

“Er zit meer in Bekaert dan je denkt”

Bekaert

| | | | |
|---------------|-----------------------------|----------------------|------------------|
| Advies: | OPBOUWEN | Huidige koers: | 24.94 EUR |
| Naam analist: | Wouter Vanderhaeghen | Koersdoel: | 30 EUR |
| ISIN code: | BE0974258874 | Opwaarts potentieel: | 20.3% |

| | <u>2013</u> | <u>2014</u> | <u>2015E</u> | <u>2016E</u> |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Winst per aandeel (EUR) | 0.42 | 1.72 | 1.94 | 2.12 |
| % groei j/j | -87.1% | 308.8% | 13.2% | 9.1% |
| Koerswinst ratio | 59.4x | 14.5x | 12.8x | 11.8x |
| Bruto dividend (EUR) | 0.85 | 0.85 | 0.85 | 1.00 |
| % groei j/j | -27.4% | 0.0% | 0.0% | 17.6% |
| Dividendrendement (%) | 3.4% | 3.4% | 3.4% | 4.0% |

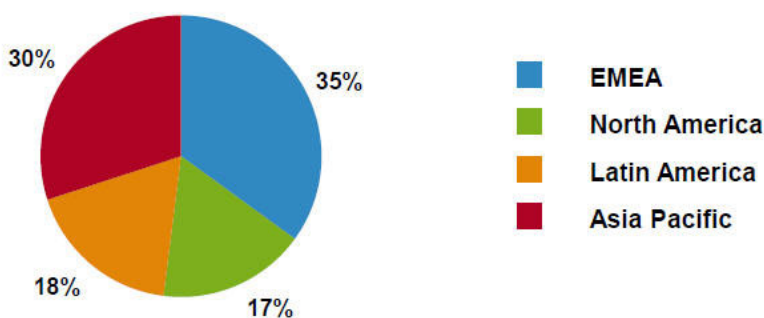
Bekaert is een internationale groep met kerncompetenties in metaaltransformatie en bedekkingstechnologie. Bekaert concentreert zijn investeringen in capaciteitsexpansie in opkomende markten om het geografische bereik uit te breiden of om zich te versterken in producten met hoge toegevoegde waarde.

In een notendop

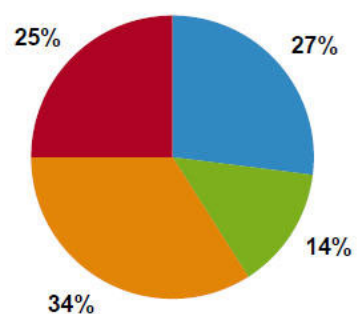
De activiteiten van Bekaert onder één noemer vatten is niet zo eenvoudig. Net zo min als het bedrijf in een sectorvakje schuiven. De groep heeft met staaldraad voor het versterken van radiaalbanden inderdaad een belangrijke blootstelling aan de autosector, maar hoort daarmee zeker niet enkel in dit vakje thuis. Zelf omschrijft het bedrijf zich liefst als sector innovator. Als een industrieel bedrijf met unieke geografische, product en sectorkenmerken.

En de focus van het bedrijf ligt op industriële groei in ontluikende markten en op een versteviging van de positie in producten met hoge toegevoegde waarden in ontwikkelde markten. Zo maakt de groep zich sterk dat 50% van de productportfolio minder dan 10 jaar oud is en dat die expertise snel aan het werk wordt gezet in de ontluikende markten. Met dit in het achterhoofd aarzelt Bekaert niet om fabrieken te bouwen daar waar de klanten het nodig hebben. Het mooiste voorbeeld daarvan is ongetwijfeld de forse investering van Bekaert in China, al werd recentelijk ook nog een fabriek gebouwd in Brazilië (om in de buurt van Technip te zijn)..

