



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

**BEKAERT**

5 augustus 2018

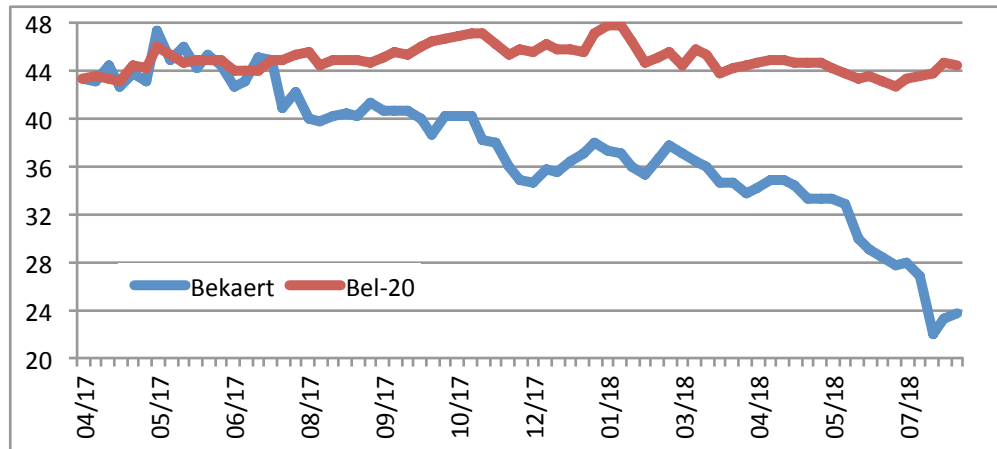
Koers	23,80
Aantal aandelen (m)	60,13
Marktkapitalisatie (m)	1.431,0

Eigen vermogen FY17	1.487,7
Netto fin. schuld FY17	1.150,9
ROE '17	10,5%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	3.460,62	3.185,63	3.215,71	3.671,08	3.715,22	4.098,20	4.153,00
Groei in %	3,6%	-7,9%	0,9%	14,2%	1,2%	10,3%	1,3%
EBIT	-49,28	137,27	171,25	220,12	259,65	318,06	250,00
EBIT%	-1,4%	4,3%	5,3%	6,0%	7,0%	7,8%	6,0%
EBITDA	275,00	297,00	342,00	441,00	481,43	509,60	450,00
EBITDA%	7,9%	9,3%	10,6%	12,0%	13,0%	12,4%	10,8%
Financieel resultaat e.a.	-81,95	-83,53	-66,65	-96,17	-110,63	-93,14	-98,00
Bijdrage uit equivalentie	10,38	30,24	25,33	18,32	25,45	26,86	22,00
Netto resultaat, deel groep	-194,94	24,57	87,18	101,97	105,17	184,72	129,00

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	-3,30	0,42	1,51	1,83	1,87	3,26	2,27
Netto dividend	0,64	0,64	0,64	0,68	0,77	0,81	0,81
Koers/winstverhouding *	-6,62	61,25	17,41	15,54	21,40	7,31	10,48
Dividendrendement *	2,9%	2,5%	2,4%	2,4%	1,9%	3,4%	3,4%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E 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 de eerste helft van 2018: Europa/Midden-Oosten/Afrika 32%, Azië/Pacific 27%, Latijns-Amerika 16%, Noord-Amerika 14% en Bridon-Bekaert Ropes Group (11%). 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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten eerste helft 2018

Bekaert heeft een uitdagende jaarhelft achter de rug. Het probleem lag niet zozeer bij de omzet, deze steeg 2,9% tot 2.156,6 miljoen euro. Die 2,9% was de resultante van +3,9% door hogere volumes, +5,4% door hogere prijzen of een andere prijs/productmix, - 4,5% door lagere wisselkoersen en -1,9% door desinvesteringen. Er waren niettemin elementen die op de omzet wogen, zoals de zwakke evolutie bij Bridon-Bekaert Ropes Group door het achterblijvende herstel van de olie- en gasmarkten en het bijna volledig wegvallen van de vraag naar zaagdraad (gevolg van introductie nieuwe technologie).

