

Volkswagen group

Vehicle manufacturing



Lorenzo Duyck

Charles Moreaux

Daan pendens

Dinja van Damme

Elise Rouseré

Cédric Van de Vyvere

De Volkswagen groep is van origine een Duitse groep die door verschillende M&A is uitgegroeid tot een van de hoofdspelers in de automobiël industrie. Momenteel heeft de groep in 12 verschillende merken een belang, deze merken zijn: Volkswagen, Skoda, Seat, Audi, Porsche, Lamborghini, Bugatti, Ducati, Bentley, Cupra, Scania en MAN. Het produceert deze merken in 123 verschillende fabrieken verdeeld over de hele wereld waarmee de groep maar liefst 662 900 mensen tewerk stelt. De Volkswagen groep is in 2015 in een slecht daglicht gekomen met het “Dieselgate” schandaal. Het bedrijf installeerde toen frauduleuze software in zijn dieselmotoren waardoor de wagen kon detecteren dat hij op een testbank draaide. Indien dit het geval was liet de wagen zijn uitstoot artificieel dalen om te voldoen aan de uitstootnormen. De groep heeft momenteel een bedrag van 6,5 miljard euro in reserve voor het mogelijks afbetalen van boetes en compensaties. Volkswagen zet zich nu volop in op de elektrificatie van zijn wagens met zijn nieuwe “Strategy 2025”.

Management

Dr. Herbert Diess is sinds 2018 CEO van de Volkswagen groep na een lang traject bij concurrent BMW en een korte tijd als lid van het bestuur van de Volkswagen passenger cars afdeling. Dr. Herbert Diess heeft burgerlijk ingenieur gestuurd aan de universiteit van München en daaropvolgend gedoctoreerd met als specialisatie assemblage automatisering. Diess wordt gezien als een heel ambitieuze CEO die volledig gaat voor de elektrificatie en autonomisatie van de groep. De CEO kwam echter meermaals in opspraak door zijn slechte relaties met de vakbond mede door zijn strikt kostenbeleid en de openlijke kritiek aan mede bestuursleden.

Bedrijfsactiviteiten

De activiteiten van de Volkswagen groep zijn opgesplitst in verschillende bedrijven maar deze worden onverdeeld in 2 grote groepen zijnde de automotive division die zich opsplits in de personenwagens en de bedrijfsvoertuigen en daarna nog de groep van de financial services

Personenwagens

Dit is het hart van de Volkswagen groep met merken zoals Volkswagen passenger cars, Audi, Skoda, Seat, Porsche, Automotive, Bentley, etc. Bij deze categorie trekt de groep resoluut de kaart van zowel het elektrisch als autonoom rijden. Op vlak van elektrificatie is de Volkswagen groep een leider in de categorie van de betaalbare, elektrische gezinswagens en SUV's. Zo heeft het merk Volkswagen zijn nieuwe 'ID' reeks uitgebracht waarvan de ID3 en de ID4 de meest bekende zijn. Op het vlak van autonoom rijden staat het merk verder dan zijn concurrenten maar wel nog steeds achter op de leider Tesla. De groep investeert 44 miljard euro hierin tegen 2023 en verwacht dat autonoom rijden bij zijn merken op de markt gebracht kan worden in de periode tussen 2025 en 2030. De investering in zowel elektrisch en autonoom rijden zullen de komende jaren hun vruchten afwerpen en zullen ervoor zorgen dat de Volkswagen groep op lange termijn kan groeien en zijn positie als hoofdspeler in de markt van personenwagens zal versterken.

Bedrijfsvoertuigen

De tak van de bedrijfsvoertuigen is momenteel een kleinere tak binnen de Volkswagen groep. Onder deze tak valt 'Volkswagen commercial vehicles' die lichte bedrijfsvoertuigen maakt zoals de transporter maar ook Scania en MAN die gespecialiseerd zijn in het maken van trucks. Deze 3 delen van de groep generen samen 31,717 miljard euro aan sales, wat iets meer is dan het Porsche automotive onderdeel met 26,086 miljard euro. Dit segment biedt een mooie diversificatie van de groep binnen de algemene voertuigen verkoop en kan op lange termijn mogelijks goede groeicijfers tonen door zijn leiderschap in de elektrificatie.

Financiële diensten

Dit is een vaak vergeten maar vrij grote tak van de Volkswagen groep die de werking van de automotive division moet ondersteunen. Hieronder zitten de diensten die betrekking hebben tot dealers, customer financing, vehicle leasing, direct banking, verzekeringsactiviteiten, fleet management en mobility services. Zo speelt de Volkswagen groep in op generationele trends zoals een 'Car subscription model' waarbij mensen tegen betaling een auto kunnen gebruiken waarbij ze een maandelijkse kost en brandstof moeten betalen, andere zaken zoals verzekering en inschrijving worden geregeld door de Volkswagen Groep. Verder schat de Volkswagen groep dat 80% van zijn nieuwe elektrische voertuigen zullen geleased worden. Dit toont nogmaals de belangrijkheid van deze tak in het algemeen plaatje van de groep. De financial services genereren nu een sales hoeveelheid equivalent aan het merk Audi en Skoda gecombineerd.

SWOT analyse

Strengths

- Wereldwijd bekend merk met een brand value van 10,84 miljard euro
- Impressionante en gediversifieerde portfolio aan merken
==> Van de goedkopere tot duurste segmenten, van personen- tot bedrijfswagens

Weaknesses

- Het hoogste terugroepingspercentage van de Amerikaanse markt
- Stevige deuk in het image van de Volkswagen groep door het dieselgate schandaal. Het herstel hiervan wordt vertraagd door de niet-agressieve marketingcampagnes buiten de EU

Opportunities

- Groeiende markt van elektrificatie en automatisatie
- Door de stijgende koopkrachten in werelddelen zoals Afrika en Latijns-Amerika stijgt de vraag naar luxueuzere voertuigen. Dit is een nieuwe, niet gesatureerde mark voor de Volkswagen Groep

Threats

- De rechtszaken die boven de Volkswagen groep hangen. In de VS kan de maximum boete oplopen tot 18 miljard dollar terwijl ze maar een reserve hebben van 6.5 miljard euro.
- De markt van transport wordt steeds competitiever met ride-sharing bedrijven zoals Uber maar ook op de elektrische markt met Tesla, Nio en de toenemende concurrentie van Chinese bedrijven



Kerncijfers

In EURO	2016	2017	2018	2019	2020
Omzet (Miljard euro)	217,27	229,55	235,85	253,63	248,57
Omzetgroei (%)	+1,9	+5,7	+2,8	+7,5	-2,0
EBIT (Miljard euro)	7,10	13,82	13,92	16,96	9,68
EBIT groei (%)	/	+94,6	+0,7	+21,8	-42,9
Winst per aandeel	10,24	22,28	23,57	26,60	16,60

Dividend per aandeel (bruto)	0,17	2,06	3,96	4,86	4,86
Dividendrendement (bruto %)	1,5	2,3	3,5	2,8	2,8

EV/EBITDA	2,27	2,70	2,91	3,00	3,4
EV/EBIT	4,61	5,94	6,55	7,24	11,44
K/W	13,4	7,5	5,9	6,5	10,2

Operationele kasstroom (Miljard euro)	9,430	-1,185	7,272	17,983	24,901
Kapitaalsinvesterings (Miljard euro)	-20,679	-16,508	-21,590	-21,146	-22,690
Vrije kasstroom (Miljard euro)	-1,628	-0,796	10,075	-3,784	9,103

Discounted Cash Flow Model: €183,96

Equity Value/Share: €222,10

Advies: Na een exponentiële stijging de voorbije weken is de huidige koers €230. De kans is groot dat er op korte termijn een correctie komt. Wij stellen voor om te wachten met kopen tot het aan een koers komt van €190

