

ABB tempert de eigen ambities

Advies: Kopen Koers \$ 23,77

Conclusie:

- ABB gaat de eigen ambities temperen. Nadruk komt op minder risico te liggen
- Nieuwe strategie heeft alle mogelijkheden in zich om omzet en winst opnieuw te laten groeien
- Herstel economie betekent herstel ABB
- Huidig management kiest voor zekerheid
- Kopen tot \$ 25,-; Houden tot \$ 30,-.

Bedrijfsprofiel



ABB limited kent 5 segmenten:

- automation products,
- robotics,
- process automation,
- power systems,
- power products.

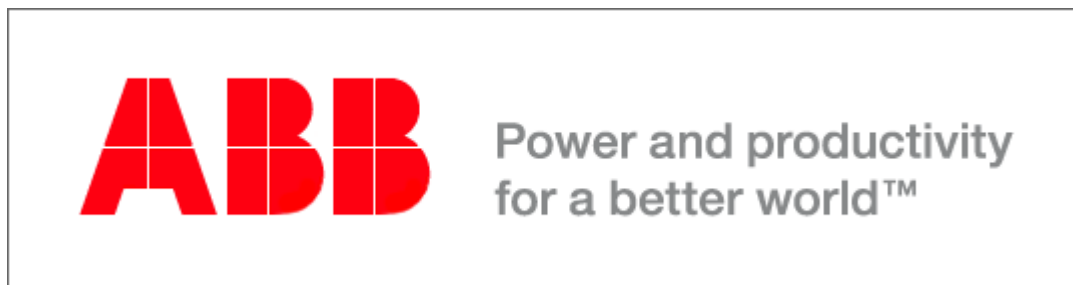
Automation products produceert: motoren, generatoren, drivers, laagvoltage producten, instrumentaria, analytische en kracht elektronica.

Robotics produceert: industriële robots, robotsoftware, randapparatuur en modulair gefabriceerde cellen.

Process automation levert oplossingen voor het optimaliseren van fabrieken en industrie met specifieke toepassing van kennis voor de olie-, gas-, energie- en chemische industrie.

Power systems produceert systemen voor substations en netwerkautomatisering. Power products produceert componenten voor toepassing bij energietransmissie waaronder: transformatoren, stroomonderbrekers schakelapparatuur en kabels.

ABB is actief in meer dan 100 landen. In 2013 had het bedrijf ruim 147.700 werknemers.



Over 2013 kende het Zweeds/Zwitserse bedrijf een omzet van \$ 41,848 miljard. Dat was een stijging van maar liefst 6,4%. De winst steeg echter met slechts 3, % en kwam uit op \$ 3,055 miljard.

Aan het einde van 2013 bedroeg de marktkapitalisatie ruim \$ 61 miljard. De vrij kasstromen beliepen een bedrag van 2,632 miljard.

Figuur 1 Kerncijfers 2013

<i>US\$ millions</i>	Orders	△ ¹	Revenues	△ ¹	Operational EBITDA	△	Operational EBITDA %	△
Discrete Automation and Motion	9,771	+2%	9,915	+5%	1,783	+3%	18.0%	-0.4 pts
Low Voltage Products (organic) ²	7,696	+14% (+1%)	7,729	+16% (+2%)	1,468	+20%	19.0%	+0.6 pts
Process Automation	8,000	-8%	8,497	+5%	1,096	+9%	12.9%	+0.6 pts
Power Products	10,459	-5%	11,032	+3%	1,637	+3%	14.8%	0 pts
Power Systems	5,949	-25%	8,375	+8%	419	+44%	5.0%	+1.3 pts
Corporate	(2,979)		(3,700)		(328)			
ABB Group (organic)²	38,896	-3% (-5%)	41,848	+7% (+5%)	6,075	+9%	14.5%	+0.3 pts

