



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

xfab

Naam: X-FAB

ISIN: BE0974310428

Hoofdnotering: Euronext Parijs

Ticker: XFAB

Sector: Technologie (halfgeleiders)

Land: België

Huidige koers: 6.31

Marktkapitalisatie: €828.78 miljard



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Intro:

X-FAB is een Belgisch bedrijf gespecialiseerd in de fabricage van analoge en mixed-signal halfgeleiders, voornamelijk voor toepassingen in de autosector, consumentenelektronica, de industrie en de medische sector. De firma telt ongeveer 3.800 werknemers wereldwijd en heeft productiesites in Duitsland, Frankrijk, de VS en Maleisië. X-FAB werd in 1992 opgericht door Roland Duchatelet, Rudi De Winter en Françoise Chombar, en is een zusterbedrijf van Melexis. Die laatste is meteen ook de belangrijkste afnemer en is goed voor ongeveer 40% van de omzet.

Management:

Bestuur & management

Rudi De Winter CEO, Mng.Dir.

Alba Morganti CFO

Gabriel Kittler Corp. Exec.

Boon Chun Lee Corp. Exec.

Rico Tillner Corp. Exec.

Jocelyne Wasselin Corp. Exec.

Lloyd Whetzel Corp. Exec.

Joerg Doblaski CTO

Key markten:

Automotive

- › Electrification
- › Improved safety
- › ADAS
- › Environmental protection
- › Connected cars and services

Industrial

- › Power management
- › Factory automation
- › Intelligent drive and motor control
- › Smart buildings and cities

Medical

- › Personal medical devices
- › Medical equipment
- › Lab-on-a-chip

Consumer, Communications, Computer

- › Smart home
- › Connectivity
- › Communication
- › Appliances and HVAC



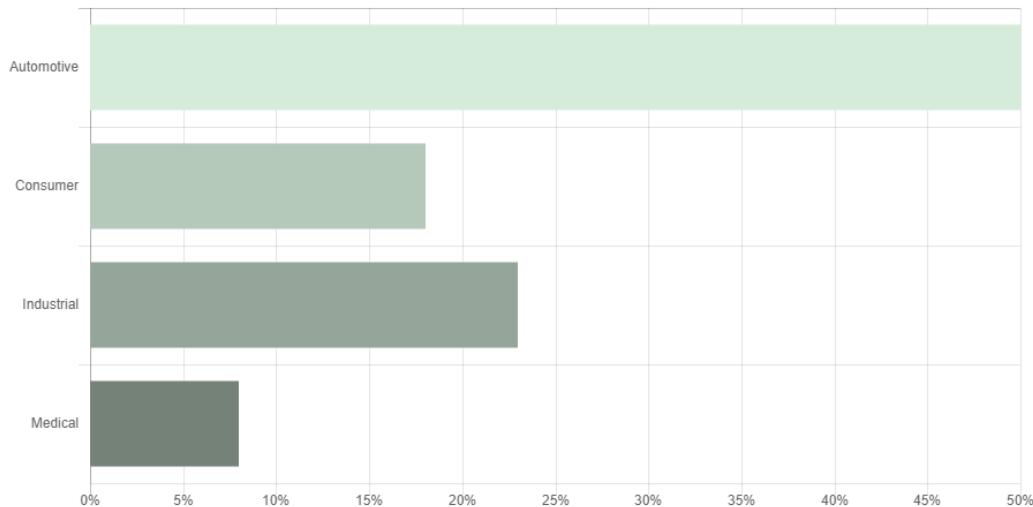
Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Omzetverdeling

Het automotive segment is het belangrijkste segment voor X-FAB en is goed voor 50% van de omzet. Gevolgd door het Industriële segment met 18%, consumer segment met 23% en het finaal het medische segment met 8%.

X-FAB: omzetverdeling



Bron: X-FAB

Conclusie

X-FAB behaalde in het tweede kwartaal van 2022 opnieuw mooie cijfers. Zo steeg de omzet in Q3 jaar-over-jaar met 11.4% tot \$188 miljoen, de bruto bedrijfswinst met 110% tot \$43,3 miljoen (sequentiële +22%) en werd er een winst per aandeel gerealiseerd van -0.11\$. X-FAB blijft genieten van een uitzonderlijk hoge vraag, gedreven door een herstelbeweging van het automotive-segment en een sterke vraag vanuit de industriële en medische sector. Door de langere doorlooptijden (lees: chiptekort) plaatsen klanten tevens grotere orders dan gewoonlijk. De meeste fabrieken draaien dan ook momenteel op volle toeren, met enkel de fabriek in Frankrijk waar de capaciteit nog verhoogd kan worden.



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Positieve punten

- X-FAB blijft genieten van een uitzonderlijk hoge vraag, gedreven door een herstelbeweging van het automotive-segment en een sterke vraag vanuit de industriële en medische sector. De **boekingen** stegen hierdoor jaar-over-jaar met 9% tot \$209,1 miljoen (sequentieel - 0,9%). Door de langere doorlooptijden plaatsen klanten grotere orders dan gewoonlijk. De meeste fabrieken draaien dan ook momenteel op volle toeren, met enkel de fabriek in Frankrijk waar de capaciteit nog verhoogd kan worden.
- De omzet van de **kernsegmenten** (Automotive, Industrial & Medical) steeg in Q3 met 17,2% tot ongeveer \$ 157 miljoen en maakte zo 83,4% (+4,11 pp) uit van de totale omzet. Het management herinnert eraan dat dit vijf jaar geleden slechts ongeveer de helft van de omzet uitmaakte.
- De omzet van het **Automotive**-segment steeg in Q3 jaar-over-jaar met 18.9% tot \$97 miljoen, gedreven door een sterk post-corona herstel en maakte zo ongeveer 51% van de totale omzet uit.
- De omzet van het **Industrial**-segment steeg in Q3 jaar-over-jaar met 21.9% tot \$47 miljoen en maakte zo ongeveer 21% uit van de totale omzet.
- De omzet van de divisie **Consumer, Communications & Computer** (CCC) steeg jaar-over-jaar met -11.5% tot \$31 miljoen.
- De omzet uit **siliciumcarbide** (SiC) halfgeleiders steeg in het tweede kwartaal jaar-over-jaar met 75% tot \$17 miljoen. Ondanks dit op heden slechts 9.2% (+3.38pp) van de totale omzet uitmaakt heeft het management hoge verwachtingen voor deze nieuwe technologie. SiC is namelijk een veel sterker halfgeleidermateriaal met een betere elektrische en thermische geleidbaarheid. Concreet betekent dit bijvoorbeeld een grotere actieradius voor elektrische wagens, schnellere oplaadtijden voor batterijen en een verbeterde duurzaamheid van zonnepanelen.



Analyse/voorstel X-FAB

- Het management stelt goed gepositioneerd te zijn voor toekomstige **groei** vanwege de verdere elektrificatie van het wagenpark en ziet ook in de medische lab-on-chips een groeimotor op lange termijn.
- Dankzij de stroomlijning van de **kostenstructuur** die het bedrijf de afgelopen twee jaar doorvoerde zou de winstgevendheid opgekrikten worden.
- X-Fab probeert jaarlijks haar **wisselkoersrisico** verder af te bouwen door een groter aandeel van de omzet in Euro te genereren ten opzichte van de US dollar. In 2019 steeg dit aandeel van 19% naar 25%. Op het einde van het tweede kwartaal van 2021 was dit 33%.
- **Balans:** Het bedrijf beschikt over een solide balans met een solvabiliteit van ongeveer 66.3% en EBITDA dekt de intrestlasten bijna 100x. Een zeer sterke balans dus.
-
- **Outlook:** Voor het vierde kwartaal van 2022 verwacht het management een omzet tussen \$180-190 miljoen, wat gemiddeld gezien een stijging impliceert van ongeveer 20-24% Ter herinnering: Eerder vervroegde het management de doelstelling om een omzet realiseren van \$1 miljard met twee jaar naar 2024, waarbij het rekent op een EBITDA-marge van meer dan 30%. Dit desondanks de macro-economische omstandigheden.

