

## “IBA scoort, Varian dreigt”

*Uit het departement: “Gelijke stand in een cupmatch”*



IBA (+10%) stond recent fors onder druk op de beurs, maar kan daar vandaag dankzij een contract voor de installatie van een Proteus One in Georgië een (tijdelijke?) kentering in brengen. Het eerste contract van 2020 is meteen volledig gefinancierd en komt met een gebruikelijke aanbetaling (30% van de contractwaarde). Reden genoeg om het koersdoel van 23,5 euro en het “Opbouwen”-advies te bevestigen, zij het dan zonder concurrent Varian uit het oog te verliezen. Die blijft immers erg agressief te werk gaan, vooral in de VS.

### Nummer 1 van 2020

Vanmorgen kondigde IBA haar eerste contract voor protontherapie van het jaar aan. Het bedrijf zal een Proteus One-systeem en een extra cyclotron voor onderzoeksactiviteiten in de nieuwe Kutaisi International University (KUI) in Georgië bouwen en installeren. Het project wordt gefinancierd door de International Charity Foundation Cartu, de grootste liefdadigheidsorganisatie van Georgië. Die wordt op zijn beurt door de voormalige premier van Georgië gefinancierd. De eerste behandeling van de patiënt wordt verwacht voor 2024.

### Contractwaarde

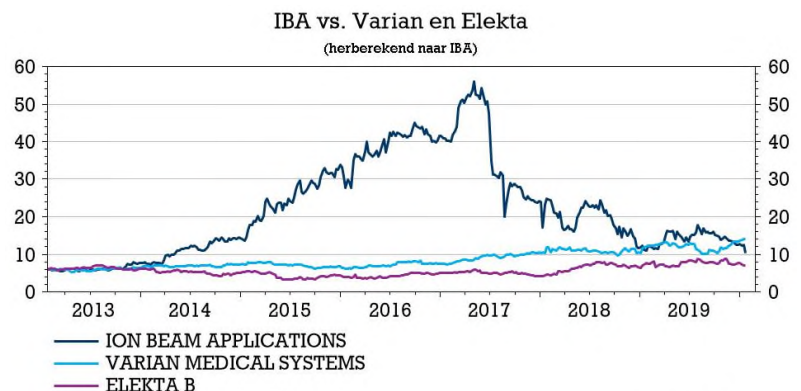
De contractwaarde bedraagt meer dan 35 miljoen euro, in overeenstemming met de typische prijsstelling van een Proteus One-systeem (35 à 40 miljoen euro). Naast apparatuur en installatie (25 miljoen euro) omvat het contract zoals gebruikelijk ook een lange termijn exploitatie- en onderhoudsovereenkomst (10 miljoen euro) dat over 10 jaar loopt.

Hoewel het contract conform de andere contracten geprijsd is, omvat het wel een extra cyclotron (voor onderzoeksdoeleinden). IBA heeft er echter alle vertrouwen in dat dit niet tot druk op de marges zal leiden, aangezien de overeengekomen duur van het servicecontract korter is, wat de extra cyclotron volledig compenseert. Voor de tweede cyclotron zal een extra ‘kluis’ nodig zijn, maar er zal geen extra ruimte of vaste balk worden geïnstalleerd. Op die manier lijkt de marge op het contract dus helemaal in overeenstemming te zijn met die van eerdere contracten.

### De visie van KBC Securities

Aangezien een eerste, kleinere aanbetaling werd gedaan in 2019, kon IBA vorig jaar de inkomsten uit het contract beginnen inboeken. De aankondiging van vandaag valt samen met de tweede, grotere aanbetaling die nu wordt gedaan. Beide aanbetalingen maken ongeveer 30% van de contractwaarde uit.

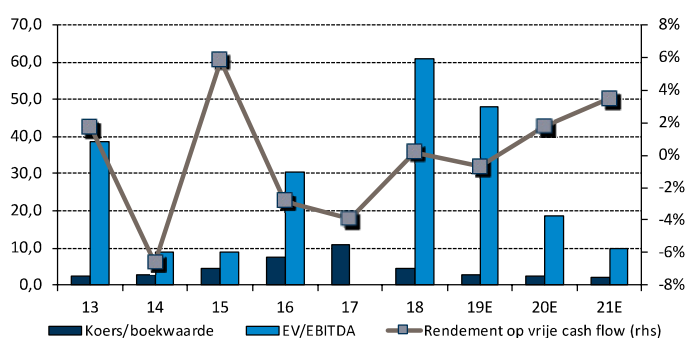
Het nieuws heeft geen impact op het “Opbouwen”-advies en koersdoel van 23,5 euro.



