

Bombardier (ISIN CA0977512007 – 4,16 CAD)

Afbouwen

Vorige : Opbouwen (19/10/2010)



Koersdoel	4,57 CAD
Potentieel	10%
Risico	Gematigd

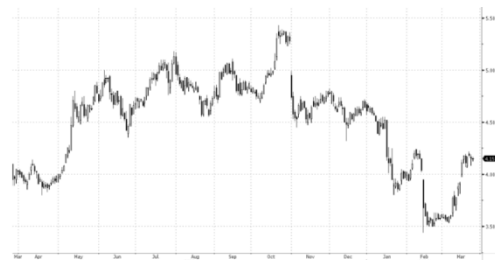
Kerngegevens

Sector	Industrial Conglomerates
Symbol ISIN	BBD/B CA0977512007
Markt	Toronto
Hoog Laag 52w	5,43 CAD 3,44 CAD
Kapitalisatie	7.276 Mio CAD
Enterprise Value (EV)	11.105 Mio CAD
Free Float	80,08%
Dagelijkse Volume	55,38 Mio CAD
Analisten	26
Koers/Winst	10,42
Koers/Netto-actief	2,44
Dividendrendement	2,57%
Nettomarge	3,11%
Return On Equity	36,15%
Schuldenlast	155,41%
Bêta (vs SPTSX)	1,15
Lange Termijn Groei	19,00%

Profiel

Bombardier is een Canadese groep die zich toelegt op de productie en verkoop van vliegtuigen en spoorwagematerieel. De omzetverdeling per activiteit is de volgende : "Bombardier Aerospace" (52% van de omzet) : wereldleider in de productie van zakenvliegtuigen; "Bombardier Transportation" (48% van de omzet) : behoort tot de grootste producenten ter wereld van spoorwagemateriaal (trein- en tramstellen, locomotieven). De geografische omzetverdeling is als volgt : Europa (44%), VSA (31%), Azië (11%), Canada (7%) en andere (7%).

www.bombardier.com



Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
BBD/B	4,59%	-10,60%	15,38%
SPTSX	12,97%	5,98%	0,96%

Succes van de Cseries van primordiaal belang !

Grote uitdagingen !

Bombardier is in een aantal interessante niches aanwezig die over gunstige langetermijfundamentals beschikken. De spoorwegmateriaaldivisie kan rekenen op de toenemende congestie op de wegen en de steeds strengere emissienormen. Hierdoor zullen de investeringen in openbare vervoersinfrastructuren zeker op een hoog peil blijven. In dit segment beschikt Bombardier over een zeer sterke competitieve positie. Hierdoor kon de groep dit jaar reeds voor meer dan 6 miljard dollar aan nieuwe orders binnenhalen (terwijl er over gans 2013 voor 8,8 miljard dollar nieuwe bestellingen werden opgetekend). In de vliegtuigdivisie behoort Bombardier tot de top van de zakenjetbouwers en ook daar blijven de fundamentals uitstekend : de creatie van nieuwe kapitaalcrachtige bedrijfsleiders in de groeielanden doet de vraag structureel toenemen. Ook op het vlak van luchttransport ziet het management mogelijkheden in het segment van vliegtuigen met 100 - 149 zetels. Dit zijn toestellen die vooral voor regionale verbindingen zullen gebruikt worden.

Cseries blijft grote gok !

Maar de ontwikkeling van dit nieuwe type vliegtuig (Cseries gedoopt) is het grote pijnpunt van Bombardier. Want de lancering kost handenvol geld. Om alles te financieren, werd in eerste instantie gekeken naar de eigen intern gegenereerde vrije kasstroom. In 2011, 2012, 2013 bedroeg deze resp. 902, 1.104 en 974 miljoen dollar. Na aftrek van de investeringen waren de bedragen -418, -867 en -1.239 miljoen dollar. Het mag duidelijk zijn dat de groep intern niet voor de volledige financiering van dit bedrag kon instaan. Vandaar dat de groep extern kapitaal ging ophalen : van 2011 tot 2013 steeg de totale schuld van Bombardier van 4,74 miljard dollar naar 7,20 miljard dollar (cijfers Bloomberg). Dit heeft natuurlijk zijn impact op de schuld ratios van de onderneming : zo nam de ratio nettoschuld/EBITDA toe van 0,90 in 2011 tot 3,27 in 2013 en de interestdekkingsratio (EBIT/interestlasten) van 1,77 naar 2,86 (nog net onder de grens van 3). Doordat de groep ook nieuwe aandelen uitgaf, daalde de gearing ratio (schulden/eigen vermogen) van 707,60% tot 294,12% (wat natuurlijk nog steeds zeer hoog is). Naast de zwakkere solvabiliteit, kampte de ontwikkeling van het nieuwe vliegtuigtype met vertragingen. Reeds driemaal werd de lancering uitgesteld. Momenteel heeft Bombardier al 201 bestellingen voor de Cseries op zak en de doelstelling is 300 bestellingen. We weigeren het woord megalomaan te gebruiken, maar het is wel duidelijk dat Bombardier grote risico's genomen heeft met de ontwikkeling van dit type vliegtuig. Temeer omdat de bouw van commerciële vliegtuigen op dit ogenblik niet zo zwaar weegt binnen de vliegtuigdivisie van Bombardier : meer dan 50% van de omzet komt immers van de verkoop van zakenvliegtuigen. De vraag kan dan ook gesteld worden of het niet zinvoller was geweest om de schaarse kapitalen te gebruiken voor een verdere expansie van deze divisie. Want in de markt van de commerciële vliegtuigen neemt de groep de handschoen op tegen gevestigde waarden als Airbus, Boeing en het Braziliaanse Embraer. Vooral die laatste groep manifesteert zich ook in het segment van vliegtuigen van gemiddeld 120 zitplaatsen. En Embraer heeft betere solvabiliteits- (2013 : gearing ratio van 60%, interestdekking van 5,23 en nettoschuld/EBITDA van -0,50) en rendabiliteitscijfers (EBITDA-marge van 16,42% in 2013). En dan zwijgen we nog van de betere cijfers van mastodonten als Boeing en Airbus (die beide toestellen verkopen van 132 zetels).

