

Fundamentele Analyse

Maandag 14 oktober 2024 | 10u45



Tesla (217,80 USD)

Afbouwen (Vorige: Kopen – 26/01/2024)

Koersdoel	216 USD
Potentieel	-1%
Risico	Hoog
Land	Verenigde Staten
Sector	Auto
Symbol ISIN	TSLA US88160R1014
Markt	Nasdaq
Kapitalisatie	696 miljard USD
Koers/Winst	96x
Koers/Nettoactiva	10x
Dividendrendement	n.v.t.

Profiel

Tesla ontwerpt, bouwt en verkoopt voornamelijk elektrische voertuigen (80% van de omzet in de eerste helft van 2024). Daarnaast ontwikkelt het bedrijf ook systemen voor de opwekking en opslag van energie (10%). De rest van de omzet (10%) wordt gegenereerd uit de verkoop van wisselstukken, uit het netwerk van laadstations en uit overige activiteiten.

De Model 3 en Y vertegenwoordigen 95% van de geproduceerde wagens. De Model S, de Model X en de Cybertruck vertegenwoordigen de overige 5%.

De Robotaxi ruikt naar wanhoop

De groeimotor sputtert

Tesla komt pas op 23 oktober met resultaten voor het derde kwartaal van 2024, maar zoals gebruikelijk kregen we enkele weken op voorhand al een persbericht te zien over het aantal verkochte wagens. In de drie maanden eindigend op 30 september waren het er 462.890 in totaal. Om dit jaar hetzelfde aantal wagens te verkopen als in 2023 zal Tesla er 514.925 moeten slijten in het vierde kwartaal. Dat zijn er 6% meer dan in het vierde kwartaal van 2023, het meest productieve in de geschiedenis van het bedrijf.

2024 wordt mogelijks het eerste jaar waarin de verkoop stagneert. Dat een autobouwer die duidelijk gewaardeerd wordt als een groeiend bedrijf (de koers is 96 keer hoger dan de verwachte winst!) geen spectaculaire cijfers meer kan voorleggen, klinkt misschien vreemd maar toch is het waar. In het eerste kwartaal van 2024 werden 9% minder Tesla's verkocht dan in de eerste drie maanden van 2023, ook in het tweede kwartaal van 2024 was er sprake van een daling op jaarbasis (-5%) en het groeipercentage van het derde kwartaal was niet bepaald spectaculair (+6%). In de 39 kwartaalupdates die sinds 2015 werden gepubliceerd, vinden we maar twee andere gevallen waarin het groeipercentage onder de 15% bleef, namelijk aan de start van de Covidcrisis (het tweede kwartaal van 2020) en in het derde kwartaal van 2017 toen de verkoop van de Model S en X gehinderd werd door de opstart van de Model 3.

De droom om een grotere massaproductent te worden dan Volkswagen en Toyota lijkt verder weg dan ooit. De belofte om het aantal verkochte wagens met gemiddeld 50% per jaar te doen stijgen, werd in elke presentatie tussen het vierde kwartaal van 2020 en het derde kwartaal van 2023 herhaald maar sindsdien valt die nergens meer te bespeuren. Bovendien merken we een wijziging op in Tesla's laatste 'impact report', een lijvig document waarin het bedrijf pronkt met zijn positieve invloed op de bredere samenleving. In de meest recente versie (gepubliceerd in mei 2024) wordt niet langer beweerd dat Tesla de wereldwijde CO₂-uitstoot zal helpen verlagen door vanaf 2030 jaarlijks 20 miljoen elektrische voertuigen te produceren. In de drie voorgaande versies van dat document kreeg die belofte nochtans een prominente plek.

Schaalvoordelen

Dat de groeimotor sputtert, is zeer jammer want hoe meer Elon Musk produceert, hoe lager de kost per voertuig. In 2020 werden er net geen 500.000 Tesla's verkocht. Op de winst-en verliesrekening van dat jaar zien we 19,7 miljard dollar aan productiekosten, dat komt neer op 39.400 dollar per wagen. Ondanks de hoge inflatie tussen de zomer van 2021 en die van 2024 is Musk erin geslaagd om de kostprijs te verlagen naar 36.000 dollar. Deze daling is voornamelijk

te wijten aan een efficiëntere werking, want de samenstelling van de verkoop is amper gewijzigd. In 2020 vertegenwoordigden de Model 3 en Y ongeveer 90% van de totale verkoop, in de eerste helft van 2024 ging het om 95%.

Ondanks de dalende productiekost is de brutomarge (excl. leasing, zonnepanelen en andere activiteiten die geen verband houden met de eigenlijke automobielpductie) gezakt van 25% naar 15%. Dat ligt aan de fikse kortingen die Musk in 2023 en begin 2024 moest bieden om de vraag op peil te houden.

