

X-FAB: interessant instapmoment op weg naar zijn doelstellingen voor 2019

Aandelen  | 02.10.2017 Rudy De Groot, Equity Analyst BNP Paribas Fortis

X-FAB Silicon Foundries SE (initiating coverage: Buy) of kortweg X-FAB is een onafhankelijke Europese nicheproducent van sensoren en chips (type analoog/gemengde signalen) voor *automotive* (41%), industriële (10,5%) en medische toepassingen (2,5%), de drie kernmarkten van de groep. Daarnaast maakt het bedrijf ook nog chips voor de niet-kernsegmenten communicatie (30%) en consumentengoederen (12%).

Als typische "foundry" werkt het bedrijf vooral als onderaannemer voor andere chipbedrijven die hun productie volledig uitbesteden ('fabless' bedrijven) of een (tijdelijk) capaciteitstekort hebben. Met meer dan 3800 werknemers en 6 fabrieken wereldwijd (drie in Duitsland en telkens een in Frankrijk, de VS en Maleisië) werd in 2016 een omzet van 513 miljoen USD en een bedrijfskasstroom van 101 miljoen EUR gerealiseerd. X-FAB is een zusterbedrijf van het Belgische Melexis (zelfde hoofdaandeelhouder Xtrion/controlevehikel in eigendom van Roland Duchâtelet, CEO van Melexis Françoise Chombar en CEO van X-FAB CEO Rudi De Winter). Bovendien is Melexis met 34% van de groepsomzet bovendien de belangrijkste klant van X-FAB. Sinds april 2017 noteert het aandeel op de Franse beurs (Euronext Parijs) dat aan 8 EUR per aandeel werd geïntroduceerd.

De focusstrategie op hoger geprijsde chips voor disruptieve trends binnen groeidomeinen *automotive* (meer chips en hogere content per wagen/zelfrijdende wagens/elektrificatie), industrie (automatisering/robotisering) en medische toepassingen (toenemende gepersonaliseerde diagnostica) werpt vruchten af. Zo werd een sneller dan verwachte omzetzaling bij niet-kernbusiness communicatie meer dan gecompenseerd in de eerste jaarhelft door een versnelde groei (+28%) bij de drie kernmarkten (die 59% van de groepsomzet uitmaken), 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 tegenover zowat 20% in 2016, ondanks een moeilijker 2017 (lager dan verwachte omzetgroei en een marge van zowat 18% in plaats van de beoogde 19 tot 20% door negatieve wisselkoersimpact en omdat het fingerprintsensorcontract voor smartphones wegviel).

Vergeten we ook niet dat het management een sterk prestatieverleden heeft qua expertise & technologieplatformen, groei en interessante overnames (alle fabrieken werden goedkoop overgenomen). De koerszwakte na een tegenvallend halfjaarrapport, een negatief brokerrapport van een groot huis en de negatieve vreemde munten biedt dan ook een interessant instapmoment (koers onder introductieprijs van 8 EUR in april 2017/groootaandeelhouder Xtrion kocht recent aandelen bij). Tenslotte vinden we de waardering binnen de sector interessant.

We initiëren X-FAB daarom met een koopadvies en koersdoel van 9,5 EUR voor de komende 12 maanden. Dit koersdoel is gebaseerd op 1,8 keer de EV/Sales, 7 keer de EV/EBITDA en een aangepaste vrijkasstroomrendement van 5% op basis van de schattingen voor 2019. 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 autoverkoop, de verdere

opvulling van de productiecapaciteit (vooral bij het Franse Altis belangrijk om de omzet- en margedoelstelling voor 2019 te behalen) en tenslotte de sterke dollargevoeligheid.

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