

## Recticel

De omzet van Recticel steeg in het boekjaar 2017 met 8,4% tot 1,46 miljard euro. Daarop boekte de groep een brutowinst van 105,5 miljoen euro. Het jaarcijfer impliceert een groei van de EBITDA in de tweede jaarhelft van 29,2%. Goed voor een toename met 8% en net als de omzetevolutie beter dan verwacht. Het sterker dan verwachte cijfer was vooral te danken aan de isolatiedivisie. Voor 2018 verwacht de groep een verdere groei van omzet en EBITDA, het resultaat van volumegroei, een verbeterde mix en efficiëntiewinsten. Met die cijfers in de hand zal KBC Securities ook wat aan zijn verwachtingen sleutelen. Het koersdoel wordt alvast opgetrokken van 9 naar 10 euro en het “Opbouwen”-advies wordt bevestigd.

## ASIT Biotech

ASIT Biotech heeft met succes de tweede schijf van de kapitaalverhoging afgerond. Na de eerste ronde tankte de groep 9,4 miljoen euro bij en daar komt nu 4,5 miljoen euro bij. In een derde ronde kan er via de uitoefening van warrants die aan de nieuwe aandelen kleven nog eens 20,6 miljoen euro bijkomen. Het vers kapitaal is geen overbodige luxe voor de groep die eind vorig jaar om cash verlegen zat, maar nu voluit aan de verdere ontwikkeling van de pijplijn kan werken. Daarin zit onder meer, en vooral, de fase III voor gp-ASIT+ in. Die studie kan eind dit jaar beginnen waardoor alle patiënten gevonden en ingeënt zijn tegen de start van het pollenseizoen in 2019. KBC Securities heeft een “kopen”-advies voor de aandelen met een koersdoel van 5,5 euro.

## Van de Velde

**Van de Velde** kwam eerder al met omzetcijfers, maar publiceerde nu ook de rest van de resultaten. Op een 1,2% hogere jaaromzet van 209 miljoen euro realiseerde de groep een EBITDA van 55,7 miljoen euro. Dat is 10,1% minder dan een jaar eerder en in lijn met de verwachting. Aan constante wisselkoersen en op vergelijkbare basis ging de omzet van Wholesale 0,1% hoger, waarbij een terugval bij lingerie deels gecompenseerd werd door de zwem- en sportcollectie. In Retail was sprake van een omzetgroei met 4,2%. Alle Europese markten gingen er op vooruit, terwijl in de VS opnieuw sprake was van een daling. Wholesale leverde een 1,3 miljoen lagere EBITDA-bijdrage, terwijl Retail er 0,2 miljoen euro bij deed. Voor 2018 wordt opnieuw op omzetgroei gerekend, maar door investeringen in toekomstige initiatieven zal de winst onder druk komen te staan. Die investeringen gaan onder meer ten koste van het dividend dat met 70% wordt verminderd naar 1,03 euro. KBC Securities verlaagt het koersdoel van 48 naar 44 euro bij een onveranderd “houden”-advies.

## Ackermans & van Haaren

De cijferset van Ackermans & van Haaren was algemeen gesproken goed, te danken aan een geweldig 2017 voor Private Banking (winstbijdrage +16%), Vastgoed/Senior Care (+18%) en Energie & Hulpbronnen (+98%). De bijdrage van de kernsegmenten steeg daardoor met 7% tot 277 miljoen euro en de nettowinst ging 35% hoger tot 302,5 miljoen euro (inclusief 37,4 miljoen euro aan meerwaarden op de verkoop van NMP en Ogeda). Het management stelt voor om haar brutodividend met 8% te verhogen van 2,04 naar 2,20 euro per aandeel. Het waardingsmodel van KBC Securities zal verijnd worden op basis van de analistenmeting die later vandaag ingepland is,

maar de intrinsieke waarde wordt wel al op 150 euro per aandeel geschat. De korting van het aandeel bedraagt dus amper 1,2%, wat het koersdoel van 150 euro en het Houden-advies verklaart.

