

Familiebedrijven guller en gezonder dan ooit

Serge Mampaey

Beursgenoteerd België heeft er een sterk jaar op zitten. Tenminste, als we geen rekening houden met de tegenvaller AB InBev. Vooral de familiale bedrijven scoorden goed. Dankzij hun stevige balans hebben ze ruimte genoeg om te investeren in groei én dikke dividenden uit te keren.

De Belgische beursgenoteerde bedrijven kunnen ondanks de economische vertraging en de zware beurscorrectie tijdens de laatste maanden van het jaar terugblikken op een puik 2018. Twee derde van de ondernemingen slaagde erin de omzet op te drijven. Al kon niet iedereen de vele tegenwinden counteren, want slechts 57 procent boekte meer nettowinst.

Na de algemene vergaderingen die binnenkort plaatsvinden, kunnen de aandeelhouders wel meer flessen champagne ontkurken. Want twee op de drie ondernemingen die een dividendtraditie hebben, verwennen hun aandeelhouders met een hogere coupon. Daarnaast houdt 24 procent het dividend stabiel. Amper een tiende moet de winstuitkering verlagen of schrappen.

Zoals altijd vertekent AB InBev de globale cijfers. 's Werelds grootste bierbrouwer is goed voor 41 procent van de gezamenlijke omzet van de Belgische industriële bedrijven, en boekt een kwart van de winst van alle genoteerde ondernemingen. De Leuvense mogul kampte met de crisis in de groeilanden en de val van munten als de Braziliaanse real, de Mexicaanse peso of de Zuid-Afrikaanse rand. Ook al werden niet minder pintjes gedronken, boekte AB InBev 7 procent minder omzet en bijna de helft minder nettowinst, omgerekend naar euro's. Daardoor zakte de globale nettowinst van de Belgische genoteerde bedrijven 11 procent naar 16,3 miljard euro. Distilleren we daar AB InBev uit, dan steeg het winstpeil van onze ondernemingen echter met 12,8 procent tot 12,5 miljard. De omzet steeg 6,1 procent zonder AB InBev, en amper met 0,2 procent als je de bierreus meerekent.

Voor de vele bierdrinkers die hun bakje Leffe, Stella of Tripel Karmeliet willen financieren met het dividend van hun brouwer was er slecht nieuws. AB InBev halveert zijn winstuitkering, waardoor de drankengroep 3,63 miljard euro minder naar de aandeelhouders laat vloeien. Daarmee zou je Elia kunnen kopen. Maar de meeste andere bedrijven verwennen hun vele eigenaars wel. Zonder AB InBev laat beursgenoteerd België 6,3 miljard euro naar de aandeelhouders vloeien, een stijging met 21 procent. Dat komt onder meer door flink vettere coupons bij grote jongens als KBC (+17%), Barco (+10%), Umicore (+7%) of Solvay (+4%), maar ook door het eerste dividend na vijf jaar drooglegging bij Telenet, goed voor 583 miljoen euro. Ook bijzondere uitkeringen bij D'Ieteren - na de gedeeltelijke verkoop van de autoglashersteller Belron - en bij de mediagroep Roularta - na de uitstap uit Medialaan - leverden royale coupons op.

Het gemiddelde dividendrendement van de bedrijven die een coupon uitkeren, belandt op 4,3 procent bruto. Als we de eenmalige bijzondere coupons wegfilteren, komen we aan 3,5 procent of 2,45 procent netto. De balansen laten de hogere dividenden makkelijk toe. Met een schuldgraad van 49 procent en een pay-outratio van 50 procent - abstractie makend van AB InBev - zijn de meeste bedrijven kerngezond. Hoe lager de schulden en hoe minder van de winst een bedrijf uitkeert, hoe duurzamer de coupon voor de toekomst.

Couponverrassing

Opvallend is de gulheid van de familiale bedrijven. Resilux, Lotus Bakeries, Texaf, VGP, Spadel, Sioen, Brederode en Miko verhogen hun coupons met dubbele cijfers. De familie Moury trakteert iedereen zelfs op een 'dubbele coupon' naar aanleiding van het eeuwfeest van hun bouwbedrijf Moury Construct. De middelgrote spelers luisteren almaar vaker naar de roep dat ze wat minder gierig mogen zijn. 'Het dividend is altijd vrij laag geweest en het is tijd om een correctie door te voeren. Resilux mag stilaan een dividendaandeel worden', zei CEO Dirk De Cuyper.

De maker van petflessen verhoogt de coupon met de helft, de grootste stijging van alle bedrijven. Het gaat om het gewone, reguliere dividend dat de basis wordt voor de toekomst. 'We hebben amper schulden en hebben de maturiteit bereikt om grote sommen te blijven investeren, te groeien en tegelijk aandeelhouders te belonen', zei De Cuyper. Hij heeft gelijk: de schuldgraad bedraagt amper 22 procent, en Resilux keert nu nog maar een derde van de nettowinst uit.

De balans van Resilux is cijfermatig goed vergelijkbaar met die van Lotus Bakeries. Ook de koekjesbakker trekt zijn dividend bijna de helft op. Zelfs de holding Brederode past na de sterke resultaten voor de 'gezapige' stijging van het dividend in de vorige jaren, en verhoogt de coupon met 11 procent. Al is de grootste couponverrassing Smartphoto, dat voor het eerst sinds 2004 zijn aandeelhouders iets gunt.

