



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

DECEUNINCK

26 februari 2015

Koers	1,93
Aantal aandelen (m)	134,2
Marktkapitalisatie (m)	258,94

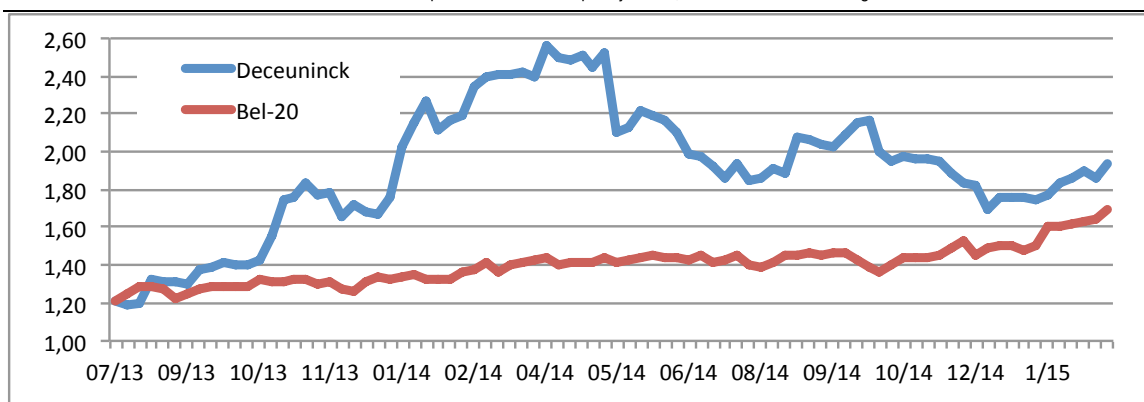
Eigen vermogen FY14	264,5
Netto fin. schuld FY14	71,0

ROE '14	4,0%
ROCE '14	4,8%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Netto-omzet	557,76	536,13	556,91	536,51	552,81	611,00
Groei in %	10,1%	-3,9%	3,9%	-3,7%	3,0%	10,5%
EBIT	24,41	22,32	20,69	23,62	14,31	22,00
EBIT%	4,4%	4,2%	3,7%	4,4%	2,6%	3,6%
EBITDA	57,30	48,26	50,00	47,40	35,30	46,00
EBITDA%	10,3%	9,0%	9,0%	8,8%	6,4%	7,5%
Financieel resultaat	-14,98	-14,01	-12,71	-8,39	-7,45	-6,40
Netto resultaat	8,55	6,21	4,04	8,21	10,58	13,10
Netto cashflow	41,44	32,15	33,35	31,99	31,58	37,10

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	0,079	0,058	0,037	0,076	0,079	0,098
Cash-flow per aandeel	0,38	0,30	0,31	0,30	0,24	0,28
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,015	0,015	0,023
Koers/winstverhouding *	23,07	12,15	30,95	22,43	24,47	19,77
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,8%	1,2%

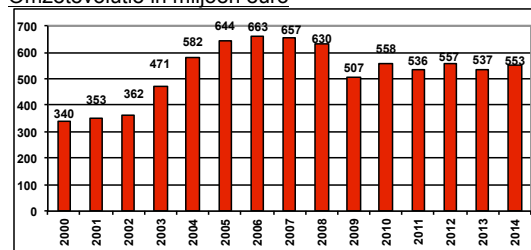
*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers



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. Na een periode van sterke groei (1999-2007), volgde consolidatie, waarin de basis gelegd werd voor groei. De groep behoort tot de wereldtop, in diverse Europese landen is het marktleider.

Omzetevolutie in miljoen euro



In 2014 nam Deceuninck de Turkse groep Pimas Plastik over, de nummer 2 in het land, 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 2014 32% van de groepsomzet, Centraal- en Oost-Europa (Duitsland inbegrepen) 27%, Turkije en groei landen (Latijns-Amerika en India) 25%, Amerika stond voor de resterende 16%.

