

BESI en de resultaten over 2003



10 Februari 2004 Jo Swaen

BESI heeft inmiddels de resultaten over het jaar 2003 bekend gemaakt.

Positief is dat BESI voor 2004 een omzetsijging en een verbetering van het operationele resultaat voorziet. Al in het vierde kwartaal van 2003 steeg de omzet met 33% vergeleken met het derde kwartaal 2003.

Men meldt wel dat de dollar voor een negatief effect kan zorgen op de netto omzetontwikkeling en de bruto marge.

Negatief te noemen is dat het nettoverlies over het vierde kwartaal € 5,2 miljoen bedraagt terwijl analisten er van uit gingen dat het nettoverlies € 4,3 miljoen zou bedragen.

Overzicht jaarresultaten sinds 2000 het topjaar

BESI	Omzet	Resultaat	Per aandeel	Share hold eq	Cash
00	198,0	25,6	0,84	247,7	122,8
01	150,0	(11,9)	(0,37)	228,3	141,5
02	83,3	(17,0)	(0,55)	200,5	119,9
03	85,5	(13,5)	(0,44)	183,5	108,9

Uit dit overzicht zijn een paar conclusies te trekken:

- 1) De jaren 2000 t/m 2003 leverden een totaal verlies op van € 16,8 miljoen.
- 2) Het verlies per aandeel over de jaren 2000 t/m 2003 beloopt € 0,52
- 3) Het teruglopen van de omzet sinds 2000 is significant te noemen. In 2003 wordt nog altijd maar een omzet gemaakt die maar 43% is van de omzet van het geweldige topjaar 2000
- 4) Ondanks het onder punt 4 genoemde is de beschikbare cash maar gedaald van € 122,8 miljoen naar € 108,9 miljoen. Dat duid erop dat het verlagen van het break even niveau tot goede resultaten leidt.
- 5) Bij de grote hoeveelheid cash valt echter wel een en ander op te merken.

Wat is het rendement van de voorhanden zijnde cash?

Overzicht netto interest inkomen BESI

BESI	Netto interest inkomen	Cash	Aantal aandelen
2000	2,814	122,8	30,351,462
2001	4,240	141,5	31,794,675
2002	3,395	119,9	31,462,482
2003	2,815	108,9	30,794,660

Ten aanzien van de vermindering van de Cash in 2003 dient te worden opgemerkt dat BESI aandelen heeft ingekocht. € 11,0 miljoen is geïnvesteerd in de fabriek te Duiven en in de Tooling fabriek in China.

De vraag kan gesteld worden of het rendement op het eigen vermogen niet veel te laag is en of dat geld niet beter gebruikt kan worden om te investeren.

Daarnaast is BESI een echte overnameprooi met zo'n hoeveelheid cash voorhanden.

Per aandeel is dat alleen al € 3,50 aan cash en total liabilities and shareholders' equity is per aandeel € 7,19

Kijken we nu naar de ontwikkeling per kwartaal sinds 2000

BESI	Omzet	Gross Profit	Resultaat	P/Share	Back log	Share hold equity	Cash
1q00	37,8	35,1	2,3	0,09	109,1	137,8	52,7
2q00	44,3	37,6	5,7	0,20	120,8	236,9	134,9
3q00	53,8	40,0	8,9	0,28	145,5	242,5	122,6
4q00	62,1	40,8	8,7	0,27	141,7	247,7	122,8
1q01	54,0	39,2	5,1	0,16	109,4	256,1	120,3
2q01	45,6	38,4	(0,7)	(0,02)	74,7	252,5	115,0
3q01	31,5	36,9	(2,8)	(0,09)	47,5	245,1	121,0
4q01	18,9	18,5	(13,5)	(0,42)	36,5	228,3	141,5
1q02	14,5	23,6	(4,1)	(0,13)	38,2	224,6	128,7
2q02	19,2	31,2	(2,1)	(0,07)	46,1	218,2	128,4
3q02	22,4	32,9	(1,7)	(0,05)	44,9	212,5	114,3
4q02	27,2	39,0	(9,2)	(0,30)	42,5	200,5	119,9
1q03	20,7	30,0	(3,0)	(0,10)	38,2	196,2	115,6
2q03	23,7	33,5	(1,6)	(0,05)	36,3	193,8	109,3
3q03	17,6	25,0	(3,7)	(0,12)	35,2	189,8	109,2
4q03	23,4	15,3	(5,2)	(0,17)	39,8	183,5	108,9

