



Bolero

TOPIC

2020



# De Top Picks van KBC Securities 15 favoriete aandelen voor 2020

11 december 2019

RESEARCH: KBC SECURITIES (11 DECEMBER 2019)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR BARBARA DESMET, BOLERO CONTENT MANAGER



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

---

In de aanloop naar een nieuw jaar presenteren de analisten van KBC Securities traditiegetrouw hun favoriete aandelen voor het komende beursjaar.

In dit dossier zetten we hun **15 Top Picks voor 2020** netjes op een rij: **10 large caps en 5 small caps uit de Benelux** waarvoor onze analisten een mooi opwaarts potentieel zien en die u als beleg-het-zelver dus maar beter in de gaten kunt houden.

Laat u inspireren door onze experts uit eigen huis en zet het nieuwe beursjaar met voorsprong in!

---

## 15 Top Picks voor 2020

15 aandelen uit de Benelux werden door KBC Securities uitgeroepen tot kersverse Top Picks voor 2020, waaronder **10 Large Caps** en **5 Small Caps**.

In de eerste categorie kozen onze analisten voor **AB InBev, Aedifica, Argenx, ASML, Basic-Fit, CFE, D'Ieteren, ING, Orange Belgium** en **UCB** (in alfabetische volgorde).

In de categorie Small Caps worden **Agfa-Gevaert, Fugro, PostNL, Recticel** en **Sipex** als favoriete aandelen voor 2020 naar voren geschoven.

Vooruitblikken doen we echter niet zonder nog even stil te staan bij de prestaties van KBC Securities **Top Picks voor 2019**. Die selectie zette een **goede prestatie** neer, waarbij de Large Caps het met een stijging van 23,6% resp. 4,07%, 5,69% en 3,51% beter deden dan de AEX, de BEL20 en de EuroStoxx50.

TOP PICKS	IN*	CURRENT**	% change	SMALL CAPS	IN*	CURRENT**	% change
AB InBev	62.66	71.33	13.84%	Biocartis	11.2	5.96	-46.79%
ABN Amro	21.65	15.30	-29.33%	EXMAR	6.47	5.18	-19.94%
Boskalis	22.00	22.01	0.05%	Orange Belgium	17.1	19.34	13.10%
Euronav	7.41	10.10	36.30%	Recticel	6.29	7.85	24.80%
Galapagos	89.92	196.00	117.97%	Sioen	23.15	21.00	-9.29%
Kinepolis Group	49.50	58.90	18.99%				-7.62%
Melexis	47.70	65.60	37.53%				
NN Group	35.43	34.07	-3.84%				
Tubize Financière	61.30	62.30	1.63%				
VGP	62.00	88.40	42.58%				
<b>Average</b>			<b>23.57%</b>				
AEX	503.98	602.26	19.50%				
<b>vs. AEX</b>			<b>4.07%</b>				
BEL20	3,344.59	3,942.51	17.88%				
<b>vs. BEL20</b>			<b>5.69%</b>				
EuroStoxx50	3,058.53	3,672.18	20.06%				
<b>vs. EuroStoxx50</b>			<b>3.51%</b>				

\*7 Dec 2018 (close)

\*\*9 Dec 2019 (close)

Helaas bleef de **Small Cap-selectie** voor 2019 enigszins achter op de verwachtingen, wat vooral te wijten is aan de **uitschuiver van Biocartis en Exmar**. In tegenstelling tot eerdere jaren presteerden de door KBC Securities geselecteerde Small Caps het voorbije beursjaar dus niet beter dan de Large Caps. Onze analisten benadrukken wel de **solide prestatie van Orange Belgium en Recticel**.

Bij de **Large Caps** waren de **sterkst presterende aandelen Galapagos, VGP, Melexis en Euronav**. De meest opmerkelijke ondermaatse prestatie kwam op het conto van ABN Amro.

In wat volgt motiveren de KBC Securities-analisten hun aandelenselectie voor 2020.