Deceuninck stelt 3.400 mensen te werk in 25 landen.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2014

In 2014 zag Deceuninck de omzet met 3% stijgen tot 552,8 miljoen euro. Een detailoverzicht van de verschillende componenten per kwartaal is heel nuttig om de gang van zaken te begrijpen.

	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	FY14
Wisselkoersen	-8,4%	-7,0%	-3,1%	-1,7%	-5,0%
Volume	11,4%	1,2%	-2,3%	4,1%	3,1%
Mix	0,9%	3,7%	2,0%	3,8%	2,7%
Wijziging consolidatiekring				9,6%	2,3%

Uit de bovenstaande tabel kunnen we afleiden dat doorheen heel het jaar de **wisselkoersen** een negatieve impact hebben gehad. Het gaat hier in negatieve zin om de Turkse lira en de Russische roebel, in positieve zin, maar minder doorslaggevend was de stijging van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Wat de verkochte **volumes** betreft, scoorde het eerste kwartaal heel goed door een minder strenge winter in vergelijking met het jaar voordien. In het derde kwartaal werd het management sterk verrast door de volumedaling van 2,3%, een gevolg van de zwakte in o.a. Duitsland en Frankrijk. Het vierde kwartaal was dan weer heel sterk op volumevlak, een aantal klanten plaatsten immers grotere orders om hun voorraden aan te vullen en om nog gebruik te kunnen maken van de volumekortingen in jaarcontracten. Indirect kan dat inhouden dat er dan iets minder besteld wordt in het eerste kwartaal van 2015. Het aspect **mix** omvat diverse elementen zoals de prijs, de producten met hoge/lage marge, de omzet in een bepaald land (met hoge/lage marge). De mix was positief doorheen geheel 2014 door hogere prijzen in Turkije. Die dienden om de negatieve impact van hogere grondstoffenprijzen in dollar (door afwaardering Turkse lira) te compenseren. Vanaf het vierde kwartaal, meer bepaald vanaf eind oktober, werd het overgenomen Turkse Pimas dan in de cijfers opgenomen (**wijziging consolidatiekring**), wat logischerwijze een positieve impact had op de omzetevolutie.

(omzet in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
West-Europa	179,1	179,1	0,0%
Centraal- en Oost-Europa	160,7	151,2	-5,9%
Turkije	121,4	137,1	12,9%
V.S.	75,3	85,4	13,5%
TOTAAL	536,5	552,8	3,0%

Op geografisch vlak zien we de volgende evoluties:

- West-Europa: stabiel, maar onderliggend waren er grote verschillen. Het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje deden het goed, België was stabiel, maar de rest van de regio kende een zwakke economie. Frankrijk viel bijna stil doordat de markt de aangekondigde steunmaatregelen van de overheid afwachtte. Die maatregelen gingen maar pas in begin 2015. Deze regio leed ook onder de goedkope import vanuit Polen.
- Centraal- en Oost-Europa (incl. Duitsland): omzetzakking van 5,9% in euro, bij gelijke wisselkoersen was er een lichte daling van -0,7%. Ook hier is er een gemengd beeld met volumedalingen in Rusland en Duitsland en stabiele volumes in Polen en Tsjechië.
- Turkije en groeilanden: omzetzakking van 12,9% in euro, bij gelijke wisselkoersen was er een heel opmerkelijke groei van 24,8%. Ter informatie: de Turkse lira noteert 15% lager! De groei komt zowel van Turkije als van de export naar Chili, India, en Brazilië (nieuw na overname van een lokale verdeler).
- V.S.: in USD was er een omzetzakking van 13,5%, in dollartermen was dat +13,3%. Na een moeilijke winter kenden nieuwbouw en renovatie een sterke prestatie. Door de sterke groei en de hoge bezetting van haar capaciteit, wordt uitgekeken naar een nieuwe vestiging.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Bij een omzetgroei van 2,9% daalde de EBITDA met 25,5% tot 35,3 miljoen euro. Door een omzetzakking in landen met hogere marge ging de rendabiliteit achteruit. Ook waren er nog kosten m.b.t. de overname van Pimas (1,3 miljoen euro) en had de groep technische problemen met Omniral (volledige kleurcoating van profielen), wat 3,5 miljoen euro kostte (deels voorraadafwaarderingen). In positieve zin boekte het een opbrengst van 1,862 miljoen euro op de aankoop van Pimas (badwill: er werd minder dan het eigen vermogen betaald).