Negatieve punten

- De omzet van het **Medical**-segment daalde in Q3 jaar-over-jaar met 5,6% tot ongeveer \$ 14 miljoen. Het segment was zo nog goed voor 7,2% (-1,29 pp) van de totale omzet. In de eerste negen maanden stegen de inkomsten van de divisie met 23,1% tot ongeveer \$ 41 miljoen. Het management wijst deze daling toe aan normale fluctuaties in de vraag naar prototypes. De omzet uit productie steeg wel met 5%. Het segment wordt voornamelijk gedreven door een hoge vraag naar zogenaamde "Lab-on-chips"-applicaties.
- **Vrije kasstroom:** X-FAB genereerde in de eerste negen maanden een negatieve vrije kasstroom van ongeveer \$ 53 miljoen. Deze daling werd voornamelijk gedreven door uitbreidingsinvesteringen om de productiecapaciteit op te krikken. Voor 2022 rekent het bedrijf nog steeds op ongeveer \$ 200 miljoen aan kapitaalsinvesteringen. Dit cijfer zou eventueel wel lager kunnen uitvallen vanwege tragere leveringen van materialen. Ter info: de onderhouds-CAPEX bedraagt ongeveer 7% van de omzet.



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

- **Wisselkoersrisico:** X-Fab probeert jaarlijks haar wisselkoersrisico verder af te bouwen door een groter aandeel van de omzet in Euro te genereren ten opzichte van de US dollar. Op het einde van Q3 van 2022 was dit 41%. Gezien de sterke appreciatie van de Amerikaanse dollar zorgde dit voor een negatief wisselkoerseffect op de omzetgroei van ongeveer 7,6 procentpunt. Op het niveau van de EBITDA was er vrijwel geen impact van de wisselkoersevolutie



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

SWOT analyse

Strengths

- Ervaren management met een bewezen track record
- Geografische spreiding
- Sterke balans met aanvaardbare schuldgraad (nettokespositie)

Weaknesses

- De sector is vrij kapitaalintensief, waardoor X-Fab grote investeringen moet doen: de voorbije jaren genereerde het enkel in 2012 een positieve free cashflow
- De concurrentie is sterk en klanten dringen aan op jaarlijkse prijsverlagingen, die X-Fab moet proberen tegen te gaan met permanente technologische innovaties.
- Klantenconcentratie: Melexis staat in voor een derde van de omzet van X-Fab, de vijf grootste klanten samen voor ongeveer twee derden. Er is ook een mogelijk belangenconflict met Melexis: er zijn situaties te bedenken waarbij het management de winst van Melexis wil opkrikken ten nadele van X-Fab door betere voorwaarden te geven aan Melexis dan aan andere klanten.
- X-Fab betaalt geen dividend uit.



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Opportunities

- Bestaande chipontwikkelaars kiezen er meer en meer voor (zoals o.a. Melexis) om de productie van de chips uit te besteden aan derden. Deze trend is in het voordeel van spelers als X-Fab.
- De opkomst van elektrische wagens en 5G kunnen de groei van X-Fab verder ondersteunen. Men schat dat de vraag naar chips in die segmenten de komende vier jaar gemiddeld met 8% per jaar zal toenemen.
- Stijgende omzetgroei de komende jaren kan de bezettingsgraad verder doen toenemen en zo de winstmarges van X-Fab verhogen.