## AB InBev

<b>AB InBev</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>70,68 EUR</b>
	Naam analist	<b>Wim Hoste</b>	Koersdoel	<b>105 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0974293251</b>	Opwaarts potentieel	<b>48,6%</b>

### Beschrijving van de activiteiten

Met een wereldwijd marktaandeel van ongeveer 26% is AB InBev met voorsprong de grootste bierbrouwer ter wereld. Het bedrijf neemt in veel van 's werelds grootste afzetmarkten voor bier zoals de VS, Brazilië en Mexico een leidende positie in. Tot de wereldwijde topmerken behoren Budweiser, Corona en Stella Artois.

### Investment case

Analist Wim Hoste: "AB InBev is de onbetwiste marktleider in bier wereldwijd, met een sterke kasstroomgeneratie en solide winstmarges. Wij zien solide groeivoorzichten op lange termijn door 'premiumisatie' (speciale bieren, nvdr.) en in de opkomende markten, met een gemakkelijke vergelijkingsbasis voor 2020 in Brazilië, terwijl de activiteiten in Mexico zullen worden ondersteund door een nieuw distributiecontract met de grootste winkelketen van het land, OXXO. Na de minderheidsnotering van de Aziatische APAC-activiteiten en de aangekondigde verkoop van de Australische dochteronderneming is de schuldpositie volgens ons onder controle."



### Triggers voor het aandeel

- Succesvolle uitrol van AB InBev's wereldwijde premium topmerken Budweiser, Corona en Stella Artois.
- Verwachte margeverbetering in Brazilië in 2020, dankzij een verlichting van de druk op grondstofkosten.
- Marktaandeel in Mexico zal naar schatting toenemen, dankzij een nieuw distributiecontract met OXXO.
- Verdere inspanningen om de drankenportefeuille in de VS aan te passen, en zo de daling van het marktaandeel te stoppen.



### Risico's voor het aandeel

- Wisselkoersrisico door volatiliteit in opkomende markten (vooral Brazilië en Mexico).
- Risico op verhoging van de accijnzen.
- Daling van de consumptie per hoofd van de bevolking in Europa.
- Verder verlies van marktaandeel in de VS.

## Vooruitzichten

- AB InBev mikt voor het boekjaar 2019 op een sterke omzetgroei, met een betere balans tussen volumes en omzetgroei per hectoliter.
- De CoS (Cost of Sales) per hl zal naar schatting met ca. 5% stijgen.
- AB InBev gaat uit van een gematigde EBITDA-groei, waarbij de tegenwind uit het derde kwartaal van 2019 naar verwachting ook in het vierde kwartaal zal doorwerken.
- De gemiddelde bruto coupon van de schuld zou tussen 3,75 en 4,00% moeten uitkomen. De effectieve belastingdruk ligt tussen 25 en 27%.



## Aedifica

<b>Aedifica</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>113 EUR</b>
	Naam analist	<b>Wido Jongman</b>	Koersdoel	<b>125 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003851681</b>	Opwaarts potentieel	<b>10,6%</b>

## Beschrijving van de activiteiten

Aedifica is een gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV) die gespecialiseerd is in zorgvastgoed en huisvesting voor senioren. Het bedrijf heeft de laatste jaren een geografische expansie doorgemaakt vanuit zijn thuisbasis in België. De huidige portefeuille van 2,4 miljard euro is gespreid over België (43%), het Verenigd Koninkrijk (22%), Duitsland (18%) en Nederland (17%) en biedt een sterk zicht op de inkomsten, met een gemiddelde huurtermijn van 21 jaar en een bezettingsgraad van 100%. Aedifica breidt zijn activa uit door middel van acquisities en eigen ontwikkelingen.

