



Simon van Veen

Schloss Wachenheim

Aankoop: 24 september 2020

Aankoopprijs: €16,55

Pro Simon van Veen kocht op 24 september 2020 aandelen Schloss Wachenheim voor €16,55. Bij deze de uitgebreide investment case van deze positie.

Tijdslijn

24 september 2020



Schloss Wachenheim – Kasstroom
groeit ondanks corona



24 september 2020



Schloss Wachenheim – Kasstroom groeit ondanks corona

Gepubliceerd op 24 september 2020

Aandeel: Schloss Wachenheim

ISIN: DE0007229007

Beurs: Frankfurt

Valuta: euro (EUR)

Koers: EUR 16

Koersdoel: EUR 23

% portefeuille: 4%

Aantal aandelen: 100

The Culture of Sparkling

Het aandeel Schloss Wachenheim zit al een paar jaar in mijn portefeuille. Dit Duitse bedrijf is één van de grootste producenten van mousserende wijnen. Het is van oorsprong een familiebedrijf met een geschiedenis die teruggaat tot 1888. Wachenheim is op hun thuismarkt bekend van een aantal grote merken zoals Faber en Nymphenburg. Ook in Frankrijk produceren ze bekende merken zoals Opéra en Veuve Amiot. Verder is het bedrijf nog met eigen merken actief in een aantal Oost-Europese landen, waaronder Polen, Tjechië en Roemenië. Alles bij elkaar worden er meer dan 200 miljoen flessen per jaar geproduceerd. De consumptie van sekt is sterk afhankelijk van de economie. Bij een groeiende economie wordt er wat vaker een fles open getrokken, maar tijdens de coronacrisis liep de consumptie in hoog tempo terug door de tijdelijke sluiting van restaurants en hotels. In de afgelopen jaren heeft Schloss Wachenheim een tweetal grote wijnhandelaren overgenomen: Rindchen's Weinkontor en Vino Weinhandels. Deze dochterondernemingen hebben eigen winkels, een groeiende webshop en verkopen veel direct aan restaurants. Door deze overnames is Wachenheim in staat om direct aan de consument te leveren. Als het consumentenvertrouwen na de coronacrisis weer toeneemt, zal dit leiden tot een groeiende omzet en een hogere marge.



ProBeleggen.nl

Meekijken met de beste Professionals



24 september 2020



Schloss Wachenheim – Kasstroom groeit ondanks corona (cont.)

Gepubliceerd op 24 september 2020

Familiebedrijf met een lange geschiedenis

Een aantrekkelijk consumentenvertrouwen zal in de komende 12 maanden dus zorgen voor een duwtje in de rug. Maar hoe staat het bedrijf er verder voor? Allereerst kijk ik naar de balans. De schuld is met minder dan twee keer de verwachte jaarlijkse kasstroom wel te overzien. Toch nog even de Altman-Z score erbij pakken. Dit is een ratio die niet alleen naar de solvabiliteit, maar ook naar de liquiditeit en de rentabiliteit van de balans kijkt. Deze ratio staat voor Wachenheim op 2,2. Dit betekent het aandeel een voldoende scoort, maar niet in de categorie van allersterkste bedrijven valt. Dan de vraag of het management op één lijn zit met de aandeelhouders. Nou, daar hoeven we ons geen zorgen over te maken. Zoals gezegd is Wachenheim een familiebedrijf. De familie Reh is heel betrokken, en bezit nog altijd zo'n 70% van de aandelen in het bedrijf. Vervolgens nemen we het dividendbeleid onder de loep. Het management streeft er naar om 25% van de winst in de vorm van dividend aan de aandeelhouders uit te keren. Dat is niet heel veel, maar leidt nog altijd tot een verwacht dividendrendement van ongeveer 2,5%. Het dividend is in de afgelopen tien jaar bijna ieder jaar verhoogd. Op milieugebied heeft het bedrijf er de afgelopen jaren veel aan gedaan om het gebruik van verpakkingsmaterialen te beperken, geluidsoverlast bij de productie te verminderen en het energieverbruik omlaag te krijgen.

Jaarcijfers

Schloss Wachenheim heeft een gebroken boekjaar, wat eindigt op 30 juni. Gisteren publiceerde het bedrijf de cijfers over het boekjaar 2019-2020. In het afgelopen boekjaar is de omzet, ondanks de impact van de coronacrisis, nagenoeg gelijk gebleven aan het voorgaande jaar. In Duitsland en Frankrijk waren de verkopen beduidend lager, maar dit werd gecompenseerd door een groei van de omzet in Polen en Roemenië. De kasstroom heeft zich positief ontwikkeld en is met 3% gestegen ten opzichte van het boekjaar 2018-2019. Toch is het management enigszins terughoudend voor wat betreft de toekomst. Omdat de coronacrisis nog niet voorbij is, vinden ze het belangrijk voldoende geld achter de hand te hebben. Het dividend wordt daarom met 20% verlaagd ten opzichte van het voorgaande jaar. Toch komt er langzaam maar zeker wel een einde aan deze crisis. En in de loop van 2021 zal de vergelijking met het voorgaande jaar een stuk positiever worden. Waarschijnlijk zal dan ook de koers van Schloss Wachenheim kunnen herstellen.



24 september 2020



Schloss Wachenheim – Kasstroom groeit ondanks corona (cont.)

