

Bekaert: sterke volumegroei en winstmargeverbetering

Aandelen  | 01.03.2017 | Door Patrick Casselman - Equity Analyst BNPP WM

Bekaert (Hold) overtrof de verwachtingen met een forse winstmargeverbetering in 2016. Het management formuleerde ook ambitieuze margedoelstellingen voor de komende 5 jaar. We verhogen het koersdoel van 42 naar 47 EUR, maar na een forse koersprestatie sinds begin 2016, zijn die beloftevolle perspectieven al grotendeels ingeprijsd.

Over gans 2016 groeide de bedrijfskasstroom met 18% en de bedrijfswinst met 32%. Nochtans bleef de omzet vrij vlak, vermits een sterke volumegroei (+4%) grotendeels teniet gedaan werd door lagere staaldraadprijzen en negatieve wisselkoerseffecten in de eerste jaarhelft. De behoorlijke volumegroei is toe te schrijven aan een sterke vraag vanuit de autosector, wat ruimschoots compenseerde voor de zwakte in de energie-markten en Latijns-Amerika.

De spectaculaire winstmargeverbetering van +/-6% in de voorbije jaren naar 8,2% in 2016 (boven de doelstelling van 7,5 à 8%) is vooral te danken aan een goede capaciteitsbezetting, efficiëntieverbeteringen, focus op hogere margeproducten en de lage grondstofprijzen. Voor 2017 verwacht Bekaert vrij stabiele resultaten. De voorlopig nog sterke vraag uit de automarkten en zonne-energie kan later op het jaar afzakken. Anderzijds is er herstel in de bouwmarkten en kunnen de investeringen in de energiesector later dit jaar weer wat aantrekken. De consolidatie van het overgenomen Bridon (die gezien de moeilijke energiemarkten momenteel aan lagere marges werkt) kan de gemiddelde marge wat drukken. Het management verwacht evenwel dat, behoudens cyclische tegenwind, de marges de komende 5 jaar verder moeten kunnen stijgen naar 10%. Recent evolueerden de verkoopvolumes en prijzen gunstig, vooral dankzij een sterke bandenmarkt en betere capaciteitsbezetting in China. Mogelijke risico's zijn evenwel dat kleinere Chinese staalkoördproducenten hun tijdelijk stilgelegde capaciteit terug zullen opstarten, evenals mogelijke Amerikaanse of Europese importheffingen op Chinese banden. Dit zou opnieuw overcapaciteit doen ontstaan in China, wat voor Bekaert zwaarder zou doorwegen dan de toenemende productie in Noord-Amerika en Europa. Ook op vlak van zaagdraad voor zonnepanelen (goed voor 5% van de omzet met een boven gemiddelde rendabiliteit) is er een risico dat Bekaert allicht niet meer zal meespelen in de derde generatie zaagdraad met diamant-korrels. Tegenover deze uitdagingen, is er evenwel een toenemend groeipotentieel van nieuwe groeimarkten zoals India en Indonesië (industrialisering en opgang van met staalkoord versterkte banden) en herstell potentieel in zowel Zuid- als Noord- Amerika (mede dankzij Trump's investeringsplannen). Na een forse koersrally, zijn de mogelijke groeiperspectieven al ruimschoots ingecalculleerd in de huidige waardering. Bekaert is een wereldspeler in staalraad en staalkoord, met toepassingen in banden, auto's, bouw, energie en landbouw. De activiteiten zijn geografisch ruim gespreid, met sterke aanwezigheid in diverse groeilanden. Recente overnames zijn Pirelli's staalkoordactiviteiten en Bridon's flexibele buizen voor de energiemarkt.