## **CFE**

Bij CFE steeg de omzet in 2017 met 9,6% tot 3,07 miljard euro en kwam daarmee onder de analistenverwachtingen uit. Maar de EBITDA van 500,7 miljoen euro lag wel in lijn met de verwachtingen, terwijl de nettowinst van 180,4 miljoen euro wel positief verbaasde. Een en ander is te wijten aan DEME, waar de omzet van 2,37 miljard euro zo'n 20% hoger lag dan in 2016, maar wel onder de herziene doelstelling van 2,5 miljard euro. De EBITDA-marge van DEME was met 19,3% dan weer hoger dan de verhoopte 18%. Eind december bedroeg het orderboek van CFE 4,85 miljard euro, waarvan 3,52 miljard euro afkomstig van DEME. CFE stelt een brutodividend voor van 2,4 euro, tegenover 2,15 euro in 2016. Al bij al een positief rapport, ook omdat de nettoschuld lager was dan verwacht. Het koersdoel van 125 euro en het "Houden"-advies blijven ongewijzigd.

## **Ahold Delhaize**

Ahold Delhaize betaalt opnieuw 10% meer dividend voor het voorbije boekjaar. Aandeelhouders hebben zich op 63 dollarcent tegen 57 dollarcent een jaar eerder. Die vergoeding is het resultaat van een kwartaalomzet van 15,8 miljard euro en een REBITDA van 1,081 miljard euro, meer dan verwacht. De REBIT bleef met 631 miljoen euro onder de prognose, net als de REBIT-marge van 4%. Dankzij een belastingmeevaller in zowel de VS als in België kwam de nettowinst uit op 744 miljoen euro, een stuk meer dan de 355 miljoen euro die door KBC Securities was verwacht. De vrije kasstroom kwam uit op 1,9 miljard euro en dat is, zoals eerder aangegeven door de groep, aanzienlijk meer dan de 1,6 miljard die eerder was verwacht. KBC Securities handhaaft op de resultaten en de vooruitzichten het "koop"-advies met een koersdoel van 22 euro.

## **Kinopolis**

Kinopolis kreeg in 2017 25,3 miljoen bezoekers over de vloer. Dat is een toename met 6,2% en te danken aan externe groei. Zo gaf de overname van Landmark in het vierde kwartaal de bezoekcijfers een duwtje van 7,1%. De omzet van Kinopolis steeg in 2017 sneller dan het aantal bezoekers met 9,4% tot 355,4 miljoen euro en presteerde daarmee in lijn met de verwachting. Dieper in de resultatenrekening werd dit omzet in een REBITDA-groei van 10,3% tot 104,3 miljoen euro en in een 10,9% hogere REBIT van 74 miljoen euro. De vrije kasstroom dikte met 10,8% aan tot 59,4 miljoen euro. Kinopolis wil een 3,4% hoger dividend betalen van 0,90 euro per aandeel. Alles samen een mooie portie resultaten volgens KBC Securities die onder meer aangeven dat de integratie van de overgenomen activiteiten volgens plan verloopt. Het advies blijft onveranderd op "opbouwen" met een koersdoel van 63 euro.

## **MDxHealth**

KBC Securities boog zich nog eens over de resultaten van MDxHealth en kwam tot de conclusie dat een koersdoelverlaging gerechtvaardigd is. Op basis van de som-van-de-delen waardering wordt de lat op 4,9 euro gelegd, was 5,5 euro. Het nieuwe koersdoel is nog steeds goed voor een opwaarts potentieel van bijna 43% en rechtvaardigt bijgevolg het onveranderd "koop"-advies. Onzekerheid

dividend uit van 2,85 euro per aandeel. Voor 2018 mikt de groep op een groei van het aangepast resultaat voor belasting van 5-9% (mid- to high single digit). KBC Securities heeft een “kopen”-advies voor de aandelen met een koersdoel van 49 euro.

