


STM: massieve verhoging schattingen verwacht op basis van sterke 2017 outlook

Aandelen  | 27.01.2017 | Door Rudy De Groot - Equity Analyst BNPP WM

Voor de derde keer op rij verraste STM (Buy), de Frans-Italiaanse producent van halfgeleiders, met beter dan verwachte kwartaalresultaten.

Deze keer voor het vierde kwartaal met bovendien uitstekende vooruitzichten voor het lopende jaar. De omzet van 1,86 miljard USD (+3,5% sequentieel en +11,5% op jaarbasis) lag grotendeels in lijn met de recent opwaarts bijgestelde verwachtingen. Maar de brutomarge van 37,5% overtrof de consensus van 37,1%. Ook de gezuiverde bedrijfswinst (EBIT) van 153 miljoen USD was 2% beter dan verwacht met een verdere margestijging tot 8,2%.

We herinneren eraan dat deze slechts 2,5% in 2015 bedroeg en we deze verder zien doorstijgen tot boven de 10% in de tweede jaarhelft van 2017 dankzij de operationele hefboomwerking: sterke omzetgroei met betere marges plus kostenbesparingen. Concreet verwachten we zelfs een EBIT-marge van 13 à 14% tegen het vierde kwartaal van 2017 en 13% voor geheel 2018 vs. een veel te lage consensusverwachting van slechts 8,5%.

Belangrijker dan de laatste kwartaalcijfers is de prognose voor het lopende traditioneel zwakkere eerste kwartaal. Zowel qua omzet als marge (37% vs. consensus van 35,9%) ligt deze fors boven de verwachtingen (minder impact van seizoensinvloeden).

Zelfs met 20 miljoen USD hoger dan verwachte operationele kosten, kan de EBIT in het eerste kwartaal circa 20% boven de consensus en zelfs 7% boven onze schattingen uitstijgen. Het allerbelangrijkste tenslotte is de gevoelige (tijdelijke) capexverhoging in het licht van een door het management verwachte significante groei voor 2017 en daarna. Dit met bovendien een nieuw programma dat de omzet in de tweede jaarhelft een additionele boost zal geven. Ongetwijfeld betreft het hier een aantal grote contracten binnen Imaging (cameratechnologie). Aangezien dit alles nog onvoldoende door de markt wordt verdisconteerd, verwachten we dan ook massale verhogingen van de consensus-schattingen voor 2017 en volgende.

Op basis van de uitstekende outlook denken we dat ondanks de verschroeiende koersrit sinds midden 2016 (meer dan verdubbeling) 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/mogelijk omzetspotentieel van circa 1 miljard USD of circa 15% van de groepsomzet) nog steeds door de markt onderschat. Tenslotte is het aandeel een play op een sterke USD met ongeveer 90% van de omzet in USD terwijl slechts 50% van de kosten in de Amerikaanse munt worden

gemaakt. Het koersdoel van 12,60 EUR, gebaseerd op een Som der Onderdelen (SOTP), impliceert een waardering van 1,5x de Ondernemingswaarde/Omzet (EV/Sales) bij een geschatte EBIT-marge van bijna 13% voor 2017. Nog steeds laag versus de concurrentie (EV/Sales 2017 van 1,3x bij STM met marge pick-up vs. 2,9x voor Infineon).

Kortom, STM blijft onder de producenten van halfgeleiders onveranderd een Top Pick binnen de Europese technologiesector waarvoor we een positieve visie hebben. Bovendien is STM een play bij uitstek op een aantal beleggingsthema's voor 2017 rond technologische innovatie en aandelen met een sterke operationele hefboomwerking. Vooral de sterke kwalitatieve prognose voor 2017 en erna is een bevestiging dat de lopende business sterker dan verwacht groeit met bovendien nieuwe groeimogelijkheden in het verschiet.