

"Groeidip bij beurscoryfee Melexis

Uit het departement: "Tijdelijke dip of afkoelende sector"

Melexis verliest vandaag 9% tot 55 euro en noteert daarmee mijlenver van de topkoers van 92 euro, dat ergens in mei 2018 opgetekend werd. De reden is een groeivertraging, die geïnduceerd wordt door voorraadafbouw bij klanten die blijkbaar allemaal last hebben van de handelsoorlogsretoriek van Trump, forse groeicijfers in de voorbije 5 jaar, significante vertragingen omwille van nieuwe homologatieprocedures en ga zo maar door. De vraag is of dit een tijdelijke dip is, dan wel of de toekomstverwachtingen voor een langere periode dan enkel het vierde kwartaal op ijs moeten worden gezet.



Cijfers gefileerd

Er werd 146,7 miljoen euro omgezet in het derde kwartaal (+15% op jaarbasis), een zucht onder de verwachte 147,9 miljoen euro. De autosector tekent voor 92% van de omzet en standaardproducten maken 65% uit van de omzet. De bedrijfswinst (EBIT) van 36,9 miljoen euro staat gelijk aan een

CONFORM IFRS	in k EUR	Q3 2018	Q3 2017	YOY growth (%)	Q2 2018	SEQ growth (%)
Sales		146,657	127,074	15%	141,753	3%
Gross result		68,053	58,224	17%	65,822	3%
Gross Margin		46.4%	45.8%		46.4%	
EBIT		36,874	32,012	15%	35,397	4%
EBIT in %		25.1%	25.2%		25.0%	
EBITDA		47,257	39,390	20%	45,423	4%
EBITDA in %		32.2%	31.0%		32.0%	
Net result		30,095	28,108	7%	28,116	7%
Net result per share (EPS)		0.74	0.70		0.70	
CAPEX		19,004	13,140		20,080	

marge van 25,1% en tekent voor een groei op jaarbasis met 15%. Die cijfers blijven sterk, halen de verwachtingen, maar door iets hogere belastingen bleef het nettoresultaat van 30,1 miljoen euro toch net steken onder de analistenverwachtingen. Samengevat geven deze cijfers geen aanleiding voor een koersval of een ingrijpende aanpassing van het scenario in welke richting dan ook.

Verlaagde vooruitzichten

Belangrijker echter zijn de verwachtingen voor 2018, want de omzet zal niet met 13 à 14% groeien, maar slechts 11%. In kwartaal vier dus maximum 140 miljoen euro omzet, terwijl analisten mikten op zo'n 152 miljoen euro. Melexis sukkel met een slechte zichtbaarheid op korte termijn, grotendeels omdat klanten voorraden afbouwen temidden van een groeiende en algemene onzekerheid.

De mening van KBC Securities

Het langetermijnverhaal blijft wel intact, volgens KBCS Securities, dat het "Kopen"-advies gestand doet, maar het koersdoel verlaagt van 110 tot 85 euro. Dat cijfer houdt het midden tussen de waardering op basis van de sectorgenoten (70 euro) – gecorrigeerd voor de premie die toegepast wordt omwille van de positie van Melexis in de halfgeleidermarkt – en de cash flow analyse (DCF) die een cijfer van 100 euro oplevert.

Melexis	14	15	16	17	18E	19E	20E	21E
Omzet	332	400	456.3	511.7	568.0	633.3	706.1	787.3
REBITDA (€m)	111	130	140.3	165.0	178.7	200.6	228.2	256.1
REBITDA marge	33.5%	32.6%	30.7%	32.2%	31.5%	31.7%	32.3%	32.5%
Netto resultaat	85	99	96.3	111.0	118.7	136.4	155.6	174.6
					18E	19E	20E	21E
P/E	15.1x	20.0x	23.0x	28.7x	20.6x	17.9x	15.7x	14.0x
EV/EBITDA	11.0x	14.6x	15.1x	18.7x	13.3x	11.9x	10.4x	9.2x
Koers/boekwaarde	6.3x	8.2x	8.4x	10.8x	8.5x	7.6x	6.7x	5.9x
Rendement op vrije cash flow	5.6%	3.8%	3.6%	2.1%	2.9%	3.8%	5.2%	5.9%
Dividendrendement (bruto)	3.2%	3.9%	3.7%	2.7%	3.8%	4.2%	4.6%	5.1%
					18E	19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	-41.4	-58.7	-60.6	-60.4	-36.8	-25.9	-39.0	-58.1
Net debt/REBITDA	-0.37x	-0.45x	-0.43x	-0.37x	-0.21x	-0.13x	-0.17x	-0.23x
					18E	19E	20E	21E
Omzet-groei	20.7%	20.4%	14.0%	12.1%	11.0%	11.5%	11.5%	11.5%
REBITDA-groei	40.5%	17.2%	7.6%	17.6%	8.3%	12.2%	13.8%	12.2%
Netto winstgroei	54.0%	16.5%	-2.8%	15.2%	6.9%	14.9%	14.1%	12.2%

Bron: KBC Securities

Op naar de Capital Markets dag. En naar 2019.

De hamvraag is vandaag in welke mate Melexis de markt meteen op de hoogte wil brengen van een vooralsnog tijdelijke inzinking in het vierde kwartaal, dan wel of het zich voorbereidt op meer slecht nieuws later dit jaar. Daarmee doelen we op 5 december, datum waarop Melexis zijn jaarlijkse Capital Markets Day organiseert. Het is na vandaag heel erg uitkijken naar de vooruitzichten die het bedrijf op dat moment gaat bekendmaken voor 2019 en nadien.

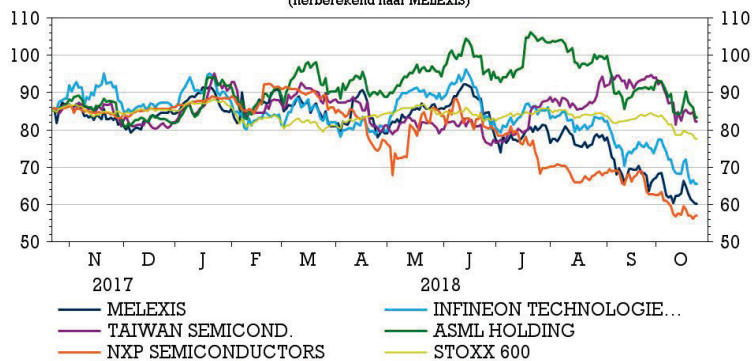
Stand van zaken in de sector

In de waardering van KBC Securities wordt alleszins niet uitgegaan van een escalerende situatie, want de omzetgroei die vandaag in het waarderingsmodel vervat zit steunt op een aanhoudende groei in het subsegment waarin Melexis actief is.

Voor 2019 wordt gemikt op een omzetgroei van 11%, wat gelijkstaat met de groei van de algemene "automotive"-halfgeleidermarkt. Die moet tussen 2016 en 2021 gemiddeld met 13 à 14% groeien, op basis van cijfers van sector consultant ACInside. In de sensormarkt, dat een onderdeel is van de globale automotive semiconductor markt, spelen vooral Bosch, NXP, Infineon en Melexis een grote rol en geen van die partijen - voor zover ze al beursgenoteerd zijn - lijken de toekomsttrend in vraag te stellen.

Melexis en zijn sectorgenoten

(herberekend naar MELEXIS)



Source: Thomson Reuters Datastream

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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