

Deceuninck: profileringsdrang



Tom Simonts
Bolero marktspecialist/
auteur Beurs bij 't Ontbijt



Steven Vandenbroeke

De resultaten van de jongste verkiezingen in Turkije hebben een stevige indruk nagelaten. En niet alleen op de politieke wereld. Voor het eerst sinds lang moet de zetelende partij van president Erdogan op zoek naar een coalitiepartner en dat lijkt geen evidentie. De impact van de bolletjesslag was onder meer af te lezen uit de evolutie van de Turkse munt die na het bekendmaken van de uitslag stevig onder druk kwam te staan. Net als de Turkse beurs.

Eén van de Belgische beursgenoteerde bedrijven met misschien wel de meest prominente aanwezigheid in Turkije is de West-Vlaamse groep Deceuninck. Op zoek naar veelbelovende afzetmarkten trok de producent van pvc-raamprofielen in 2000 naar de Bosporus en bleef er sindsdien gestadig investeren. Vorig jaar nog, toen de overname van de Turkse sectorgenoot Pimas Deceuninck promoveerde tot marktleider op de tweede grootste Europese markt voor pvc-ramen. De deur naar Rusland staat daarmee wagenwijd open. Turkije is samen met enkele andere opkomende markten goed voor ongeveer een kwart van de omzet van de West-Vlamingen.

Maar die wisten al voor hun intrede op de Turkse markt hun stempel op de sector te drukken. Deceuninck ontpopte zich namelijk tot de derde grootste Europese producent van kunststofsysteemen voor ramen & deuren. De groep is actief in meer dan 75 landen en heeft 15 productievestigingen, waarvan 9 pvc-extrusiefaciliteiten. Het zwaartepunt van de activiteiten ligt in Europa waar de groep marktleider is in België, Frankrijk, Portugal en Tsjechië. De Europese productievestigingen zijn te vinden in ons land, maar ook in Tsjechië, Frankrijk, Duitsland, Polen, het Verenigd Koninkrijk en Rusland, waarnaast er ook productiecapaciteit in de Verenigde Staten, Thailand en Chili opgebouwd werd. De groep is sterk verticaal geïntegreerd, onder meer in het componderen van de grondstoffen, matrijzenbouw en de productie van dichtingen.

Naast Turkije en andere opkomende markten is de groep actief in West-Europa (28% van de omzet), Noord-Amerika (15% van de omzet) en Centraal- en Oost-Europa (32% van de omzet). De vier regio's waren in 2014 goed voor een groepsomzet van 552,8 miljoen euro of 3% meer dan een jaar eerder.

Die groei was wel in belangrijke mate te danken aan externe groei en dan meer in het bijzonder door de overname van PIMAS. Op jaarbasis realiseerde de groep een nettowinst van 10,5 miljoen euro, tegen 8,2 miljoen een jaar eerder met dank aan een behulpzame, maar eenmalige belastingmeevaller.

Raamsystemen zijn veruit de grootste activiteit van Deceuninck. Deze divisie genereert zowat 87% van de jaarlijkse omzet. Er is een onderscheidend assortiment voor elke markt waarin het actief is: Zendow / Deuctone produceert de top-end producten met een breed kleurenpallet voor de Europese markten, terwijl Inoutic profielen produceert voor het middensegment in de Oost-Europese markten. En dan is er ook nog het Turkse platform, dat een breed scala van raamprofielen produceert waaronder een aantal producten voorzien voor de minder welvarende Turkse markt en export naar het Midden-Oosten. Het bedrijf heeft verder ook een specifiek productassortiment voor de Noord-Amerikaanse markt.

Deceuninck profileert zich sinds enkele jaren ook in de markt voor bouwproducten en doet dat vooral met houtcomposietmateriaal dat voor terrassen en gevelbekleding wordt gebruikt. Bekendste merknaam in dit segment is Twinson. Deceuninck produceert daarnaast ook geluidsmuren, vensterbanken, omheiningen, rolluiken, enz.

Sterker dan verwachte omzet Ondertussen zijn ook de eerste cijfers voor 2015 bekend. Deceuninck zette in het eerste kwartaal een sterker dan verwachte omzet neer van 136 miljoen euro (+18%). De groei was te danken aan een combinatie van volumes, prijsmix, wisselkoersbewegingen en, opnieuw, de overname van Pimas.