Bekaert had veeleer af te maken met uitdagingen op het vlak van kosten. Zo was er de aanhoudende stijging van walsdraadprijzen (geschat +65% sinds augustus 2017) die niet altijd volledig dan wel met vertraging doorgerekend kunnen worden aan de klant. De groep leed ook onder hoger dan verwachte opstartkosten bij verschillende uitbreidingsinvesteringen, terwijl de Italiaanse activiteiten (Figline Valdarno) verlieslatend waren. De meeste elementen hadden een eerste negatieve impact in de tweede helft van 2017, maar wogen in de eerste helft van 2018 steeds zwaarder door dan verwacht.

Door de verschillende kostenproblemen daalde de EBIT of bedrijfswinst van 196,6 naar 100,9 miljoen euro (-48,7%). Onderliggend of op recurrente basis (REBIT) was er een daling van 37,1% tot 110,7 miljoen euro. De recurrente EBITDA (REBITDA) ging 22,9% achteruit.

Het financiële resultaat kende een gevoelige verbetering en heeft 2 belangrijke componenten. Enerzijds zijn dat de financiële lasten die stijgen van -41 naar -45 miljoen euro door een toename van de schulden (van 1,151 miljard euro eind 2017 naar 1,339 miljard euro eind juni 2018), anderzijds zijn er de waarde-aanpassingen van de omzettingsoptie van de converteerbare obligatie (-21 miljoen euro in 2017, dit jaar is dat +17 miljoen euro).

De belastingen daalden sterk door de achteruitgang van het resultaat voor belasting. De bijdrage volgens equivalentie (deel in de winst van de joint-ventures of participaties met een minderheidsbelang tussen 20% en 49%) kende een mooie stijging door het doorschuiven van een Braziliaanse fabriek in volledig eigendom naar een van de joint-ventures.

Dankzij dat betere financiële resultaat, de hogere bijdrage uit equivalentie en de lagere belastingen bedraagt de daling van de nettowinst slechts -37,3% of 54,3 miljoen euro, dat is 0,96 euro per aandeel.

Uit de tabel met de geografische segmentcijfers, leren we dat elke regio af te rekenen had met een lagere bedrijfswinst, met dalingen van -16% tot -82%. In 3 regio's nam de omzet toe, in 2 daalde deze.

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Omzet	2.095,4	2.156,6	2,9%
EBITDA	297,2	204,0	-31,4%
REBITDA	277,0	213,7	-22,9%
REBITDA%	13,2%	9,9%	
EBIT	196,6	100,9	-48,7%
REBIT	176,0	110,7	-37,1%
REBIT%	8,4%	5,1%	
Financieel resultaat	-76,3	-45,3	
Courant resultaat	120,3	62,5	-48,0%
Belastingen	-41,9	-22,5	
Bijdrage equivalentie	9,4	11,6	23,4%
Nettowinst, deel groep	86,9	54,3	-37,5%
Winst per aandeel	1,53	0,96	-37,3%

(mil. euro)	Omzet			EBIT		
	17H1	18H1	Δ17/18	17H1	18H1	Δ17/18
EMEA	653	693	6,1%	81	68	-16,0%
Noord-Amerika	287	300	4,5%	21	14	-33,3%
Latijns-Amerika	356	344	-3,4%	28	23	-17,9%
Azië/Pacific	565	593	5,0%	61	40	-34,4%
BBRG	234	227	-3,0%	11	2	-81,8%

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Een detailbespreking levert het volgende op:

