

“Smartphoto ziet ruimte voor dividend”

Uit het departement: “Picture perfect”

De halfjaarcijfers van Smartphoto (+4%) vielen in de smaak. Dat de CEO van de groep in een gesprek met De Tijd de deur open zette richting een dividend, is daar ongetwijfeld ook niet vreemd aan.

De halfjaaronzet kwam uit op 17,5 miljoen euro, een stijging van amper 0,2%. Bij constante wisselkoersen kwam de organische omzetgroei uit op 4,7%. Smartphoto worstelde met tegenvallende wisselkoersbewegingen in Zwitserland en Scandinavië. Daarnaast werden in de cijfers van de eerste helft van 2017 ook nog die van het inmiddels stopgezette Posters.nl begrepen.

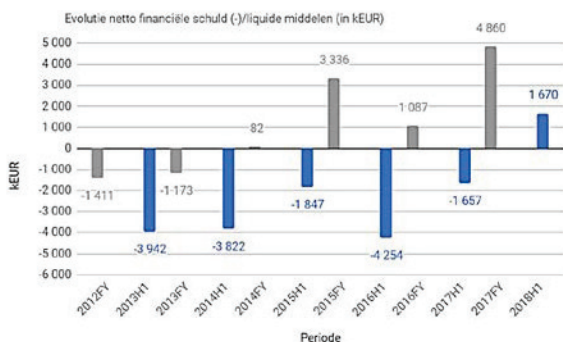
Terug naar school

De bedrijfskasstroom (EBITDA) nam in de eerste jaarihelft toe tot 1,8 miljoen euro, met dank aan een betere productmix, hogere marges, hogere marketing efficiëntie en synergievoordelen. De nettowinst verdubbelde ondanks een het eerste halfjaar traditioneel rustig is tot 788.000 euro.

Door de uitbreiding van het aanbod daalt het gewicht van de eindejaarsperiode wat te verminderen: in België is april-mei ondertussen de tweede drukste periode. Elders in de groep is dat augustus-september.

Gerealiseerde resultaten over de periode (in € '000)	Juni 2017	Juni 2018	Δ in %
Bedrijfsopbrengsten	17 447	17 485	0.2%
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen uit de bedrijfsactiviteiten vóór niet-recurrente elementen	797	872	9.4%
Winst/verlies (-) uit de bedrijfsactiviteiten (EBIT)	430	926	115.4%
Winst/verlies (-) uit de bedrijfsactiviteiten, gecorrigeerd voor afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (EBITDA)	1 227	1 798	46.5%
Financieel resultaat	-70	-106	-51.2%
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen uit de financiële resultaten	2	30	1608.8%
Winst/verlies (-) vóór belastingen (EBT)	360	820	128.0%
Winst/verlies (-) vóór belastingen, gecorrigeerd voor afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	1 158	1 722	48.6%
Winstbelastingbaten/-lasten (-)	18	-32	-
Uitgestelde belastingen	-55	-8	85.1%
Winst/verlies (-) over de periode	378	788	108.4%
Winst/verlies (-) over de periode, gecorrigeerd voor afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en uitgestelde belastingen	1 122	1 682	49.9%
Winst/verlies (-) over de periode toerekenbaar aan de aandeelhouders van de moedermaatschappij	378	788	108.4%

Terug naar dividend



De balans laat een netto kasoverschot zien van 1,67 miljoen euro, tegenover een schuld van 1,65 miljoen op het einde van de eerste jaarihelft in 2017. Dat laat mogelijk ruimte om voor het eerst sinds lang aandeelhouders opnieuw te belonen met een dividend.

‘Als de projecten gefinancierd zijn en geen overname-opportunities zijn keren we de overschot uit aan de aandeelhouders. Eind juni hadden we 3 miljoen euro meer cash dan vorig jaar’, aldus Stef De Corte in een gesprek met De Tijd.

Vooruitzichten

De organische groei van de groep is onder meer te danken aan de aanhoudende uitbreiding van het aanbod. Voor de tweede jaarihelft wordt veel verwacht van de onlangs gelanceerde Instant Books app waardoor klanten dankzij AI-technologie in drie stappen hun fotoboeken kunnen bestellen.

De visie van KBC Securities

KBC Securities mikt op een jaaronzet van 47,9 miljoen euro (+5% op jaarbasis) en een bedrijfskasstroom (REBITDA) van 7,2 miljoen euro (+9,2% op jaarbasis). Op basis van de verwachte vrije kasstromen bedraagt het rendement vlot 11,8%, wat naar 2019 en 2020 nog wat verder moet kunnen stijgen. Een concreet dividend werd nog niet in het KBC waarderingsmodel geschreven.

Wel zeker is dat de aanhoudende focus op producten met meer toegevoegde waarde als boeken, kaarten en geschenken in combinatie met een gebruiksvriendelijke website en gerichte marketinginspanningen zijn voor KBC Securities een goede reden om het "opbouwen"-advies en het koersdoel van 16,5 euro te herhalen.

Smartphoto Group	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	33	34	45.1	45.6	47.9	49.5	50.5
REBITDA (€m)	2	4	5.4	6.6	7.2	7.5	7.7
REBITDA marge	7.1%	12.4%	12.1%	14.5%	15.1%	15.2%	15.3%
Netto resultaat	0	2	1.3	5.2	6.1	6.3	6.5
					18E	19E	20E
P/E	84.2x	10.8x	17.7x	11.6x	9.1x	8.7x	8.5x
EV/EBITDA	3.9x	0.8x	8.3x	7.8x	5.0x	4.0x	3.0x
Koers/boekwaarde	0.8x	0.5x	1.7x	2.0x	1.5x	1.3x	1.1x
Rendement op vrije cash flow	8.0%	26.8%	4.6%	6.1%	11.8%	12.2%	12.1%
Dividendrendement (bruto)							
					18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	-0.1	-3.3	-1.1	-4.9	-10.9	-17.3	-23.8
Net debt/REBITDA	-0.03x	-0.79x	-0.20x	-0.73x	-1.51x	-2.29x	-3.07x
					18E	19E	20E
Omzet-groei	-37.3%	4.9%	31.7%	1.1%	5.0%	3.5%	2.0%
REBITDA-groei	105.7%	82.3%	28.1%	21.7%	9.2%	4.2%	2.7%
Netto winstgroei	-107.8%	886.7%	-15.8%	298.6%	15.9%	4.4%	2.9%

Bron: KBC Securities

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



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar 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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com