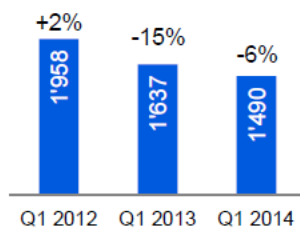
De cijfers over 2013 konden ondanks de groei van de omzet niet verhullen, dat het Zweeds/Zwitserse bedrijf in zwaar weer was terecht gekomen. Dat komt deels door de crisis. Zo zijn de investeringen bij de zogeheten energiecentrales zowel in de VS als in Europa fors terug gelopen. Maar daarnaast zijn er op het hoogste niveau fouten gemaakt die het bedrijf nu veel geld kosten. Zo heeft Joe Hogan, de voorganger van de huidige ceo Ulrich Spiesshofer, voor meer dan \$ 10 miljard acquisities gepleegd. Er zit achteraf gezien nogal wat rot onder al die acquisities. Het huidige management is nu druk doende dat rot weg te snijden. Bovendien nam het management onder leiding van diezelfde Joe Hogan in 2012 de beslissing om de prijzen in de divisie Power Systems met 15% te verhogen om zo de marges te verbeteren. Het resultaat was, dat in 2013 het orderboek in hoog tempo ineen kromp.

Power Systems, de kleinste divisie binnen ABB, is echter wel het grootste zorgenkind. In het vierde kwartaal van 2013 moest ABB een bedrag van \$ 260 miljoen afschrijven op windmolenprojecten op zee. Die projecten waren ernstig vertraagd door het slechte weer onder meer op de Noordzee. Kern van het probleem was echter niet het slechte weer, maar opnieuw het management. Dat had in de jaren daarvoor te scherp ingeschreven op risicovolle en grootschalige projecten, waarbij een behoorlijk risicomanagement totaal uit het oog was verloren. En dus zit het huidige management met de gebakken peren. De

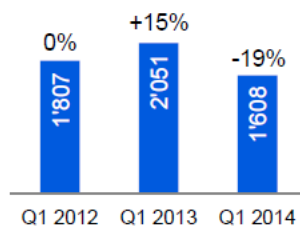
huidige ceo, aangetreden in augustus 2013 is echter begonnen orde op zaken te stellen. De hele portfolio van de divisie wordt tegen het licht gehouden. Daar waar nodig worden onderdelen in de verkoop gedaan. Ceo Ulrich Spiesshofer heeft echter bij de presentatie van de cijfers over 1Q2014

Power Systems Q1 2014 summary

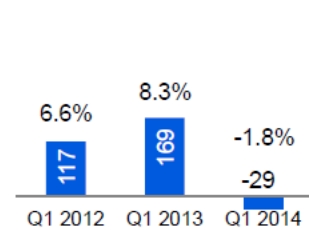
Orders received
US\$ mill., y-o-y change



Revenues
US\$ mill., y-o-y change



Operational EBITDA
US\$ mill., op EBITDA margin in %



laten weten, dat de divisie Power Systems als zodanig binnen ABB blijft functioneren. Op 7 september van dit jaar zal er een update komen over de situatie binnen deze divisie en zullen eventuele nadere stappen bekend gemaakt worden. Tot dan toe zal het management er het zwijgen toe doen.

Wel is duidelijk, dat de beoordeling van risico een prominentere rol gaat spelen bij het meedingen naar grote, risicovolle offshore contracten. Als er al meedingen gaat worden, dan zal dat altijd gebeuren in partnership met ingenieursbureaus die offshore hun sporen verdiend hebben. Op die manier kan ABB zich beperken tot de inbreng van de eigen expertise. Het bedrijf heeft al wel besloten zich terug te trekken uit de markt voor zogeheten solar EPC contracten.

Voorlopig gaat Power Systems zich beperken tot het inbrengen van gestandaardiseerde producten en oplossingen met een laag risicoprofiel. Ten slotte zal het top management strenger toezien of een order überhaupt binnen gehengeld kan worden, zeker als het om een bedrag van \$ 300 miljoen of meer gaat.

De negatieve trend ingezet in 2013 is ook terug te zien in de cijfers van het eerste kwartaal van 2014. De nettowinst kwam uit op een bedrag van \$ 544 miljoen tegen \$ 664 miljoen in 2013. Ook de omzet daalde licht.