De Robotaxi zal Tesla niet redden

Tesla's omzet kan wel een stroomstootje gebruiken. Men hoopt dat de introductie van een Robotaxi daarbij zal helpen. Het idee om een wagen te produceren die volledig autonoom rondrijdt en inkomsten genereert als taxi wanneer de eigenaar hem niet nodig heeft, is een idee dat Musk al in 2019 uit de doeken deed maar recent in een nieuw jasje stak.

Het is echter erg onwaarschijnlijk dat dit een significante impact zal hebben op de omzet. Naast het gebrek aan een wetgevend kader en aan een volautomatische laadpaalinfrastuctuur maken we ons zorgen om het GIGO-principe. GIGO staat voor 'garbage in, garbage out', het is een uitdrukking uit de informatica die erop wijst dat software enkel zinnige informatie kan leveren wanneer hij met nuttige gegevens wordt gevoed. Tesla beweert over een enorme hoeveelheid data te beschikken aangezien zijn klanten in totaal al 2,6 miljard kilometer hebben afgelegd met zijn FSD-technologie (een geavanceerde rijassistentie), maar die informatie werd grotendeels verzameld met camera's en niet met LiDAR-sensoren. Zelfs in eigen rangen wordt er getwijfeld aan de keuze om grotendeels op camerabeelden te vertrouwen. Sterling Anderson, een voormalig topmanager bij Tesla, heeft het bedrijf in 2016 verlaten om Aurora op te richten. Die firma ontwikkelt technologie op basis van zeer performante LiDAR-sensoren.

Kortom, Tesla verschuift zijn meetbare doelstellingen naar de achtergrond en zet al zijn fiches in op volautomatische taxi's, niet omdat het over indrukwekkende AI-capaciteiten beschikt maar omdat gewone auto's fabriceren moeilijker is gebleken dan aanvankelijk gedacht.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Afbouwen » met een koersdoel van 216 USD.

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Opgelet

De informatie, interpretaties, schattingen en/of opinies in dit document zijn gebaseerd op zorgvuldig gekozen betrouwbaar geachte bronnen.

Leleux Associated Brokers n.v. biedt echter geen garantie met betrekking tot de juistheid, betrouwbaarheid of de volledigheid van deze bronnen. De verspreiding van deze informatie geschiedt louter ter informatie en kan niet gelijkgesteld worden met een aanbod, een verzoek om te verkopen of te kopen, of een inschrijving op enig financieel instrument in welk rechtsgebied dan ook. De informatie in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp bij het nemen van een beslissing om een transactie te verrichten of bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Leleux Associated Brokers n.v. biedt geen enkele garantie wat betreft het actueel-zijn, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de geschiktheid van deze informatie en kan voor deze informatie niet aansprakelijk gesteld worden. Bovendien is deze publicatie bestemd voor verspreiding op ruime schaal, houdt zij geen rekening met de bijzondere financiële ervaring van de lezer, noch met zijn financiële situatie, zijn behoeften, zijn beleggingsdoelstellingen of zijn risicoaversie. De lezer wordt in ieder geval aangeraden ook andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met een relatiebeheerder voor bijkomende inlichtingen.

De aanbevelingsmethode die door Leleux Associated Brokers wordt gevolgd om een analytisch oordeel te vormen (waardering, onderliggende aannames, modellen, risico's) en de lijst met aanbevelingen van Leleux Associated Brokers voor de afgelopen 12 maanden kunnen worden geraadpleegd op de volgende locatie: <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument&Lang=NL>.

De beschouwde aanbeveling is uitsluitend ad hoc en Leleux Associated Brokers geeft geen garantie met betrekking tot de follow-up van de aanbeveling in de tijd, de frequentie ervan of een mogelijke actualisering ervan naar aanleiding van marktgebeurtenissen.

Over het algemeen stemt het tijdstip van de koersen van de financiële instrumenten die in de aanbeveling worden vermeld, overeen met de sluitingstijd van de markt waarop het instrument wordt verhandeld (End Of Day), tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, ingeschreven bij de kruispuntbank van ondernemingen onder het nummer 0426 120 604, met maatschappelijke zetel te B-1000 Brussel, Koningsstraat 97, erkend als beursvennootschap, beleggingsmaatschappij naar Belgisch recht en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de toezichthoudende autoriteit in België, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), gevestigd te B-1000 Brussel, Congresstraat 12-14.

De algemene voorwaarden van Leleux Associated Brokers zijn te vinden op het volgende adres: [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf), en in het bijzonder paragraaf 27 over het beheer van belangenconflicten.

Analisten die aanbevelingen doen, mogen de gedekte instrumenten niet voor eigen rekening aanhouden. Evenzo houdt Leleux Associated Brokers op geen enkele manier financiële instrumenten aan waarvoor de aanbeveling wordt gedaan en verstrekt het geen diensten voor zijn emittenten.