

**BEKAERT**

26 augustus 2020

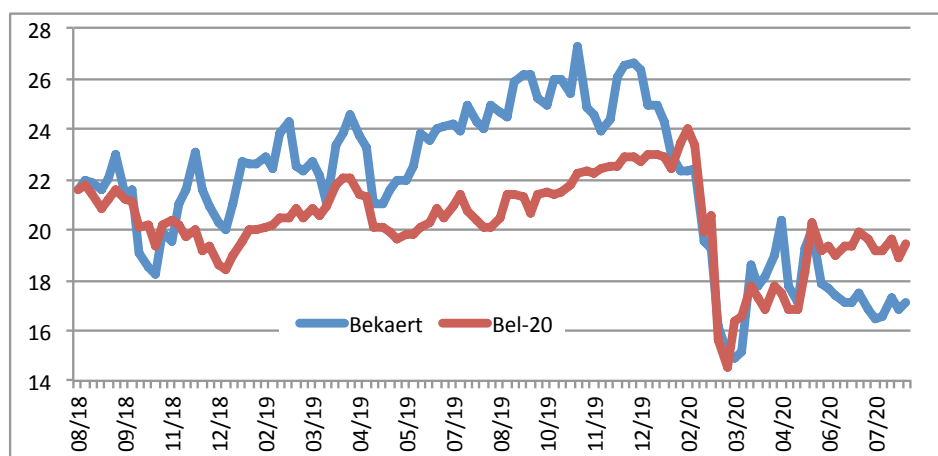
Koers	17,00
Aantal aandelen (m)	60,41
Marktkapitalisatie (m)	1.026,9

Eigen vermogen FY19	1.435,1
Netto fin. schuld FY19	977,0
ROE '19	2,3%

(in miljoen EUR)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Bedrijfsopbrengsten	3.671,08	3.715,22	4.098,20	4.305,27	4.322,50	3.802,00
Groei in %	14,2%	1,2%	10,3%	5,1%	0,4%	-12,0%
EBIT	220,12	259,65	318,06	146,88	155,00	181,00
EBIT%	6,0%	7,0%	7,8%	3,4%	3,6%	4,8%
EBITDA	441,00	481,43	509,60	386,50	403,00	401,00
EBITDA%	12,0%	13,0%	12,4%	9,0%	9,3%	10,5%
Financieel resultaat e.a.	-96,17	-110,63	-93,14	-110,50	-84,70	-75,00
Bijdrage uit equivalentie	18,32	25,45	26,86	24,88	29,00	27,00
Netto resultaat, deel groep	101,97	105,17	184,72	39,77	41,35	66,13

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Winst per aandeel	1,83	1,87	3,26	0,70	0,73	1,17
Netto dividend	0,68	0,77	0,81	0,49	0,49	0,49
Koers/winstverhouding *	15,54	21,40	11,18	29,90	23,23	14,53
Dividendrendement *	2,4%	1,9%	2,2%	2,3%	2,9%	2,9%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2019 en 2020E huidige koers



### Bedrijfsomschrijving

Bekaert, meer dan 130 jaar oud, is een globale speler actief in geavanceerde metaaltransformatie en in geavanceerde materialen en deklagen. Bekaert's strategie op lange termijn is gebaseerd op duurzame rendabele groei. De 2 krachtlijnen waarrond deze groei gebouwd wordt, zijn marktleiderschap wereldwijd en technologisch leiderschap. Dat wereldwijde marktleiderschap blijkt duidelijk uit de mondiale aanwezigheid van de groep. De basis voor deze internationale expansie werd gelegd in de jaren 20 (Frankrijk en Engeland) en in de jaren '50 met de eerste joint-venture in Latijns-Amerika. In China werden de eerste activiteiten gestart in de jaren '90. In een latere fase werden activiteiten opgestart in Centraal- en Oost-Europa. Sinds begin 2019 hanteert de groep een industriële i.p.v. een geografische segmentatie: rubberversterking (banden), staaldraadtoepassingen, specialiteiten (zaagdraad, bouwproducten, vezeltechnologie,...) en BBRG (Bridon-Bekaert Ropes Group). Rubberversterking is het belangrijkste met 40% van de geconsolideerde omzet. De banden- en automobielsector is met 47% van de omzet de belangrijkste klant, gevolgd door de bouwsector (20% van omzet).

