

Intel ziet einde aan neerwaartse spiraal ADVIES: Kopen Koers \$ 34,45

Conclusie:

- **Transformatieproces nog lang niet beëindigd**
- **Groei komt nog vooral uit traditionele activiteiten**
- **Winst Per Aandeel ondersteund door grootschalig inkoopprogramma**
- **Belegger mag ook nog op een redelijk dividendrendement rekenen**
- **Kopen tot \$ 40. Verkopen vanaf \$ 45**
- **Aandeel is geschikt voor alle portefeuilles: defensief, gebalanceerd en offensief**
- **Een aandeel mag nooit zwaarder wegen dan 3%-5% van het totale gewicht van aandelen in een portefeuille**

Het gaat alweer jaren niet goed met de verkoop van desktops en laptops. De verkoop stagneert en dat is te wijten aan de onstuitbare opkomst van de smartphone en de tablet. Vooral in de Opkomende Markten kiest de consument voor deze zogeheten *mobile devices*. Die mobile devices gebruiken niet als software de traditionele programma's van Microsoft, zoals het Windows besturingssysteem, maar eerder de Android software van Google. De devices draaien evenmin op de traditionele chips van Intel, maar veeleer op die van Qualcomm.



Zowel Microsoft als Intel zien zich derhalve voor grote problemen geplaatst. Ze hebben de mobiele trend gemist of er geen aansluiting bij kunnen vinden. Ze zien zich dus voor de opgave geplaatst een achtervolging in te zetten. De echte resultaten van die achtervolgingsrace laten voorsnog op zich wachten. Het enige lichtpuntje tot dusverre is, dat de resultaten van Intel weer een stijgende lijn laten zien. De uitkomsten over het 2^{de} kwartaal van 2014 waren aanmerkelijk beter dan die van een jaar eerder. De omzet ging met 8% omhoog naar een bedrag van \$ 13,8 miljard. Prettige bijkomstigheid was, dat deze uitkomst iets hoger lag dan de markt eerder veronderstelde. Die rekende op 'slechts' \$ 13,7 miljard. De winstontwikkeling was met 40% fors te noemen en kwam uit op \$ 2,8 miljard ofwel \$ 0,55 per aandeel. Dat was behoorlijk beter dan \$ 0,52 waar de markt vanuit ging.

Figuur 1 Traditionele markten doen het weer redelijk



Aan al deze mooie cijfers zit echter ook een schaduwzijde. De mooie resultaten kwamen uit de traditionele activiteiten van het bedrijf. Volgens onderzoeksbureau IDC lijkt de krimp op de PC markt langzaam ten einde te lopen. Over het 2^{de} kwartaal bedroeg de krimp uiteindelijk nog slechts 1,7% waar oorspronkelijk op een krimp van wel 7% was gerekend. Het waren vooral de traditionele markten in de VS, Canada en Europa die het beter deden dan verwacht. In de VS bijvoorbeeld stegen de verkopen van halfgeleiders met maar liefst 6,9%. Veel bedrijven zien zich genoodzaakt om hun hard- en software te updaten nu Microsoft niet langer Windows XP ondersteunt. Maar ook zonder de noodzakelijke Windows update liet de markt voor PC's in de volwassen markten een duidelijke verbetering zien. Intel heeft ten volle kunnen inspelen op de verbeterde vraag naar PC's en servers, omdat het bedrijf in beide markten een nagenoeg monopolie bezit met marktaandeel van respectievelijk 80% en 90%. De traditionele concurrent, Advanced Micro Devices ligt al jaren groggy in de hoek!

In de nieuwe mobiele marktsegmenten is van verbetering nog amper sprake. In de *mobile & communications division* daalden de verkopen met maar liefst 83% naar een bedrag van \$51 miljoen. Het operationele verlies in deze divisie steeg van kwartaal op kwartaal van \$ 929 miljoen naar \$ 1,12 miljard. Het ziet er niet naar uit, dat er aan deze massieve verliezen vlug een einde gaat komen denken insiders, maar het bedrijf heeft geen alternatief. De trend is immers, dat de chips die de mobile devices met de mobile *networks* verbinden, standaard gaan worden in de hele industrie, ook die van de PC's en laptops. Dat is de markt bij uitstek voor Intel.