Key figures ABB and by division first quarter 2014

<i>US\$ millions unless otherwise stated</i>	Orders	Δ Local currency	Revenues	Δ Local currency	Operational EBITDA	Δ US\$	Operational EBITDA %	Δ
Discrete Automation and Motion	2,816	+14%	2,381	+3%	395	-5%	16.6% ¹	-1.2 pts ¹
<i>Like-for-like</i>		+9%		-2%				
Low Voltage Products	1,975	+3%	1,882	+7%	346	+8%	18.4%	+0.4 pts
Process Automation	2,004	-17%	1,943	+1%	264	+2%	13.6%	+0.5 pts
<i>Like-for like</i>		-11%		+4%				
Power Products	2,725	-3%	2,391	-2%	354	-5%	14.8%	-0.1 pts
Power Systems	1,490	-6%	1,608	-19%	(29)	<i>n.a.</i>	-1.8%	-10.1 pts
Corporate	(652)		(734)		(59)			
ABB Group	10,358	+1%	9,471	-1%	1,271	-13%	13.4%	-1.6 pts
<i>Like-for like</i>		+1%		-2%				

In zijn commentaar op de cijfers wees het management erop, dat vier van de vijf divisies naar behoren functioneerden en aan de verwachtingen voldeden. Het wees bovendien op de historische kracht van het bedrijf om organisch te groeien. Tussen 2005 en 2013 steeg de omzet van \$ 18 naar \$ 42 miljard. Van die stijging was slechts \$ 7 miljard te danken aan acquisities.

Dat neemt allemaal niet weg, dat het risicovolle beleid van de afgelopen jaren steeds zichtbaarder wordt in de cijfers en in de verwachtingen. In de komende jaren komt het accent meer te liggen op risicocontrole. Niet langer zal het accent liggen op *high risc, high reward*. De negatieve trend betekent ook, dat de doelstellingen voor winst- en omzetgroei voor de periode 2011-2015 zijn losgelaten. De groei gaat uitkomen op een gemiddelde van 4% -5% tegen de eerdere ambitie van 5,5% - 8,5%. De ambitie voor de groei van de winst per aandeel blijft 10% – 15%, zij het dat het management ervan uitgaat dat de groei aan de onderkant van deze bandbreedte zal uitkomen.

Los daarvan verschuift het accent binnen het bedrijf meer naar Automation. ABB ziet op dit vlak grote kansen in Europa. Hier ziet het bedrijfsleven zich de komende jaren voor de taak gesteld om zijn energierekening fors te verlagen. Goedkope schalie-energie heeft het Amerikaans bedrijfsleven in dit opzicht een groot concurrentievoordeel verschaft. ABB heeft het Europees bedrijfsleven op dit vlak veel te bieden en ondervindt hier slechts concurrentie van Siemens en Schneider. De onstuitbare opkomst van renewables dwingt bedrijven als E.ON en RWE hun businessmodel opnieuw uit te vinden. Smart grit kan hier een rol van betekenis spelen!

Een derde pijler kan robotica worden. Nog in 2010 leed ABB hier forse verliezen door toen al in te steken op grootschalige, prestigieuze projecten. Daarna is de nadruk komen liggen op standaardisering van product en dienst. Sindsdien is dit segment een van de snelste groeiers binnen ABB en is de marge bovengemiddeld. ABB telt onder meer het (beruchte) Foxconn onder zijn klanten. Dat geeft ook meteen aan, waar het zwaartepunt bij robotica ligt. Dat is

in China, waar een omzet van \$ 6 miljard gegeneerd wordt. Robotica is in China voor ABB al belangrijker dan Power.