Opmerkingen:

- 1) De omzet in het vierde kwartaal 2003 is wel toegenomen met 33% sinds het 3 kwartaal 2003 maar daar valt de kanttekening bij te maken dat er een significante daling van de Gross Profit heeft plaatsgevonden. Die is zoals uit het overzicht blijkt nog nooit zo laag per kwartaal geweest sinds begin 2000. In de persverklaring wordt als oorzaak genoemd: *"was mainly due to pre-tax charges of € 2,9 miljoen relating to higher engineering and modification costs and inventory writ-downs associated with a multi-unit order with a specific customer"*.
- 2) BESI draait pas break even bij een omzet van € 100/ € 110 miljoen afhankelijk welke producten men levert. In 2003 kwam de omzet uit op € 85,5 miljoen. Maar CEO Blickman spreekt niet uit dat de omzet zal toenemen met de in het vierde kwartaal genoemde 33% stijging. Wel stelt hij dat er sprake zal zijn van een toename van de omzet en een verbetering van de operationele resultaten vergeleken met 2003. Maar met een verlies per aandeel van € 0,44 in 2003 lijkt dat, gezien de opgaande beweging in de cyclus, niet zo'n moeilijke uitspraak.
- 3) Wat niet kan eigenlijk is dat de CEO stelt: *"However, the substantial strengthening of the Euro against de US Dollar may potentially have an adverse effect on net sales growth and gross margin in 2004"*. Wat dhr Blickman dient aan te geven wat de invloed en het effect is van een daling van de dollar van b.v 10% ten opzichte van de euro. Nu lijkt het alsof hij alvast een excuus zoekt voor het eventuele achterblijven van omzet en winstontwikkeling.
- 4) De ontwikkeling van de Backlog lijkt aan te geven dat BESI ook zal profiteren van de opgaande beweging in de cyclus. De investering in China en in Duiven maakt dat BESI optimaal zal kunnen profiteren van het toenemen van de vraag.
- 5) De vraag dient gesteld te worden of BESI wel groot genoeg is om zelfstandig te blijven. Door de overname van ESEC door Unaxis (zie mijn column van 14 januari 2004 Esec(Unaxis) ASMI's nieuwe concurrent) is een overname van BESI door Unaxis niet meer waarschijnlijk.

6) Afrondend kan gesteld worden dat van de CEO dhr Blickman verwacht wordt dat er een duidelijke strategie wordt ontwikkeld.

7) BESI omschrijft de strategie als volgt:

Our objective is to become the world's leading supplier of advanced, back-end assembly equipment incorporating both leadframe and array connect process technologies. The principal elements of our strategy to achieve this goal are set forth below.



- a) Leverage our Technology Leadership to Exploit New Packaging Technologies
- b) Actively Pursue Back-end System Integratio
- c) Focus on Strategic, Long-Term Customer Relationships
- d) Expand Global Sales and Service Operations

Het wordt de hoogste tijd dat BESI in praktijk brengt wat men zelf omschrijft als de eigen strategie. Aandeelhouders wachten daar op en willen een acterend BESI zien. En niet een BESI dat op een zak cash blijft zitten.

Het aandeel BESI , op dit moment op de beurs gewaardeerd op € 6,75 , heeft de potentie te stijgen naar € 10. Maar dan zal door de leiding van BESI ook een krachtig beleid moeten worden gevoerd. Meevaren op een opgaande golfbeweging in de sector is niet voldoende. Positionering hoort daar ook bij.