



Bolero

TOPIC

5 tops & flops

De balans van het resultatenseizoen op Euronext Brussel

12 maart 2019

RESEARCH: KBC SECURITIES

VOOR U SAMENGEVAT DOOR SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintrodactie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Het gros van de bedrijven heeft de publicatie van de **kwartaalresultaten** achter de rug en ook analisten hebben intussen een glashelder zicht op de kwaliteit van de cijfers en de vooruitzichten.

Naar goede gewoonte kroop Senior Financial Economist Tom Simonts in zijn pen om samen met de analisten van KBC Securities de **balans** op te maken voor de bedrijven uit hun aandelenuniversum, met als resultaat **5 tops en evenveel flops**.

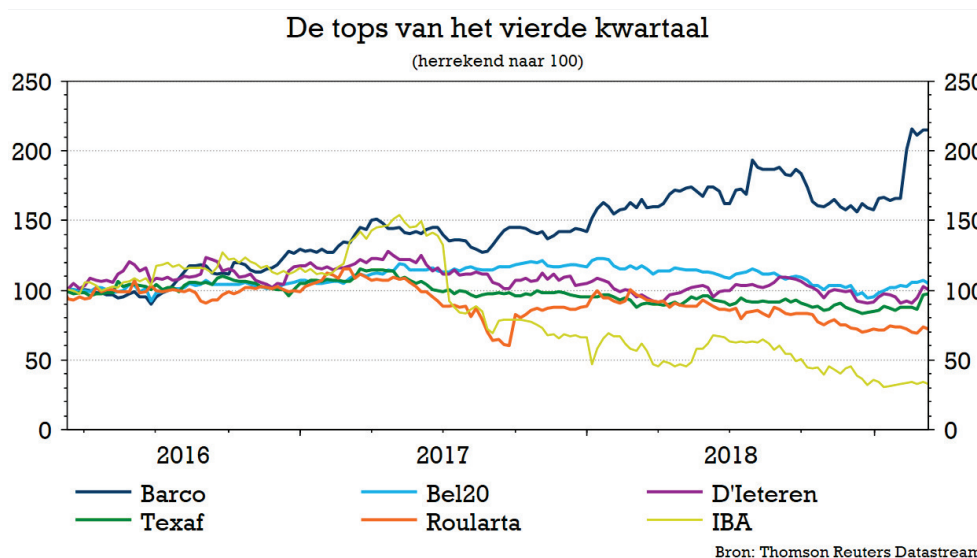
In deze topic ontdekt u meteen welke aandelen op **Euronext Brussel** na de bekendmaking van de resultaten vleugels kregen, maar ook welke bedrijven door de markt te fel werden afgestraft en nu een potentiële koopopportunity zijn.

Het podium

De analisten van KBC Securities rangschikten de op **Euronext Brussel** genoteerde aandelen uit hun aandelenuniversum op basis van de **meest opvallende koersreactie** na publicatie van de resultaten over het vierde kwartaal van 2018. Dat levert volgend podium op, met 5 tops en 5 flops.

Tops (weekprestatie na publicatie resultaten)		Flops (weekprestatie na publicatie resultaten)	
Barco	+19,3%	Umicore	-4,4%
D'Ieteren	+7,8%	Telenet	-0,9%
IBA	+4%	Greenyard	-9,3%
Texaf	+11,1%	Recticel	-10,4%
Roularta	+7%	Solvay	-1,4%

Winnaars



Barco

Koersreactie: +14,7% op dag van publicatie, +19,3% na vijf dagen

De jaarcijfers van Barco zijn **robust**, wat af te lezen is uit de **aanzienlijke groei van de bedrijfskasstroom (EBITDA)**: die steeg met 16%, terwijl analisten mikten op een groei van 9,8%. Dat is te danken aan de divisie **Enterprise** (50% op jaarbasis, met een marge van 18,1%). Ook het segment **Control Rooms** deed het goed en keerde opnieuw terug naar winst, terwijl de winstgroei van **Healthcare** te danken is aan een gunstige productmix en **Entertainment** de EBITDA-marge stabiel wist te houden, ondanks een dalende omzet.

Voor **2019** wordt gemikt op een omzetgroei van ongeveer 5% (analisten hoopten op +2,1%), verdere groei van de EBITDA én een hogere EBITDA-marge. Barco is optimistisch voor het lopende boekjaar: het belooft een langverwachte groei van de omzet van ca. 5% en trekt zich daarvoor op aan een **goed gevuld orderboek** bij het afsluiten van het boekjaar 2018 (+6%). Tegelijk **verhoogt Barco het dividend** per aandeel, van 2,10 euro nu naar 2,30 euro voor 2019.