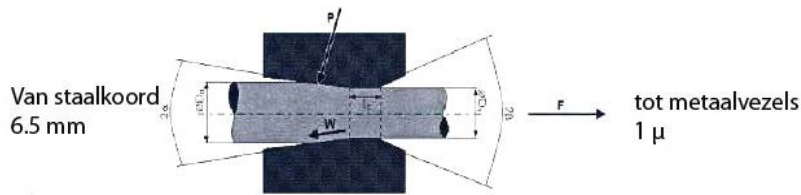
Geconsolideerde omzet



Gecombineerde omzet



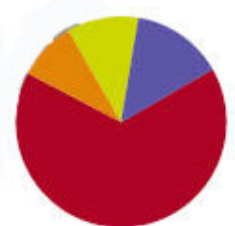
Aandelenfocus



Bron: Bekaert

Bekaert verwerkt jaarlijks meer dan 2,8 miljoen ton walsdraad tot staaldraad van verschillende dikte, sterkte en voorzien van een specifieke coating of deklaag afhankelijk van de toepassing. Met 27.000 werknemers, verspreid over 120 landen, boekte de groep met thuisbasis in Zwevegem in 2013 een omzet van 4,1 miljard euro. De helft van die omzet haalt de groep uit Amerika: 13% uit Noord-Amerika en 37% uit Latijns-Amerika.

De resterende 50% is gelijkwaardig verdeeld tussen EMEA (Europe, Middle-East & Africa) en Asia Pacific. De groep verdeelt haar activiteiten in 7 productgroepen: Automotive, Construction, Energy & Utilities, Equipment, Consumer Goods, Agriculture en Basic Materials. Met uitzondering van Latijns-Amerika zorgen de Automotive activiteiten in de verschillende geografische gebieden voor de grootste omzetbijdrage.



Automotive

De producten voor de automobielsector zijn goed voor 36% van de totale omzet van de groep. Het leeuwendeel daarvan, 70%, vinden we terug in de autobanden. Daarmee tekenen deze momenteel voor zo'n 25% van de groepsomzet. Na de overname van Pirelli, stijgt het belang van staaldraad voor de versterking van autobanden tot ruim 30%. Naast autobanden levert Bekaert onder meer de draden die gebruikt worden om autozetels te verwarmen, het stalen plaatje waarop het rubber wordt bevestigd bij ruitenwissers, profielen voor de stuurkolom, draden en kabels voor de ruitenheffers,...

Aandelenfocus

BANDENSTAALKOORD



Bron: Bekaert

RUITENWISSERMETAAL



Bron: Bekaert

VERWARMINGSKOORD



Bron: Bekaert

Construction

De tweede belangrijkste omzetleverancier van Bekaert is de bouwsector. Dramix doet daarbij mogelijk een belletje rinkelen. Dramix wordt gebruikt om beton te versterken en stelt architecten in staat om veel creatiever te zijn bij de uitwerking van hun ideeën. Dramix werd ook gebruikt bij de tunnel onder Het Kanaal en wordt ook steeds vaker gebruikt voor de bouw van tunnels in de mijnbouwindustrie. Een ander gebruik van technologieproducten in de bouwsector zijn de stalen kabels die terug te vinden zijn bij de hangbruggen. Alles samen is de bouwactiviteit in de totale omzet goed voor 23% van de groepsomzet.

HANGBRUG



Bron: Bekaert

DRAMIX



Bron: Bekaert

BEWAPENING WEGDEK



Bron: Bekaert

Energy & Utilities

Met deze divisie, goed voor 13% van de omzet, speelde Bekaert zich de jongste jaren in de kijker. Al was het niet altijd positief. Bekaert is in China de belangrijkste leverancier voor zaagdraad voor zonnecellen, een sector die recentelijk stevig onder druk stond en de resultaten van de West-Vlaamse groep bijgevolg negatief hebben beïnvloed. Maar er is meer dan dat. De producten van Bekaert, zoals de Flexpipe, zijn ook terug te vinden in toepassingen voor de onshore en offshore oliewinning.

