

DRAKA: NEXANS BIEDT 15 EURO, EEN LAAG OPENINGSBOD

19 oktober 2010, slotkoers 18-10: € 15,57

Nexans biedt 15 euro per aandeel in contanten en heeft zich verzekerd van de medewerking van Flint Holding, die een 44%-belang heeft in Draka. Wij denken – gegeven de substantiële mogelijkheden tot kostenbesparingen en de positieve impact op het prijsbeleid in bepaalde markten – dat als de deal doorgaat 15 euro een laag openingsbod is. Op het niveau ev-ebitda lijkt de waarde van het bod redelijk, vergeleken met de huidige sectorwaardering. Maar dat is op basis van gedrukte winstgevendheid. Rekening houdend met kostenbesparingen (ten minste 5 euro per aandeel) en het positieve effect op de algehele prijsomgeving (ten minste 1 euro per aandeel), zal Nexans

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
18-10-2010	Bijkopen	Kopen
11-08-2010	Kopen	Bijkopen
23-04-2010	Houden	Kopen

het moeilijk krijgen om de andere aandeelhouders te overtuigen. Maar we denken dat tegen 17 euro per aandeel de meesten het bod zullen accepteren, omdat dan een deel van de voordelen worden gedeeld.

Nexans zal de onderhandelingen met Draka beginnen en heeft een acceptatiegrens van 95 procent gesteld. Als de deal doorgaat, is de financiering van de transac-

tie volgens Nexans zodanig dat deze een blijvend gezonde financiële structuur voor Nexans zeker stelt.

Tegen 15 euro per aandeel waardeert Nexans Draka op een ev-ebitda voor 2010 van 7,7 en voor 2011 van 6,4. Dit lijkt redelijk, gezien de huidige sectorwaardering: exclusief Draka komt het gemiddelde voor 2010 op 7,0 en voor 2011 op 6,2. Er wordt echter volledig voorbijgegaan aan het feit dat de winsten gedrukt worden omdat de volumes nog steeds ruwweg 25 procent onder die van voor de crisis staan en dat Nexans significante kostenbesparingen kan behalen. Als wij (erg conservatief) uitgaan van een besparing van 1 procent op de Draka-omzet, heeft dit een waarde van 5 euro per aandeel. Als de deal doorgaat zal ook de overcapaciteit verminderen (niet onmiddellijk natuurlijk), wat ook een positief effect heeft op de algehele waarde van het bod. Dit effect zou ten minste 1 euro per aandeel moeten bedragen.

Ondanks de toegezegde medewerking van Flint Holding is het bod naar ons idee daarom een laag openingsbod. Koersdoelen van sell-sideanalisten waren, voor de geruchten over een overname de kop opstaken, ook hoger dan de geboden 15 euro.

Kunnen we verwachten dat Prysmian zich in de strijd gaat mengen? Er is een sterk strategisch argument, omdat zijn belangrijkste concurrent substantieel groter wordt in omvang en schaalvoordelen kan behalen die voor Prysmian niet haalbaar zijn. Omdat



echter de gesprekken tussen Draka en Prysmian mislukten op een waarderingsniveau van 12 euro, denken wij niet dat het waarschijnlijk is dat Prysmian in zal stappen met een bod van meer dan 15 euro. Maar het is nog mogelijk.

Tegen welke prijs zullen de aandeelhouders een bod accepteren? Als Nexans 2 euro per aandeel toevoegt, zullen de meeste aandeelhouders waarschijnlijk akkoord gaan, omdat dan de opwaartse potentie wordt gedeeld en 17 euro gelijk is aan een tweejaarshigh. Tegen 15 euro gaan alle voordelen van de deal naar de Nexans-aandeelhouders.

We denken niet dat Nexans zich de deal laat ontglippen (de bedrijven kennen elkaar ook goed van eerdere deals) en daarom verhogen we ons advies van Bijkopen naar Kopen en stellen we ons koersdoel op 17 euro. ■

SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

De aanbevelingen zijn met een tijdhorizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:

