

“Opsplitsing General Electric geen mirakeloplossing”

Uit het departement: “Het einde van een tijdperk”

General Electric noteerde gisteren voor het eerst sinds mensenheugenis niet meer in de Dow Jones en de groep leek van gelegenheid gebruik te willen maken om meteen ook het nieuwe GE extra in de verf te willen zetten. De geplaagde industriële reus gaat zijn divisie voor medische technologie verzelfstandigen en neemt binnen twee tot drie jaar afscheid van oliedienstverlener Baker Hughes, waarin het concern een meerderheidsbelang bezit.

Voor de afsplitsing van GE Healthcare verkoopt GE een belang van 20% in het onderdeel via een beursintroductie, terwijl de resterende 80% van GE Healthcare wordt verdeeld onder de aandeelhouders. GE Healthcare houdt zich bezig met bijvoorbeeld medische scanners en concurreert met Koninklijke Philips en Siemens Healthineers. Het afsplitsingsproces moet in de komende twaalf tot achttien maanden afgerond worden.

Het nieuwe GE

GE wil in de toekomst een 'hi-tech industriële onderneming' worden die focust op energie-opwekking, luchtvaart en duurzame energie. Volgens GE zal met de ingreep een meer gestroomlijnde onderneming ontstaan, die makkelijker te begrijpen is voor investeerders.

Ook moet de balans worden versterkt, met een verlaging van de schuld met 25 miljard dollar in 2020. GE kondigt tevens een nieuw herstructureringsplan aan dat tegen 2020 zo'n 500 miljoen dollar aan kosten moet besparen. GE zal zijn dividend behouden tot de medische divisie de deur uit is, daarna zal een nieuw dividendbeleid worden uitgewerkt.

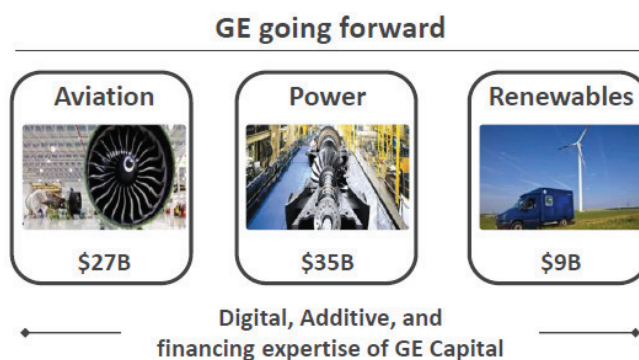
Een volledige verrassing is het nieuws volgens KBC Asset Management niet. GE was vorig jaar het slechtst presterende aandeel van de Dow en het management staat dan ook onder stevige druk.

De mening van KBC

Dit is ongetwijfeld een serieuze stap in de verdere ontmanteling van het industrieel conglomeraat, al is het nog steeds geen volledige opsplitsing. KBC Asset Management waarschuwt dat het opdelen van het conglomeraat geen mirakeloplossing is die alle problemen van het geplaagde concern zal oplossen. Het nieuws is voor hen een bevestiging dat het water GE aan de lippen staat. GE Healthcare is immers één van de kroonjuwelen en de (gedeeltelijke) verkoop is dan ook eerder een teken van zwakte.

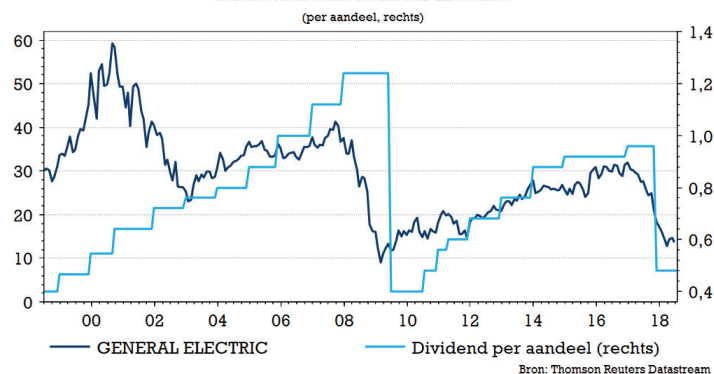
De bezwaren op een rij:

- Eerst en vooral zal dit een zeer lang uitgesponnen proces zijn (in het beste geval 2 jaar).
- Ten tweede komt dit de facto neer op een kapitaalsverhoging (via verkoop van 20% belang van GE Healthcare) en een stevige dividendverlaging in de toekomst. Uiteindelijk zal de winst per aandeel en de vrije kasstroom na de verkoop van deze 2 divisies gevoelig lager liggen dan vandaag.
- Bovendien zal GE in 2019 opnieuw voor 3 miljard dollar cash moeten injecteren in zijn bank- en verzekeringsdochter GE Capital waardoor we onze cashflowschattingen opnieuw neerwaarts moeten bijstellen. GE is een meester in het opsmukken van zijn cijfers. Winst is manipuleerbaar, cash is real. En de cashflowgeneratie blijft ondermaats.



Het aandeel reageerde zoals verwacht uitbundig op het nieuws. Het verleden leert evenwel dat de initiële opwinding later plaats maakt voor realiteit omdat dit een lang uitgesponnen proces is. KBC Asset Management handhaaft het "verkopen"-advies en wacht verdere informatie af om de impact op het koersdoel te bepalen.

Dividend van General Electric



Sterktes

- Goed gedefinieerd bedrijfsmodel, gediversifieerde portefeuille van vooraanstaande bedrijfstakken.
- Sterke marktpositie in gezondheidszorg en luchtvaart
- Het management staat onder druk van activistische aandeelhouder

Zwaktes

- Relatief grote blootstelling aan de olie-en gasmarkt
- Lage kwaliteit van de financiële resultaten
- Complex bedrijf
- Kasstroomgeneratie blijft jongste tijd achter.

Kerncijfers van de onderneming (in miljoen USD)

	2013	2014	2015	2016	2017
Omzet	110 137	116 406	115 158	119 687	120 468
Omzetgroei (%)	-23,6%	5,7%	-1,1%	3,9%	0,7%
EBIT	8 135	13 449	10 254	9 195	10 612
EBIT groei (%)	-50,4%	65,3%	-23,8%	-10,3%	15,4%
Winst per aandeel (WPA)(*)	0,74	1,07	0,84	1,10	1,18
Groei WPA (%)	-48,3%	44,8%	-21,6%	31,2%	7,4%
Brutomarge (%)	23,3%	24,5%	22,9%	20,4%	9,5%
EBITDA marge (%)	12,1%	15,8%	13,1%	11,9%	13,1%
EBIT marge (%)	7,4%	11,6%	8,9%	7,7%	8,8%
Dividend per aandeel (bruto)(*)	0,79	0,89	0,92	0,93	0,84
Dividendrendement (bruto - %)	2,8%	3,5%	3,0%	2,9%	4,8%
EV/EBITDA	21,6	16,2	25,8	24,6	15,0
EV/EBIT	35,3	22,2	38,0	38,0	22,2
K/W	38,0	23,6	37,2	28,8	14,8
Operationele kasstroom	28 510	27 709	19 891	-244	10 426
Kapitaalsinvesteringen	-6 754	-7 134	-7 309	-7 199	-7 371
Vrije kasstroom	21 756	20 575	12 582	-7 443	3 055
Nettoschuld/EBITDA	-0,1	2,2	7,1	4,9	-

(*) in USD

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Asset Management	
Gerelateerd:	"GE op strafbankje bij KBC Asset Management"	29 mei 2017
	"GE-plan overtuigt niet"	14 november 2017