


X-Fab: van Kopen naar Houden na mooie koersrit

Aandelen  | 26.10.2017 Rudy De Grootd - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

We verlagen het advies van X-Fab (van Buy naar Hold) met evenwel een ongewijzigd koersdoel van 9,5 EUR op 12 maanden.

Op 29 september initieerden we X-FAB (van Buy naar Hold), een onafhankelijke Europese nicheproducent van sensoren en chips (type analoog/gemengde signalen) voor vooral de autosector (41%), industriële (10,5%) en medische toepassingen (2,5%) als 3 kernmarkten met een koopadvies.

Terwijl de langetermijndoelstellingen nochtans onveranderd bleven, maakten we van de toenmalige koerszwakte, na een ietwat tegenvallend halfjaarrapport, gebruik om het aandeel binnen de Europese technologiesector naar voor te schuiven. Zeker toen de koers onder de introductieprijs van 8 EUR (april 2017) zakte en grootaandeelhouder Xtrion eveneens van deze koerszwakte profiteerde om extra aandelen bij te kopen, wat een blijk van vertrouwen was.

De focusstrategie op hoger geprijsde chips voor disruptieve trends binnen groeidomeinen zoals de autosector (meer chips + hogere content per wagen/zelfrijdende wagens/elektrificatie), de industrie (automatisering/robotisering) en medische toepassingen (toenemende gepersonaliseerde diagnostica) werpt immers vruchten af. Zo werd een sneller dan verwachte omzetzakking bij niet-kernbusiness communicatie over de eerste jaarhelft meer dan gecompenseerd door een versnelde groei (+28%) bij de 3 kernmarkten (59% v/d groepsomzet), een trend die zich verder zal doorzetten.

Belangrijk zijn de onveranderd gebleven doelstellingen tegen 2019 met een omzetprognose van 750 miljoen USD (+46% tegenover 2016) en een 27% EBITDA-marge versus circa 20% in 2016, dit ondanks een moeilijker 2017 (lager dan verwachte omzetgroei plus marge van circa 18% i.p.v. beoogde 19-20% door negatieve wisselkoersimpact en wegvallen van fingerprint sensor contract voor smartphones). Vergeten we ook niet dat het management een sterke track-record heeft qua expertise & technologieplatformen, groeipad en interessante overnames (alle fabrieken werden goedkoop overgenomen).

Ondertussen heeft X-FAB als onderbelichte waarde kunnen profiteren van een verhoogde beleggersinteresse en kon het bovendien mooi samen met de recente hausse binnen de technologiesector herstellen. Na een koersstijging met 14% sinds ons koopadvies werd de kooplif opwaarts doorbroken en hebben we momenteel onvoldoende opwaarts koerspotentieel tot ons koersdoel van 9,5 EUR voor de komende 12 maanden.

Dit koersdoel is gebaseerd op 1,8x EV/Sales, 7x EV/EBITDA en een aangepaste FCF-yield van 5% op basis van de 2019 schattingen. Als grootste risico's zien we een bovengemiddelde volatiliteit eigen aan de sector (cyclus + impact contractverliezen op omzet en winstgevendheid), een sterke daling van de autoverkopen, de verdere opvulling van de productiecapaciteit (vooral bij Franse Altis belangrijk voor behalen van omzet- en margedoelstelling 2019) en tenslotte de sterke dollargevoeligheid.

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane