

"Belgische bedrijven hebben veel, behalve een schuldprobleem"

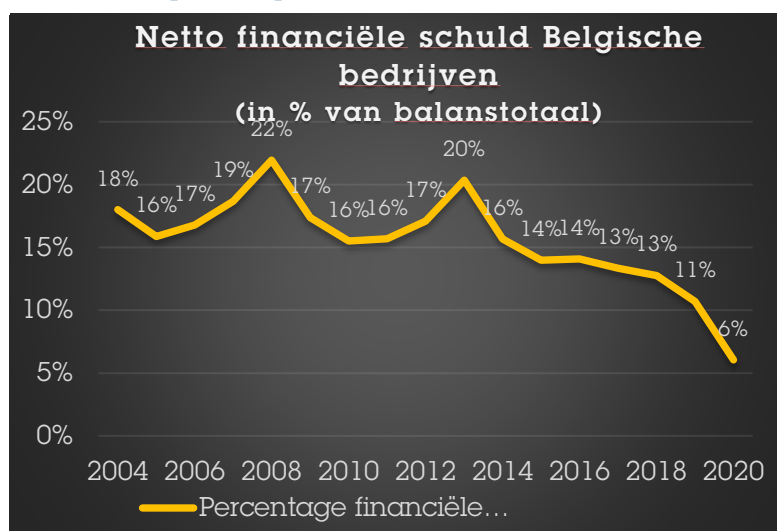
"Enkele grote bedrijven brachten in 2018 schulden problematisch naar voor, maar Belgische bedrijven hebben vooral té stevige balansen. Een cashprobleem, zelfs"

De schuldproblematiek op bedrijfsniveau kwam in de tweede helft van 2018 boven water drijven en voedde daarmee de these dat de historische lage rentes in combinatie met groeivertraging tot schuldproblemen leidt. In de VS moest General Electric overgaan tot noodverkoop van activa om te vermijden dat het slagzij zou maken en in België gingen Nyrstar, Greenyard en AB Inbev met de aandacht lopen.

We zijn echter van mening dat er geen schuldproblematiek zal zijn in 2019. Integendeel: er is eerder een cashprobleem. De financiële schulden van de door KBC Securities gevolgde (industriële) waarden zullen dalen tot gemiddeld 11% van het balanstotaal (13% in 2018). Dat kan in 2020 tuimelen naar 6%, tenzij er cash wordt besteed aan overnames of aandeelhouderscadeautjes. Of misschien worden de cashbedrijven wel overnameprooien.



AB Inbev, Nyrstar, Bpost, ...



In België werd het probleem van de balans in de verf gezet door de aanhoudende koersdaling van AB Inbev en Bpost. Ook haalde een dalende zinkprijs de begroting van Nyrstar compleet overhoop en zette een erg agressieve listeria-bacterie zijn tanden in de koers en de balans van Greenyard. AB Inbev zette alvast het mes in het jaarlijkse dividend, iets waar bpost CEO Van Gerven geen oren naar heeft. Het koninklijke dividend van bpost blijft behouden, iets waar Nyrstar-aandeelhouders vandaag alleen maar van kunnen dromen. Greenyard nam de koe bij de horens en verpatste zijn potgrondpoot, zodat het weer met een gezonde balans vooruit kan kijken.

Rentestijging

KBC verwacht dat de rentevoeten op alle looptijden een opwaarts pad zullen blijven volgen in 2019 en daarna. Dat is per definitie nadelig voor schulddrijke bedrijven, omdat de kostprijs van een herfinanciering hoger zal liggen dan de originele rentekost, of omdat de kostprijs van variabele schuld de marktbeveging zal volgen. Om zich te beschermen tegen de grillen van de rentemarkt besloot een grote meerderheid van de Belgische bedrijven zich via IRS'en (Interest Rate Swaps) af te dekken tegen rentestijgingen. Indien de

rente op korte termijn zou doorstijgen, is er zelfs dan geen schuldprobleem (hoewel de waardering van die swaps zich wel negatief zal vertalen via de winst- en verliesrekening). Feit is dat een stijgend renteklimaat analisten en beleggers zal overtuigen om die trend door te trekken op lange termijn. Gelukkig wordt het neerwaartse effect op de waardering gecompenseerd door bovenmatige winstgroei.