- **EMEA** (Europa, Midden-Oosten en Afrika): de volumes waren stabiel, de hogere omzet kwam er voornamelijk door hogere prijzen. De rendabiliteit daalde door de prijsdruk, de verliezen in Italië en de opstartkosten bij nieuwe projecten.
- **Noord-Amerika**: de omzetgroei van 4,5% was het resultaat van hogere volumes (+7%) en hogere prijzen (+8%) in positieve zin, wisselkoersen zorgden voor een negatieve impact van -10,5%. Naast de prijsdruk door het niet volledig kunnen doorrekenen van de hogere grondstoffenprijzen, had Bekaert er ook af te rekenen met hogere transportkosten. Wat importheffingen betreft, zit het goed tot eind augustus. Dan zal het quotum van Brazilië opgebruikt zijn en moet Bekaert een andere oplossing zoeken.
- **Latijns-Amerika**: ook het vlak van organische omzetgroei deed Bekaert het er erg goed met een stijging van 14%, een combinatie van hogere prijzen (+17%) met weliswaar lagere volumes (-3%). In totaal was er een omzetsdaling van 3% ten gevolge van wisselkoersevoluties (-6%) en het afstoten van een belangrijke fabriek (-11,5%)
- **Azië/Pacific**: de organische omzetgroei bedroeg 10%, gedreven door hogere volumes, maar negatief beïnvloed door wisselkoerseffecten (-5%). Zoals hoger al vermeld daalde de rendabiliteit in belangrijke mate door het wegvallen van zaagdraadverkopen (hebben hogere dan gemiddelde marge) en door opstartkosten
- **Bridon-Bekaert Ropes Group**: de omzetsdaling van 3% was de resultante van hogere volumes (+7,5%), negatieve wisselkoersevoluties (-6%) en een tegenvallende prijsmix (-5%). Dit laatste was het gevolg van het bewust niet doorrekenen van de hogere grondstoffenprijzen in de hoop de volumes en het marktaandeel op te krikken, maar achteraf bleek dit niet de juiste strategie, met als gevolg dat het management de baan moest ruimen.

## Conclusie

Het topmanagement is er zich ten volle van bewust dat de resultaten in de eerste helft van 2018 niet goed waren. Naar de verschillende uitdagingen toe werd het volgende besloten:

- het doorrekenen van de hogere grondstoffenprijzen blijft een grote uitdaging, maar er worden diverse maatregelen genomen om deze op een meer aanvaardbare manier door te rekenen. In de V.S. stelt zich bijkomend het probleem van de importheffingen. Vanaf augustus 2018 zal in rubberversterking de hogere walsdraadprijs (+50%) volledig aan de klant doorgerekend worden. De verwachting is dat ze door een groot deel van de klanten aanvaard zal worden, maar de volumes kunnen lager uitkomen. In de andere specialiteiten wordt een prijsverhoging van 30% doorgevoerd, maar dit is moeilijker door de aanwezigheid in de V.S. van concurrenten die meer geïntegreerd zijn en een zeker kostenvoordeel hebben.
- de rendabiliteit van de zwakker presterende eenheden wordt aangepakt. Veel aandacht gaat uit naar Bridon-Bekaert Ropes Group dat stilaan begint te profiteren van het herstel in de olie- en gasmarkt. De sluiting van een (verlieslatende) Italiaanse fabriek is in uitvoering, andere initiatieven zullen later aangekondigd worden.
- door hogere opstartkosten kan de groep nog niet profiteren van de verschillende expansie-investeringen in Europa en in Azië. Er werden reeds enkele maatregelen getroffen (bv. in India) en dat zou in de tweede jaarhelft al tot een hogere marge moeten kunnen leiden
- de lancering van een nieuwe zaagdraad (versterkt met diamant) in China wordt met 2 maand uitgesteld door nieuwe milieuregels en audits in het land. Met vertraging zal Bekaert zijn marktpositie terug kunnen innemen.

---

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 veelelvoudigd 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 BELEGGERS

Door de mindere prestaties in de eerste jaarhelft en het beperkte herstel in de tweede jaarhelft zijn we genoodzaakt ons koersdoel van 39 euro van november 2017 te verlagen naar 26,5 euro vandaag. Er is dus ten eerste de belangrijke daling van het resultaat, ten tweede is er de toename van de netto financiële schuld. Zoals steeds houdt dit koersdoel geen rekening met de evolutie na 2018 (positief of negatief).

Het moet duidelijk zijn dat een stabilisering en normalisering van de walsdraadprijzen een belangrijke hefboom voor het operationele resultaat kunnen inhouden.

Tot slot wensen we nog te wijzen op de meer dan gemiddelde volatiliteit waarmee het aandeel Bekaert geconfronteerd is geweest. Eind 2015 ging het van 25 euro naar een top van 48 euro medio 2017 om dan terug te vallen tot het huidige niveau. Feit is dat de 25 euro van eind 2015 te laag was, terwijl de top van 48 euro medio 2017 te hoog was. Of de huidige koers van 23,80 euro te hoog of te laag is, dat laten we aan het VFB-lid over.

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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.