De groep telt 28.000 werknemers en heeft klanten in 120 verschillende landen wereldwijd.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

## Resultaten eerste helft 2020

De corona-crisis sloeg hard toe in de banden- en de automobiemarkt (47% van de omzet in 2019), eerst in China en daarna in de rest van de wereld. Wereldwijd daalde de vraag naar banden met 40% in het tweede kwartaal. De bouwsector (20% van omzet in 2019) werd eveneens getroffen in het tweede kwartaal, niet in China met dank aan stimuli voor infrastructuurinvesteringen. Andere sectoren (land- en mijnbouw en nutsvoorzieningen, samen goed voor 20% van de omzet in 2019) werden minder getroffen.

Tegen deze achtergrond werd Bekaert geconfronteerd met een omzetsdaling van 20,2% (o.a. door volume -17,7% en wisselkoersen -1,4%) tot 1,770 miljard euro. Logischerwijze werden de EBITDA en de bedrijfswinst of EBIT in belangrijke mate getroffen door deze omzetsdaling. De bedrijfswinst daalde 24,1%, de EBITDA beperkte de achteruitgang tot -16,8%. De omvang van de daling werd getemperd door het verlagen van de vaste kosten (tijdelijke werkloosheid en sluiting van fabrieken), een positieve voorraadherwaardering ten bedrage van 6 miljoen euro hielp ook. Belangrijker waren de eerdere herstructureringen en besparingen die 30 miljoen euro opleverden, een verbetering van de activiteitenmix bracht 17 miljoen euro in het laatje. In totaal kwamen de niet-recurrente kosten uit op -4,520 miljoen euro, in de eerste helft van 2019 ging het om een bedrag van -11,525 miljoen euro.

Het financiële resultaat ging 9,6 miljoen euro achteruit, maar dit was het gevolg van negatieve wisselkoersverschillen ten bedrage van 15 miljoen euro. De rentelasten daalden daarentegen met 5,4 miljoen euro door een daling van de netto financiële schuld van 1,253 miljard euro eind juni 2019 naar 955 miljoen euro eind juni 2020 en door een lagere financiële kost. Tegenover eind 2019 was de schuldafbouw beperkt tot 22 miljoen euro. Tegenover dezelfde periode in 2019 kende het werkkapitaal een belangrijke afbouw, met name van 236 miljoen euro. De omzetsdaling speelde hierbij een grote rol, maar los daarvan daalde het werkkapitaal tegenover de omzet van 20,6% eind juni 2019 naar 20,1% eind juni 2020.

De belastingen daalden met 10 miljoen euro, de bijdrage uit equivalentie, te weten de winstbijdrage van de joint-ventures (vnl. in Brazilië), ging beperkt achteruit (-1,7% tot 13,2 miljoen euro). De nettowinst, deel van de groep, tot slot, daalde 42,5% tot 33,4 miljoen euro.

Na het afsluiten van de jaarhelft, realiseerde de groep enkele mooie vastgoedtransacties. Enerzijds verkocht het de site te Hemiksem aan 3 vastgoedontwikkelaars. Naast de verkoopprijs met meerwaarde kan een provisie voor bodemsanering teruggenomen worden, waardoor er in de tweede helft van 2020 een eenmalige opbrengst van 36 miljoen euro geboekt zal kunnen worden. Anderzijds werden er 2 eigendommen in België verkocht, met name de voormalige productiesites te Zwevegem en te Moen. De cashopbrengst bedraagt 10 miljoen euro, de bijdrage tot de resultatenrekening zal wel beperkt zijn.