Bij zijn aantreden als CEO schoof Jan De Witte **'Focus to Perform'** naar voren als zijn mantra. Terwijl cinema-uitbaters talmden met de vervanging van hun projectoren, moest de winstgevendheid omhoog. Tegen 2020 moest de **winstmarge** (= de ruime bedrijfswinst afgezet tegen de omzet) naar 12 à 14%. Maar Barco heeft dat winstdoel nu al beet: over 2018 bedroeg de winstmarge immers 12,1%.

De **cinematak** blijft wel een **aandachtspunt**. Die kromp vorig jaar met iets meer dan 7%. Barco worstelt er met een vertraging op de Chinese markt. Daar zijn het vooral nog de kleinere cinema's, in kleinere steden, die hun projectoren vervangen. Barco kan daaruit minder omzet puren.

Analist Guy Sips heeft een **"Opbouwen"-advies** voor Barco en een **koersdoel van 135,00 euro** per aandeel.



D'leteren

Koersreactie: +10,8% op dag van publicatie, +7,8% na vijf dagen

D'leteren presenteerde **uitstekende resultaten voor 2018**, waarbij het boven de in september verhoogde verwachtingen uitkwam, met een groei van de winst voor belastingen van 15,8% tegenover de verwachtingsvork van 10-15%.

Het kwartaalrapport werd bovendien gespekt met **mooie vooruitzichten** voor 2019, waarbij de groep mikt op een "double-digit improvement of the adjusted Profit Before Tax". Belangrijk is ook dat voor D'leteren Auto een lichte stijging van de winst voor belastingen in 2019 in het vooruitzicht ligt. Dat is zonder meer een opsteker, gezien het negatieve sentiment volgend op de implementatie van WLTP-homologatienormen.

Analist Cédric Duinslaeger heeft een **"Kopen"-advies** voor D'leteren en een **koersdoel van 50,00 euro** per aandeel.



IBA

Koersreactie: +9% op dag van publicatie, +4% na vijf dagen

IBA onthulde bij de trading update (nog niet de volledige cijfers dus) de **verwachtingen voor 2018 gedeeltelijk gehaald** te hebben. Hoewel het bedrijf opnieuw **groene cijfers op het niveau van de REBIT** wist voor te leggen, kon het die lijn helaas niet

doortrekken en eindigde het 2018 met een **negatief nettoresultaat**.

Verder werd voorlopig nog geen **voorafbetaling** ontvangen voor de 3 contracten die IBA sloot met **PPI** in maart 2018, waardoor die dus in de cijfers van 2019 zal worden opgenomen. Dit werd door de markt reeds ingecalculeerd, wat een vrij negatief sentiment rond het aandeel in de periode voor de update verklaart. Een positieve REBIT zonder de voorafbetaling was dus een aangename verrassing, en wijst duidelijk op **structurele operationele verbetering** achter de schermen. Dit samen met **record-verkopen in de divisie “Other Accelerators”** zorgde voor heel wat opluchting bij beleggers, die het aandeel prompt hoger stuwden.

Analist Lenny Van Steenhuyse heeft een **“Opbouwen”-advies** voor IBA en een **koersdoel van 23,50 euro** per aandeel.



Texaf

Koersreactie: +6% op dag van publicatie, +11,11% na vijf dagen

Ondanks de moeilijke economische, politieke en sociale omstandigheden heeft Texaf **sterke operationele resultaten** gepubliceerd, gedreven door de vastgoedactiviteiten, een verbeterde kostenstructuur en een verhoogde omzet van de activiteiten in de Carrigrès-steengroeve.

De **vastgoedactiviteiten** zetten – zoals in het verleden – een goede prestatie neer, met een volledige bezetting en de oplevering van de eerste fase van het **project Bois Nobles** (36 appartementen). De oplevering zal echter voornamelijk bijdragen tot de jaarresultaten van 2019 (jaarlijkse huur ca. 1,6 miljoen euro). Texaf zal ook de tweede fase van het project (33 appartementen) opstarten, met voorziene oplevering eind 2020.

Het masterproject **Gardens of Kinsuka** werd echter uitgesteld omwille van de politiek turbulente laatste maanden, maar Texaf zal ook hier in 2019 de werken hervatten. Het resultaat van de groeve is lichtjes gestegen (+2%) dankzij een toename van het volume met 30%. Niettemin werd deze stijging getemperd door een lagere gemiddelde prijs per ton.

Door de politieke instabiliteit hebben publieke en private **infrastructuurinvesteringen** een achterstand opgelopen waardoor de nood uiterst hoog geworden is, wat voor Texaf zeer positief zou kunnen uitdraaien. Het bedrijf deed ook een aankondiging rond zijn nieuwste project, **‘Texaf Digital’**: door het potentieel van nieuwe digitale technologie als motor van de Congolese groei heeft het management beslist om (indirect) **1 miljoen euro te investeren** via het fonds Partech Africa. Dat gaat op zijn beurt verschillende sectoren ondersteunen die actief zijn in digitalisering (o.a. financieel, mobiel, retail, etc.).