Beleggers reageerden het meest euforisch bij Barco. De projectiespecialist dikte de week na zijn jaarcijfers een vijfde aan. De groei van de bedrijfskasstroom lag met 16 procent veel hoger dan verwacht. De winstmarge van 12,1 procent ligt nu al op de doelstelling die de Kortrijkse groep tegen 2020 wou halen. Het cashrijke Barco keert ook een tiende meer dividend uit.

Ook de koersen van D'Ieteren, IBA, Bpost en de Congoholding Texaf schitteren na hun cijfers. Texaf trekt al voor het twaalfde jaar op een rij de coupon met zo'n 20 procent op dankzij de blijvend grote vraag naar veilige luxewoningen in Kinshasa.

Winst zegt niet alles

Dividenden of andere alleenstaande cijfers volstaan echter niet om een aandeel te beoordelen. Een analyse van alle onderliggende trends is nodig om een oordeel te vellen. Een winstdaling is lang niet altijd negatief. Zo zag de koffieservice- en plasticsgroep Miko de winst voor belastingen 18 procent dalen, maar dat was vooral te wijten aan factoren die het zelf wilde.

In de eerste plaats nam het Turnhoutse familiebedrijf de verlieslatende Deense koffiegroep Maas over. Miko legde amper 1 euro op tafel, maar beloofde de nodige investeringen te doen om binnen twee jaar weer met winst te draaien. Tot dan weegt Maas op de marges. Daarnaast investeerde Miko veel in nieuwe technologie voor een belangrijk contract in de kunststofdivisie, dat pas in de tweede jaarhelft van dit jaar inkomsten genereert.

De overnames, het grote contract en andere investeringen in nieuwe techniek zullen de resultaten volgens Miko dit jaar een duw in de rug geven. Er is voldoende vertrouwen om het dividend meer dan 10 procent te laten aandikken, het zevende jaar op rij. Het kan eraf, want Miko keert maar een kwart van de winst uit, is met een schuldgraad van 1,3 keer de bedrijfskasstroom kerngezond en er blijft voldoende ruimte om de investeringen van bijna 20 miljoen euro dit jaar te financieren.

Tegenvallers

Vanzelfsprekend waren er ook negatieve uitschieters, maar die vallen mee. Behalve AB InBev moest slechts een beperkt aantal bedrijven na een beroerd 2018 het mes in de coupon zetten. Bij de luiermaker Ontex en de staaldraadgroep Bekaert was dat verwacht.

Ontex leed onder de hoge prijs van het luieringrediënt houtpulp, de sterke concurrentie en de muntcrisis in de groeilanden. Al veerde het aandeel op omdat er eindelijk beterschap is in Brazilië, waar heel wat lijken uit de kast gevallen waren bij het overgenomen Hypermarcas.

Bekaert kampte met de gevolgen van de handelsoorlog, de heftige concurrentie en de abrupte neergang van de autoverkoop, waardoor minder banden - waarin staalkoord zit - nodig waren.

Sipef hakt twee derde van zijn coupon weg. Een logisch gevolg van de strategie om telkens 30 procent van de nettowinst uit te keren, want ook die zakte twee derde wegens de lage palmolieprijzen en veel regen in Sumatra. Balansmatig is Sipef gezond, wat we niet kunnen zeggen van de tapijtenwever Balta en de groente- en fruitreus Greenyard, die hun dividend volledig schrapt.

De loodproducent Campine schraapt een vijfde van zijn coupon. De prijzen stonden onder druk in de tweede jaarhelft, waardoor een beperkte volumestijging niet volstond om de omzet en de winst op te krikken. Intussen is er opnieuw een betere correlatie tussen de prijzen voor oude batterijen en ander loodafval - de basis voor de recyclage van Campine - en wat het bedrijf voor lood krijgt op de markt. Bij Bpost blijft het dividend zoals beloofd voorlopig op peil, maar zet u schrap voor een flinke knauw volgend jaar.

Voor dit jaar moeten beleggers navigeren met minder indicaties over de gang van zaken bij de bedrijven. Van de Velde gaat geen voorlopige cijfers in januari meer geven. EVS schrapt het driemaandelijks bombardement aan resultaten, en vervangt die door een korte update. Eerder al beslisten Umicore, Lotus, Colruyt, Resilux en veel andere namen niet langer een uitgebreid kwartaalrapport te publiceren.

MIST OVER 2019

Veel bedrijven zijn erg voorzichtig voor 2019. Zeker in de eerste jaarhelft blijft de onzekerheid groot door de handelsspanningen, de brexit en de grondstoffenprijzen, stellen onder meer Bekaert, Solvay, Ontex, Tessenderlo en Picanol. Die laatste voorspelt een omzetkrimp van een kwart in het eerste semester.

De zwakke auto- en elektronicamarkt doet veel bedrijven pijn. Umicore stelt daardoor een gematigde winstgroei voorop. Melexis kende de eerste maanden een dieptepunt, en hoopt op beterschap in de tweede jaarhelft. Al waren de signalen van de Duitse sectorgenoot Infineon deze week niet goed. Recticel heeft het moeilijker zijn autotak te verkopen. Toch voorspelt de schuimrubberspecialist een hogere bedrijfswinst dit jaar.

Er zijn gelukkig veel bedrijven die een mooie groei voorspellen. Barco gaat uit van 5 procent meer omzet, het dubbele van wat analisten hadden vooropgesteld. D'Ieteren ziet hogere marges. AB InBev meer volume én winst. Sioen is gematigd positief. Ook Jensen, Miko en Moury Construct hebben een goedgevuld orderboekje.