



Michelin – wereldwijd nummer drie in banden

Het Franse Michelin is met een marktaandeel van 15 procent een van de wereldmarktleiders in de bandenindustrie. In tegenstelling tot Continental is dit bedrijf wel een pure speler, Michelin is actief onder diverse merken zoals Michelin, BFGoodrich en Uniroyal. Michelin heeft wereldwijd meer dan 3300 bandencentra in 27 landen. Samen met de twee andere grote bandenfabrikanten (Bridgestone en Goodyear) verdeelt Michelin 40 procent van de wereldwijde bandenmarkt, de overige 60 procent is in handen van kleinere spelers, waaronder het eerder beschreven Continental.

De grote omvang biedt Michelin schaalvoordeel tegenover het merendeel van zijn concurrenten, maar de afgelopen jaren heeft het bedrijf desondanks marktaandeel verloren. Dankzij lagere grondstofprijzen (rubber, staal en olie) is de winstgevendheid wel fors verbeterd. Schommelingen in grondstofprijzen vormen een groot risico voor Michelin. Beleggers denken

nog weleens met schrik terug aan 2011, toen de ongelukkige combinatie van extreme droogte in China en zware regenval in Indonesië en Thailand voor forse tekorten zorgde, met als gevolg grote prijsstijgingen en lagere winsten.

Op dit moment verkoopt Michelin ongeveer een kwart van zijn banden direct aan de autofabrikanten. De overige driekwart betreft vervangende banden, een markt die een stuk minder cyclisch is dan de OEM-markt voor fabrikanten. De markt voor vervangende banden is bovendien ook nog veel winstgevender. Overigens zitten er grote verschillen in de winstmarges op banden, het meeste geld wordt verdiend aan speciale banden die verkocht worden aan de luchtvaartindustrie, landbouw, mijnbouw en bijvoorbeeld de makers van off-roadvoertuigen.

Speciale banden en performancebanden spelen een belangrijke rol in het functioneren van voertuigen, desondanks lijkt Michelin niet te beschikken over een daadwerkelijk duurzaam voordeel tegenover concurrenten. Het grote kapitaalbeslag zorgt wel voor enige toetredingsbarrières, dankzij lage lonen en goedkoop krediet zijn deze barrières echter niet hoog genoeg om concurrenten uit China helemaal af te houden. Hier zit dan ook het risico voor beleggers, als nieuwe bandenproducenten uitbreiden en Michelin stijgende grondstofprijzen wellicht niet kan doorberekenen kan het bedrijf flink geraakt worden. De huidige lage waardering is dan ook ten dele toe te schrijven aan het ontbreken van duurzame concurrentievoordelen. Beleggers zullen het voor winstgroei moeten hebben van verbeteringen in de bedrijfsvoering, denk hierbij aan kostenbesparingen in fabrieken, waarmee de operationele marges verder toenemen met als gevolg een mogelijk hogere waardering.

WAAROM AANTREKKELIJK VOLGENS CHARLES KIRKPATRICK?

Charles Kirkpatrick verbindt met

zijn selectiemethode fundamentele met technische analyse. Enerzijds zoekt hij naar aandelen van bedrijven die relatief veel groei laten zien, maar toch niet al te duur zijn. Hierbij kijkt Kirkpatrick bijvoorbeeld naar de operationele winst, die moet een stijgende lijn vertonen over de laatste 5 jaar. De operationele marge van Michelin steeg van 9 procent in 2011 naar 13 procent in 2015, het hoogste punt binnen deze periode. Daarnaast kijkt Kirkpatrick ook naar waardering, specifiek de koers-omzetverhouding omdat omzet minder goed te manipuleren is dan winst. De koers-omzetverhouding bedraagt 0,9 keer en is daarmee relatief ten opzichte van andere bedrijven laag.

Anderzijds moet het aandeel ook momentum of anders gezegd relatieve koerssterkte vertonen, daarbij kijkt hij naar de aandelen die gemeten over de afgelopen 130 dagen de sterkste relatieve koersprestatie hebben neergezet. Dit meet hij ten opzichte van zijn eigen koersontwikkeling, maar ook bijvoorbeeld de Stoxx600-index, de benchmark die wij gebruiken voor de topbeleggers. Het aandeel Michelin heeft het recent veel beter gedaan dan in het recente verleden en tevens de Stoxx600-index ruimschoots verslagen.

WAT VINDEN ANALISTEN?

Over het aandeel Michelin zijn analisten eveneens gematigd positief met 12 koopadviezen, 6 houdadviezen en 3 verkoopadviezen. Hoewel analisten positief zijn over de herstructureringsmaatregelen vreezen ze ook de groeiende dreiging van concurrentie uit landen als China. Door de gestegen koers van de laatste maanden ligt het gemiddelde 12-maands koersdoel van 101 euro dan ook maar 5 procent boven de huidige koers. Michelin heeft een dividendrendement van ongeveer 3 procent.



DE KOERS-OMZET-VERHOUDING BIJ MICHELIN IS MET 0,9 VRIJ LAAG EN DAARMEE IS HET AANDEEL AANTREKKELIJK VOOR EEN BELEGGERS ALS CHARLES KIRKPATRICK

BEDRIJF	Gemiddeld koersdoel	Ticker	ISIN-code
Continental	€ 211,9	CON GY	DE0005439004
Michelin	€ 101,0	ML FP	FR0000121261