Threats

- Halfgeleiders zijn een strategische prioriteit voor China voor de komende jaren. De kans bestaat dan ook dat Chinese spelers zich in de toekomst ook meer op het terrein van X-Fab zullen proberen te begeven.
- De grote spelers die de digitale chips produceren hebben in het verleden weinig interesse vertoond in de chips die X-Fab produceert omdat het kleinere volumes zijn en de producten niet gestandaardiseerd zijn. Naarmate deze markten de komende jaren groeien, kunnen sommige spelers mogelijk wel geïnteresseerd geraken in de markten van X-Fab en zo voor bijkomende concurrentie zorgen.
- Door de hoge vaste kosten en investeringen werkt het hefboomeffect in twee richtingen: als de cyclus naar beneden gaat, zakt de winstmarge gevoelig.
- X-Fab heeft een goede wereldconjunctuur nodig de komende jaren om haar groeiscenario te realiseren. De autoverkoop, als belangrijkste eindmarkt, moet de komende jaren herstellen.



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Kerncijfers

Fiscaal boekjaar (in Mia)	2017	2018	2019	2020	2021	2022 E
Omzet	0,58	0,59	0,51	0,48	0,66	0,75
Operationele winstmarge	8,7%	5,6%	-8,7%	-3,1%	11,7%	12,1%
Netto winstmarge	15,4%	3,8%	-9,6%	2,8%	12,7%	6,8%
Boekwaarde per aandeel	5,15	5,32	4,94	5,04	5,69	6,00
Winst per aandeel	0,73	0,17	-0,37	0,10	0,64	0,49
Koers/Winst	13	25	-	49	14	11
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendrendement	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bron: Bloomberg	in USD					



Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Koersverloop

Marktoverzicht > X-FAB Silicon Foundries SE

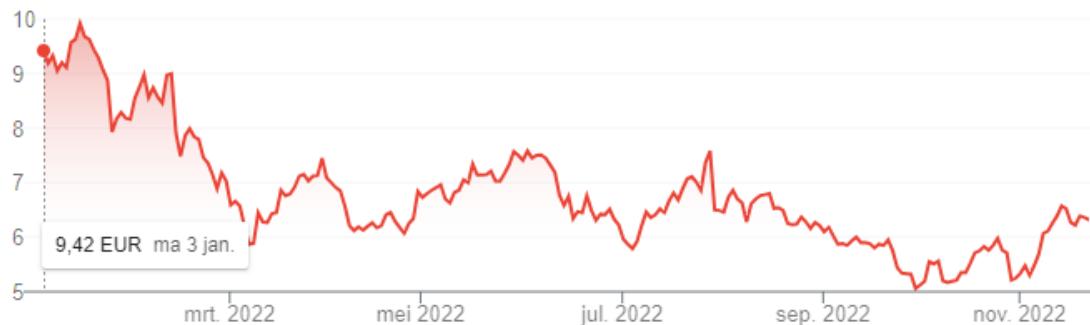
6,32 EUR

+ Volgen

-3,10 (-32,91%) ↓ jaar tot nu toe

22 nov. 11:56 CET • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | **YTD** | 1J | 5J | Max.



Open	6,31	Beurswaarde	828,78 mln.	52-wk max.	10,20
Hoog	6,36	Koers/winst	25,39	52-wk min.	4,98
Laag	6,24	Div.rend.	-		

Feedback

Meer over X-FAB Silicon Foundri... →

Vorig aankoopvoorstel werd geplaatst op 9 dollar.

