"Melexis blijft wachten, en wachten, …"

Uit het departement: "Hoop doet leven, maar is een slechte korte termijn strategie"

Het is een ruig dagje voor Melexis (-6,8%), waar de duisternis duidelijk nog altijd niet verjaagd wordt door de zonsopgang. In de bedrijfswereld is er namelijk geen meteorologische klok en dat blijkt duidelijk uit de kwartaalupdate: de timing van het herstel in de sector blijft onzeker en dus worden de verwachtingen neerwaarts bijgesteld. Met alle gevolgen vandien voor de beurskoers, vanzelfsprekend.

Algemene daling van de cijfers

De eerste kwartaal omzet van 116,5 miljoen euro ligt 16% lager dan in het eerste kwartaal van 2019 en 18% lager dan een kwartaal eerder. Dat cijfer ligt een zucht boven de (verlaagde) verwachtingen van KBC Securities en werd geholpen door een gunstige evolutie van de dollar (+3%). De winstgevendheid daalde nog veel meer dan de omzet: het bedrijfsresultaat (EBIT) ging 54% lager en de bedrijfskasstroom dook vlot 35% lager, beide in lijn der verwachtingen. Zelfde verhaal op het niveau van de nettowinst: -52% tot 0,35 euro per kwartaal.

CONFORM IFRS in k EUR	Q1 2019	Q1 2018	YOY growth (%)	Q4 2018	SEQ growth (%)
Sales	116,511	139,322	-16%	141,638	-18%
Gross result	46,755	63,110	-26%	64,151	-27%
Gross Margin	*40.1%*	*45.3%*		*45.3%*	
EBIT	15,739	34,335	-54%	31,881	-51%
EBIT in %	*13.5%*	*24.6%*		*22.5%*	
EBITDA	27,519	42,542	-35%	42,389	-35%
EBITDA in %	*23.6%*	*30.5%*		*29.9%*	
Net result	13,946	28,786	-52%	28,454	-51%
Net result per share (EPS)	0.35	0.71		0.70	
CAPEX	6,987	20,436		16,776	

Vooruitzichten

De tweede kwartaal omzet zou rond de 117 à 123 miljoen euro moeten uitkomen, met een brutowinstmarge van ongeveer 41% en een operationele marge van ongeveer 14% van de omzet (op basis van het midden van de vork). Voor heel 2019 zal de omzet onder het niveau van 2018 gaat 2019 onder het niveau van het voorgaande jaar zal blijven, met een brutowinstmarge van 41 à 43% (op basis van een EUR/USD-wisselkoers van 1,13).

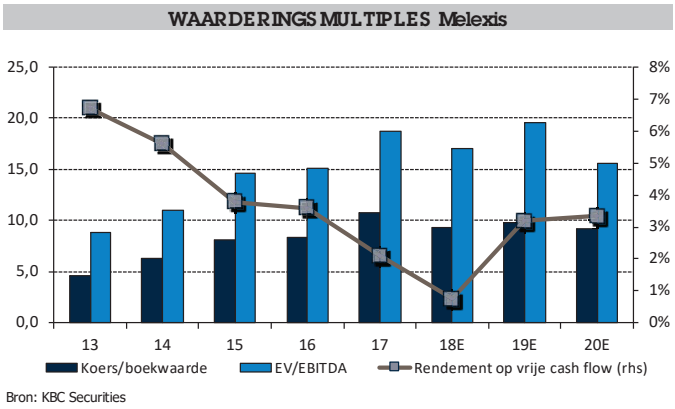
In mensentaal leest u: "Het verhoopte herstel is nog niet daar". En dat is nog altijd te wijten aan voorraadcorrecties van klanten, veroorzaakt door de aanhoudende onzekere economische en geopolitieke situatie als gevolg van de spanningen in de wereldhandel. Inventariscorrecties zijn aan de gang en de zichtbaarheid blijft laag. De vraag blijft dus wanneer de kaap gerond wordt, wanneer met andere woorden het bestelgedrag van de klanten terug positief zal worden. Dat zou geen jaren mogen duren, maar enkele maanden of zelfs kwartalen is blijkbaar wel het minimum, afgaande op de commentaren van het management.

