dan 30% van de wereldexport van melk). Dit vals alarm was enerzijds een klap voor Danone wegens slechte publiciteit maar anderzijds ook een klap op financieel vlak (de groep leed naar schatting een omzetverlies van 370 miljoen euro in 2013).

Naast de problemen met kindermelk in China had Danone ook af te rekenen (net als alle andere Europese bedrijven die veel actief zijn buiten de eurozone) met de volatiliteit van de wisselkoersen van de groeilanden (negatieve impact van 5,1% op de omzet in 2013) en de inflatie ("veel hoger dan de initiële hypothesen") van de prijzen voor melk en andere zuivelingsrediënten wereldwijd. Kortom, 2013 was geen schitterend jaar voor Danone.

H1 2014 nog steeds moeilijk, maar herstel verwacht in H2

Ondanks deze sterke tegenwind kwam de omzet in 2013 uit op een groei met 4,8%. Dit was in lijn met de oorspronkelijke doelstelling van 4,5% en 5,5% en hoger dan haar concurrenten (Nestle en Unilever respectievelijk +4,3 en +4,6%). Bovendien was de daling van de operationele marge (-81 bp) tot 13,19% geen verrassing voor de beleggers omdat het overeenstemde met de herziene doelstellingen van oktober II.

Op operationeel vlak zou 2014 in twee fasen moeten verlopen. In de eerste jaarhelft zal de inflatie van de melkprijzen door de groep minder goed verteerd worden omwille van de omzetverliezen in China n.a.v. de gevolgen van de zaak Frontera (de operationele marge zal naar verwachting dalen in de kindervoedingactiviteit). Daarnaast zullen de resultaten lijden onder de hoge vergelijkingsbasis met de eerste jaarhelft van 2013. Maar in de tweede jaarhelft zal de groep kunnen profiteren van de geleidelijke stijging van de prijzen in de Verenigde Staten (de 3de belangrijkste markt voor Danone) in de divisie verse zuivelproducten en een herpositionering in China (de 4de belangrijkste markt voor Danone) door het aanbieden van producten met een hogere toegevoegde waarde vanaf Q2 of Q3 van dit jaar.

Naast het operationele verloop zou het aandeel Danone kunnen profiteren van de gedeeltelijke verkoop van de divisie medische voeding. Medio februari meldde Reuters de mogelijke verkoop van deze divisie voor meer dan 3 miljard euro (2x de gegenereerde vrije kasstroom van 2013). Vier kandidaten zouden zich hebben aangemeld waaronder Nestlé.

Kleine korting

Op het vlak van de waardering biedt de intrinsieke waarde van Danone een herwaarderingspotentieel van 7% aan de huidige koersen (tegen 2% voor Unilever en 8% voor Nestlé). Wij handhaven ons houden advies.

Houden

Stop-Loss aangewezen

Danone (ISIN FR0000120644 – 51,56 EUR)

Technische Analyse

De trendlijnsteun op 49 EUR is zeer belangrijk : een neerwaartse doorbraak zou de start van een dalende trend kunnen inluiden.

Trend	BN	CAC40
Lange Termijn	↕	↗
Mid. Termijn	↕	↗
Korte Termijn	↕	↗

Steun	49,00 EUR	Vershil: -5,00%
Weerstand	56,00 EUR	Vershil: 8,72%
Oscillatoren	Overgekocht	



Waardering

De waarderingmodellen geven een intrinsieke waarde van 55,13 EUR, een verschil van 7,03% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	41,75 EUR
Relatief	68,51 EUR
Gemiddelde	55,13 EUR

Kerngetallen	BN	Sector
EV/Sales	2,12	
Koers/Omzet	1,49	1,14
EV/EBITDA	12,91	
Koers/Cash-Flow	12,10	15,93
Koers/Winst	17,67	20,90
Koers/Boekwaarde	2,37	4,04
Dividendrendement	2,96%	2,73%

Sector: Food Processing, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	34,42	13,74	19,43
Koers/Boekwaarde	3,37	1,83	2,57
Koers/Omzet	2,39	1,04	1,54

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

Danone heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 20 februari 2014 (Jaarresultaten 2013). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	4,80%	21.298		
Bedrijfswinst	-1,1%	2.809		
Courante nettowinst	-4,50%	1.636		

"De geconsolideerde omzet steeg in het boekjaar 2013 met 2,1% op historische basis tot 21,29 miljard euro. Zonder de effecten van veranderingen in de vergelijkingsbasis (waaronder wisselkoersschommelingen en veranderingen in de consolidatiekring) steeg de omzet met 4,8%. Deze organische groei werd gedreven door hogere volumes (+2,3%) en een prijs/mixeffect van 2,5%. De negatieve impact van wisselkoersschommelingen met -5,1% weerspiegelt de aanzienlijke daling van sommige valuta uit de groeilanden in het derde kwartaal waaronder de Argentijnse peso, de Indonesische roepia en de Braziliaanse real. De effecten van de wijzigingen in de consolidatiekring met 2,5 % weerspiegelt voor het grootste deel de volledige consolidatie van Centrale Laitière (Marokko) vanaf maart 2013".

Perspectieven

De groep streeft voor het boekjaar 2014 naar een groei van haar omzet variërend tussen 4,5% en 5,5% op vergelijkbare basis, een stabiele operationele marge en een vrije kasstroom van ongeveer 1,50 miljard euro (exclusief uitzonderlijk elementen).

Volgende bekendmaking

16 april 2014 / 1ste kwartaal 2014

Analisten

38 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 3,5%.

Analisten	Huidige	△ 3 m	△ 1 m
Aanbeveling	Houden (3,13)		
Koersdoel	53,34 EUR	-2,98%	-1,68%
Winsten (12 maanden)	2,92 EUR		-0,10%
Omzet 12 maanden)	21.834 Mio EUR		-0,31%

Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014
Schuldgraad	31,77%	32,24%	38,56%
Netto Financiële Schuld	56,48%	53,08%	75,46%
Interest Coverage	11,80	12,07	10,44
Financiële hefboom	1,98	1,80	2,30

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delaunay Arnaud
Financieel analist