## Investment case

Analist Wido Jongman: "Aedifica beschikt over een sterk vermogen om te groeien, door een mix van interne ontwikkelingen en overnames. Als pure speler in zorgvastgoed met solide fundamenten in een niet-cyclische markt is het zicht op de winstgevendheid is van het hoogste niveau. Het managementteam heeft bovendien een sterk track record om deze groei te realiseren. In het boekjaar 2019-2020 zal de groei sterk afhangen van de uitkomst van het overnamebod op alle uitstaande aandelen van het Finse vastgoedbedrijf Hoivatilat (aan 16 euro per aandeel, goed voor een ondernemingswaarde van 609 miljoen euro). We zijn erg positief over deze transactie, omdat het verdere geografische expansie mogelijk maakt en omdat Hoivatilat in staat is om activa te ontwikkelen tegen een zeer aantrekkelijk rendement op de kosten."



## Triggers voor het aandeel

- Groei door acquisities.
- Waarde- en margeverhogende geografische expansie in

- seniorenhuisvesting.
- Toevoeging van Hoivatilat aan de portefeuille, met een aantrekkelijk platform voor groei in Scandinavië.
- Inflatie heeft een sterke impact door huurcontracten op lange termijn.



### Risico's voor het aandeel

- Veranderende regelgeving op het gebied van de sociale zekerheid, hoewel de geografische expansie dit risico diversifieert.
- Faillissement van uitbaters.
- Financiële duurzaamheid van de gebruikers.
- Tekort aan geschoold personeel in Duitsland.

### Vooruitzichten

- Bij de publicatie van de resultaten over het eerste kwartaal van zijn gebroken boekjaar 2019-2020 formuleerde Aedifica geen vooruitzichten voor het volledige boekjaar.
- Afhankelijk van de uitkomst van het bod op Hoivatilat zal een nieuw platform voor groei in Scandinavië aan de business case worden toegevoegd.
- Een 100%-consolidatie van Hoivatilat zou de winst per aandeel in het boekjaar 2019-2020 verhogen met 10 à 15 cent.
- KBC Securities voorziet een samengestelde groei van de winst per aandeel met +12% in de periode 2018-2019 tot 2020-2021.



## Argenx

<b>Argenx</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	140 EUR
	Naam analist	Sandra Cauwenberghs, Ph Koersdoel		159 EUR
	ISIN code	NL0010832176	Opwaarts potentieel	13,6%

### Beschrijving van de activiteiten

Argenx is een biofarmaceutisch bedrijf in de klinische fase, dat in sneltempo een pijplijn van gedifferentieerde therapieën met antilichamen voor kanker en auto-immuunziekten creëert en ontwikkelt. Het gebruikt zijn SIMPLE Antibody-ontdekkingsplatform om nieuwe menselijke antilichamen te creëren, aangevuld met een unieke engineering van antilichamen.

### Investment case

Analiste Sandra Cauwenberghs: "Argenx is een gedifferentieerd platform biotechbedrijf met twee hoofdproducten en verschillende vroege (pre)klinische programma's. ARGX-113 is het verst gevorderd en zal in de tweede helft van 2019 zijn eerste fase III-studieresultaten uitbrengen in een eerste indicatie. ARGX-110 is

ondertussen grotendeels 'derisked', dankzij het partnership met Janssen."



### Triggers voor het aandeel

- Vierde kwartaal 2019: Clinical Trial Application voor ARGX-117.
- 2020: Mijlpaalbetaling voor ARGX-110 (Janssen-deal).
- Eerste helft 2020: Resultaten van de fase II-studie met ARGX-113 voor de behandeling van Pemphigus Vulgaris.
- Tweede helft 2020: Resultaten van de ADAPT fase III-studie met ARGX-113 voor de behandeling van gegeneraliseerde myasthenia gravis.
- 2020: Lancering van een vijfde ziektebeeld (waarschijnlijk MMN, Multifocal Motor Neuropathy).
- Nieuwe programma's, samenwerkingsverbanden/partnerships.
- 2021: Lancering van ARGX-113 op de Amerikaanse markt voor de behandeling van gegeneraliseerde myasthenia gravis.



