

## Jensen-Group

**Jensen-Group** boekte in 2017 een 6,3% hogere omzet van 338,1 miljoen euro en presteerde daarmee in lijn met de verwachting. Op dat cijfer werd een 20,2% hogere en iets beter dan verwachte EBITDA gerealiseerd van 34,2 miljoen euro, goed voor een marge van 10,1%. De EBIT strandde 19,1% hoger op 29,9 miljoen euro, goed voor een margegroei van 7,9% naar 8,8%. De netto kaspositie van de groep ging van 3,2 naar 23 miljoen euro. Op wat Jensen zelf omschrijft als een “uitstekend resultaat en de financiële positie” stelt de groep een dividend voor van 1 euro per aandeel. KBC Securities had slechts op 0,25 euro gerekend. Een duidelijk teken van vertrouwen dat ook gedragen wordt door het 8% meer gevuld orderboek. KBC Securities heeft een “houden”-advies voor de aandelen, maar verhoogt op het resultaat het koersdoel van 42 naar 44 euro.

## Smartphoto

Ook de resultaten van **Smartphoto** maakten indruk op KBC Securities die het advies verhoogt van “hold” naar “opbouwen” en het koersdoel van 15,5 naar 16,80 euro brengt. De omzet van Smartphoto steeg in 2017 met 1,1% tot 45,6 miljoen euro, het resultaat van een organische groei van 4,7% in combinatie met het afstoten van bepaalde omzetstromen. De EBITDA steeg met 44,5% naar 6,56 miljoen euro en de EBIT dikte aan van 1,95 miljoen euro naar 4,59 miljoen euro. Netto maakte de groep een fors beter dan verwachte winst van 5,23 miljoen euro. Nadat 2017 een jaar was van de integratie van Webprint, zal de groep zich dit jaar opnieuw op groei focussen.

## Solvac

**Solvac** zag het resultaat in het voorbije boekjaar met 8,3% stijgen tot 107,3 miljoen euro. De kasinkomsten stegen met 5%, vooral te danken aan de lichte groei van het Solvay-dividend. KBC Securities schat de netto-actiefwaarde voor de aandelen op 161,8 euro. Het advies wordt bevestigd op “houden” met een koersdoel van 145 euro, hetzij een discount van 25%.

## Mithra

**Mithra** rapporteerde voor 2017 een omzet van 46,3 miljoen euro, tegen 22,5 miljoen een jaar eerder. De kosten voor onderzoek en ontwikkeling stegen sterker dan verwacht naar 48,2 miljoen euro, terwijl de algemene uitgaven onder de verwachtingen bleven op 8,7 miljoen euro. Alles samen kwam het nettoverlies op 35 miljoen euro in lijn uit met dat van een jaar eerder. De cash burn kwam iets lager uit dan eerder aangekondigd, maar met 36,2 miljoen staat de kaspositie toch aan de onderkant van de verwachtingsvork. Belangrijk dan de cijfers is de pijplijn en daarvoor wordt 2018 volgens KBC Securities een belangrijk jaar. Er worden onder meer resultaten verwacht voor Estelle en Donesta. KBC Securities sleutelde aan het model voor Mithra en verhoogde het koersdoel van 17,5 naar 20,5 euro. Het advies blijft onveranderd op “kopen”.

## Proximus

**Proximus** rapporteerde een 1,1% hogere thuisomzet van 4,458 miljoen euro, iets beter dan de gemiddelde verwachting en de eigen verwachting van de groep voor een stabiele omzet. Op het niveau van de EBITDA was sprake van een toename met 1,5% en dat was in lijn met de 1,2% die werd verwacht. De vrije kasstroom kwam met 292 miljoen euro wel een stuk boven de verwachting van 260 miljoen euro van KBC Securities uit. Netto klopte de groep af op 522 miljoen euro, terwijl op slechts 501 miljoen euro was gerekend. Zoals verwacht betaalt de groep een onveranderd dividend van 1,5 euro. Operationeel slaagde de groep er , onder meer dankzij een sterk eindejaar, in om opnieuw marktaandeel te winnen. In de vooruitzichten voor 2018 zitten volgens KBC Securities weinig verrassingen, waardoor het advies onveranderd blijft op “houden” met een koersdoel van 28 euro.

## Roularta

**Roularta** keek in 2017 tegen een omzetzakking aan van 257 miljoen euro en presteert daarmee iets onder de verwachting. De EBITDA daalde van 16,9 naar 1,9 miljoen euro, een combinatie van de lanceringskosten van onder meer Storesquare, een moeilijke markt en “aanzienlijke éénmalige kosten”. Netto slikte de groep een verlies van 31 miljoen euro. Beperkte zichtbaarheid op advertentie-inkomsten maakt het volgens de groep moeilijk om vooruitzichten te geven voor 2018. Na de uitstap uit Medialaan, de instap in Mediafin en de overname van de damesbladen van Sanoma zal de groep volgens KBC Securities nog meer afhankelijk worden van de gedrukte media, een sector die zwaar onder druk staat door de advertentie-inkomsten. De groep zal geen dividend betalen op het resultaat van 2017, maar overweegt bij de start van de tweede jaarhelft wel een interimdividend van 5 euro per aandeel. Met dat in het achterhoofd ziet KBC Securities een toegenomen kans dat Roularta zijn minderheidsaandeelhouders uit zal kopen. Een beursexit dus.

