

# Beurs bij de Lunch

## General Electric: “Strategische kwantumsprong”

General Electric Company					
United States	Koers (USD)		2014 (A)	2015 (E)	2016 (E)
Industrial Conglomerates	27.63	<b>Koerswinst</b>	16.8x	20.0x	17.0x
<b>ISIN: US3696041033</b>	<b>Verandering op jaarbasis</b>	<b>Koersboekwaarde</b>	2.0x	2.5x	2.8x
52 Wk H/L: 28.7/ 23.4 (USD)	0.8%	<b>EV/EBITDA</b>	14.0x	10.8x	11.1x
Market value (milj.): 278397.9	<b>Verandering sinds 1 januari</b>	<b>Dividend rendement</b>	3.20%	3.34%	3.47%
<b>NYSE</b>	9.3%	<b>Omzetgroei (j/j)</b>	4.5%	-12.8%	3.2%

Bron: Factset

GE General Electric verkoopt zijn financieringsbedrijf voor private equityinvesteringen, waaronder Antares Capital, aan Canada's grootste pensioenfonds in een deal ter waarde van 12 miljard USD.

Sinds de financiële crisis kan GE de private equity-kredieten niet meer zo gemakkelijk financieren met kortlopend schuld papier. Zonder die goedkope financieringsbron en met nieuwe regelgeving tegen al te hoge schuldbelastingen, leveren de investeringen in private equity-leningen minder rendement op dan het bedrijf elders kan realiseren. De deal met het Canadese pensioenfonds reduceert de balans van GE met 55 miljard USD. Daarmee ligt het concern op koers voor zijn doelstelling om 100 miljard USD aan financiële beleggingen dit jaar nog af te stoten.

De transactie zal naar verwachting in het derde kwartaal worden afgerond en is een van de grootste overnames in de financiële industrie sinds de kredietcrisis.

### CONCLUSIE

Met de verkoop zet de industriële reus een flinke stap in het afstoten van zijn financiële tak. De prijs ligt een stuk boven de verwachtingen. De transactie kadert in een evolutie naar een pure industriële speler. Op 10 april dit jaar kondigde GE aan dat het grootste deel van GE Capital zal worden verkocht. We zien dit dus als een echte kwantumsprong. GE zegt het bankieren vaarwel, nadat beleggers het concern jarenlang smeekten om terug te keren naar de wortels van het bedrijf, gezien de resultaten bij de financiële tak onder druk staan door de marktomstandigheden en regelgeving.

Sinds de financiële crisis kan GE de private equity-kredieten niet meer zo gemakkelijk financieren met kortlopend schuld papier. Zonder die goedkope financieringsbron en met nieuwe regelgeving tegen al te hoge schuldbelastingen, leveren de investeringen in private equity-leningen minder rendement op dan het bedrijf elders kan realiseren.

De deal met het Canadese pensioenfonds voert 55 miljard USD van de balans van GE af. Daarmee ligt het concern op koers voor zijn doelstelling om 100 miljard USD aan financiële beleggingen dit jaar nog af te stoten. We juichen de strategie toe om te focussen op de industriële poot. Met de verkoop van de vastgoedpoot en de overname van de energietak van Alstom zal GE in 2018 (waarschijnlijk vroeger) 90% van zijn winst halen uit de industriële poot. De waardering kan daarom stijgen tot een niveau dat een kwaliteitsvolle industriële groep waardig is. De jongste jaren noteerde GE door de financiële activiteiten aan een korting t.o.v. zijn sectorgenoten. We geven GE een kopen aanbeveling. We verhogen ons koersdoel naar 31 USD aangezien de prijs die ze vangen een stuk boven de verwachtingen uitkomt.

