

Dialog was afkomstig van Apple.

Besi probeert zijn technologische knowhow te beschermen met patenten, trademarks en geheimhoudingsdocumenten, maar laat in het jaarverslag optekenen dat deze bescherming het bedrijf waarschijnlijk geen concurrentievoordeel verschaft. Er is geen garantie dat de concurrentie niet vergelijkbare technologie zal ontwikkelen of dat patenten intellectueel eigendom daadwerkelijk zullen beschermen, zo is de boodschap in de risicoparagraaf van het jaarverslag.

STERKE BALANS EN ROYAAL DIVIDEND

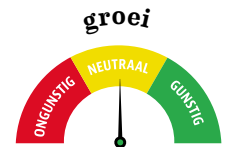
Besi heeft een sterke balans, investeert vooral in R&D en neemt maar zelden een bedrijf over. Besi heeft een efficiencyslag gemaakt, waardoor de kosten zijn verlaagd. Dit alles leidt ertoe dat Besi meer cash heeft dan schulden (halverwege 2017 was het saldo 168 miljoen euro). Eind 2016 gaf Besi converteerbare obligaties uit met een hoofdsom van 125 miljoen euro en een coupon van 2,5 procent. Het achtergestelde schuldpapier heeft een looptijd tot 2023, maar Besi heeft de optie om in 2020 – onder bepaalde voorwaarden – al een deel van de obligaties terug te kopen.



BE Semiconductor (Besi) heeft een ROIC/WACC-ratio van 2,5 wat aangeeft dat het bedrijf een rendement op geïnvesteerd vermogen behaald van 2,5 maal de kapitaalkosten. Over de afgelopen tien jaar zijn rendement en kosten van het kapitaal met elkaar in evenwicht, wat gezien het cyclische karakter van het aandeel niet verrassend is te noemen.

Gezien de sterke kaspositie lijkt Besi met de obligatie-uitgifte te willen profiteren van de extreem lage rente. Het bedrijf wil het geld gebruiken voor onderzoek en ontwikkeling voor de volgende generatie machines, investeringen in Azië en “algemeen zakelijke doeleinden” (waaronder overnames en de inkoop van aandelen). “Door de uitgifte kunnen we de komende zeven jaar onze strategie uitvoeren, onafhankelijk van wat er op financiële markten gebeurt”, aldus Blickman.

Het dividend per aandeel dat Besi uitkeert, is gestegen van 0,20 euro in 2010 tot 1,74 euro in 2016 (inclusief 0,35 euro speciaal dividend). Het bedrijf heeft een sterke cashflow, waardoor dividenduitkering in de toekomst gewaarborgd lijkt. De dividendgroei is hoog en ligt beduidend boven die van peers. De afgelopen twee jaar was het dividend per aandeel bijna even hoog als de winst per aandeel (inclusief speciaal dividend). Hoewel een te hoge *pay-out* kan wijzen op een gebrek aan investeringsmogelijkheden, is dit hier niet het geval. Naast het uitkeren van een royaal dividend heeft Besi in de laatste drie jaar ook circa 50 miljoen



Over het eerste halfjaar wist Besi een omzetstijging van 54,3 procent te realiseren. Dat was aanzienlijk beter dan de voorspelling van 40-50 procent die het bedrijf eerder gaf. Besi wist de nettowinst meer dan te verdubbelen. Dat laatste geeft aan dat het bedrijf de efficiency heeft weten te verbeteren door de verplaatsing van activiteiten richting Azië en waardoor het een hogere marge op zijn omzet weet te halen.



Op een koers van rond de 68 euro bedraagt de k/w 15,8 en de ev/ebitda 11,8. Op basis van de laatste maatstaf lijkt Besi aan de dure kant. Bedacht moet ook worden dat Besi in de opgaande fase van de cyclus zit, waardoor een winstversnelling de waarderingratio's zal drukken. Vergelijken met sector zitten beide ratio's onder het gemiddelde, terwijl de verwachte winstgroei van Besi bovengemiddeld is.