



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

BEKAERT

5 augustus 2016

Koers	38,00
Aantal aandelen (m)	60,13
Marktkapitalisatie (m)	2.284,8

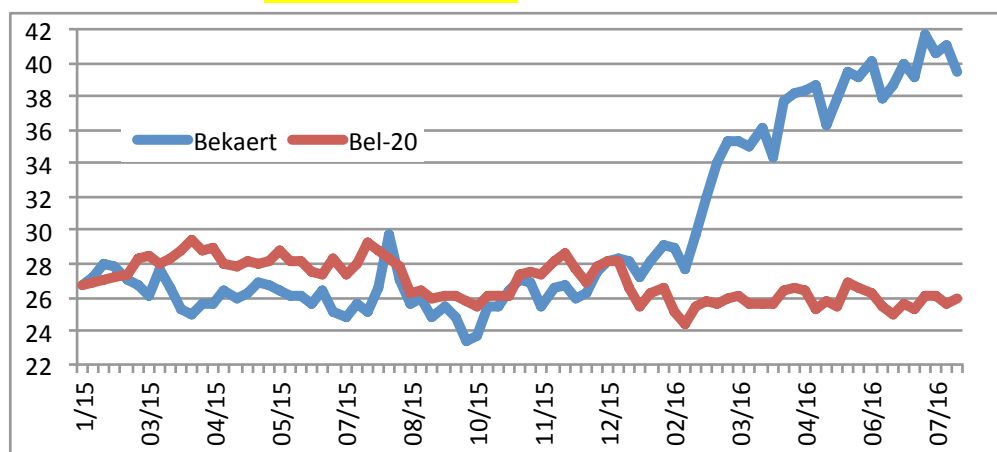
Eigen vermogen FY15	1.384,7
Netto fin. schuld FY15	832,0
ROE '15	5,8%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	3.339,96	3.460,62	3.185,63	3.215,71	3.671,08	3.790,00
Groei in %	2,4%	3,6%	-7,9%	0,9%	14,2%	3,2%
EBIT	268,43	-49,28	137,27	171,25	220,12	270,00
EBIT%	8,0%	-1,4%	4,3%	5,3%	6,0%	7,1%
EBITDA	476,00	275,00	297,00	342,00	441,00	490,00
EBITDA%	14,3%	7,9%	9,3%	10,6%	12,0%	12,9%
Financieel resultaat e.a.	-18,52	-81,95	-83,53	-66,65	-96,17	-107,00
Bijdrage uit equivalentie	25,42	10,38	30,24	25,33	18,32	26,00
Netto resultaat, deel groep	192,64	-194,94	24,57	87,18	101,97	106,00

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	3,27	-3,30	0,42	1,51	1,83	2,96
Netto dividend	0,88	0,64	0,64	0,64	0,68	0,68
Koers/winstverhouding *	7,33	-6,62	61,25	17,41	20,81	12,84
Dividendrendement *	3,7%	2,9%	2,5%	2,4%	1,8%	1,8%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

recurrente winst per aandeel



Bedrijfsomschrijving

Bekaert, meer dan 130 jaar oud, is een globale speler actief in geavanceerde metaaltransformatie en in geavanceerde materialen en deklagen. Bekaert's strategie op lange termijn is gebaseerd op duurzame rendabele groei. De 2 krachtlijnen waarrond deze groei gebouwd wordt, zijn marktleiderschap wereldwijd en technologisch leiderschap. Dat wereldwijde marktleiderschap blijkt duidelijk uit de geografische verdeling van de geconsolideerde omzet in de eerste helft van 2016: Europa/Midden-Oosten/Afrika 35%, Azië/Pacific 30%, Latijns-Amerika 19% en Noord-Amerika 16%. In 2006 was Europa nog goed voor 31% van de gezamenlijke omzet en stond Azië/Pacific voor slechts 12%. De basis voor deze internationale expansie werd gelegd in de jaren 20 (Frankrijk en Engeland) en in de jaren '50 met de eerste joint-venture in Latijns-Amerika. In China werden de eerste activiteiten gestart in de jaren '90. In een latere fase werden activiteiten opgestart in Centraal- en Oost-Europa. In 2014 versterkte het zijn activiteiten in Midden- en Latijns-Amerika met investeringen in Costa-Rica, Ecuador en Brazilië.