Goed verdedigd of erg kwetsbaar?

Ondanks een rentestijging, en het feit dat bedrijven zich adequaat wapenen tegen zo'n evolutie, blijft de hamvraag in welke mate de balansen door overnames, tekortschietende cash flows of een overdreven vriendelijke behandeling van de aandeelhouders niet geërodeerd werd. We onderzochten alle Belgische bedrijven die door KBC Securities opgevolgd worden, met uitzondering van financiële instellingen (banken en verzekeraars), biotechbedrijven en vastgoedspelers.

De top-3 van de bedrijven met de hoogste schuldgraad in 2018 ten opzichte van hun balanstotaal zijn Telenet (98%), Fluxys Belgium (49%) en AB Inbev (45%), terwijl Avantium (-59%), Picanol (-24%) en Roularta (-22%) schuldenvrij zijn én in relatieve zin het meest cash bezitten van de onderzochte bedrijven.

Die cijfers doen geen uitspraak over de solvabiliteit, iets waar de verhouding schuld tegenover bedrijfskasstroom (net debt to EBITDA) of de schuldratio ten opzichte van de covenanten mee inzicht in biedt.

Conclusie

De cijfers wijzen uit dat Belgische industriële bedrijven overgefinancierd zijn, zelfs zodanig dat de schuldgraad het laagst is sinds de dotcom-hausse. Onderliggend wordt er dus té weinig geïnvesteerd, of te weinig uitgekeerd, omdat er meer cash wordt opgebouwd dan geïnvesteerd. Dat is in principe zorgwekkend, aangezien financiële hefboomen en investeringen belangrijk groeimotoren kunnen zijn. Een teveel aan ongebruikte cash werkt dan weer negatief in op de waardering. We verwachten geen fundamentele verandering aan dit luxeprobleem, wat de Belgische beurswereld kwetsbaar maakt voor overnames in 2019. Niet verwonderlijk, dus, dat bedrijven zoals EVS, Van de Velde, Agfa of Barco meermaals als overnamekandidaat getipt worden.

Schuldrijke bedrijven	Sector	2018	2019	2020
Telenet	Media	98%	95%	94%
Fluxys Belgium	Gas, Water & Multiutilities	49%	50%	
AB InBev	Beverages	45%	45%	44%
Elia Group	Electricity	39%	41%	43%
EXMAR	Industrial Transportation	37%	43%	37%
Euronav	Industrial Transportation	35%	27%	11%
Bolta	General Retailers	33%	45%	39%
Nyrstar	Industrial Metals & Mining	32%	33%	31%
Kinopolis Group	Travel & Leisure	31%	25%	19%
Ter Beke	Food Producers	29%	26%	22%
Floridienne	Chemicals	28%	29%	28%
Sioen	General Industries	26%	15%	7%

Schuldarme bedrijven	Sector	2018	2019	2020
Avantium	Chemicals	-59%	-60%	-62%
Picanol	Industrial Engineering	-24%	-32%	-39%
Roularta	Media	-22%	-25%	-27%
Barco	Technology Hardware & Equipment	-22%	-24%	-27%
Smartphoto group	Consumer Goods	-20%	-29%	-36%
Jensen-Group	Industrial Engineering	-17%	-19%	-21%
Van de Velde	Personal Goods	-14%	-17%	-27%
Dieteren	General Retailers	-13%	-10%	-8%
EVS	Media	-10%	-22%	-33%
Melexis	Technology Hardware & Equipment	-8%	-6%	-8%
Colruyt	Food & Drug Retailers	-2%	-1%	-3%
Agfa	General Industries	-1%	-2%	-5%



Auteur: Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



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