Gepubliceerd op 24 september 2020

Risico's voor de belegger

Net als bij iedere investment case kijken we ook hier naar de risico's, die verbonden zijn aan de investering. Bij Wachenheim is het grootste risico een verslechtering van het consumentenvertrouwen in continentaal Europa. Uit het verleden is gebleken dat in zo'n situatie de consumptie van mousserende wijnen flink omlaag kan gaan. Verder is het niet altijd mogelijk om stijgende inkoopkosten volledig te compenseren door hogere prijzen voor de consument. Daarnaast is het onzeker hoe de consumenten zullen reageren op prijsstijgingen. Dan wordt een aanzienlijk deel van de omzet behaald in landen als Polen en Roemenië, wat betekent dat het bedrijf over dat deel van de omzet valutarisico loopt. Tenslotte is voor beleggers de liquiditeit in het aandeel van belang. Omdat meer dan de helft van de aandelen in vaste handen is, kan het aandeel moeilijk verhandelbaar blijken.

Waardering en koersdoel

Natuurlijk is ook de waardering van het aandeel erg belangrijk. Er moet voldoende ruimte zijn tussen het koersdoel en de huidige koers. Het koersdoel bepaal ik door te kijken naar wat er in de markt bij overnames betaald is voor vergelijkbare bedrijven. Nu zijn er in de afgelopen jaren aardig wat transacties geweest in de drankensector. Over het algemeen wordt er flink betaald voor bedrijven in die sector, te weten tussen 7 en 10 keer de jaarlijkse kasstroom. Schloss Wachenheim handelt nu fors lager, op minder dan 6 keer de verwachte kasstroom. Omdat een overname lastig kan zijn bij een grootaandeelhouder die meer dan 50% van de aandelen bezit, kijk ik ook naar de waardering van concurrenten in de markt. Die noteren echter allemaal fors hoger. Op de beurs wordt er 12 tot 13 keer de kasstroom betaald voor bedrijven in de sector. Ik waardeer Schloss Wachenheim voorzichtigheidshalve aan de onderkant van eerdergenoemde range waarop overnames in de sector plaatsvinden. Dan volgt er een koersdoel van 23 euro. Het verwachte dividendrendement is op dit moment ongeveer 2,5%.

Succes met uw beleggingen!
Simon van Veen



DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN



Deze publicatie met het (eventueel) daarin verwoorde besluit is gebaseerd op de huidige opinie van de opsteller(s). Een opinie is geen feitelijke verklaring. De publicatie kan evenwel door derden worden opgevat als een beleggingsaanbeveling. ProBeleggen is de uitgever van deze publicatie. De opsteller(s) zijn als onafhankelijk analist verbonden aan ProBeleggen.

De publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien ProBeleggen noch de opsteller(s) inzicht heeft in de individuele (financiële) situatie en doelstellingen van beleggers. Aan de publicatie kunnen geen rechten worden ontleend. De opsteller(s) en ProBeleggen garanderen niet dat de inhoud van de publicatie juist en volledig is en aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan.

Bij de totstandkoming van de publicatie is, voor zover mogelijk, gebruik gemaakt van informatie uit betrouwbare bronnen. Hieronder valt informatie van desbetreffende uitgevende instelling, (koers)informatie van datavendors, analistenrapporten alsmede relevante markt- en sectorinformatie. De opsteller(s) hebben deze informatie geïnterpreteerd bij de totstandkoming van zijn opinie en kan daarbij eveneens aannames hebben gebruikt. Indien aannames van de opsteller materieel afwijken, kan dat gevolgen hebben voor de waarde van het onderliggende financieel instrument.

De gehanteerde waarderingmethode is over het algemeen gebaseerd op fundamentele analyse. Bij fundamentele analyse kijkt de opsteller onder andere maar niet uitsluitend naar de jaarrekening, de bedrijfsdoelstellingen, kwaliteit management, rendementen op het toevertrouwde kapitaal en de waardering. Maatstaven die onder ander gebruikt worden voor de waardering zijn koerswinstverhouding, ev/ebitda, ev/sales, kasstroomrendement en boekwaarde. Het kan voorkomen dat de opsteller(s) uitsluitend gebruik maakt van technische analyse of een combinatie tussen fundamentele en technische analyse. Bij technische analyse kijkt de opsteller naar trends in het koersverloop van het betreffende financiële instrument en tracht hij/zij daarin historische patronen te ontwaren.

De opinie heeft geen specifieke geldigheidstermijn, aangezien feiten en omstandigheden met betrekking tot het financieel instrument en de uitgevende instelling kunnen wijzigen. De frequentie van eventuele bijstellingen van de opinie zijn daar mede van afhankelijk. De publicatie is niet vooraf aan de uitgevende instelling bekend gemaakt ter afstemming en voorkoming van feitelijke onjuistheden.

DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN (CONT.)



ProBeleggen heeft geen belang in het financieel instrument of een belangenconflict ten aanzien van de uitgevende instelling. De opsteller(s) kunnen belang hebben, nemen of afbouwen in het financieel instrument van de uitgevende instelling, waarop de publicatie betrekking heeft. Indien de uitgevende instelling een marktkapitalisatie van meer dan € 1 miljard heeft, wordt verondersteld dat de publicatie geen invloed heeft op de koers en mag de opsteller(s) direct na het publiceren ervan handelen in het financieel instrument. Indien de marktkapitalisatie van de uitgevende instelling lager is dan € 1 miljard, zal de opsteller(s) na het publiceren ten minste twee uur wachten, voordat hij/zij mag handelen in het financieel instrument.

Beleggingen in financiële instrumenten zijn onderhevig aan markt- en andere risico's. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

Heeft u vragen of verlangt u naar meer informatie?

Website www.ProBeleggen.nl

Mail info@probeleggen.nl

Twitter [@ProBeleggen](https://twitter.com/ProBeleggen)