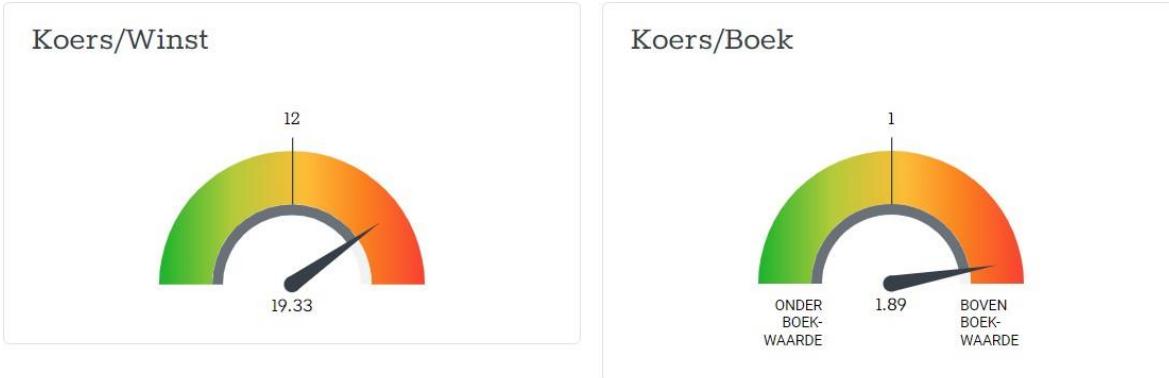


Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Fundamentele analyse

Toen



Nu 11.16

1.13

Andere waarderingsratio's

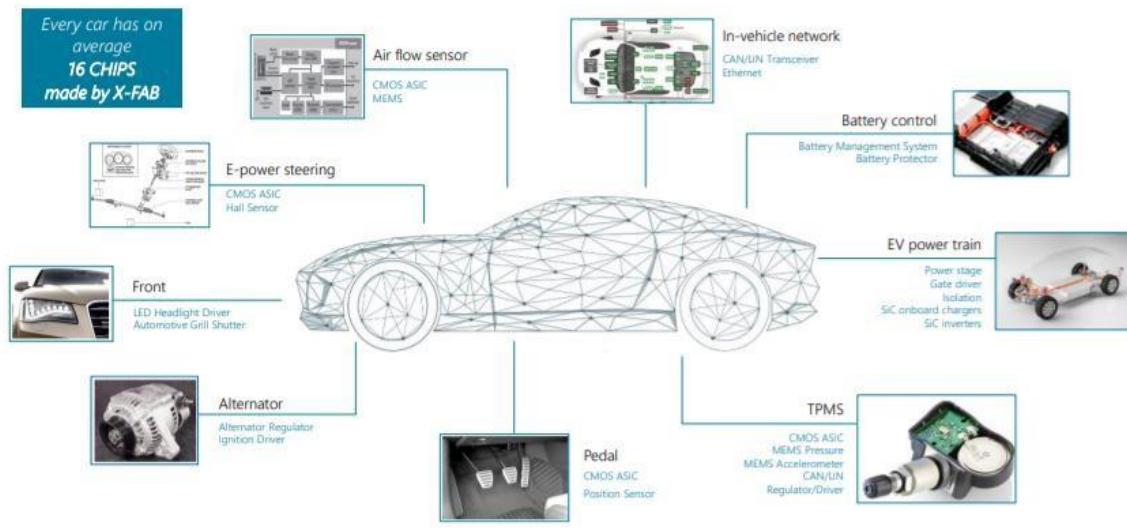
Meest recente fiscaal jaar

Koers/Omzet K/O	Koers-cashflowverhouding K/CF	Koers-boekwaarde K/B	Koers/Eigen vermogen K/EV
2,86	16,14	1,89	1,19

Nice to know

Automotive applications supported by X-FAB

xfab





Analyse/voorstel X-FAB

Andreas Gistelinck
& Bram Alleman

Aankoopvoorstel (Niet meer geldig)

Op basis van deze analyse adviseer ik een long positie voor het aandeel. De aankoop zou dan betrekking hebben op een limietkoers rond de 9,00 EUR. Het opwaartse potentieel schat ik rond de 12 EUR op korte termijn en op langere termijn kan dit zelfs nog verder liggen ➔ sky is the limit?

Bijkoopvoorstel

Op basis van actualisatie van Andreas zijn voorstel op X-FAB stel ik voor om een bijkooporder te plaatsen van 150 aandelen aan marktprijs ($6.3 * 150 = €946.5$). Gezien we al een positie ingenomen hebben van 20 aandelen wat momenteel equivalent is aan €123 komen we dan uit op een positie van een goeie duizend euro.