



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

BEKAERT

22 maart 2017

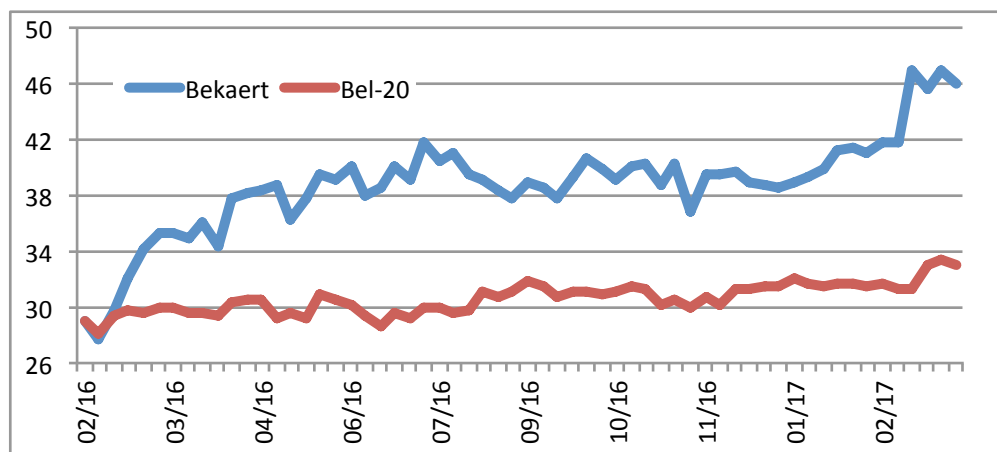
Koers	46,00
Aantal aandelen (m)	60,13
Marktkapitalisatie (m)	2.765,8

Eigen vermogen FY16	1.467,1
Netto fin. schuld FY16	1068,0
ROE '16	6,0%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Bedrijfsopbrengsten	3.339,96	3.460,62	3.185,63	3.215,71	3.671,08	3.715,22	4.000,00
Groei in %	2,4%	3,6%	-7,9%	0,9%	14,2%	1,2%	7,7%
EBIT	268,43	-49,28	137,27	171,25	220,12	259,65	295,00
EBIT%	8,0%	-1,4%	4,3%	5,3%	6,0%	7,0%	7,4%
EBITDA	476,00	275,00	297,00	342,00	441,00	481,00	520,00
EBITDA%	14,3%	7,9%	9,3%	10,6%	12,0%	12,9%	13,0%
Financieel resultaat e.a.	-18,52	-81,95	-83,53	-66,65	-96,17	-110,63	-100,00
Bijdrage uit equivalentie	25,42	10,38	30,24	25,33	18,32	25,45	26,00
Netto resultaat, deel groep	192,64	-194,94	24,57	87,18	101,97	105,17	146,00

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,27	-3,30	0,42	1,51	1,83	1,87	2,59
Netto dividend	0,88	0,64	0,64	0,64	0,68	0,77	0,81
Koers/winstverhouding *	7,33	-6,62	61,25	17,41	15,54	24,61	17,73
Dividendrendement *	3,7%	2,9%	2,5%	2,4%	2,4%	1,7%	1,8%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers



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 gecombineerde omzet in 2016: Europa/Midden-Oosten/Afrika 27%, Azië/Pacific 24%, Latijns-Amerika 30%, Noord-Amerika 12% en BBRG (7%, zie verder voor meer uitleg). 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.