Uitkijken naar andere opportuniteiten !

Kortom, de hierboven geciteerde cijfers wijzen erop dat Bombardier met de ontwikkeling van de Cseries een groot risico genomen heeft. De nieuwsflow over dit vliegtuig zal dan ook de belangrijkste koerskatalysator zijn in de komende weken en maanden. Wij geven op dit ogenblik een afbouwenadvies : dit impliceert dat we nog rekening houden met opwaarts koerspotentieel maar dit opwaarts potentieel zouden we wel aanwenden om het risico aan Bombardier te verminderen. Een switch naar Boeing, Airbus en Embraer ligt voor de hand : wie de koersontwikkeling van deze aandelen vergelijkt met deze van Bombardier zal snel begrijpen waarom we dit advies naar voor schuiven.

Afbouwen

Stop-Loss aangewezen

Bombardier (ISIN CA0977512007 – 4,16 CAD)

Technische Analyse

Focus vooral op de stijgende steunlijn van 2009. Een neerwaartse doorbraak is een verkoopssignaal.

Trend	BBD/B	SPTSX
Lange Termijn	↓	↑
Mid. Termijn	↓	↑
Korte Termijn	↑	↑
Steun	3,44 CAD	Verskil: -20,64%
Weerstand	5,43 CAD	Verskil: 23,66%
Oscillatoren	Neutraal	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van CAD, een verschil van % t.o.v. de huidige koersen.

Kerngetallen	BBD/B
EV/Sales	0,56
Koers/Omzet	0,36
EV/EBITDA	7,30
Koers/Cash-Flow	5,43
Koers/Winst	10,42
Koers/Netto-actief	2,44
Dividendrendement	2,57%

Sector: Industrial Conglomerates, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	35,20	3,06	12,97
Koers/Boekwaarde	29,64	1,35	7,73
Koers/Omzet	0,87	0,15	0,38

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

Bombardier heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 13 februari 2014 (Jaarresultaten 2013). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio CAD)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	11%	18.200		
EBIT	38,58%	923		
Aangepaste nettowinst	-9,39%	608		

In 2013 realiseerde Bombardier een omzet van 18,2 miljard dollar. Dit is een groei met 11% t.o.v. 2012 toen een omzet van 16,4 miljard dollar werd gerealiseerd. Uit die omzet werd een bedrijfswinst (EBIT) van 923 miljoen dollar gehaald t.o.v. 666 miljoen dollar in 2012. De EBIT-marge steeg van 4,1% in 2012 naar 5,1% in 2013. De aangepaste nettowinst (exclusief bepaalde inkomsten/uitgaven) daalde van 671 miljoen dollar in 2012 naar 608 miljoen dollar in 2013. Op het vlak van de winst per aandeel vertaalde dit zich in een daling van 0,36 dollar naar 0,33 dollar. Eind december 2013 beschikte Bombardier over een recordorderboek van 69,7 miljard dollar : dit is het equivalent van meer dan 4 jaar van productie-inkomsten. De groep beschikte tevens over een sterke liquiditeitspositie van 4,8 miljard dollar.

Perspectieven

Op het vlak van de prognoses moest het management van Bombardier wel inbinden t.o.v. eerdere verklaringen : zo wordt er nu voor de vliegtuigdivisie een EBIT-marge van 5% verwacht t.o.v. 6% voordien. In de spoorwegaandelen divisie rekent het management nu op een EBIT-marge van 6% t.o.v. 8% voordien.

Volgende bekendmaking

01 mei 2014 / 1ste kwartaal 2014

Analisten

26 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 9,20%.

Analytici	Huidige	Δ 3 m	Δ 1 m
Aanbeveling	Afbouwen (3,62)	-0,68%	8,17%
Koersdoel	4,52 CAD	-23,62%	5,62%
Winsten (12 maanden)	0,40 CAD		-2,80%
Omzet 12 maanden)	19.998 Mio CAD		0,52%

Financiële rekeningen

Ratios	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	19,90%	21,47%	24,53%
Netto Financiële Schuld	205,07%	226,57%	155,41%
Interest Coverage	1,77	2,21	2,86
Financiële hefboom	0,90	2,80	3,27

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accurateheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Geert Van Herck
Financieel Analist