Financiële ratio's

Rendabiliteit		2020
Return on assets (ROA)		0.82%
Return on equity (ROE)		3,41%
Winstmarge		2,21%

Liquiditeit		2020
Current ratio		1,13
Cash ratio's		0,20

Leverage Ratio's		2020
Schuld ratio		74.09%
Interest –coverage ratio		3.10

Conclusie

De Volkswagen groep is een enorm groot bedrijf dat in een heuse overgangsperiode zit. Het gaat van een bedrijf dat in een slecht daglicht kwam door het dieselgate schandaal naar een bedrijf dat zich volledig inzet op elektrificatie en automatisatie met zijn CEO Herbert Diess.

De key to succes en lange termijn groei ligt vooral in het succes van deze overgangsperiode. Indien ze slagen in hun opzet kunnen ze hun positie als leider van de markt uitbouwen en heel mooie cijfers op lange termijn neerleggen. Als ze niet slagen zullen ze moeten samenwerken met andere autoconstructeurs wat grote gevolgen kan hebben. Wel is duidelijk dat de Volkswagen groep er alles aan zal doen om deze overgang te doen slagen en er 100% voor gaat terwijl andere merken nog aan het twijfelen zijn maar ook de switch beginnen te maken. Zo investeert de Volkswagen groep enorme bedragen in elektrificatie en automatisatie waarmee ze bijvoorbeeld hun eigen batterijen gaan ontwikkelen die ze zal produceren in zes nieuwe batterijfabrieken, ook gaat het een samenwerking aan met oliebedrijf BP om een netwerk aan snellaadpalen in Europa op te zetten.

Als we kijken naar de huidige interne cijfers dan zien we een gemiddeld tot positief beeld. Als we kijken naar de kasstromen zijn zowel de operationele als de vrije kasstroom positief wat een goed teken is en een negatieve kapitaal investeringskasstroom wat te verwachten is door de vele investeringen. De ROA en ROE zijn beiden positief, maar de ROE is lager dan de cost of equity. De current ratio is hoger dan 1 wat positief is en de schuldratio rond de 74,09% wat gemiddeld is voor de sector. De interest coverage ratio ligt een pak hoger dan 1, wat er op wijst dat de Volkswagen groep geen gevaar loopt op problemen met schuldeisers.

Als we kijken naar het algemene marksentiment is dit drastisch gewijzigd in de afgelopen weken. Toen waren de koersdoelen voornamelijk rond de €200 terwijl deze nu geëvolueerd zijn naar €300 door positieve resultaten in 2020 maar hoofdzakelijk de investeringen die hun waarde tonen. De Volkswagen groep is een mooi bedrijf om in te spelen op de elektrificatie trend in de automotive industrie en absurde waardering zoals die van Tesla, Nio & Lucid te vermijden. De huidige Beta coëfficiënt is 1,19.

Dit rapport is gemaakt door de vooraan vermelde leden van de VEK Investment Club met de bedoeling een beursgenoteerd bedrijf grondig te analyseren. Het bedrijf werd uiteindelijk ook gepresenteerd voor alle andere leden.

De VEK Investment Club (VIC) is een onderdeel van de Vlaamse Economische Kring, de facultaire studentenvereniging voor economiestudenten aan de Universiteit Gent. De VIC wil zoveel mogelijk studenten informeren over al de facetten van beleggen en de financiële markten. Dit aan de hand van gastlezingen, workshops, wedstrijden en een beleggingsclub. In die beleggingsclub leren een 75-tal studenten aandelen analyseren en beheren ze samen een aandelenportefeuille.

Dit rapport is geen beleggingsadvies. De auteurs, de VEK Investment Club en de Vlaamse Economische Kring zijn niet verantwoordelijk voor eventuele schade geleden door handel in financiële instrumenten op basis van dit rapport.