

“GE-plan overtuigt niet”

Uit het departement: “not enough”

Sinds de publicatie van alweer teleurstellende kwartaalcijfers werd met buitengewoon veel belangstelling uitgekeken naar de analistendag van General Electric. En die leverde, zoals verwacht, flink wat voer voor discussie. En een nieuwe uitschuiver op Wall Street.

Zoals KBC Asset Management eerder al signaleerde de vraag na de reeks ontgoochelende operationele resultaten bij GE niet zozeer of maar met hoeveel GE het dividend zou verlagen. Gisteren kondigde de groep dan ook aan dat het dividend gehalveerd wordt van 24 naar 12 dollarcent. Dat is aan de onderkant van de verwachtingen.

Het is pas voor de tweede keer sinds de jaren dertig dat GE het dividend verlaagt en de derde keer in het 125-jarige bestaan van het industrieel conglomeraat. De laatste keer was in 2009 in de nasleep van de financiële crisis. Een dividendverlaging is noodzakelijk om het huis terug op orde te kunnen brengen en om GE terug armslag te geven om strategische beslissingen te nemen. GE kan hierdoor zo'n 4 miljard dollar besparen aan cash. Het royale dividend hield geen steek meer aangezien GE in 2017 zo'n 2 miljard dollar aan vrije kasstromen (na investeringen en pensioenbetalingen) zal genereren in zijn industriële poot. Desondanks zal GE nog steeds zo'n 80% van zijn FCF aan dividenden besteden. De analisten van KBC Asset Management merken op dat de CEO weinig verbetering ziet in de onderliggende cashflows van de industriële poot in 2018 en 2019.

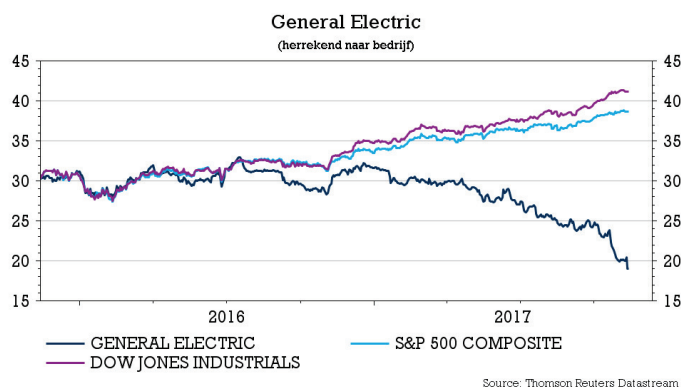
GE kondigt ook aan dat het wil afslanken en zijn olie-divisie en locomotiefdivisie (voor vrachttreinen) en de verlichtingsdivisie (waarmee het allemaal begon) wil verkopen. De vraag is welke prijs GE voor deze divisies kan krijgen aangezien deze eindmarkten nog steeds dichtbij de bodem zitten. Het wordt een stevige uitdaging om hiermee waarde te creëren.

Ook aan de vooruitzichten werd, zoals verwacht, geraakt. GE mikt voortaan op een winst per aandeel van 1 tot 1.07 dollar. Dat is bijna een halvering van de vorige ambitie en in lijn met de verwachting van KBC Asset Management.

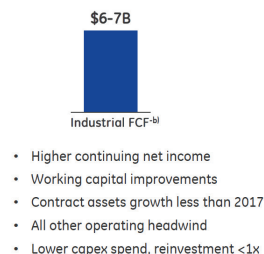
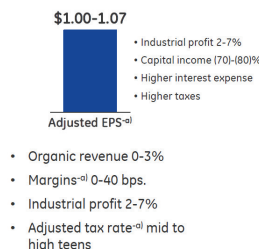
Een aantal beleggers zal zich volgens de analisten van KBC Asset Management optrekken aan het feit dat GE 'de moed' heeft om de moeilijke knoop door te hakken en de tering naar de nering te zetten. GE verloor dit jaar zo'n 100 miljard dollar aan beurswaarde.

