

Bekaert worstelt met grondstoffencyclus

01/08/18 om 14:00 - Bijgewerkt om 14:09

De problemen bij Bekaert slepen langer aan dan verwacht. Vooral de forse stijging van de prijzen voor walsdraad heeft het bedrijf pijn gedaan.



Matthew Taylor, CEO van Bekaert © belga

De druk op de winstgevendheid van Bekaert is hardnekkiger dan verwacht. Leek begin dit jaar het ergste achter de rug, dan pakten de wolven toch weer samen, met als resultaat een late en pittige winstwaarschuwing in juli en magere resultaten over de eerste helft van het jaar. De onderliggende bedrijfswinst daalde met liefst 37 procent en de onderliggende marge viel terug tot 5,1 procent. Dat is ver onder de ambitie van de marge van 10 procent, waar Bekaert op langere termijn nog altijd van droomt. De halvering van de marge heeft zich het voorbije jaar vertaald in een halvering van de beurskoers. Het bedrijf onderneemt een nieuwe poging om het tij te keren, want de tweede jaarhelft zou meer bedrijfswinst moeten opleveren dan de eerste helft. 2018 zal wel zwakker worden dan 2017.

Het is een vrij lange lijst met demonen die Bekaert al enkele kwartalen lang achtervolgen. Vooral de fors gestegen prijzen voor de walsdraad, de belangrijkste grondstof van Bekaert, hebben het bedrijf veel pijn gedaan. Gemiddeld stegen de prijzen het voorbije jaar met 30 tot 50 procent op de deelmarkten. Aan de basis van de prijsstijging ligt een strategische koerswijziging bij de

staalbedrijven. Ze trokken op een vrij agressieve manier de prijzen op om hun winstgevendheid te herstellen. Bekaert heeft de prijsstijgingen nog altijd niet volledig doorgerekend aan de klant.

Gelukkig voor Bekaert blijven de eindmarkten sterk, getuige de stijging van de verkochte volumes. Dat laat het bedrijf toe de kloof tussen de grondstofprijzen en de eindprijzen verder te dichten en de marges te herstellen. Dat blijft een delicate evenwichtsoefening. Op de Europese markt laten de doorgevoerde prijsverhogingen zich beperkt voelen in de verkochte volumes. "Maar we hebben de evenwichtsoefening beter onder de knie. Onze prijszettingmacht neemt toe", zegt CEO Matthew Taylor.

Een andere lang aanslepende kwaal zijn de povere prestaties bij dochterbedrijf Bridon-Bekaert Ropes Group (BBRG). Het bedrijf sloeg de voorbije kwartalen de bal in prijszetting volledig mis. Hogere grondstofprijzen werden 18 maanden lang niet doorgerekend. Op de koop toe sloop er extra complexiteit in het productaanbod, wat de productiekosten omhoog joeg. Een nieuw management en een agressief saneringsplan moeten voor de kentering zorgen. De eerste resultaten van de bijsturing zullen nog worden opgegeten door afschrijvingen op onverkoopbare voorraden bij BBRG.

Ook de doorstart van de Chinese zaagdraadbusiness loopt vertraging op. Officieel zijn er extra milieuvergunningen nodig, maar waarnemers zien in de Chinese manoeuvres een bescherming van de eigen producenten. Bekaert zou vanaf het vierde kwartaal opnieuw geld verdienen aan de verkoop van zaagdraad voor zonnepanelen.

Naast de vele externe demonen, kampt Bekaert ook met onverwachte interne problemen. Ondanks de efficiëntieprogramma's van de voorbije jaren weegt een algemene kosteninflatie op de rendabiliteit. Dat is voor een groot deel te wijten aan hoger dan verwachte kosten bij een aantal uitbreidingsinvesteringen, maar het management gaat nog eens met een fijne kam door alle divisies om na te kijken of dezelfde productie kan met minder kosten.

Conclusie

De problemen slepen langer aan dan verwacht, waardoor ons koopadvies te vroeg kwam. Vooral de gestegen grondstofprijzen hebben een groter dan verwachte hap uit de winstgevendheid en de koers genomen. Tegen deze koersen is de waardering met een koerswinstverhouding van 10 en een ondernemingswaarde van 6 keer de bedrijfscashflow aantrekkelijk te noemen, zeker omdat het ergste achter de rug lijkt. We handhaven daarom het koopadvies, ook al staat een beschadigd vertrouwen een snel herstel in de weg.

Advies: kopen

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

Koers: 23,95 euro

Ticker: BEK BB

ISIN-code: BE0974258874

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 1,4 miljard euro

K/w 2017: 14

Verwachte k/w 2018: 10

Koersverschil 12 maanden: -41%

Koersverschil sinds jaarbegin: -33%

Dividendrendement: 4,7%