

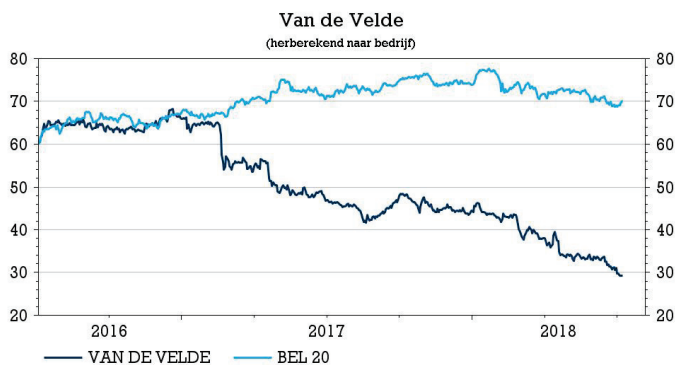
“Povere halfjaarmzet bij Van de Velde”

Uit het departement: “Wachten op beterschap”

Bij Van de Velde blijft het moeilijk werken, zo blijkt eens te meer uit het voorlopige halfjaarrapport. Maar erg onverwacht komt dat nieuws niet. Beleggers lijken met een koersverlies van 1,5% vooral de schouders op te halen en te wachten op een structurele verbetering van de gang van zaken.

Beperkte halfjaarcijfers

De halfjaarmzet daalt met 3,9% op jaarbasis (tot 115,3 miljoen euro). Zonder rekening te houden met een veranderingen in de omvang van het bedrijf daalde de omzet met 2,4%. Een verrassing is dat niet, want zoals eerder gemeld blijft de neerwaartse druk in de traditionele kanalen (winkels) aanhouden. De groei van e-commerce blijft dus té bescheiden.



Source: Thomson Reuters Datastream

Gezocht: groeiherstel

In april werd al duidelijk dat 2018 en 2019 geen topjaren zouden worden. Van de Velde moet immers stevig verderwerken aan de (her)ontwikkeling van de fysieke winkelpunten, want dat leverde zoals vandaag nog maar eens bleek (nog) niet het verwachte resultaat op. En ondertussen blijft het timmeren aan de digitale kanalen. Een en ander blijft, in combinatie met de geplande investeringen in merkpositionering, e-commerce en supply chain, niet zonder gevolg op de winstgevendheid van de groep. Van de Velde sprak eerder dit jaar over “belangrijke druk op de winstontwikkeling tegenover 2017”, maar samen met de publicatie van de jaarcijfers over 2017 werd ook het vooruitzicht op omzetgroei in de markt gezet.

Dat alles wil zeggen dat de groep voor 2018 geen omzetgroei verwacht. In 2017 bedroeg dat cijfers nog 209 miljoen euro, maar dat zal hoogstens stabiel, waarschijnlijk zelfs licht lager, uitvallen in 2018. Voor de winstwaarschuwing van begin dit jaar schatte KBC Securities analist Guy Sips de groei nog op 3,5%. Vandaag mikt KBC Securities op een omzetzak van ongeveer 0,5% in 2018, zodat een groeiherstel nodig is in de tweede jaarhelft. Of dat mogelijk is weten we bij de publicatie van de volledige halfjaarcijfers op 31 augustus.

Lager koersdoel

Omdat de waardering eerder dit jaar al neerwaarts werd aangepast en omdat er vandaag geen nieuwe feiten te rapen zijn, blijft het koersdoel stabiel op 36,5 euro. Het advies blijft op “Houden”.

Gebaseerd op de dividendpolitiek van Van de Velde, hetzij 40% van de winst per aandeel, wordt voor 2018 op een dividend gerekend van 0,71 euro en 0,76 euro per aandeel voor 2019. Eerder was dat nog 88 euro en 1 euro.

Van de Velde	Advies	HOUDEN	Huidige koers	29.7 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	36.5 EUR
	ISIN code	BE0003839561	Opwaarts potentieel	22.9%
Winst per aandeel (EUR)	2017A	2018E	2019E	2020E
	2.52	1.78	1.90	2.57
% groei j/j	0.8%	-29.5%	7.2%	35.1%
Koerswinst ratio	11.8x	16.7x	15.6x	11.6x
Bruto dividend (EUR)	1.03	0.71	0.76	1.29
% groei j/j	-70.6%	-31.0%	7.2%	68.8%
Dividendrendement (%)	3.5%	2.4%	2.6%	4.3%



Terugblik op een eerder video

We brengen graag [onze video](#) in herinnering die we enkele maanden geleden inblikte, maar die qua oorzaken en algemeen kader wel nog altijd relevant is.

Van de Velde	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
P/E	15.7x	14.7x	15.0x	17.4x	24.7x	19.4x	16.7x	15.6x	11.6x
EV/EBITDA	9.0x	9.0x	8.0x	10.8x	12.8x	11.4x	7.8x	7.0x	5.1x
Koers/boekwaarde	2.8x	2.7x	3.8x	5.5x	7.1x	5.5x	2.9x	2.6x	2.2x
Rendement op vrije cash flow	4.0%	6.3%	7.9%	5.4%	3.8%	5.5%	5.7%	5.9%	9.2%
Dividendrendement (bruto)	5.9%	6.1%	9.2%	6.5%	5.6%	2.0%	2.4%	2.6%	4.3%
Omzet	182	182	198	209	206.6	209.0	208.0	215.3	227.3
REBITDA (€m)	49	49	58	62	61.9	55.7	45.1	47.8	60.2
REBITDA marge	26.9%	26.7%	29.1%	29.7%	30.0%	26.7%	21.7%	22.2%	26.5%
Netto resultaat	26	32	3	41	33.3	33.8	23.7	25.4	34.3
							18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	-31.1	-38.9	-33.8	-28.1	-18.5	-21.8	-30.5	-44.2	-70.2
Net debt/REBITDA	-0.64x	-0.80x	-0.59x	-0.45x	-0.30x	-0.39x	-0.68x	-0.92x	-1.16x
							18E	19E	20E
Omzet-groei	0.0%	0.4%	8.8%	5.3%	-1.1%	1.2%	-0.5%	3.5%	5.5%
REBITDA-groei	0.0%	-0.3%	18.5%	7.5%	-0.1%	-10.1%	-19.0%	5.9%	26.0%
Netto winstgroei	0.0%	24.0%	-92.1%	1540.0%	-18.7%	1.4%	-29.9%	7.2%	35.1%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:	"Omzetalarm bij Van de Velde"	19 april 2018
	"Lagere verwachtingen en koersdoel voor Van de Velde"	3 april 2018
	"Van de Velde investeert in groei, niet in dividend"	27 februari 2018



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