### Risico's voor het aandeel

- Rekrutering van patiënten voor sommige ziektebeelden is moeilijk.
- Verschillende concurrerende antilichaamprogramma's.
- Oncologie en auto-immuunziekten zijn groeiende domeinen, maar er is ook veel concurrentie.
- Ontwikkeling van een eigen commercieel departement kan falen.

### Vooruitzichten

- Indiening van een Clinical Trial Application voor ARGX-117 en lancering van een fase I-studie in het eerste kwartaal van 2020.
- 2020: Resultaten van fase III-studie met ARGX-113 voor de behandeling van gegeneraliseerde myasthenia gravis (gMG) verwacht in de tweede helft van 2020; lancering van een vijfde indicatie en aankondiging van een nieuw target-programma.
- 2021: Lancering van ARGX-113 voor de behandeling van gegeneraliseerde myasthenia gravis (gMG) op de Amerikaanse markt
- Nieuwe samenwerkingen / partnerships.

**ASML**

**ASML**

<b>ASML</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	251,75 EUR
	Naam analist	Marcel Achterberg	Koersdoel	300 EUR
	ISIN code	NL0010273215	Opwaarts potentieel	19,2%

### Beschrijving van de activiteiten

ASML is de toonaangevende fabrikant van lithografiesystemen, die worden gebruikt in het front-end proces van halfgeleiderproductie. De apparaten die het produceert,

worden gebruikt om de IC's te printen op siliciumwafers en zijn een cruciaal onderdeel voor de productie van halfgeleiders.

ASML levert aan alle belangrijke halfgeleiderproducenten wereldwijd, inclusief TSMC, Intel en Samsung. Het bedrijf heeft een grote voorsprong op zijn twee Japanse concurrenten Nikon en Canon. Bovendien is ASML de enige producent van EUV-lithografiesystemen en het is onwaarschijnlijk dat er een concurrent zal opduiken, omdat de drempel om daaraan te beginnen erg hoog is. Dit geeft het bedrijf een unieke positie in de sector.

### Investment case

Analist Marcel Achterberg: "We verwachten dat de uitrol van EUV de komende tien jaar een sterke groeifactor zal zijn. Andere belangrijke groeifactoren zijn stijgende inkomsten uit service en onderhoud, e-beam meteorologie en inspectie. De combinatie van een uniek prijszettingsvermogen en een recurrente inkomstengroei moet ervoor zorgen dat de marges vanaf 2020 op een hoog niveau uitkomen. Door zijn unieke positie heeft ASML een beter zicht op de winst dan andere fabrikanten van apparatuur. Ondanks de aanhoudende onzekerheid in de sector vinden we dat ASML momenteel over een aantrekkelijk risico-/rendementsprofiel beschikt. Daarom geniet ASML bij KBC Securities de voorkeur onder de Benelux-fabrikanten van halfgeleiderapparatuur."



### Triggers voor het aandeel

- De uitrol van ASML's leidinggevende EUV-systemen is nog maar net begonnen.
- Marges kunnen toenemen naarmate EUV winstgeverder wordt.
- Groeiende recurrente omzet uit service kan de winstgevendheid verhogen.
- Herstel van de eindmarkten in het Memory-segment.



### Risico's voor het aandeel

- De markten voor halfgeleiders en apparatuur zijn zeer cyclisch.
- Het zicht op de winstgevendheid is laag.
- De handelsoorlog tussen de VS en China heeft gevolgen voor de vraag en kan leiden tot aanzienlijke verstoringen in de toeleveringsketen.

### Vooruitzichten

- ASML mikt voor het vierde kwartaal van 2019 op een omzet van 3,9 miljard, een brutomarge tussen 48 en 49%, ca. 500 miljoen euro aan R&D-kosten en ca. 135 miljoen euro aan verkoop- en algemene kosten (SG&A). In het midden van de bandbreedte zou de EBIT uitkomen op 1.265 miljoen euro, tegenover de door KBC Securities geschatte 1.207 miljoen euro.
- De grootste verrassing was het sterke aantal inkomende orders van 23



EUV-systemen, wat de totale boekingswaarde in het derde kwartaal van 2019 op een nieuw record van 5,1 miljard euro bracht.