Resultaten 2016

Vorig jaar profiteerde Bekaert van relatief gunstige externe omstandigheden, vooral van de sterke vraag in de automobielsector wereldwijd. Zo is de automobielsector goed voor 43% van de groepsomzet, gevolgd door de bouwsector (23%). De energiemarkt is goed voor 11% en die deed het minder goed door de lage olie- en gasprijzen en de daaruitvolgende lagere investeringen. Tevens is er de eerste consolidatie van het vorig jaar overgenomen Bridon. Dit alles leidde tot een beperkte omzetgroei van 1,2% tot 3,715 miljard euro. De volumegroei van ongeveer 4% werd grotendeels teniet gedaan door de lagere walsdraadprijzen en de prijsmixeffecten (-3%). Het per saldo positieve effect van overnames en desinvesteringen (+2,5%) werd dan weer geneutraliseerd door negatieve wisselkoersevoluties (-2,5%). Ook belangrijk om weten is dat het overgenomen Bridon met de gelijkaardige activiteiten van Bekaert in een nieuw segment Bridon-Bekaert Ropes Group werd ondergebracht.

Zoals verder zal blijken, kende Bekaert een heel sterke resultaatsverbetering, wereldwijd. Er zijn 2 effecten die spelen. Zo zijn er de volumestijgingen, enerzijds het gevolg van de lagere prijzen, anderzijds van de verbeterde economische omstandigheden. Die hogere volumes leiden tot een verbetering van de benuttingsgraad van de machines (vaste kosten blijven stabiel), waardoor de marge een sterke verbetering kan optekenen. Een tweede element is de interne oefening/transformatie van de nieuwe CEO die alle fabrieken en alle producten onder de loep neemt. Het is vandaag moeilijk te kwantificeren, maar hiervan gaat ook een belangrijke impact uit naar de rendabiliteit. Dat transformatieprogramma zou nog maar halverwege zijn, zodat er van uitgegaan wordt dat de marges nog kunnen verbeteren.

Een ander minder belangrijk aspect, betreft de vorm van de rapportering. Terwijl vorig jaar het bedrijf een onderscheid maakte tussen de recurrente cijfers (REBIT en REBITDA) en de echte cijfers (EBIT en EBITDA), wordt er vandaag op vraag van de FSMA gesproken van onderliggende (recurrent) en van gerapporteerde cijfers. Bij wijze van overgang (en gemakkelijheid) noemen we de onderliggende cijfers nog de recurrente cijfers. De REBIT in de tabel hieronder betreft dus de recurrente bedrijfswinst.

Zoals uit de tabel blijkt, daalt de omzet in de meeste regio's (met uitzondering van Azië/Pacific dat 3,2% groeit), Bridon-Bekaert groeit in omzet door de overname van Bridon. De rendabiliteit verbeterde sterk.

(miljoen euro)	Omzet			REBIT		
	FY15	FY16	Δ15/16	FY15	FY16	Δ15/16
EMEA	1.174	1.148	-2,2%	128	141	10,2%
Noord-Amerika	528	512	-3,0%	14	26	85,7%
Latijns-Amerika	712	682	-4,2%	46	67	45,7%
Azië/Pacific	1.019	1.052	3,2%	69	119	72,5%
Bridon-Bekaert Ropes	239	320	33,9%	29	13	-55,2%
Totaal	3.671	3.715	1,2%	286	366	28,0%

Een detailbespreking levert het volgende op:

- **EMEA** (Europa, Midden-Oosten en Afrika): het volume nam organisch 2,3% toe, maar de andere elementen (wisselkoersen, walsdraadprijzen en prijs/mix effecten) hadden een negatieve impact, waardoor de omzet 2,2% lager uitkwam. De REBIT daarentegen steeg 10,2%, de marge kwam hiermee uit op 12,2% (10,9% vorig jaar). Als niet-recurrente elementen waren er voor 8 miljoen euro herstructureringskosten in Turkije en een eenmalige meerwaarde van 2,9 miljoen euro. De investeringen in deze regio waren vooral gericht op België, Slowakije en Roemenië (capaciteitsuitbreidingen en modernisering).