Uiteindelijk heeft Texaf de **dividendpolitiek** kunnen handhaven met een 19%

verhoging.

Analist Alexander Makar heeft een **“Houden”-advies** voor Texaf en een **koersdoel van 36,00 euro** per aandeel.



Roularta

Koersreactie: +5,7% op dag van publicatie, +7% na vijf dagen

Roularta zette **sterker dan verwachte winstcijfers** neer, wat vooral te danken was aan de lager dan geschatte personeelskosten en hogere operationele synergieën uit de overname van de Belgische vrouwenbladen van Sanoma.

De **omzet viel wel licht tegen**, omdat de advertentie-inkomsten van geprinte media, in het bijzonder lokale media en kranten, een daling kenden.

Belangrijk is de **cashpositie** van Roularta, die nu zo'n 96 miljoen euro bedraagt, oftewel zo'n 7,6 euro per aandeel, in lijn met de verwachtingen van KBC Securities.

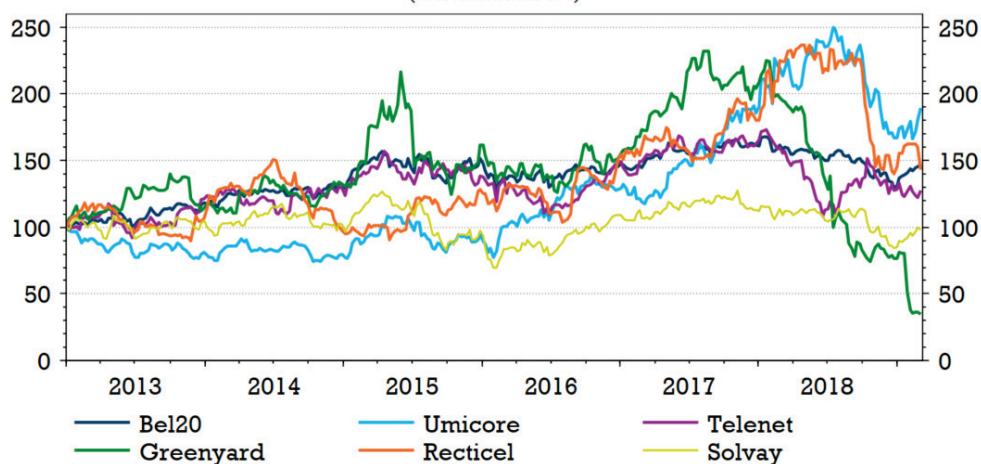
Aangezien het bedrijf nog grotendeels blootgesteld is aan de **structureel dalende trend van gedrukte reclame**, gelooft onze analist dat het in de voorzienbare toekomst geen groei zal kunnen realiseren op de bovenste lijn. Het zal daarentegen wel kunnen profiteren van het verlopen van een operationele leaseovereenkomst en bijgevolg een verwachte kostenvermindering van 9 miljoen euro. Daarnaast is de obligatie van 100 miljoen euro volledig afbetaald en niet geherfinancierd, wat resulteert in 5 miljoen euro lagere financiële kosten in 2019.

Analist Ruben Devos heeft een **“Houden”-advies** voor Roularta en een **koersdoel van 16,00 euro** per aandeel.

Verliezers

De flops van het vierde kwartaal

(herrekend naar 100)



Bron: Thomson Reuters Datastream



Umicore

Koersreactie: -7,5% op dag van publicatie, -4,4% na vijf dagen

Umicore behaalde in 2018 een recurrente operationele winst van 514 miljoen euro, een stijging met 25% ten opzichte van 2017 en in lijn met de winstverwachting die het bedrijf eerder vooropstelde. Umicore herhaalde zijn doelstelling voor een recurrente operationele winst tussen 675 en 725 miljoen euro tegen 2020, maar stelde ook dat de **winstgroei in 2019 eerder gematigd** zal zijn, onder andere door de relatief zwakke automobiel- en elektronicavraag en rekening houdend met het feit dat verdere capaciteitsuitbreidingen in de batterijmaterialendivisie pas in de tweede jaarhelft opgestart zullen worden.

Het aandeel werd initieel afgestraft door de relatief voorzichtige boodschap over 2019. KBC Securities behoudt het vertrouwen in het **groeipotentieel op lange termijn** en is van mening dat Umicore een **zeer sterke marktpositie** heeft opgebouwd in batterijmaterialen.

Analist Wim Hoste heeft een **“Kopen”**-advies voor Umicore en een **koersdoel van 50,00 euro** per aandeel.