De groep telt 28.000 werknemers en heeft klanten in 120 verschillende landen wereldwijd.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Halfjaarresultaten 2016

In de eerste helft van 2016 zag Bekaert de geconsolideerde omzet met -4,2% dalen tot 1,819 miljard euro. Tegenvallende wisselkoersevoluties waren goed voor -3% omzetsdaling, -4% was afkomstig van lagere prijzen voor walsdraad, -3% van prijserosie en een minder gunstige productmix en +6% door volumegroei. Daarnaast was er nog een beperkte impact van de tijdelijke stopzetting van de activiteiten in Venezuela en van overgenomen en verkochte bedrijven. Naar sectoren toe zien we gelijkaardige trends over de regio's heen: automobiel en bouw doen het goed, de leveringen aan de olie- en gassector vallen tegen.

Zoals uit de tabel blijkt, daalt de omzet in de meeste regio's (met uitzondering van Azië/Pacific dat 1,1% groeit), opvallender is de sterke verbetering van de rendabiliteit in elke regio zonder dat er geherstructureerd werd (zie verder)!

(miljoen euro)	Omzet			REBIT		
	15H1	16H1	Δ15/16	15H1	16H1	Δ15/16
EMEA	644	629	-2,3%	80	85	6,3%
Noord-Amerika	313	291	-7,0%	12	14	16,7%
Latijns-Amerika	400	352	-12,0%	22	33	50,0%
Azië/Pacific	541	547	1,1%	31	67	116,1%
Totaal	1.898	1.819	-4,2%	112	157	40,2%

Een detailbespreking levert het volgende op:

- **EMEA** (Europa, Midden-Oosten en Afrika): dit semester had het nadeel om vergeleken te worden met een sterke jaarhelft in 2015, maar toch kon het volume organisch 6% groeien, dankzij een heel sterk 2^e kwartaal (volume +8%). Dat leidde tot een hoge bezettingsgraad van de productie en in combinatie met transformatieprogramma's resulteerde dit in een sterke stijging van de rendabiliteit en een margerecord.
- **Noord-Amerika**: het volume kende een organische groei van 9%, deels dankzij de heropstart van een afgebrande fabriek (wel heel trage opbouw hier). Minder positief is de evolutie van de productmix die het moet doen met minder afzet bij de olie- en gassector die heel rendabele producten afneemt. Desondanks kon ook deze regio een belangrijke verhoging van de marge optekenen. Er dient wel vermeld dat deze lager ligt dan in andere regio's, 80% van de industrie is immers vertikaal geïntegreerd wat Bekaert een concurrentieel nadeel geeft. Voor de rest van het jaar ziet het management nog verbetering van de rendabiliteit.
- **Latijns-Amerika**: deze regio had af te rekenen met een sterk negatieve impact van de wisselkoersevoluties (gemiddeld -9%). De volumes (los van de desastreuze situatie in Venezuela) daalden licht. Maar door de lagere wisselkoersen verbeterde de regio in heel belangrijke mate haar internationale concurrentiepositie wat haar rendabiliteit ten goede kwam. Daarenboven was er ook een terugname van provisies die het resultaat ten goede kwam.
- **Azië/Pacific**: de eerste jaarhelft van 2015 kende een heel zwakke start, wat een gunstige vergelijkingsbasis bood. Zo stegen de volumes 12%, met dank aan een sterke prestatie in automobiel en in zonne-energie. Tevens werden verlieslatende activiteiten afgebouwd, alsook producten met een lage marge, terwijl er dan meer aandacht werd besteed aan producten met een hogere marge. De herschikking van bedrijven (desinvesteringen alsook acquisities: Chinese Pirelli-fabriek en kabelfabriek in Australië) had eveneens een gunstige invloed op de rendabiliteit. Het geheel van initiatieven zorgde ervoor dat de REBIT-marge meer dan verdubbelde en het hoogste is in de groep. Bekaert merkt ook op dat de kleinere concurrenten niet in staat zijn om producten met een hogere toegevoegde waarde te leveren, wat de positie van Bekaert in Azië alleen maar versterkt.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

Ondanks de omzetsdaling van -4,1% kon Bekaert de bedrijfswinst of EBIT met een opmerkelijke 30,9% laten stijgen. Zonder niet-recurrente elementen (-13,7 miljoen euro versus -2,5 miljoen euro vorig jaar) kwam de stijging zelfs uit op +40,2%. Het financiële resultaat kende een sterke achteruitgang. De netto rentelasten daalden wel van -30 naar 27,9 miljoen euro, het grote verschil zat in de overige financiële lasten/opbrengsten, die van -13,9 naar -53,2 miljoen euro evolueerden.

