

TIP 3:

Enpro Industries

Beurs	New York Stock Exchange
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	NPO
ISIN Code	US29355X1072
Sector	Industrial Equipment & Components

NPO is een fabrikant van allerlei industriële apparaten en onderdelen. Deze apparaten en onderdelen leveren ze vooral aan de olie- en gas, industrie en aan elektriciteitsbedrijven, maar NPO maakt ook onderdelen voor auto's, trucks en vaertuigen en alle soorten machines. NPO is wereldwijd actief, heeft 4.700 medewerkers en heeft haar hoofdkantoor in Charlotte, North Carolina.

Asbest

Wat 'interessant' is aan NPO is dat ze al vanaf minimaal 2002 worden geconfronteerd met claims gerelateerd aan het gebruik van asbest in het verleden. Toen we dit zagen, wilden we gelijk het aandeel als kandidaat opzij schuiven. Ik besloot echter om toch even op de website te gaan kijken en ook naar de Investor Presentation. Ik kwam tot de conclusie dat NPO hier al jarenlang mee wordt geconfronteerd. Dat betekent tegelijk dat ze ervaring hiermee hebben en dus weten hoe ermee om te gaan. Daarbij zag ik dat NPO op de balans een voorziening heeft genomen van \$524 miljoen voor nog uit te betalen claims en ik zag dat het aantal binnengekomen claims de afgelopen jaren fors is gedaald. Dat duidt erop dat het einde van een negatieve periode in zicht is, wat een zeer gunstig effect kan hebben op de toekomstige koersontwikkeling. Wij kwamen dan ook tot de conclusie dat de manier waarop NPO met het probleem is omgegaan én het feit dat NPO de afgelopen jaren goed is blijven presteren, een reden is om het aandeel juist wél te selecteren.

Klikt u voor meer info onderaan op de link 'investor presentation'

Zeer gezonde groei van omzet en winst

In 2003 realiseerde NPO een omzet van \$730 miljoen en in 2007 was dat gegroeid tot \$1 miljard. Als we de hierboven vermelde voorziening buiten beschouwing laten, dan groeide de nettowinst in dezelfde periode van \$1,92 naar \$3,75 per aandeel.

Wat is de reden van de onderwaardering van dit aandeel?

De onderwaardering heeft als we naar de langere termijn kijken, te maken met het asbest verhaal. Dat verhaal was echter in 2007 ook al bekend en in juli werd toch

een koers bereikt van \$45. Sindsdien heeft NPO beter gepresteerd dan werd verwacht, maar daalde de koers. Wij vermoeden dan ook dat het in de periode sinds juli 2007 vooral het negatieve beurs sentiment is dat het aandeel parten heeft gespeeld.

De harde cijfers: (bron: <http://moneycentral.msn.com/investor/research/welcome.asp>)

Naam	Enpro Industries	
Ticker Symbol	NPO	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	New York Stock Exchange	
Slotkoers	23 april 2008	\$35,63
Winst per aandeel	2006	\$3,09
	2007	\$3,75
	2008 (verwacht)	\$4,26
	2009 (verwacht)	\$5,12
Verwachte jaarlijkse winstgroei	tot 2014	N/A
Eigen Vermogen per aandeel	31 dec 2007	\$12,08
Terug te verdienen		\$23,55
Selectiecriteria		
Terugverdienperiode	Winst 2008	5,5 jaar
Gemiddelde winstgroei		18%
Koers Winst Verhouding	Winst 2009	7,1
Verwachte Winstgroei	2009	20%
Rendement op Eigen Vermogen	Winst 2008	35,3%
Hoogste koers laatste 12 maanden	17 jul 2007	\$46,46
Laagste koers laatste 12 maanden	22 jan 2008	\$24,40

Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we NPO hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

Verwachting Analisten

Drie maanden geleden werd voor 2008 nog een winst per aandeel verwacht van \$4,00 en op dit moment wordt \$4,26 verwacht. Voor 2009 is twee maanden geleden voor het eerst een winstverwachting afgegeven. Op dat moment werd \$4,41 per aandeel verwacht en inmiddels is dat opwaarts bijgesteld tot \$5,12 per aandeel.

Het naar boven bijstellen van winstverwachtingen is een indicatie dat het bedrijf op dit moment de wind in de zeilen heeft.

Terugverdienperiode

Als we voor 1/22 miljoenste deel eigenaar willen worden van NPO moeten we op dit moment ongeveer \$35,63 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van NPO's eigen vermogen ter waarde van \$12,08 ofwel het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als NPO er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Dit betekent dat van de huidige koers \$23,55 bestaat uit toekomstige winst. Als de winst in 2008 uitkomt op \$4,26 per aandeel én als die winst in de volgende jaren niet meer zou groeien, dan zou het 5,5 jaar duren voordat het eigen vermogen van NPO \$35,63 bedraagt.

In werkelijkheid wordt een gezonde winstgroei verwacht, zodat de kans groot is dat de werkelijke terugverdienperiode een stuk korter zal zijn.

Gemiddelde winstgroei

De gemiddelde winstgroei van NPO bedraagt 18%. Dit vooral op basis van de winstgroei die in 2007 werd gerealiseerd en de winstgroei die voor volgend jaar wordt verwacht.

Als we de terugverdienperiode delen door de gemiddelde winstgroei, dan krijgen we de door ons ontwikkelde BEB-ratio, ofwel Book Earn Back ratio. De BEB-ratio van NPO bedraagt 5,5 gedeeld door 18 is 0,30.

Koers winst verhouding

Voor het huidige jaar is de koers winst verhouding 8,4 en op basis van de verwachte winst voor volgend jaar slechts 7,0. Fors lager dan het gemiddelde op de beurs, terwijl de gemiddelde winstgroei fors hoger ligt.

Rendement op Eigen Vermogen (RoE)

NPO heeft een RoE van 35,3. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar ruim 35 cent wordt terugverdiend. Een goede indicatie dat NPO ieder jaar de behaalde winst op een efficiënte wijze weet te herinvesteren en ook in de toekomst winstgroei zal kunnen realiseren.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat tot drie keer hoger is dan de beursindices.

Wat is de "juiste waardering" voor NPO?

In mei 2006 noteerde NPO nog een koers van \$40,08. Dat betekent dat het aandeel NPO in twee jaar tijd per saldo is gedaald, terwijl de winst juist fors is gestegen. Twee jaar geleden werd 13 keer de in 2006 behaalde winst betaald en dat was op dat moment geen cent teveel. Als beleggers over een jaar weer bereid zijn om 13 keer de winst te betalen, dan zal NPO een koers noteren van \$66,50.

Onze conclusie

Door de fors dalende onzekerheid omtrent de asbest claims, ziet de toekomst er een stuk rooskleuriger uit dan twee jaar geleden. Volgens ons is een koers winst verhouding van 13 dan ook het absoluut het minimum wat voor NPO zou moeten worden betaald. Als de winstverwachtingen worden waargemaakt, dan moet de koers van NPO wat ons betreft binnen een jaar kunnen stijgen naar \$66,50. Het koerspotentieel voor het komende jaar is hiermee 87%.

Blijft NPO daarna goed presteren en winstgroei realiseren, dan is volgens ons een verdere koersstijging zeer goed mogelijk.

Interessante links voor meer informatie:

Financiële website: http://moneycentral.msn.com/detail/stock_quote?Symbol=npo

Website bedrijf: <http://www.enproindustries.com/> Investor

Presentation (mar08): http://library.corporate-ir.net/library/13/131/131738/items/288220/npo_032608.pdf