Telenet

Koersreactie: -6,3% op dag van publicatie, -0,95% na vijf dagen

Bij Telenet lagen de resultaten over het vierde kwartaal in lijn met de verwachtingen wat betreft de aangepaste bedrijfskasstroom en omzet. Toch verloor het bedrijf **54.000 klanten** die vaste diensten afnemen, tegenover een verwacht verlies van 27.000 klanten. De **vooruitzichten** van Telenet schoten over de hele lijn (omzet, bedrijfskasstroom, vrije kasstroom) tekort ten opzichte van de marktverwachtingen.

Op de middellange termijn gelooft KBC Securities dat de **concurrentie** verder zal toenemen, al dan niet met de komst van een vierde mobiele operator, wat zal leiden tot een blijvend **klantenverloop**.

Naast de concurrentie voorziet analist Ruben Devos een **beperkt opwaarts potentieel** gezien de reeds hoge penetratiegraad van breedbandlijnen in Vlaanderen, sobere vooruitzichten voor de verkoop van mobiele diensten en lagere prijszettingssmacht.

In het gevecht om de telecomactiviteiten van **Nethys** (Enodia) te veroveren, denkt hij dat Telenet aan het kortste eind zal trekken.

Analist Ruben Devos heeft een **“Houden”**-advies voor Telenet en een **koersdoel van 39,00 euro** per aandeel.



Greenyard

Koersreactie: -6,3% op dag van publicatie, -9,3% na vijf dagen

Na de **winstwaarschuwing** van eind januari – de derde in minder dan 12 maanden tijd – konden de slechte resultaten van het derde kwartaal van het gebroken boekjaar 2018/2019 geen verassing meer zijn. Greenyard heeft namelijk last van toenemende **concurrentie** en **prijstdruk**. De recente koersevolutie is volgens KBC Securities dan ook niet gedreven door de resultaten 'an sich', maar door de **onzekerheid** en het **gebrek aan visibiliteit**. Het bedrijf heeft namelijk te kampen met **operationele en financiële problemen** die in de komende weken opgelost moeten worden.

Voor de transformatie is er een nieuwe **co-CEO** aangesteld die zich zal toespitsen op de **reorganisatie** van het bedrijf. Daarnaast bekijkt Greenyard alle opties om haar financiële structuur te verstevigen, inclusief een mogelijke **kapitaalverhoging**. Deze elementen en de bijhorende onduidelijkheid wegen op de beurskoers.

Analist Alan Vandenberghe heeft een **"Houden"**-advies voor Greenyard en een **koersdoel van 5,70 euro** per aandeel.



Recticel

Koersreactie: -5,8% op dag van publicatie, -10,4% na vijf dagen

Recticel heeft in 2018 zijn eigen winstdoelstelling van een stabiele recurrente operationele kasstroom net gemist, met een daling van 1,6% t.o.v. 2017. Voor **2019** gaat het bedrijf uit van een **stijging van de recurrente operationele kasstroom op vergelijkbare basis**, m.a.w. rekening houdende met de impact van de verandering in de consolidatieperimeter na de verkoop van een 75%-belang in de **Proseat** joint venture.

Ondanks de **iets lager dan verwachte resultaten** in 2018, was KBC Securities al bij al tevreden met het vertrouwen van het management in de evolutie van het resultaat in 2019. Het aandeel stond volgens onze analist dan ook vooral onder druk door de aankondiging dat de **verkoop van de Interiors-afdeling** (die deel uitmaakt van de automobielfunctie) langer op zich zal laten wachten, met een gestegen onzekerheid. KBC Securities vindt de waardering aantrekkelijk en bevestigde het koopadvies na de resultaten.

Analist Wim Hoste heeft een **"Kopen"**-advies voor Recticel en een **koersdoel van 10,00 euro** per aandeel.



Solvay

Koersreactie: -5,4% op dag van publicatie, -1,4% na vijf dagen

Solvay behaalde in het vierde kwartaal een recurrente operationele kasstroom van 506 miljoen euro, wat iets beter was dan KBC Securities en de consensus hadden verwacht. Die licht positieve verrassing was echter volledig toe te schrijven aan de **lagere overheadkosten**, die van kwartaal tot kwartaal zeer volatiel kunnen zijn. Onderliggend was er in het vierde kwartaal vooral in de divisie 'Advanced Formulations' een **verzwakking** merkbaar, waar investeerders dan ook negatief op reageerden. Na de sterke koersprestatie in de weken vóór de publicatie van de resultaten was enige **winstneming** wellicht te verwachten.

KBC Securities behoudt het advies omdat het in 2019 een **versnelling van de groei in de Compositactiviteiten** verwacht, met vooral op lange termijn nog heel wat **bijkomende groeimogelijkheden** (vooral in Automobieltoepassingen).

Analist Wim Hoste heeft een "**Kopen**"-advies voor Solvay en een **koersdoel van 120,00 euro** per aandeel.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.