

## “Agfa worstelt met offset”

Uit het departement: “Bedrukte koersreactie”



Agfa zakt 2,2%, ondanks de beurzen zich gedegen herstellen na de klappen van vorige week. Het cijferrapport omvat nochtans geen tegenvallers en de verkoop van de IT-poot aan Dedalus zit netjes op schema. Maar er werd een last van 66,7 miljoen euro genomen in 2019 omwille van zwakte in de offsetindustrie én beleggers wachten bang of corona de prestaties van de Mortselse beeldvormingsgroep in 2020 niet al te veel zal vertroebelen. Dat zit vandaag niet in de kaarten van het management, maar het helpt de koers alleszins niet vooruit.

### Cijferoverzicht

De omzet in het vierde kwartaal van 2019 kwam uit op 599 miljoen euro, pal op de analistenverwachting, net zoals De bedrijfswinst (REBIT) van 38 miljoen euro. Over heel 2019 werden 112 miljoen euro aan herstructureringslasten en eenmalige posten in de boeken genomen, inclusief een last van 66,7 miljoen euro omwille van zwakte in de offsetindustrie. Het nettoverlies kwam daardoor op 48 miljoen euro uit. Per einde 2019 bedroeg de netto financiële schuld 219 miljoen euro, tegenover 114 miljoen euro per einde 2018.

### Per divisie

- **Offset Solutions:** stabiele omzet van 843 miljoen euro, maar de REBIT-marge kelderde tot -1,4 miljoen euro (-0,2% marge). De afdeling bracht in 2018 nog 19,7 miljoen euro op (2,3% marge).
- **Digital Print & Chemicals:** de omzet trok 5,5% hoger tot 355 miljoen euro, dankzij volume- en omzetgroei in inktjet. De bedrijfswinst (REBIT) van 22,3 miljoen euro (6,3% marge) zakte wel fors op jaarbasis (28,1 miljoen euro in 2018n, 8,4% marge), voornamelijk omwille van de strategische alliantie voor digitale UV-verpakkingsinkten met Siegwerk Druckfarben. Daarvan abstractie gemaakt zou de REBITDA-marge “aanzienlijk gestegen zijn”.
- **Radiology Solutions:** de omzet steeg 4,2% tot 536 miljoen euro en de REBIT van 72 miljoen euro leverde een marge op van 13,4% in 2019. Een jaar eerder werd nog 59,8 miljoen euro geboekt (11,6% marge).
- **HealthCare IT:** de omzet steeg 3% tot 505 miljoen euro, terwijl een stijgende REBIT (48,6 miljoen euro, 9,6% marge) het cijfer van 34,4 miljoen euro (7% marge) uit 2018 doet verbleken

in million Euro	2019 (excl. IFRS 16)	2018 Restated (excl. IFRS 16)	% change (excl. FX effects)
Revenue	2,239	2,191	2.2% (0.6%)
Gross profit (*)	729	710	2.8%
% of revenue	32.6%	32.4%	
Adjusted EBITDA (*)	180**	182	-1.1%
% of revenue	8.1%	8.3%	
Adjusted EBIT (*)	124**	128	-3.0%
% of revenue	5.5%	5.8%	

### De visie van KBC Securities

Onze analist noteert dat de verkoop van een deel van Agfa HealthCare's IT-activiteiten aan Dedalus goed op schema ligt. De deal zou zijn beslag moet krijgen in het tweede kwartaal van 2020. De goede prestatie van Imaging IT Solutions ondersteunde Agfa's rendabiliteitsgroei, net zoals de winstgevende groei van Radiology Solutions en HealthCare IT een opsteker zijn. Maar de verslechterde omstandigheden in de offsetmarkten ondergroef het sentiment wel.