- **Noord-Amerika:** kende een sterke organische volumegroei (+7,9%) dankzij de heropbouw van een afgebrande fabriek. Dat positieve werd ook hier geneutraliseerd door de andere elementen (walsdraadprijzen, prijs/mix effecten en desinvesteringen). Het hogere volume leidde tot een betere capaciteitsbenutting waardoor de REBIT 86% steeg. De REBIT-marge verbeterde van 2,6% tot 5,1%, wel nog lager dan in de andere geografische segmenten. De CEO verduidelijkt dat door de organisatiestructuur (sterk vertikaal geïntegreerd) van de lokale concurrentie Bekaert er nooit in zal slagen om in Noord-Amerika veel hogere marges te realiseren (zie verder). Naar de EBIT toe moet er vermeld worden dat de groep in 2015 een verzekeringsuitkering van 14 miljoen euro had ontvangen voor de afgebrande fabriek.
- **Latijns-Amerika:** ook hier is er een groot contrast tussen de omzetevolutie (-4,2%) en de stijging van de REBIT (+45,7%). Tijdelijke sluitingen door grondstoftekorten in Venezuela en ongunstige wisselkoersevoluties lagen aan de basis van de omzetsdaling. Vanaf het 4^e kwartaal hadden wisselkoersevoluties (Brazilië en Chili) een positieve invloed. De rendabiliteit verbeterde in belangrijke mate door een sterke vraag in Chili, een verbeterde prijszetting in Peru en een sterkere business portefeuille in het geheel van de regio.
- **Azië/Pacific:** de volumes namen organisch 8,5% toe vooral dankzij een hoge vraag vanuit de automobielsector. Wisselkoerseffecten (-4%) en prijserosie (-4%) werden deels gecounterd door hogere walsdraadprijzen (+1,5%) en het netto effect van overnames (+1%). In totaal steeg de omzet 3,2%, de REBIT klom 72,5%. In het 4^e kwartaal van 2016 werd er heel goed gepresteerd, deels dankzij een hogere vraag vanuit zonne-energie. Zoals al aangegeven kwam de hogere winst er door een betere capaciteitsbenutting en de impact van de verschillende transformatieprogramma's. Het betreft niet alleen de Chinese activiteiten, maar ook deze in Indonesië en India. Er waren wel belangrijke uitzonderlijke kosten (-19 miljoen euro) door de sluiting van een Chinese fabriek en herstructureringsmaatregelen in Maleisië.
- **Bridon-Bekaert Ropes Group:** dit nieuwe segment omvat de consolidatie van het overgenomen Bridon sinds juli 2016, wat de omzetgroei van 33,9% verklaart. Door de grote afhankelijkheid van de olie- en gassector onderging de rendabiliteit een zware correctie (REBIT -55,2%). Dit verplichtte het management tot het nemen van een aantal maatregelen, waaronder de sluiting van een Noorse fabriek en herstructureringsmaatregelen bij een Amerikaanse entiteit. Dit resulteerde in eenmalige kosten ten bedrage van 22 miljoen euro.

De beperkte omzetgroei van 1,21% kon Bekaert omzetten in een 18,4% stijging van de bedrijfswinst of EBIT. Zonder niet-recurrente elementen (-45,3 miljoen euro versus -12,1 miljoen euro vorig jaar) kwam de stijging zelfs uit op +31,7%. Het financiële resultaat daalde, vooral door hogere rentelasten (+8,7 miljoen euro), het gevolg van een hogere netto financiële schuld (van 873 naar 1,068 miljard euro).

(in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ15/16
Omzet	3.671,1	3.715,2	1,2%
EBIT	219,4	259,7	18,4%
EBIT%	6,0%	7,0%	
EBITDA	440,7	481,4	9,2%
EBITDA%	12,0%	13,0%	
Financieel resultaat	-96,0	-110,6	
Courant resultaat	123,4	149,0	20,8%
Belastingen	-36,3	-62,1	
Bijdrage equivalentie	18,3	25,4	38,9%
Nettowinst, deel groep	101,7	105,2	3,4%
Winst per aandeel	1,82	1,87	2,7%

De belastingen namen toe in lijn met de onderliggende winststijging. De bijdrage uit equivalentie ging bijna 39% hoger. Terwijl de resultaten van de Braziliaanse joint-ventures stabiel waren, werden de verlieslatende entiteiten in het Chinese Xinyu gedeconsolideerd.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De nettowinst deel van de groep tot slot nam een beperkte 3,4% toe tot 105,2 miljoen euro, maar het is duidelijk dat het resultaat sterk vertekend is door negatieve niet-recurrente elementen (-45,1 miljoen euro of 0,80 euro per aandeel).