Wat de vooruitzichten betreft gaf de groep onlangs aan dat het orderboek bij de start van het tweede kwartaal het normale niveau bereikte voor de tijd van het jaar en dat de volumetrends uit het eerste kwartaal zich zullen doorzetten. Daarmee was de toon iets positiever dan bij de publicatie van de jaarcijfers toen de groep aanstipte dat het vertrouwen van consumenten en bouwers laag blijft in Europa en voor continentaal Europa op een stabiele evolutie werd gerekend. In deze markten heeft de groep onder meer af te rekenen met

goedkope invoer van producenten uit Centraal- en Oost-Europa. Groei werd er verwacht in het VK, de VS, Turkije en de opkomende markten. Benieuwd of dit laatste overeind is gebleven na de verkiezingsuitslag van begin juni in Turkije, want een zwakke munt kan het land missen als kiespijn.

Onrustwekkender waren de uitspraken in de kwartaalupdate over de grondstofprijzen: "We zijn heel erg bezorgd over het stijgend aantal force-majeure-verklaringen voor Europees chemisch basismateriaal en heel in het bijzonder voor pvc-hars, wat al geleid heeft tot drastische stijging van de kosten." Het management nam wel de nodige stappen om de prijsvolatiliteit op te vangen. Daaronder ressorteren maatregelen om te innoveren, de productiviteit te verbeteren, de kosten te verminderen en de discipline om de prijsstijgingen door te rekenen, zodat de marges ondersteund kunnen worden en het nettoresultaat hoger kan klimmen.

Nieuwe hoofdaandeelhouder

Voor het toekomstig groeipad kan Deceuninck sinds vorig jaar trouwens rekenen op een nieuwe hoofdaandeelhouder. En die heeft meteen ook zijn stempel gedrukt op de Turkse ambities van de West-Vlamingen. Om de overname van Pimas te financieren haalde Deceuninck extra financiële steun van aandeelhouder Francis Van Eeckhout binnen: diens investering van 41 miljoen euro verhoogde het belang van ongeveer 5% naar iets meer dan 21%. De andere aandeelhouders zijn de stichtende familiale aandeelhouders Deceuninck ten belope van iets meer dan 14% en Sofina voor 17,49%. "Bij Deceuninck ligt het draaiboek klaar en duidelijk op tafel. Meer marktaandeel en kasstroom is de grote ambitie. Het ontbrak de groep de jongste jaren aan geld om haar ambities waar te maken in groeilanden als Turkije, de VS of het Verenigd Koninkrijk. Nu liggen de zaken anders. Het wordt een tocht bergop. De fietser en kwarttriatlonatleet in mij weet dat die lastig is, maar ook dat de top halen een mega-ervaring is. Het zal met Deceuninck niet anders zijn," zo klonk het bij monde van Francis Van Eeckhout in september vorig jaar in Trends.

Waardering De tocht bergop geldt ook voor de belegger, die aan het aandeel de voor-

bij 5 jaar amper goede herinneringen overhoudt. Dat de toonaard van de vooruitzichten ietwat verbeterde vult de bidon, maar doet de eindmeet nauwelijks dichterbij komen. En het parcours is daarenboven niet



enkel bergop, maar door de stijging van de pvc-prijzen ook nog behoorlijk grillig. In analistenlingo vertaald is de huidige waardering niet bepaald een koopje: aan een koerswinstverhouding voor 2015 en 2016 van 23,5x en 17x wordt al een behoorlijk voorschot genomen op toekomstig winstherstel. En afgaande op de EV/REBITDA cijfers voor dezelfde periode, 7,5x en 6,7x mag er operationeel ook al niet te veel mislopen voor een bedrijf dat verwacht wordt om een organische omzetgroei te realiseren van om en bij de 3,2%. We zien geen reden om positief te worden en vandaar herhalen we onze holdrating en 2,0 euro richtprijs.

Mogelijk is de generatie van sloten cash dan een opsteker en buffer in woelige tijden? Niet bepaald. De vrije cash flows zullen in 2015 nog licht negatief zijn en pas in 2017 een ietwat acceptabele stijging laten optekenen. Afgezet tegen de beurskoers levert dat hele povere vrije cash flow rendementen op, variërend tussen -1% en 5%. Dat het dividend nog een hele tijd lang rond 1% tot 1,5% zal uitkomen en aan een amechtig traag tempo zal groeien, wordt daar volledig mee verklaard. Deceuninck is een mooi groeiverhaal geweest, dat zeker, maar vandaag bent u als belegger toch eerder aan het surplacen. Bijhouden, luidt het bij KBC Securities, in afwachting van beterschap. Dat moet vooral komen van aantrekkende economische groei in Europa en de opkomende economieën, maar laat daar de vooruitzichten nu ook al niet bijzonder hoopvol voor zijn. Het koersdoel van 2 euro is daar een mooi reflectie van: het opwaarts potentieel maakt ons niet warm, terwijl de raamprofielen dat (gelukkig) wel doen.



REDACTIE 11 JUNI 2015

KOERS 1,91 EURO

WWW.DECEUNINCK.COM

