


## STM: sterk jaarbegin met beter dan verwachte prognose tweede kwartaal

Aandelen  | 02.05.2017 | Door Rudy De Groot, Equity Analyst BNPP WM

Na de sterke resultaten over het vierde kwartaal en de uitstekende vooruitzichten voor geheel 2017, verraste STM (Hold), de Frans-Italiaanse producent van halfgeleiders, de markt met sterke resultaten over het eerste en een beter dan verwachte omzet- en margegroei voor het tweede kwartaal.

Het traditioneel zwakkere eerste kwartaal werd geholpen door een kleinere impact van seizoensinvloeden (aanhoudend sterke vraag vooral bij Analog & MEMS plus Automotive), een gunstigere productmix en een betere operationele efficiëntie. Bij een omzet van 1,82 miljard USD (slechts -2,1% sequentieel vs. interne prognose van -2,4%/ +12,9% op jaarbasis) overtrof de brutomarge van 37,6% (+420 bp op jaarbasis!) de consensus van 37,1%. De gezuiverde bedrijfswinst (EBIT) steeg fors tot 134 miljoen USD (volledig in lijn met de recent fors verhoogde consensus/marge van 7,3%). De netto cashpositie steeg tenslotte licht tot 518 miljoen USD.

Voor het lopende tweede kwartaal verwacht het management een sterker dan verwachte omzetgroei van +5% tot 1,91 miljard USD (consensus op slechts +3,3%) met bovendien een verdere stijging van de brutomarge tot 38,1% (vs. 37,4% consensus). Op basis van operationele kostenschattingen verwachten we daarom dat de operationele winst (EBIT) in het tweede kwartaal wel eens 7% boven de consensus kan uitkomen. Opmerkelijk is ook de verwachte versnelling binnen Automotive waar de markt een daling had verwacht. Nog belangrijker is de verwachte sterke omzetgroei in de tweede jaarhelft van 2017 dankzij een reeds aangekondigd groot contract (Apple uiteraard). Hierbij herhalen we onze visie dat STM een unieke technologie voor Imaging heeft ontwikkeld die in toenemende mate zal worden gebruikt in cameratechnologie voor smartphones. We denken dat dit programma een duurzame omzetboost van minstens 1 miljard USD (of circa 15% van de groepsomzet) zal opleveren met bovendien een positieve impact op de operationele marge. We geloven dat de markt dit contract en de impact op de marges nog steeds onderschat. Onze visie van een operationele marge van 13 à 14% tegen het derde/vierde kwartaal van 2017 blijft nog steeds van kracht, aangevuurd door een sterke operationele hefboomwerking. Tenslotte geven we nog mee dat huidig CEO Carlo Bozotti nog een extra jaar zal aanblijven maar ondertussen CTO Jean Marc Chery (de architect achter het grote Apple contract en erg geliefd door de markt) als Deputy CEO naast zich krijgt (positief).

Op basis van de uitstekende outlook denken we dat ondanks de verschroeiende koersrit sinds midden 2016 (x3!) de re-rating of herwaardering van STM nog steeds niet over is. Na de radicale herstructurering van probleemdochter Digital (eerste koerstrigger), kan nu een sterker ingezet groeiherstel (tweede trigger) en de positionering in nieuwe groeisegmenten (als derde trigger) de onderwaardering van het aandeel verder wegwerken. Voor het lopende jaar verwachten we immers een sterk groeimomentum voor de kernbusiness met een focus op Automotive, Industry en IoT (Internet der dingen). Concreet denken we hierbij aan de sterke blootstelling aan het dynamische Automotive segment met een leidinggevende positie in ADAS (Advanced Driver Assistance Systems), een toenemend marktaandeel binnen microcontrollers en een verder herstel van MEMS. Met een brede IoT-portfolio in sensoren, microcontrollers en Connectivity is de groep een uitgelezen play op het Internet der dingen. Verder worden de nieuwe groei-opportunities van de groep (Imaging) nog steeds door de markt onderschat. Bovendien verwachten we dat de groep tegen 2018 dankzij een indrukwekkende operationele hefboomwerking (leverage-effect) een winstmarge (EBIT) van 14%

moet kunnen realiseren (was slechts 2,5% in 2015 en 8,2% eind 2016), een niveau niet gezien sinds 2000. Indien we hierop een faire 1,8x de Ondernemingswaarde/Omzet (EV/Sales) toepassen wat consistent is met de historiek van het bedrijf en de concurrenten en deze verdisconteren tegen 10% (WACC), bekomen we een koersdoel van 16,30 EUR per aandeel. STM dat op 10 maart van Kopen naar Houden werd gebracht door de sterke koersstijging, blijft onveranderd een top pick binnen de Europese technologiesector.