VERANKERINGSKOORDEN



Bron: Bekaert

FLEXPIPE



Bron: Bekaert

ZAAGDRAAD ZONNECELLEN



Bron: Bekaert

Aandelenfocus

Other Industries (27%)

- **Equipment sector**
De producten van Bekaert zijn ook niet meer weg te denken uit de machinesector, goed voor 9% van de totale omzet. Kabels worden gebruikt in kranen, maar ook voor het fijnere werk, zoals de beentjes bij de wolkam in de textielsector, biedt Bekaert een oplossing.
- **Consumer goods**
Het meest in het oog springend product in dit onderdeel van de Bekaert is zonder twijfel de draad die de kurk van champagneflles op zijn plaats moet houden. Maar ook spiraaldraad voor boeken, het versterkingsmetaal in een bh, frituurmandjes en nietjes horen in het assortiment van Bekaert thuis.

DRAAD VOOR CHAMPAGNEKURKEN



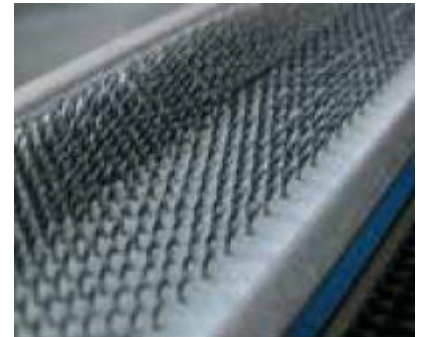
Bron: Bekaert

SPIRAALDRAAD BOEKBINDING



Bron: Bekaert

WOLKAMDRAAD



Bron: Bekaert

- **Agricultural sector**
Tot enkele jaren was dit nog een van de belangrijkste activiteiten van de groep. Het leeuwendeel van wat vroeger als Bekaert Fencing (prikkelendraad en afsluitingsdraad) is inmiddels echter verkocht, maar de groep heeft nog een stuk van die activiteiten behouden. Vooral in Latijns-Amerika en de VS en goed voor een omzetbijdrage van ongeveer 7%.
- **Basic Materials Sector**
De kleinste productgroep binnen de Bekaertfamilie (4%) levert oplossing voor de productie van grondstoffen zoals kool, metaal, papier, chemicaliën en textiel. Zo produceert Bekaert kabels die gebruikt worden om transportbanden in de mijnbouwsector te versterken.

SPIRAAL VOOR DIERENVOEDING



Bron: Bekaert

AFSLUITINGSDRAAD



Bron: Bekaert

TRANSPORTBANDEN



Bron: Bekaert

Aandelenfocus

Halfjaarcijfers

Bekaert maakte deze ochtend de resultaten van de eerste jaarhelft bekend en kan in de ochtend flink wat terrein winnen. De geconsolideerde omzet van Bekaert daalde in het tweede halfjaar met 2,4% op jaarbasis tot 1,608.8 miljard euro tegenover een consensus die 1,626 miljard euro verwachtte. De organische groei bedroeg 2,6%, verdeeld in 3,9% volumegroei, een negatieve impact van 2,9% van de lagere grondstofprijzen en een positieve prijs / mix van 1,7%.

In Europa realiseerde Bekaert een sterke volumegroei (7%) die gedreven werd door een sterke vraag uit de meeste sectoren. De geconsolideerde omzet steeg met 4,3%. De geconsolideerde omzet in Noord-Amerika daalde met 4,7%, voornamelijk als gevolg van ongunstige wisselkoersen. De omzet bleef stabiel met een volumestijging van 1,9%. De geconsolideerde omzet in Latijns-Amerika daalde fors (-16,2% op jaarbasis) wat te verklaren valt door wisselkoerseffecten (-10,5%). De omzet daalde met 7,7% en de verkochte volumes met 5,5%.

De recurrente bedrijfswinst steeg van 91 miljoen euro (5,5% marge) in dezelfde periode vorig jaar tot 101,2 miljoen euro (6,3% marge), eerlijk is eerlijk. KBC Securities had gerekend op een bedrijfswinst van 90,3 miljoen euro. De netto financiële schuld steeg van 574 miljoen euro begin dit jaar tot 673 miljoen euro, als gevolg van de uitkering van dividend en inkoop van eigen aandelen. De investeringen bedroegen 61 miljoen euro en zullen naar verwachting in de komende maanden verder te versnellen.