Zo was er een toename van de reële waarde (-42,7 miljoen euro) van de conversie-optie van een converteerbare obligatie, daarnaast was er nog -2,9 miljoen euro ten gevolge van de terugkoop van een oudere obligatie. De belastingen namen toe in lijn met de winststijging. De bijdrage uit equivalentie (vnl. joint-ventures in Latijns-Amerika) bleef relatief stabiel. De nettowinst deel van de groep tot slot daalde 36,7% tot 33,1 miljoen euro, maar het is duidelijk dat het resultaat sterk vertekend is door negatieve niet-recurrente elementen. Snel gerekend betreft het 59,6 miljoen euro, goed voor 1,06 euro per aandeel bijkomende winst.

(in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ15/16
Omzet	1.896,9	1.819,9	-4,1%
EBIT	109,7	143,7	30,9%
EBIT%	5,8%	7,9%	
EBITDA	217,0	242,0	11,5%
EBITDA%	11,4%	13,3%	
Financieel resultaat	-43,9	-81,1	
Courant resultaat	65,8	62,5	-4,9%
Belastingen	-25,6	-32,7	
Bijdrage equivalentie	12,6	12,8	2,1%
Nettowinst, deel groep	52,3	33,1	-36,7%
Winst per aandeel	0,94	0,59	-37,2%

Hogere marges

De grote verrassing in dit halfjaarbericht betrof de evolutie van de winstmarge. Zoals uit de tabel rechts blijkt, was er een verbetering in elke regio, soms heel significant.

	REBIT-marge			REBITDA-marge		
	15H1	16H1	Δ15/16	15H1	16H1	Δ15/16
EMEA	12,4%	13,6%	9,7%	16,7%	18,3%	9,6%
Noord-Amerika	3,7%	4,8%	29,7%	5,4%	7,4%	37,0%
Latijns-Amerika	5,5%	9,3%	69,1%	8,9%	13,3%	49,4%
Azië/Pacific	5,6%	12,2%	117,9%	17,1%	22,3%	30,4%

Die verbetering heeft het deels te danken aan de toename van de volumes, waardoor ze een hogere productiebenuttingsgraad heeft. Even belangrijk zijn de transformatieprogramma's die door de nieuwe CEO geïntroduceerd geweest zijn. Hiervan zouden we nog maar een derde bereikt hebben van wat mogelijk is, wat het beste laat verhopen voor de nabije toekomst.

Conclusie

Bekaert heeft operationeel een heel sterke prestatie neergezet in dit halfjaar en dit laat het beste verhopen voor de toekomst. Het temperd wel het optimisme naar de 2^e helft van 2016 toe, maar dit hoeft niet echt een probleem te zijn voor de koersontwikkeling voor de volgende 12 maanden. Na de sterke prestatie van de afgelopen maanden, is het aandeel wel aan een rustpauze toe. In maart 2015 hadden we een koersdoel voorop gezet van 31 euro (koers was toen 27,70 euro) en waren we relatief optimistisch (als eerste in de markt, samen met ING) over het potentieel van de groep. Ons koersdoel is snel bereikt geweest, maar spijtig genoeg hebben we sindsdien geen echte update van het aandeel meer gemaakt door tijdsgebrek (we volgen 40 aandelen op voor de VFB). Een update van ons vereenvoudigd en conservatief DCF-model op basis van onze vooruitzichten voor 2016 levert een koersdoel van 38 euro op. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2016.

(In onze cijfertabel vooraan hebben we een schatting gemaakt van de recurrente winst per aandeel (i.e. 2,96 euro), de winst per aandeel zal eerder in de buurt van 1,89 euro uitkomen door de niet-recurrente elementen die op de winst wegen.)

Gert De Measure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.