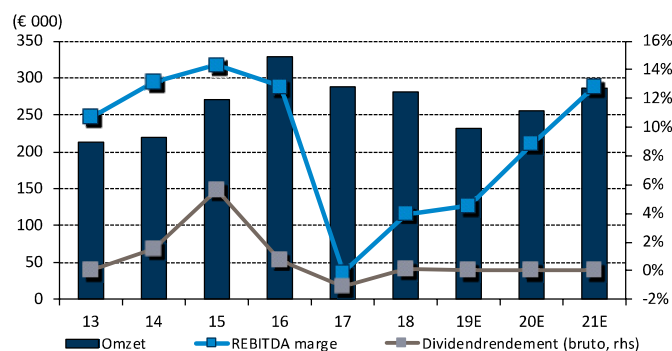
### Quid Varian?

Het nieuwe contract valt bijna gelijk met het moment waarop Varian, op een recente conferentie, ook haar eerste PT-contract van 2020 bekend maakte. De score staat dus gelijk, maar de match tussen de rivalen is verre van gespeeld. En die match wordt op het scherp van de snede gespeeld. Varian is erg agressief in zijn prijszetting voor nieuwe PT-systemen, voornamelijk op de Amerikaanse markt. Verwacht wordt dat IBA gedwongen zal worden om ook zijn prijzen te verlagen en als zodanig een deel van haar marge op te geven om concurrerend te blijven.

Omdat Varian deze praktijk blijft voortzetten, denkt KBC Securities dat deze trend zal aanhouden. Dat zou duidelijk moeten worden in nieuwe contracten die worden aanbesteed, en zal als dusdanig waarschijnlijk pas in de financiële cijfers opduiken vanaf 2021 - 2022.

**WAARDERINGSMULTIPLES IBA**


Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT IBA**


Bron: KBC Securities

IBA	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
<b>Omzet</b>	212,5	220,6	270,4	328,8	287,4	281,6	231,5	255,2	285,5
<b>REBITDA (€m)</b>	22,7	29,0	38,7	42,2	-0,3	11,1	10,5	22,6	36,6
<b>REBITDA marge</b>	10,7%	13,1%	14,3%	12,8%	-0,1%	3,9%	4,5%	8,9%	12,8%
<b>Netto resultaat</b>	6,1	24,3	61,2	24,4	-39,2	5,3	2,7	10,7	21,3
							<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>P/E</b>	58,1x	15,3x	28,6x	36,8x	0,0x	264,7x	0,0x	38,5x	15,8x
<b>EV/EBITDA</b>	38,5x	8,8x	8,8x	30,3x	0,0x	61,0x	48,0x	18,6x	10,0x
<b>Koers/boekwaarde</b>	2,5x	2,9x	4,3x	7,5x	10,8x	4,6x	2,7x	2,4x	2,1x
<b>Rendement op vrije cash flow</b>	1,7%	-6,6%	5,8%	-2,8%	-4,0%	0,2%	-0,7%	1,8%	3,5%
<b>Dividendrendement (bruto)</b>		1,5%	5,6%	0,7%	-1,1%	0,1%			
							<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Nettoschuld (€m)</b>	40,9	-2,7	-47,1	-40,2	13,2	4,2	55,4	53,6	46,9
<b>Net debt/REBITDA</b>	1,80x	-0,09x	-1,22x	-0,95x	-42,33x	0,38x	5,29x	2,37x	1,28x
							<b>19E</b>	<b>20E</b>	<b>21E</b>
<b>Omzet-groei</b>		3,8%	22,6%	21,6%	-12,6%	-2,0%	-17,8%	10,3%	11,9%
<b>REBITDA-groei</b>		27,3%	33,6%	9,2%	-100,7%	-3633,0%	-5,2%	115,8%	61,7%
<b>Netto winstgroei</b>		300,6%	151,9%	-60,1%	-260,4%	-113,5%	-48,0%	288,5%	100,1%

Bron: KBC Securities

<b>Auteurs:</b>	KBC Securities	
<b>Bijdrage door:</b>	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	"The Front Row"
<b>Gerelateerd:</b>		



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
Tel: +32 2 429 37 22  
Mobile: +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)