

X-Fab: het ergste zit in de koers

HET WAS AL DUIDELIJK met de cijfers van Melexis dat X-Fab geen feestcijfers zou bekendmaken. De schuldige is de automobielsector die met een aantal uitdagingen geconfronteerd wordt, met als gevolg een sterke voorraadafbouw en dus veel minder bestellingen. Feit is wel dat de automobielsector relatief snel de bestellingen zal moeten opvoeren, want zo dramatisch slecht zijn de automobielerkopen niet geëvolueerd.

Het management verwacht dat het eerste kwartaal van 2019 het zwakste van het jaar zal zijn en dat er in de tweede jaarhelft zeker een herstel zal optreden. Vandaag is de ordertrend wel nog onduidelijk, mede door de Chinese nieuwjaarsperiode.

Nuttig om weten is dat Melexis de grootste klant is van X-Fab, goed voor 38% van de omzet. GlobalFoundries is de tweede grootste (14% van omzet). Op plaatsen 3 en 4 staan twee Amerikaanse bedrijven, actief in de automobielsector, goed voor 4% en 3% van de omzet. De vijfde grootste klant van X-Fab is een Chinese partij, actief in mobiele telecommunicatie, goed voor 3% van de omzet van X-Fab.

Een ander belangrijk punt is dat X-Fab niet volledig afhankelijk is van automobieltoepassingen. In het vierde kwartaal van 2018 was automobiel goed voor 42% van de omzet, in het derde kwartaal van 2018 was dat 49%. Met een omzetzijging van 22,6% in het vierde tegenover het der-

de kwartaal van 2018 deed automobiel het dus minder goed, zoals al aangegeven. Daar tegenover stond wel een groei van 12,4% in het industriesegment (deels dankzij nieuwe contracten in siliciumcarbide voor productie in Texas) en een groei van 15,9% in het medische segment.

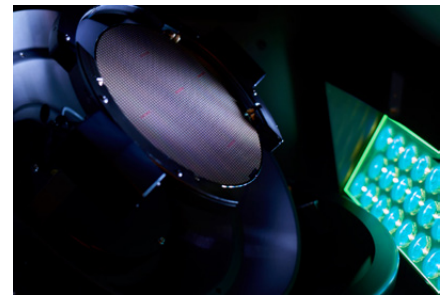
Een factor die het toekomstig groeipotentieel reflecteert, is de prototyping business, de ontwikkeling van nieuwe toepassingen die op termijn kunnen leiden tot nieuwe contracten. Deze steeg 8% op jaarbasis. Bij automobiel bedroeg de groei slechts 2%, maar in het industriesegment was dat +41%. In het medische segment was er daarentegen een daling van 18%, maar hier zou volgens de ceo niet veel aandacht aan besteed mogen worden, door de impact van individuele contracten.

De omzetzijging die X-Fab in het vierde kwartaal van 2018 onderging, komt extra hard aan in de resultatenrekening. De vaste kosten zijn relatief hoog, waardoor de minste omzetzijging een grote impact heeft op de rendabiliteit. Dat wordt geïllustreerd in de tabel met de jaar- en kwartaalresultaten. Zo zien we dat de 10,8% omzetzijging in het vierde kwartaal van 2018 resulteerde in een 48,9% daling van de EBITDA, terwijl de EBIT of bedrijfswinst in het rood belandde.

Voor het eerste kwartaal van 2019 verwacht X-Fab een omzet tussen 126 en 133 miljoen USD met een EBITDA-marge van slechts 2% tot 5%. Belangrijker zijn natuur-

lijk de schattingen voor het volledige jaar 2019 en eventueel al voor 2020. Voor 2019 bedraagt de gemiddelde analistenschatting een omzet van 537 miljoen USD, voor 2020 is dat 614 miljoen USD omzet.

Qua waardering gebruiken we zelf een omzet van 600 miljoen USD in combinatie met een EBITDA-marge van 13,3% (heel conservatief!) Aldus bekomen we een voorzichtig koersdoel van 5,25 euro. Maar zoals gezegd, onze input van omzet en EBITDA-marge is heel conservatief. De huidige koers houdt dus relatief weinig risico in, zeker als de markt in de 2de helft van 2019 zou beginnen aan te trekken.



We berekenen een voorzichtig koersdoel voor X-Fab van 5,25 euro.

Gert De Measure
Redactie 13 februari 2019
Koers X-Fab 4,83 euro
www.xfab.com

(in miljoen USD)	2017	2018	Δ17/18	4KW17	4KW18	Δ17/18
Omzet	581,687	587,899	1,1%	154,118	137,424	-10,8%
EBITDA	106,114	94,412	-11,0%	31,139	15,924	-48,9%
EBITDA-marge	18,2%	16,1%	n.v.t.	20,2%	11,6%	n.v.t.
Bedrijfswinst	50,489	32,919	-34,8%	16,94	-0,864	n.r.
Financieel resultaat	29,099	-7,307	n.r.	5,095	-0,784	n.r.
Belastingen	10,169	-3,059	n.r.	10,006	-2,906	n.r.
Netto winst	89,758	22,554	-74,9%	32,041	-4,554	n.r.
Winst p/a	0,73	0,17	-76,5%	0,25	-0,03	n.r.

(in miljoen USD)	16KW1	16KW2	16KW3	16KW4	17KW1	17KW2	17KW3	17KW4	18KW1	18KW2	18KW3	18KW4
Automobiel	46,2	52,9	55,9	56,0	54,5	59,3	66,5	70,2	67,2	77,2	73,9	57,2
Industrie	11,8	11,3	14,9	12,7	15,2	16,5	16,7	18,5	20,7	21,1	20,2	22,7
Medisch	2,7	2,6	4,1	3,5	4,6	4,5	6,6	6,9	4,8	5,6	6,3	7,3
Subtotaal kernbusiness	60,7	66,8	74,9	72,2	74,3	80,3	89,8	95,6	92,7	103,9	100,4	87,2
Consumer,... (CCC)	24,8	25,5	29,8	30,5	30,9	24,4	18,8	24,2	23,9	26,6	23,2	23,0
Andere	0,7	0,7	0,3	0,7	0,7	0,5	0,8	0,9	0,4	0,3	0,3	0,3
Subtotaal	86,2	93	105	103,4	105,9	105,2	109,4	120,7	117	130,8	123,9	110,5
X-Fab Frankrijk	0,0	0,0	0,0	31,6	26,5	31,0	30,8	33,4	26,4	24,7	27,5	27,0
Uitbestede business	20,4	25,5	23,6	24,3	15,4	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale omzet	106,6	118,5	128,6	159,3	147,8	139,4	140,2	154,1	143,4	155,5	151,4	137,5