## CFE

KBC Securities boog zich na de analistenvergadering van **CFE** (DEME) nog eens over de jaarcijfers en puurde er een adviesverhoging uit van “houden” naar “kopen”. Het koersdoel blijft onveranderd op 125 euro. Voor het hoger advies worden volgende elementen weerhouden: 1) een aanzienlijke verbetering van de bezetting van hoppers in de twee jaarhelft in combinatie met een veelbelovend orderboek, 2) marges die positief wisten te verrassen, 3) een te verwachten gunstigere mix van de activiteiten in 2018 waarbij de baggerpoot terrein wint en offshore-wind wat afneemt en 4) een mogelijk keerpunt in de recente evolutie van het aandeel. Dat laatste was gisteren trouwens ook al te merken.

## Ontex

**Ontex** rapporteerde eind januari al omzet en bedrijfswinst (EBITDA) over 2017 en deed dat toen met een stijlvolle, maar niet zo aangename winstwaarschuwing. Vandaag blijkt dat nettoschuld daalde tot een ietwat hoger dan verhoopte 744 miljoen euro, terwijl de uitgaven voor kapitaalsinvesteringen 112 miljoen euro bedroegen. Ontex stelt een dividend voor van 0,6 euro per aandeel en verwacht vanaf 2018 een jaarlijkse interestkostenbesparing voor belastingen van 10 miljoen euro dankzij een

grote herfinanciering. Dat is ook een opsteker, maar omdat de organische omzetgroei slechts éencijferig zal zijn en er niet meer beloofd werd dan “een sequentiële verbetering van de EBITDA-marges in de tweede helft van 2018” weegt dat niet zwaar positief door voor analist Alan Vandenberghe. Omdat er geen elementen zijn die het aandeel een boost kunnen geven, blijft het “Houden”-advies en koersdoel van 25 euro behouden.

## Materialise

**Materialise** slaagde in 2017 in een omzetgroei van 24,5% tot 142,6 miljoen euro en presteerde daarmee iets boven de verwachting van KBC Securities (140,1 miljoen euro). De organische groei kwam uit op 15,8%. De EBITDA klokte af op 15,1 miljoen euro, goed voor een toename met 60,1% en beter dan de 13,71 miljoen euro die was verwacht. De marge steeg bijgevolg van 8,3% naar 10,6%. Voor 2018 mikt Materialise op een omzet van 180 tot 185 miljoen euro en een EBITDA van 22 tot 25 miljoen euro. KBC Securities handhaaft op het rapport het advies voor de aandelen op “opbouwen” met een koersdoel van 16,75 dollar.

## TINC

De nettowinst van TINC bedroeg in vorig jaar 12 miljoen euro, oftewel 0,59 euro per aandeel. De geschatte marktwaarde van de portefeuille (Fair Market Value) steeg tot 217,6 miljoen euro, wat 22,8% hoger is dan op 30 juni 2017. De portefeuille bestaat nu uit 17 participaties in België, Nederland en Ierland en heeft een netto actief waarde van 242 miljoen euro (11,83 per aandeel). TINC heeft 21,4 miljoen euro in kas, nadat het 31,4 miljoen euro investeerde. Daar komt zeker nog 75,9 miljoen bovenop in het kader van lopende verbintenissen. De groep bekijkt momenteel de mogelijkheden voor een kapitaalverhoging, maar bevestigde wel haar dividendbeleid. Het gaat een dividend van 0,49 uitbetalen. Omdat KBC Securities betrokken is in deze deal, wordt het koersdoel van 13,5 euro en ‘Opbouwen’-advies tijdelijk ingetrokken.

## Agfa-Gevaert

De omzet van **Agfa** daalde in het vierde kwartaal met 3,6% tot een lager dan verwachte 640 miljoen euro. De brutomarge daalde van 33,6% naar 33,4%. De EBIT ging van 61 naar 56 miljoen euro en bleef daarmee wel boven de lat. Hogere belastingen zorgden er mee voor dat de groep tegen een onverwacht nettoverlies aankeek van 7 miljoen euro. Vooruit kijkend handhaaft Agfa de ambitie voor een EBITDA-marge van ongeveer 10% in de komende jaren, maar waarschuwt dat de winstgevendheid in het huidige boekjaar negatief zal beïnvloed worden door investeringen in toekomstige activiteiten en tegenvallende bewegingen van de grondstofkosten. KBC Securities verlaagt alvast het koersdoel voor de aandelen van 5 naar 4,7 euro. Het advies gaat van “kopen” naar “opbouwen”.



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



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  
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)