Toch is het ook op dit moment niet allemaal kommer en kwel voor Intel, althans dat wil het management de wereld doen geloven. Tijdens het recente Intel Development Forum (IDF) liet ceo Krzanich zich positief uit over de positie van Intel op jonge marktsegmenten als die van de tablet en die van de wearables (smartwatches). De ceo claimde ook, dat Samsung de modemchips van Intel gaat gebruiken voor een smartphone, bestemd voor de Europese markt. Ook beweerde hij, dat Intel in 2015 met maar liefst zes telefoonproducenten zou gaan samenwerken. De komende tijd zal blijken in hoeverre hier de wens de vader van de gedachte is of dat Intel daadwerkelijk aansluiting heeft gevonden in de mobiele markt.

Outlook

Niet alleen voor de langere termijn is Intel optimistisch. Dat is het bedrijf ook voor het lopende kwartaal en voor het hele jaar. Voor het derde kwartaal verwacht het bedrijf een omzet van \$ 14,4 miljard. Dat is aanzienlijk hoger dan de \$ 14,1 miljard die eerder uitgesproken is. Intel verwacht bovendien, dat de marge gaat uitkomen op 66% tegen 64,5%

in het 2^{de} kwartaal. Voor het hele jaar verwacht het bedrijf te groeien met 5%. Dat is iets beter dan eerdere verwachtingen.

Veel zal afhangen van de kracht van het herstel van de traditionele PC markt. Niemand gaat ervan uit, dat de gouden tijden met dubbelcijferige groei gaat terugkomen. Intel is er desalniettemin redelijk optimistisch over. Het bedrijf denkt met zijn nieuwe notebooktechnologie te kunnen concurreren met de tablet. Dat is op zich niet een heel vreemde gedachte. De groei in de verkoop van tablets lijkt nu al te vertragen en van een opmars van de tablet in de zakelijke sector is nog maar amper sprake. Kortom, de tablet is nog geen volwaardige concurrent van de laptop. Intel hoopt dat de nieuwe versies van de notebook dat wel van de tablet gaat worden.

Er blijven met andere woorden mitsen en maren over de nabije en verdere toekomst van Intel. Om de weifelende belegger aan zich te binden werpt Intel het middel van de inkoop van eigen aandelen in de strijd. Tijdens de laatste bijeenkomst zei het bedrijf voornemens te zijn voor een bedrag van \$ 20 miljard aan eigen aandelen te gaan inkopen. Alleen al voor het lopende kwartaal is een bedrag gereserveerd van \$ 4 miljard. Dergelijke grootschalige aankopen garanderen een gezonde groei van de winst per aandeel. Daarnaast mag de belegger ook nog rekenen op een dividendrendement van 2,5%. Alles bij elkaar is dat voldoende om het aandeel van een koopadvies te voorzien, ook al kun je je afvragen of Intel al snel aansluiting zal vinden bij de nieuwe trends in de markt.

Figuur 2 Kerncijfers Intel

Intel	2013A	2014E	2015E
Omzet	52,708	55,413	56,22
% groei		5,1%	1,5%
EBITDA	20,323	23,617	24,866
% groei		16,2%	5,3%
EBIT	12,291	15,049	15,54
% groei		22,4%	3,3%
Net income	9,62	11,012	11,447
% groei		14,5%	4,0%
WpA	1,88	2,17	2,29
% groei		15,4%	5,5%
Dividend	0,88	0,89	0,9
% groei		1,1%	1,1%
Div. rendement %	2,5	2,5	2,6
EBITDA margin	38,6	42,6	44,2
EBIT margin	23,3	27,2	27,6
Net margin	18,3	19,9	20,4
κ/w	18,6	15,9	15,0