(in miljoen euro)	19H1	20H1	Δ19/20
Omzet	2.218,2	1.769,9	-20,2%
EBITDA	226,0	188,0	-16,8%
EBIT	114,6	87,0	-24,1%
EBIT%	5,2%	4,9%	
Financieel resultaat	-33,5	-43,1	
Belastingen	-32,3	-23,3	
Bijdrage equivalentie	13,4	13,2	-1,7%
Deel derden	3,8	0,4	
Nettowinst, deel groep	58,0	33,4	-42,5%
Winst per aandeel	1,03	0,59	-42,7%

## Segmentbespreking

(miljoen euro)	Omzet			EBIT		
	19H1	20H1	Δ19/20	19H1	20H1	Δ19/20
Rubberversterking	1.014	709	-30,1%	91	27	-70,3%
Staaldraadtoepassingen	751	639	-14,9%	26	59	126,9%
Specialiteiten	202	185	-8,4%	18	23	27,8%
BBRG	242	229	-5,4%	8	24	200,0%

Een detailbespreking per segment levert het volgende op:

- **Rubberversterking:** dit segment werd het zwaarst getroffen door de daling in de banden- en automobiemarkt. April 2020 was het dieptepunt met een omzet die minder dan de helft van april 2019 betrof. In het eerste kwartaal was er een volumedaling van 13,5%, in het tweede kwartaal was dat -36%. In juni werd een herstel opgetekend. De omzetzdaling van 30,1% tot 709 miljoen euro kon slechts beperkt met kostenbeperkende maatregelen opgevangen worden, waardoor de EBIT 70,3% terugviel tot 27 miljoen euro.
- **Staaldraadtoepassingen:** rapporteerde een omzetzdaling van 15% door een combinatie van lagere volumes (-11%), van ongunstige wisselkoersevoluties (-3%) en van lagere prijzen (-1%). Dit belette het segment niet om de EBIT meer dan te verdubbelen tot 59 miljoen euro.
- **Specialiteiten:** de omzet daalde 8,4% voor het geheel, de EBIT daarentegen verbeterde 27,8%. Bouwproducten (-10%) en vezeltechnologie (-10%) deden het minder goed door een heel zwak tweede kwartaal. In combustion (verbranding) en in de zaagdraadactiviteiten was er een beperkte daling.
- **Bridon-Bekaert Ropes Group:** het eerdere zorgenkind van de groep bevestigde deze jaarhelft de vorig jaar ingezette turnaround. De omzet daalde weliswaar met 5,6% door het afstoten van producten met een lagere marge, maar de EBIT verdrievoudigde tot 24 miljoen euro.

## Conclusie

Met activiteiten die in zekere mate afhankelijk zijn van de banden- en automobiemarkt zat Bekaert in de eerste jaarhelft in het oog van de (corona-)storm. Wat de tweede jaarhelft betreft, mogen we uitkijken naar een geleidelijk herstel, een meer uitgesproken herstel zal zich manifesteren in 2021.

Ons koersdoel van 28,3 euro van juli 2019 (met WACC van 7%) hebben we begin dit jaar door tijdsgebrek niet aangepast. Vandaag dringt een aanpassing zich zeker op, maar de vraag is natuurlijk in welke mate we al dan niet rekening moeten houden met het verwachte herstel in 2021. Als we al een beperkt deel van dat herstel verrekenen, bekomen we een koersdoel van 24 euro, zoals steeds is dit een conservatief berekend cijfer. Het lijkt hoog tegenover de huidige beurskoers, maar het sluit daarentegen goed aan bij de boekwaarde van 22,61 euro per aandeel op 30 juni 2020. We hebben ook de koers van Bekaert afgezet tegenover het Franse Michelin en we merken dat over de laatste 12 maanden het aandeel Michelin 4% hoger noteert, Bekaert daarentegen noteert 31% lager. De relatief hoge schuld tegenover de EBITDA zal daar voor iets tussen zitten.

Gert De Mesure

---

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeleenvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.