

X-Fab: kapstok voor verdere analyse

MET WAT VERTRAGING KOMEN we terug op de resultaten van het tweede kwartaal van X-Fab. We plaatsen die in een ruimer perspectief met ook een overzicht van de cijfers sinds het eerste kwartaal van 2016. We willen hiermee de evoluties illustreren die beleggers voor ogen moeten houden bij de toekomstige analyse van de cijfers van X-Fab. We merken dat de koers van X-Fab heel volatiel is en dit heeft veel te maken met de interpretatie van die kwartaalcijfers.

Een eerste belangrijk element: de samenstelling van de omzet. Zo onderscheidt X-Fab de kernactiviteiten die de toelevering aan de automobielen-, de industriële en de medische sector omvat. Het belang van die kernactiviteiten neemt gestaag toe, van 57% van het totaal in het eerste kwartaal van 2016 tot 67% in het tweede kwartaal van 2018. Over die periode steeg de omzet ervan met 71%, tegenover +46% voor de groep in zijn geheel. Naast de kernactiviteiten is er de CCC-business, wat staat voor consumer, communications & computer. Deze steunt op de eigen X-Fab technologie en kent een min of meer stabiele evolutie, met uitzondering van dit jaar door een gebrek aan capaciteit.

Vanaf het vierde kwartaal van 2016 doet de omzet van de overgenomen Franse fabriek haar intrede. De omzet die er gerealiseerd wordt, zal geleidelijk plaats maken voor meer strategische activiteiten. Deze switch gaat gepaard met belangrijke investeringen, wat bepaalde uitdagingen met zich brengt. Een laatste element bij de omzetsamenstelling is dat de productie die X-Fab in onder aanneming (met lage marge) uitvoerde, volledig werd afgebouwd (impact op omzet, minder op winst).

Productie van prototypes

NAAST DE SAMENSTELLING VAN de omzet en de evolutie van de omzet, is het ook

uitkijken naar de evolutie van de prototyping-business. Die haalde in het tweede kwartaal een omzet van 14,2 miljoen dollar, een stijging van 9% tegenover het jaar voordien. Dit is heel belangrijk voor de toekomst, want dit is de testproductie van nieuwe toepassingen die in de nabije toekomst gelanceerd zullen worden en dus voor de groei zullen zorgen.

Verschillende technologieën

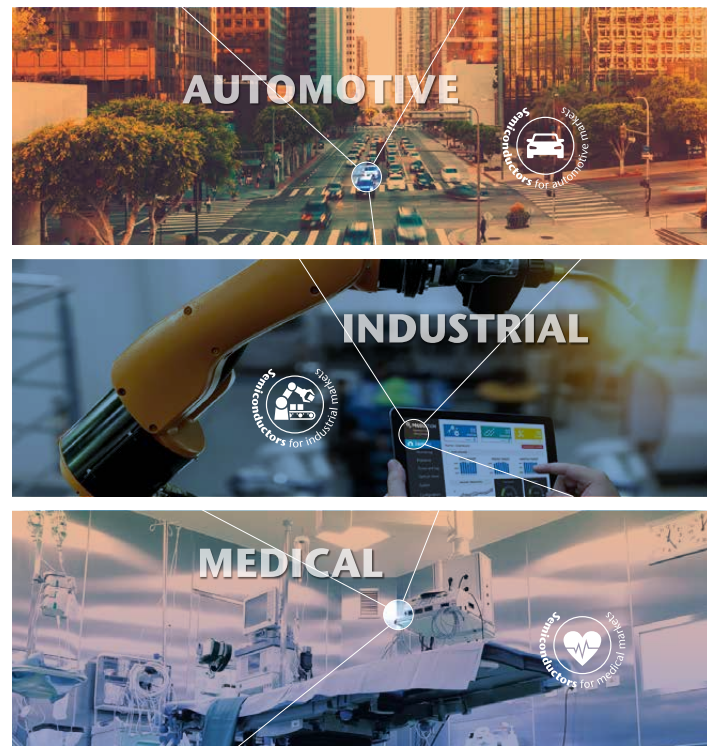
DAT BRENGT ONS OOK bij de verschillende technologieën die X-Fab toepast, gaande van het gebruik van siliciumcarbide, het gebruik van MEMS-technologie (micro-elektromechanische systemen) en het gebruik van op CMOS gebaseerde processen (complementary metal oxide semiconductors, voordeel is het relatief lage stroomverbruik en daarom veel gebruikt voor beeldsensoren).

X-Fab investeert substantieel in expansie en in die nieuwe technologieën. Zo werd er dit halfjaar 38,5 miljoen dollar geïnvesteerd, een jaar eerder was dat zelfs nog 50 miljoen dollar. Aangevuld met een hoger werkkapitaal door de omzetgroei, neemt de cashpositie hierdoor gestaag af. Die kwam eind juni 2018 uit op 171,9 miljoen dollar, of 1,32 dollar per aandeel (1,13 euro). Er zijn dus de investeringen voor de omschakeling van de aangekochte Franse fabriek, eerder waren er al expansie-investeringen in Maleisië en de VS.

En last but not least hebben wisselkoersen, vooral dan deze van de dollar een impact op de resultaten. Met een fabriek in de VS en een in Maleisië, gecombineerd met een internationaal cliënteel, ondergaat X-Fab de toegenomen volatilititeit van wisselkoersen. De zwakte van de dollar over heel 2017 woog zwaar op de operationele rendabiliteit. Een deel hiervan kon het recupereren via het indekken van de munt, die zorgden voor hoge positieve financiële resultaten.