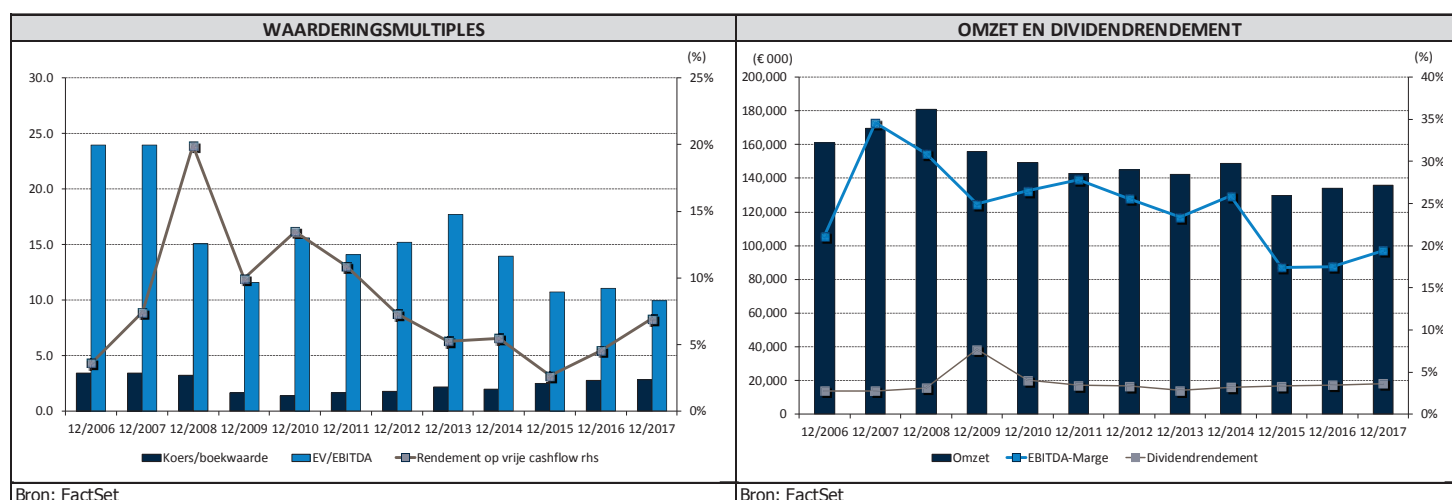
De kwantumsprong in zijn evolutie naar een pure industriële speler zal op termijn leiden tot een andere rating bij de grote ratingagentschappen. GE zal alleen de delen van zijn financiële tak behouden die de industriële activiteiten ondersteunen. Tegen 2017 zal het proces afgerond zijn en krijgen we een industriële speler die 90% van zijn winst zal halen uit industriële activiteiten vergelijkbaar met andere industriële conglomeraten zoals Honeywell en United Technologies in de VS en Siemens en ABB in Europa. De ratingagentschappen gebruiken een andere methodologie voor de bepaling van hun rating dan dat ze gebruiken voor de hybride structuur van het huidige GE.

# Beurs bij de Lunch

Het bedrijf zal ons inziens dan ook evolueren naar een gelijkaardige rating als deze grote industriële conglomeraten, zijnde een A of A+-rating. De ontmanteling van GE Capital krijgt vorm en daarom verlagen we onze rating met één trap. De goedkeuring van de overname van de energietak van Alstom is de volgende mijlpaal.

Voor de kredietwaardigheid an sich is de verkoop van GE capital niet noodzakelijk negatief. GE Capital bracht het concern in de financiële crisis van 2008 en 2009 aan het wankelen, onder meer vanwege de grote onzekerheid rond de enorme vastgoedbezittingen van GE.

Het industriële GE heeft een sterk businessmodel met een sterke diversificatie in eindmarkten en regio's. GE haalt de meerderheid van zijn inkomsten uit diensten na verkoop met mooie winstmarges en cashflows.



Winst en verliesrekening									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Omzet		149,098	142,953	144,909	142,461	148,940	129,857	133,982	135,853
	Jaarlijkse groei	-4.3%	-4.1%	1.4%	-1.7%	4.5%	-12.8%	3.2%	1.4%
Operationele winst (EBITDA)		39,529	39,782	37,052	33,285	38,579	22,622	23,448	26,383
	Jaarlijkse groei	1.7%	0.6%	-6.9%	-10.2%	15.9%	-41.4%	3.7%	12.5%
	marge	26.5%	27.8%	25.6%	23.4%	25.9%	17.4%	17.5%	19.4%
Netto resultaat		12,828	14,129	14,236	14,838	15,218	13,468	14,691	15,654
	Jaarlijkse groei	15.5%	10.1%	0.8%	4.2%	2.6%	-11.5%	9.1%	6.6%
	marge	8.6%	9.9%	9.8%	10.4%	10.2%	10.4%	11.0%	11.5%

Balans									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Activa		778,974	747,930	717,258	656,560	648,349	-	-	532,624
	Waarvan vlottende activa	79,375	84,742	77,604	88,635	90,230	-	-	-
Totale passiva		778,974	747,930	717,258	656,560	648,349	-	-	532,624
	Waarvan korte termijn schuld	128,458	148,325	110,487	86,937	79,231	-	-	-
	Waarvan termijn schuld	350,182	305,118	303,573	296,103	285,749	-	-	-

Winstgevendheid									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Rendement op activa		1.59%	1.84%	2.00%	2.21%	2.35%	-	-	2.94%
Rendement op eigen vermogen		10.69%	11.96%	12.26%	11.97%	13.36%	12.47%	16.26%	18.89%
Winst per aandeel		1.08	0.44	1.31	0.60	1.46	1.38	1.63	1.83

Bron: Factset