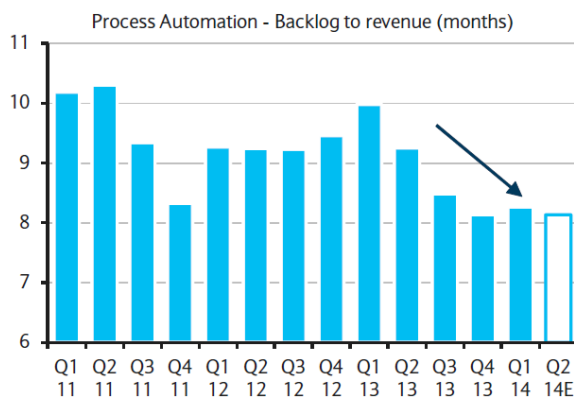
Outlook

Het is wachten op 7 september alvorens ABB inzicht gaat verschaffen over mogelijke reorganisaties binnen Power Systems en misschien ook nog in andere onderdelen binnen ABB. Dat zou zo gek nog niet zijn. Intern onderzoek leert, dat ABB teveel activiteiten ontplooit, waarbij het bedrijf niet tot de top vijf in de wereld behoort. Er is dus nog een wereld te winnen als het gaat om meer efficiency en een hogere productiviteit.

Wel al lijkt het waarschijnlijk, dat er in het 2^{de} kwartaal nog geen sprake geweest zal zijn van een definitieve ommekeer. Er is in de markt duidelijk twijfel over de vraag of het orderboek

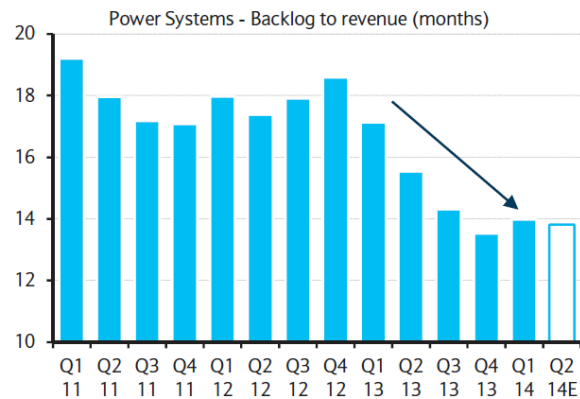
Figuur 2 Twijfels over herstel orderboek

Backlog consumption ongoing or ...



Source: Barclays Research and ABB

... stabilizing in Q1'14? We think Q2'14 will decline further



Source: Barclays Research and ABB

weer groeit of dat er op zijn best sprake is van stabilisatie. Maakt die terechte twijfel het aandeel aantrekkelijk om te kopen? Op het eerste gezicht niet. De belegger betaalt nu een kleine premie ten opzichte van concurrerende bedrijven als Siemens en Alstom. Daar staat tegenover, dat het leed nagenoeg volledig geleden wordt binnen een divisie en wel Power Systems. Als het management er op 7 september in slaagt een overtuigende boodschap over te brengen, dan ligt een herstel van de koers voor de hand. Als dan bovendien landen als de VS en opnieuw China hun belofte van hernieuwde groei eindelijk gaan inlossen, dan ligt er nog meer moois in het verschiet. Wie daar in gelooft stapt nu in!

Figuur 3 Kerncijfers ABB

ABB (\$)	2013A	2014E	2015E	2016E
Revenu	41,848	40,736	41,521	42,332
% groei		-2,7%	1,9%	2,0%
Ebitda	6,075	5,957	6,554	6,87
% groei		-1,9%	10,0%	4,8%
Pre-tax income	4,436	4,325	4,918	5,229
% groei		-2,5%	13,7%	6,3%
Net income	3,055	3,031	3,462	3,689
% groei		-0,8%	14,2%	6,6%
WpA	1,33	1,31	1,5	1,6
% groei		-1,5%	14,5%	6,7%
DpA	0,55	0,55	0,64	0,69
% groei		0,0%	16,4%	7,8%
Rendement %	2,6	2,6	3	3,2
Ebitda margin	14,5%	14,6%	15,8%	16,2%
Pre-tax margin	10,6%	10,6%	11,8%	12,4%
Net margin	7,3%	7,4%	8,3%	8,7%
k/w	18,4	18,1	15,8	14,9
Total debt/Capital (%)	30	30,9	28,9	28,2