Ondertussen blijft Melexis wel nieuwe producten lanceren bij haar klanten. In het eerste kwartaal werd bijvoorbeeld een nieuwe versie van de populaire ver-infrarood thermische sensorarray geïntroduceerd. Ook een VGA Time-of-Flight beeldsensor voor toepassingen zoals bewaking in de auto en buitenshuis, een PCB-loze Hall-effectvergrendeling voor de positionering van de stoelmotor in autotoepassingen, etc … zaaien doe je altijd met een toekomstvisie.

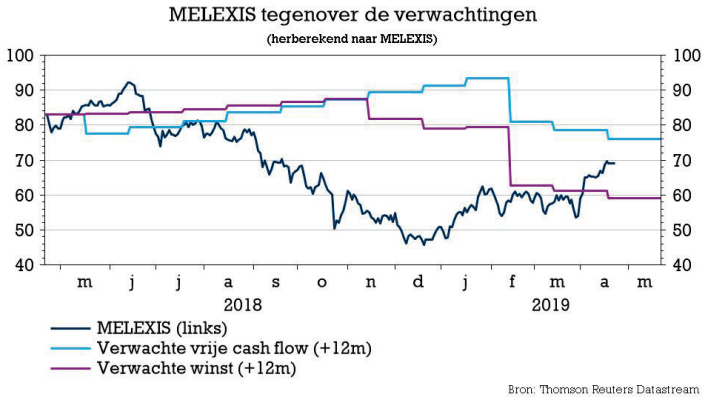
De visie van KBC Securities

De verkoop aan automobielklanten vertegenwoordigde 92% van de totale kwartaalomzet en het standaardproduct (ASSP's) vertegenwoordigde 64% van de omzet. Dat is, net zoals de omzetcijfers, niet echt een verrassing te noemen, maar de merkt hoopte wel op duidelijkheid ten aanzien van het herstel. En dat is meer dan wat het management ziet. KBC Securities brengt in dat verband de recente winstwaarschuwing van Infineon aan. Ook daar blijft er heel wat onzekerheid over de timing van het herstel. Dat komt er met grote waarschijnlijkheid zeker, maar de markt is intrinsieke ongeduldig; een kwaliteit waar lange(re) termijn beleggers zich wel in kunnen vinden.

KBCS herhaalt zijn koersdoel van 78 euro, op basis van de waardering van vergelijkbare ondernemingen. Het huis blijft positief omwille van de positieve langere termijn vooruitzichten, op zichzelf een functie van de verwachtingen dat er meer en meer halfgeleiders in wagens zullen worden ingebouwd. Dat is nodig, omwille van de veiligheid, het comfort en de connectiviteit in voertuigen probeert te verbeteren.



Bron: KBC Securities



Bron: Thomson Reuters Datastream

Melexis	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	332	400	456,3	511,7	569,4	529,5	603,6	682,1
REBITDA (€m)	111	130	140,3	165,0	177,6	141,4	177,5	219,5
REBITDA marge	33,5%	32,6%	30,7%	32,2%	31,2%	26,7%	29,4%	32,2%
Netto resultaat	85	99	96,3	111,0	115,5	83,9	113,6	144,9
						19E	20E	21E
P/E	15,1x	20,0x	23,0x	28,7x	26,5x	33,4x	24,6x	19,3x
EV/EBITDA	11,0x	14,6x	15,1x	18,7x	17,1x	19,6x	15,6x	12,6x
Koers/boekwaarde	6,3x	8,2x	8,4x	10,8x	9,4x	9,8x	9,2x	8,2x
Rendement op vrije cash flo	5,6%	3,8%	3,6%	2,1%	0,7%	3,2%	3,3%	4,0%
Dividendrendement (bruto)	3,2%	3,9%	3,7%	2,7%	2,9%	3,2%	3,5%	3,9%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	-41,4	-58,7	-60,6	-60,4	0,5	0,9	5,5	1,0
Net debt/REBITDA	-0,37x	-0,45x	-0,43x	-0,37x	0,00x	0,01x	0,03x	0,00x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	20,7%	20,4%	14,0%	12,1%	11,3%	-7,0%	14,0%	13,0%
REBITDA-groei	40,5%	17,2%	7,6%	17,6%	7,7%	-20,4%	25,5%	23,7%
Netto winstgroei	54,0%	16,5%	-2,8%	15,2%	4,1%	-27,3%	35,5%	27,5%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:	VIDEO: Groeidip bij beurscoryfee Melexis	24 oktober 2018
	"Melexis stuurt winstwaarschuwing uit"	6 februari 2019

Tom Simonts

Senior Financial Economist
KBC Groep

E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com