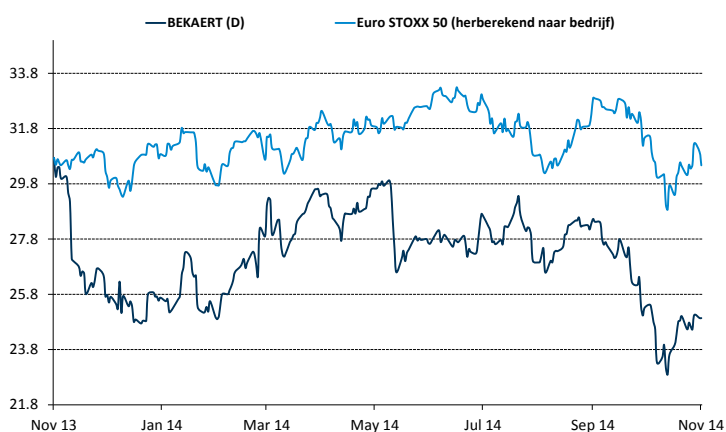
Verwachtingen

Bekaert gaat uit van een ongewijzigd ondernemingsklimaat voor de rest van het jaar, terwijl men toch voorzichtig blijft aangezien Bekaert een versnelling van prijs erosie in China waarneemt. Hierdoor verwacht men een dempend effect op de verdere volumegroei gezien de recente antidumpingmaatregelen van de Verenigde Staten tegen personen-en lichte vrachtwagen banden uit China. In aanvulling op het gebruikelijke seizoenspatroon, verwacht Bekaert een gematigde vertraging in de Europese bandenmarkten, terwijl men blijft geloven dat de markten in Latijns-Amerika op hun dieptepunt zitten.

Waardering

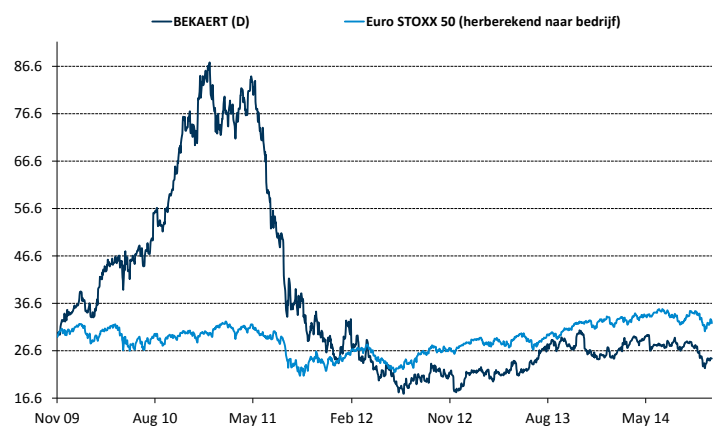
- Het aandeel is sinds zijn recent hoogtepunt van iets minder dan 30,00 euro, in mei 2014, ondertussen zo'n 16,11% van zijn waarde kwijtgespeeld en doet het daarmee beduidend slechter dan de markt. Daardoor noteert het aandeel momenteel aan een **koers-winstverhouding** van 12,0x voor 2015. Dat is onder het tienjaarsgemiddelde van 13,0x, terwijl de verwachte omzetgroei iets hoger licht dan het tempo dat we de voorbije jaren te zien kregen.
- Een ietwat meer genuanceerd beeld krijgen we op basis van de **koers/boekwaarde** verhouding voor 2015, dat momenteel een weinig veeleisende 1,02x bedraagt. Dat cijfer ligt dan ook een pak beneden het vijfjaarsgemiddelde en doet vermoeden dat de waardering bepaald niet overdreven zou moeten zijn.
- De **EV/EBITDA**-verhouding, die de voorbije 10 jaar gemiddeld genomen rond de 7,48x schommelde, bevestigt de conclusie uit de vorige paragraaf; voor 2015 bedraagt de huidige ratio maar 6,31x.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