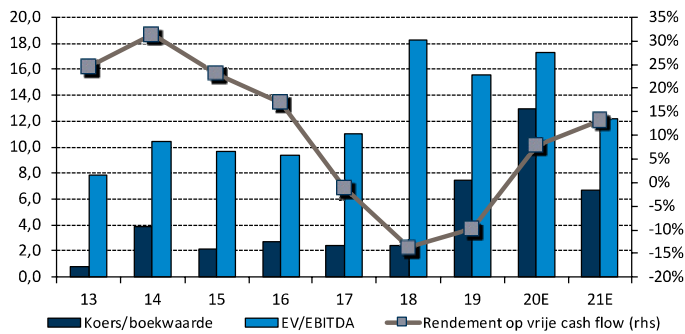
Agfa genereerde in 2019 sterke kasstromen en kon dankzij een speciaal programma het werkkapitaal aanzienlijk verminderen. Als gevolg hiervan daalde de schuld per einde 2018 met 19 miljoen euro tot 38



Bron: Refinitiv Datastream

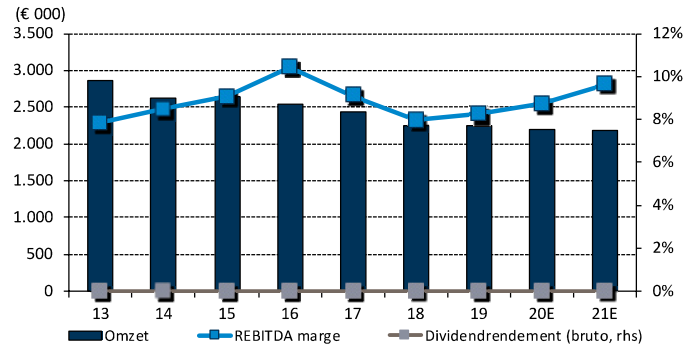
miljoen euro, ondanks de invoering van maatregelen om risico's op het niveau van de pensioenen te verminderen. Onze analist hoopt om tijdens de conferentie van vandaag meer zicht te krijgen op de mogelijke impact van COVID-19 op de te verwachten cijfers in 2020. Het "Kopen"-advies en 5,8 euro koersdoel worden herhaald.

#### WAARDERINGSMULTIPLES Agfa



Bron: KBC Securities

#### OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Agfa



Bron: KBC Securities

Agfa	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	2.620,0	2.646,0	2.537,0	2.443,0	2.247,0	2.250,5	2.196,7	2.182,1
REBITDA (€m)	222,0	240,0	265,0	222,0	179,0	185,7	191,3	209,9
REBITDA marge	8,5%	9,1%	10,4%	9,1%	8,0%	8,3%	8,7%	9,6%
Netto resultaat	50,0	62,0	70,0	37,0	-24,0	17,7	25,1	66,3
P/E	7,3x	7,9x	8,3x	18,4x	0,0x	13,7x	8,3x	6,8x
EV/EBITDA	10,5x	9,6x	9,4x	11,0x	18,2x	15,5x	17,2x	12,1x
Koers/boekwaarde	3,9x	2,1x	2,7x	2,5x	2,4x	7,4x	13,0x	6,6x
Rendement op vrije cash flow	31,3%	23,0%	16,9%	-1,0%	-13,8%	-9,8%	7,9%	13,1%
Dividendrendement (bruto)								
Nettoschuld (€m)	126,0	58,0	-18,0	18,0	144,0	250,7	282,2	248,2
Net debt/REBITDA	0,57x	0,24x	-0,07x	0,08x	0,80x	1,35x	1,48x	1,18x
Omzet-groei	-8,6%	1,0%	-4,1%	-3,7%	-8,0%	0,2%	-2,4%	-0,7%
REBITDA-groei	-1,3%	8,1%	10,4%	-16,2%	-19,4%	3,8%	3,0%	9,7%
Netto winstgroei	22,0%	24,0%	12,9%	-47,1%	-164,9%	-173,7%	41,7%	164,5%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** KBC Securities  
**Bijdrage door:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"  
**Gerelateerd:**



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



YouTube



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GEM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

#### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)