## **Sioen**

Sioen zette in 2017 een omzetgroei neer van 30,2% tot 473 miljoen euro. De groep presteert daarmee iets beter dan de 476 miljoen euro die door KBC Securities werd verwacht. Door de opwaartse trend van de grondstofkosten daalde de EBIT zoals verwacht met 7% en kwam de marge uit op 49,1%. Ook overnamekosten en uitgaven verbonden aan de herstructurering in Indonesia knaagden aan het resultaat. Exclusief deze laatste twee elementen kwam de REBITDA uit op 67,4 miljoen euro, goed voor een marge van 14,2% en iets beter dan verwacht. De lagere EBIT, een tegenvallende wisselkoerspositie en renteswaps stuurde de winst uit voortgezette activiteiten naar 21,9 miljoen euro terwijl op 23,9 miljoen werd gerekend. Ondanks het lagere resultaat betaalt de groep een dividend van 0,56 euro per aandeel, goed voor een payout van zo'n 52% en meer dan de gebruikelijke 40-45%. De sterker dan verwachte groei van de kasstroom met 41% inspireert KBC Securities om het koersdoel voor de aandelen te verhogen van 30,5 naar 32 euro.

## **Argenx**

Uit de jaarcijfers van Argenx blijkt dat de groep vorig jaar voor 41,3 miljoen euro inkomsten genereerde, een toename met 24,1 miljoen euro en meer dan de 36,8 miljoen euro die door KBC Securities was verwacht. De uitgaven voor O&O kwamen op 51,7 miljoen onder de verwachting uit, maar de algemene uitgaven waren dan weer hoger dan verwacht. De groep slikte een wisselkoersverlies van 5,8 miljoen euro, waardoor de cijfers finaal voor 28,1 miljoen euro in het rood werden geschreven. KBC Securities had op een verlies van 28,9 miljoen euro gerekend. De kaspositie van de groep bedraagt 359,8 miljoen euro, vooral te danken aan de kapitaalverhoging en beursgang op Nasdaq vorig jaar. KBC Securities wijzigde begin december voor het laatste het koersdoel voor de aandelen, maar sindsdien is heel wat gebeurd. Zowel binnen het bedrijf als in de Brusselse biotechsector. Met al die nieuwe elementen in het achterhoofd wordt het koersdoel nu opgetrokken van 34 naar 67 euro bij een onveranderd “houden”-advies.

## **Biocartis**

Biocartis zag de commerciële productinkomsten in 2017 met 124% stijgen tot 12,7 miljoen euro, terwijl de bedrijfsinkomsten 68% stegen van 13,8 naar 23,1 miljoen euro. Het aantal verkochte cartridges ging 2,8 keer hoger tot 71 000 en het aantal Idylla's nam met 258 toe tot 650 stuks. Het aantal verkochte cartridges moet in 2018 verdubbelen en het aantal geïnstalleerde Idylla's zou met 250-275 stuks moeten aangroeien tot 900 à 925. Voor KBCS ligt de gemiddelde cartridgeprijs aan de onderzijde van de verwachtingen, al zou deze zich in 2018 moeten herstellen. Niettemin lijkt de omzet van Cartridge in 2018 met 17,5 miljoen euro ver onder de marktverwachtingen te liggen. Per einde 2017 had Biocartis 112,8 miljoen euro in kas, wat tegen het einde van 2018 zou moeten slinken richting 50 à 60 miljoen euro. De doelstellingen zijn volgens KBCS aan de voorzichtige kant en zullen het aandeel daarom niet helpen vandaag. In de marge werd gemeld dat er een R&D-center in de VS werd opgericht om het Idylla platform te ondersteunen, door middel van een overdracht van R&D-werknemers van Janssen Diagnostics. Ook gaat de EU een schuldfinancieringsfaciliteit van 24 miljoen euro verstrekken om tot 50% te co-financieren in verdere investeringen voor diagnostische infectieziekten-oplossingen op het Idylla platform.



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



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  
Harvenlaan 2 (GCM)  
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.kbcam.be](http://www.kbcam.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.kbcam.be](http://www.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

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