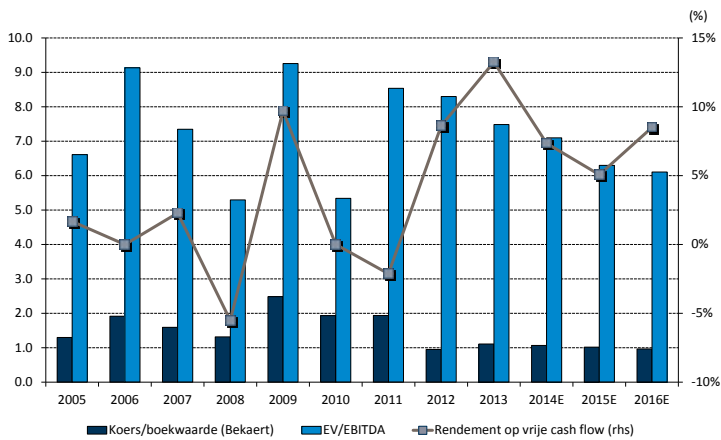
KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

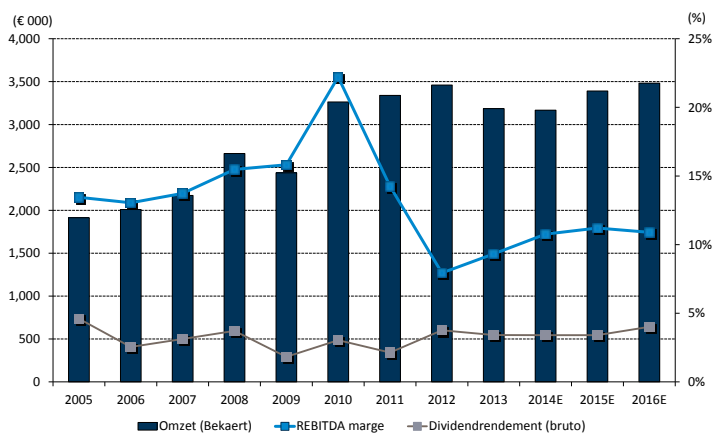
Aandelenfocus

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEITSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

Conclusie

KBC Securities hanteert een **Opbouwen** advies voor Bekaert met koersdoel van **30 euro** per aandeel. Dat levert een opwaarts potentieel op van 20%, maar op korte termijn is analist Wouter Vanderhaeghen eerder voorzichtig, gegeven de iets moeilijkere marktomstandigheden in de tweede jaarhalf.

Hij denkt dan zowel aan de **prijstdruk** op de Chinese markt alsook enige vertraging in Europa. Positief is dan weer de overname van de Pirelli staalkoördactiviteiten, waarvan de afronding nog steeds verwacht wordt rond de jaarwissel en die de resultaten volgend jaar zou moeten helpen stuwen. Daarnaast timmert Bekaert aan een herstel van haar winstgevendheid met als doelstelling een operationele marge van minstens 7%.

Bekaert is na een hele moeilijke periode 2010/2012 **terug op het goede spoor**, maar dat wil niet zeggen dat het vandaag een koopje is. De groep is immers in belangrijke mate gericht op de opkomende economieën, maar die doen het lang niet allemaal zo goed als ze zouden moeten doen. Die onzekerheid wordt wel al ingeprijsd, getuige daarvan de huidige waardering die zich substantieel onder de lange termijn gemiddeldes bevinden.

Een goede strategie is dus om het aandeel op te pikken ingeval plotse tegenwind op de aandelenmarkt voor een al even plotse koersval zou zorgen. Wouter Vanderhaeghen vertaalt deze visie door te stellen dat een aankoop eerder weggelegd is voor investeerders met een iets langere termijn horizon. Investeerders, dus, die bereid zijn om Bekaert te volgen in haar traject richting winstherstel.

Aandelenfocus

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.