Cijfers eerste jaarhelft

DE CIJFERS OVER DE eerste jaarhelft illustreren enkele van de hierboven besproken elementen. Zo komt de omzetgroei met 4,1% relatief laag uit, maar dat kan



(in miljoen USD)	16KW1	16KW2	16KW3	16KW4	17KW1	17KW2	17KW3	17KW4	18KW1	18KW2
Automobielen	46,2	52,9	55,9	56	54,5	59,3	66,5	70,2	67,2	77,2
Industrie	11,8	11,3	14,9	12,7	15,2	16,5	16,7	18,5	20,7	21,1
Medisch	2,7	2,6	4,1	3,5	4,6	4,5	6,6	6,9	4,8	5,6
Subtotaal kernbusiness	60,7	66,8	74,9	72,2	74,3	80,3	89,8	95,6	92,7	103,9
Consumer,... (CCC)	24,8	25,5	29,8	30,5	30,9	24,4	18,8	24,2	23,9	26,6
Andere	0,7	0,7	0,3	0,7	0,7	0,5	0,8	0,9	0,4	0,3
Subtotaal	86,2	93	105	103,4	105,9	105,2	109,4	120,7	117	130,8
X-Fab Frankrijk	0,0	0,0	0,0	31,6	26,5	31,0	30,8	33,4	26,4	24,7
Uitbestede business	20,4	25,5	23,6	24,3	15,4	3,2	0	0	0	0
Totale omzet	106,6	118,5	128,6	159,3	147,8	139,4	140,2	154,1	143,4	155,5

(in miljoen USD)	17H1	18H1	17/18
Omzet	287,282	299,027	4,1 %
EBITDA	48,233	48,803	1,2 %
EBITDA-marge	16,8 %	16,3 %	n.r.
Bedrijfswinst	20,723	19,39	-6,4 %
Financieel resultaat	14,567	-4,567	n.r.
Belastingen	0,017	0,219	n.r.
Nettowinst	35,307	15,033	-57,4 %
Winst p/a	0,31	0,12	

verklaard worden door het wegvallen van de uitbestede activiteiten (-18,6 miljoen dollar) dit jaar. De omzet uit de kernactiviteiten steeg daarentegen met 27%. De EBITDA nam slechts 1,2% toe, wat deels te wijten was aan de dollar. De gemiddelde dollar-koers daalde immers van 1,082 dollar/euro naar 1,212 dollar/euro. Dit zal minder spelen in de tweede jaarhelft. Ook opmerkelijk is de sterke achteruitgang van het financiële resultaat. In 2017 kon X-Fab profiteren van dollar-indekkingen, dit jaar was dit niet meer het geval. De belastingen blijven relatief laag door het gebruik van overdraagbare verliezen uit het verleden. Door de grote wijziging in het financieel

resultaat, kwam de netto winst gevoelig lager uit (-57,4 %). Tot slot wagen we ons aan een kleine waarderingsoefening. Deze is gebaseerd op de vooruitzichten van het bedrijf voor 2019. Zo verwacht X-Fab voor 2019 een omzet van 700 tot 760 miljoen dollar en een bedrijfswinst van 70 tot 100 miljoen dollar. Ter vergelijking: voor 2018 is dat een omzet van 615 tot 655 miljoen dollar en een bedrijfswinst van 50 tot 70 miljoen dollar. We starten bij het midden van de vork van 700 tot 760 miljoen dollar, zijnde 730 miljoen dollar. Voor de bedrijfswinst nemen we 80 miljoen dollar, waarop we een belastingvoet van 15% toepassen. Die 15% lijkt weinig, maar is een reflectie van de overdraagbare verliezen waarvan X-Fab nog een lange tijd van gebruik kan maken. Bij de bedrijfswinst na belastingen, tellen we de geschatte afschrijvingen voor volgend jaar bij, om de operationele cash-flow na belasting te bekomen. We trekken hiervan de voorzichtig ingeschatte nieuwe investeringen van 40 miljoen dollar af, zodat we

een vrije cash-flow van 83 miljoen dollar bekomen. We verdisconteren deze aan 6% naar de eeuwigheid, wat een waarde van 1,383 miljard dollar oplevert. Hierbij tellen we de netto cashpositie van 120 miljoen dollar (minder dan de 170 miljoen dollar van eind juni 2018 door de lopende hoge investeringen). Dat bedrag delen we door het aantal uitstaande aandelen, waardoor we een waarde per aandeel van 11,51 dollar of 9,84 euro bekomen. We vermelden er bij dat deze waarde geen rekening houdt met mogelijke groei na 2019!

Gert De Measure

Redactie 15 september 2018

Koers X-Fab 7,37 euro

www.xfab.com



Ascencio CVA is een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (openbare GVV) die gespecialiseerd is in handelsvastgoed aan de stadsrand. Haar vastgoedportefeuille bestaat op dit ogenblik uit 104 gebouwen, verspreid over België, Frankrijk en Spanje, met een reële waarde van 619 miljoen EUR. Op jaarbasis brengen de vastgoedportefeuille circa 41 miljoen EUR aan huurinkomsten op.

Een tiental activiteitensectoren zijn vertegenwoordigd, zij het dan met een overwicht van de voedingssector met winkelketens zoals de groepen Mestdag, Carrefour, Grand Frais (Frankrijk), Delhaize, Aldi en Lidl. De winkelketens Brico/Brico Plan It, Worten, Decathlon, Kréfel, Hubo, Orchestra en Conforama (Frankrijk) zijn andere belangrijke huurders van de GVV.

Ascencio cva is genoteerd op Euronext Brussel. Haar beurskapitalisatie bedraagt 352 miljoen EUR op 30 juni 2018.

Voor meer informatie:
www.ascencio.be
+32 (0) 71.91.95.00