(in miljoen euro)	2013	2014	Δ 13/14
Omzet	536,51	552,18	2,9%
EBITDA	47,40	35,30	-25,5%
EBITDA-marge	8,8%	6,4%	
EBIT	23,62	14,31	-39,4%
EBIT-marge	4,4%	2,6%	
Financieel resultaat	-8,39	-7,45	
Courant resultaat	15,23	6,86	-55,0%
Belastingen	-6,85	3,60	
Resultaat groep	8,21	10,59	28,9%
Winst per aandeel	0,08	0,08	0,0%

Het financiële resultaat verbeterde ongeveer een miljoen euro, grotendeels door de positieve impact van de waardedaling van kredieten in Turkse lira. De grootste verrassing kwam van de belastingen. Door het opzetten van belastingkredieten in de V.S. (door toekomstige verrekening van overdraagbare verliezen) was er een positief belastingeffect van 3,60 miljoen, tegenover 6,85 miljoen euro betaalde belastingen in 2013, in de kering een verschil van 10,4 miljoen euro. De belastingen hebben het jaar 2014 dus 'gemaakt'. De hogere nettowinst van 10,59 miljoen euro leidde niet tot een hogere winst per aandeel, het aantal uitstaande aandelen nam immers toe door de kapitaalverhoging van 50 miljoen euro eind augustus 2014.

De netto financiële schuld daalde van 80,6 miljoen euro eind 2013 naar 71 miljoen euro eind 2014. De hoge investeringen voor 31,3 miljoen euro en de overname van Pimas (15,3 miljoen euro na aftrek van cash in de groep), kon Deceuninck makkelijk financieren via de kapitaalverhoging. Hierdoor heeft Deceuninck nog de financiële flexibiliteit voor een overname.

Wat de nieuwe groeimarkten betreft, gaf het management nog mee dat er in India een gezonde, maar geen explosieve groei opgetekend wordt. In Chili wordt er dan weer heel goed gepresteerd en zal van daaruit ook Peru en Colombia bediend worden. De overname van een distributeur in Brazilië had vooral de bedoeling om er een importlicentie te bekomen.

Conclusie

Ondanks de moeilijke marktomstandigheden in Rusland en West-Europa, is Deceuninck relatief optimistisch voor de nabije toekomst. De zaken in de V.S. gaan heel goed en zullen de groep confronteren met het luxeprobleem van een tekort aan productiecapaciteit, in Turkije kan gewerkt worden aan de synergieën met Pimas en zal er geprofiteerd kunnen worden van de mogelijkheden van de nieuwe fabriek die momenteel gebouwd wordt. En vanuit Turkije kan de expansie naar nieuwe groeimarkten ondersteund en uitgebouwd worden.

Net zoals begin 2014 hopen we dat de negatieve impact van lagere wisselkoersen van de Russische roebel en de Turkse lira stilaan verwatert, zodat de markt de onderliggende interne groei echt naar waarde zal kunnen schatten.

Tegen de gunstige achtergrond van de groei in de V.S. en Turkije (met zijn exportmarkten) hopen we dat de situatie in de West-Europese landen (vooral dan Frankrijk) niet teveel roet in het eten gooit. Last but not least zijn er de innovaties (bv. Omniral) en de recyclage-activiteiten die hun steentje zullen bijdragen tot het resultaat.

We verlagen wel ons koersdoel van 2,40 euro naar 2,18 euro. Enerzijds gaan we uit van de hogere omzet en winst voor 2015, anderzijds moeten we rekening houden met een toename van het aantal aandelen.

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