Vraagstelling op analistenvergadering

Hieronder geven we de antwoorden op vragen die op de analistenvergadering aan bod kwamen.

- Voor 2017 voorziet het management een beperkte verbetering door de consolidatie over 12 maanden van Bridon-Bekaert Ropes Group (BBRG). Op het vlak van BBRG zelf wordt een turnaround verwacht in de activiteiten buiten de olie- en gassector. Algemeen verwacht het management nog herstructureringsmaatregelen door te voeren.
- Qua prestaties ziet het management een sterke groei in China en Zuid-Oost-Azië, voor India is het iets voorzichtiger door de demonetisatie. Europa is stabiel, groei is er in Noord-Amerika en voor Latijns-Amerika is het management niet positief.
- Het excellence-programma dat 2 jaar geleden opgestart werd is ongeveer voor 50% afgerond. Het programma is heel ver gevorderd in China, in Latijns-Amerika werden al 4 van de 9 fabrieken onder handen genomen, in Noord-Amerika al 2 van de 4 en in Europa zijn er nog enkele fabrieken te gaan.
- Door de hogere volumes in 2016 heeft de capaciteitsbenutting een plafond bereikt, zeker in China waar de capaciteit verhoogd zal worden. Ook in India, Indonesië en de V.S. wordt de capaciteit verhoogd, in een latere fase volgen Europa en Rusland.
- Noord-Amerika blijft wat achter qua marge en zal altijd met lagere marges achterblijven door de organisatiestructuur van de concurrentie (meer vertikaal geïntegreerd). Dat maakt ook dat Bekaert geen goede aanvoer van walsdraad, haar grondstof. In feite is het beter om afgewerkte producten in te voeren dan lokaal walsdraad te kopen en te verwerken. Iets wat mysteries sprak de CEO over het feit dat er andere opties mogelijk zijn.
- In China (en bij uitbreiding Azië) staat de automobielsector voor 75% van de afname van de producten van Bekaert. Als Bekaert zich naar andere sectoren wil richten, zal het hiervoor een lokale partner zoeken
- Op onze vraag naar innovatie antwoordde de CEO dat Bekaert eerder streeft naar de productie van meer complexe producten die beantwoorden aan de specifieke noden van de klant, producten waarmee de concurrenten problemen hebben.

Conclusie

Na een sterke eerste jaarhelft temperde het management het optimisme naar de 2^e helft toe. Feit is dat die 2^e helft alles behalve tegenviel door een breed marktherstel vanaf het 4^e kwartaal. Maar het is niet alleen het herstel van de markt dat de cijfers ten goede kwam, ook de interne maatregelen wierpen vruchten af.

Wat 2017 betreft, kijken we uit naar de volledige consolidatie van Bridon (6 maand maar in 2016) en ook naar diverse herstructureringsmaatregelen die zeker zullen plaats vinden (waar juist is niet duidelijk). Daarmee hielden we rekening in onze winstvooruitzichten voor 2017. Onderliggend moet Bekaert zijn om een winst per aandeel van 3 euro neer te zetten. Tevens houden we rekening met een positieve impact van wisselkoersen.

Een update van ons vereenvoudigd en conservatief DCF-model op basis van onze vooruitzichten voor 2017 levert een koersdoel van 41 euro (was 38 euro) op. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de groei na 2017.

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.