Ook volgens KBC Asset Management is de grootste rit naar beneden waarschijnlijk gereden, maar ze worstelen met de vraag waar de upside vandaan gaat komen. GE heeft te kampen met uitdagende eindmarkten en analistenverwachtingen blijven te hooggespannen. Het aandeel is nog steeds niet goedkoop te noemen. Het opbreken van GE is geen sinecure omdat dit een heel grote impact zou hebben op de belastingvoet. GE betaalt dankzij ingewikkelde fiscale constructies quasi geen belastingen.

KBC Asset Management behoudt de verkopen-aanbeveling. Voor hen is het 'not enough'. De onderliggende cashflow voor 2018 en 2019 toont geen echte verbetering en wordt opnieuw opgesmukt door het weglaten van pensioenbetalingen uit de definitie en gaat uit van een daling van de investeringen. Ze zijn geen



2018 financial outlook



A “reset and stabilize year” ... position company for a better future

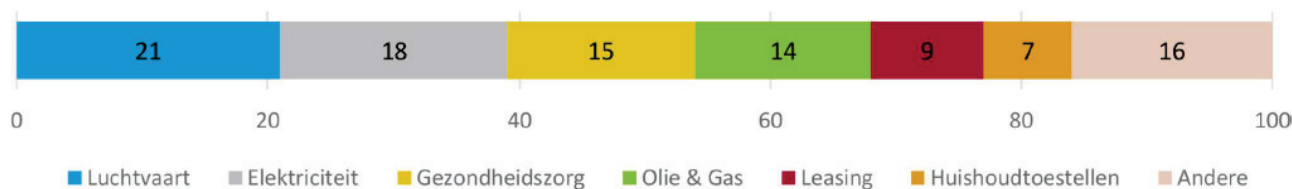
voorzitter om te snijden in de investeringen. Het zijn net investeringen in nieuwe producten/diensten die zorgen voor de toekomstige cash flows. Ze gingen uit van een stabilisatie/verbetering van de onderliggende cashflows in 2018 en 2019. Maar dit blijkt te optimistisch. En dus moet KBC Asset Management opnieuw het mes zetten in de schattingen. Dat wordt meteen ook vertaald in een lager koersdoel van 18,5 dollar.

Kerncijfers van de onderneming (in miljoen USD)

	2012	2013	2014	2015	2016
Omzet	144 121	142 937	116 406	115 158	119 687
Omzetgroei (%)	1,3%	-0,8%	-18,6%	-1,1%	3,9%
EBIT	16 405	14 659	12 671	10 176	9 867
EBIT groei (%)	-1,6%	-10,6%	-13,6%	-19,7%	-3,0%
Winst per aandeel (WPA)(*)	1,43	1,38	1,07	0,87	1,01
Groei WPA (%)	14,1%	-3,3%	-22,5%	-19,0%	16,7%
Brutomarge (%)	38,4%	37,7%	24,5%	23,9%	21,4%
EBITDA marge (%)	17,8%	17,1%	15,1%	13,0%	12,4%
EBIT marge (%)	11,4%	10,3%	10,9%	8,8%	8,2%
Dividend per aandeel (bruto)(*)	0,70	0,79	0,89	0,92	0,93
Dividendrendement (bruto - %)	3,3%	2,8%	3,5%	3,0%	2,9%
EV/EBITDA	8,8	11,8	16,9	28,1	23,5
EV/EBIT	13,8	19,6	23,6	41,5	35,4
K/W	14,7	20,3	23,6	35,9	31,2
Operationele kasstroom	32 526	28 579	27 709	19 891	-244
Kapitaalsinvesteringen	-15 119	-13 458	-7 134	-7 309	-7 199
Vrije kasstroom	17 407	15 121	20 575	12 582	-7 443
Nettoschuld/EBITDA	0,1	-0,0	2,3	10,4	6,1

(*) in USD

Inkomstenverdeling



Auteurs: KBC Asset Management

Bijdrage door:

Gerelateerd: [GE op strafbankje bij KBC Asset Management](#)

29 mei 2017

