

autoriteiten een vliegtuigband certificeren.

In toenemende mate schuift Michelin op van een verkoper van vliegtuigbanden naar een servicebedrijf dat “landingen” verkoopt, en alle rompslomp voor vliegmaatschappijen omtrent het beheer van de voorraden, onderhoud en vervanging volledig uit handen neemt.

Het feit dat de drie grootste bandenfabrikanten ter wereld – Michelin, Goodyear en Bridgestone – al jarenlang ruim 90 procent van de vliegtuigbandenmarkt in handen hebben, geeft wel aan dat andere bandenbedrijven hier niet snel meer tussen komen.

Ook de verkoop van banden voor graafmachines, kiepwagens en andere machines in de mijnbouw is lucratieve handel. Het vervangen van de al snel vier meter hoge banden onder dit soort voertuigen kan een volle werkdag duren. Dat zijn dure uren omdat vaklui en het materieel al die uren niet kunnen worden ingezet. Daarom zal een mijnbouwbedrijf niet snel kiezen voor een goedkope band die aanmerkelijk minder lang meegaat dan een Michelinband.

Het feit dat hoogwaardige banden cruciaal zijn voor productiviteit, maar slechts een fractie uitmaken van de totale kosten voor een mijnbedrijf maakt dat Michelin wegkomt met stevige prijzen.

SNOEIEN EN SNIJDEN

Dat Michelin ook banden blijft leveren in minder rendabele segmenten heeft te maken met de hoge vaste kosten die de productie vergt in de vorm van personeel en kapitaal. Als deze kosten over meer banden kunnen worden uitgesmeerd daalt de kostprijs.

In theorie zou Michelin als grootse bandenbedrijf moeten profiteren van schaalvoordelen. In de praktijk heeft Michelin echter te hoge kosten en is de productie inefficiënt.

MICHELINS DRIE GROOTSTE RISICO'S

Het is matig toeven op de beurs voor toeleveranciers aan de autosector. Aandelen gingen hard onderuit uit angst onder beleggers dat sommige toeleveranciers overbodig worden in het tijdperk van de elektrische auto. Topman Menegaux zal zijn schouders ophalen. Wielen en banden zullen voorlopig nodig blijven. Toch zien we drie andere risico's voor Michelin.

Risico 1: MISMATCH CREËERT RISICO'S

Michelin is zeer gevoelig voor wisselkoersschommelingen. Zo vreet elke procent stijging van de euro tegenover de dollar 20 miljoen euro van de (operationele) winst af.

De hoge gevoeligheid is onder meer het resultaat van een mismatch tussen de landen waar Michelin banden maakt en verkoopt. Zo vindt bijna de helft van de productie plaats in Europa, maar is de regio goed voor slechts 36 procent van de verkopen. Het betekent dat (dure) Europese banden verscheept moeten naar alle uithoeken van de wereld om daar aan de vraag te kunnen voldoen.

Michelin wil de productie en verkoop in de komende jaren meer in balans brengen door vooral fabrieken in groei-landen te bouwen en die in Europa te sluiten. Naast het verhogen van de efficiency – denk aan lagere kosten voor productie, transport en voorraden – moet dit ook leiden tot een lagere valutagevoeligheid.

Het valt te betwijfelen of Michelin de productie in Europa fors kan verlagen. In de laatste 5 jaar slaagde het bedrijf hier in ieder geval niet in. Als gevolg van de mismatch blijft Michelin ook – meer dan andere bandenfabrikanten – blootgesteld aan risico's van eventuele protectionistische maatregelen.

Risico 2: CONCURRENTIE UIT CHINA

De meeste topmannen presenteren China als het beloofde groeiland. Voor Michelin lijkt het vooral een risicofactor.

Het jaarverslag wijst erop dat Michelin wordt blootgesteld aan de “steeds agressievere wereldwijde concurrentie door met name Aziatische bandenbouwers”. De massale importen uit China worden steevast als argument gebruikt om Europese fabrieken te (kunnen) sluiten.

Het wereldwijde marktaandeel van Michelin is gedaald van een piek van 20 procent in 2003 tot rond de 14 procent in 2018. In de laatste jaren blijft het marktaandeel van Michelin stabiel, maar de top-3-spelers (Michelin, Goodyear en Bridgestone) blijven terrein verliezen.

Dat de Chinezen zullen blijven winnen in het lagere segment lijkt onvermijdelijk. Het echte gevaar schuilt er vooral in dat Chinese bedrijven door toenemende innovatiekracht langzaam opklommen in de waardeketen en binnendringen in de markt voor speciale banden.



Risico 3: WEL WINSTEN, GEEN CASH FLOW

Er zit bij Michelin een gapend gat tussen de winsten die het boekt, en de cash die daadwerkelijk de kas in vloeit op het hoofkantoor in Clermont-Ferrand. In de laatste 6 jaar boekte Michelin bij elkaar 8,3 miljard euro winst, maar bedroeg de totale vrije kasstroom slechts 5,7 miljard euro.

Het verschil komt voornamelijk tot stand door forse investeringen in de speciale bandentak en de bouw van fabrieken in landen waar groei vandaan moet komen (India, China en Brazilië). Hoewel het wellicht nog te vroeg is voor een oordeel, valt op dat die investeringen tot nu toe slechts tot matige volumegroei hebben geleid.

Michelin geeft wel aan dat de grootste investeringen nu achter ons liggen. Het plan is dat de investeringen in de komende jaren langzaam richting het afschrijvingsniveau kruipen, waardoor jaarlijks honderden miljoenen vrijgespeeld kunnen worden. Ook zijn er nog flinke slagen te maken als het gaat om het verbeteren van het werkkapitaal. Zo wil het bestuur op de middellange termijn 500 miljoen euro van het – afgezet tegen concurrenten – structureel veel te hoge voorraadniveau afschaven (eind 2018: 4,5 miljard euro).

Als het management die belofte inlost, zal de kasstroom in de komende jaren een flinke impuls krijgen.