**BASIC-FIT**

## Basic-Fit

<b>Basic-Fit</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	32,4 EUR
	Naam analist	Alan Vandenberghe	Koersdoel	38 EUR
	ISIN code	NL0011872650	Opwaarts potentieel	17,3%

### Beschrijving van de activiteiten

Basic-Fit is een 'value-for-money' of 'waar-voor-je-geld'-fitnessketen met meer dan 640 clubs in 5 landen en een ledenbestand van 2 miljoen leden in 2018. Met een strategie die enkel op de essentials focust, is Basic-Fit de grootste en snelst groeiende fitnessketen in Europa geworden.

### Investment case

Analist Alan Vandenberghe: "Basic-Fit is de onbetwiste leider in een snel groeiende sector. Met zijn schaalbare businessmodel is het bedrijf het best geplaatst om deze enorme kans te grijpen. Een groeiende cashflow, unieke groeivoorzichten en een solide track record ondersteunen onze positieve houding ten opzichte van het bedrijf. Na de Capital Markets Day op 7 november 2019 hebben we onze investment case opnieuw bekeken en onze prognoses verhoogd. Het koersdoel werd op 21 november 2019 opgetrokken van 35 naar 38 euro, wat voldoende opwaarts potentieel inhoudt om het "Kopen"-advies te bevestigen."



### Triggers voor het aandeel

- Basic-Fit komt zijn strategische doelstellingen en ambities voortdurend na of verhoogt ze zelfs.
- Verdere versnelling van de uitrol van het aantal clubs of waardeverhogende fusies en overnames (M&A), vooral in Spanje.
- Versnelde verzilvering van het toenemende aantal leden met aanvullende inkomsten.
- Uitbreiding in nieuwe geografische regio's (op termijn).
- Gebruik van data of technologie om de gemiddelde duur van het lidmaatschap te verlengen.



### Risico's voor het aandeel

- Omzetgroei is in hoge mate afhankelijk van de uitrol van clubs en het aantrekken van leden.
- Het management zal moeten aantonen dat het zijn doelstellingen kan halen.
- Wat als de churn rate van de leden (verlooperpercentage, nvdr.) een

- probleem wordt?
- Basic-Fit wil zijn prijzen onder de 20 euro houden. De populariteit van aanvullende inkomsten zal de duurzaamheid van de prijsstrategie moeten bewijzen.
  - Competitieve omgeving ('winner-takes-all'-principe).

## Vooruitzichten

Basic-Fit mikt op 155 nieuwe clubs in 2019, 150 clubopeningen per jaar tussen 2020 en 2022, 1.250 clubs tegen 2022, minstens 20% groei in de komende 3 jaar en een schuldgraad van max. 3x op korte termijn (tot max. 2x op middellange termijn).



**CFE**

<b>CFE</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>88,3 EUR</b>
	Naam analist	<b>Bart Cuypers</b>	Koersdoel	<b>110 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003883031</b>	Opwaarts potentieel	<b>24,6%</b>

## Beschrijving van de activiteiten

CFE is een Belgische bouwonderneming die wordt gecontroleerd door holdingbedrijf Ackermans & van Haaren, dat 60,4% in handen heeft, terwijl Vinci 12,1% van CFE bezit. De belangrijkste activiteiten van de groep omvatten: Baggeren & Milieu (DEME), Aanbestedingen (bouw, infrastructuur en multitechnieken) en Vastgoed. De activiteiten van DEME vertegenwoordigen nog steeds het leeuwendeel van CFE en bestaan uit baggerwerken, landwinning, waterbouwkunde, diensten voor de offshore olie- & gas- en hernieuwbare energiesector en milieuwerken.

## Investment case

Analist Bart Cuypers: "Op het huidige prijsniveau vinden we de waardering van CFE interessant, aangezien het bijkomende cashflowpotentieel van o.a. de Orion- en Spartacus-schepen van de nieuwe generatie nog niet volledig tot uiting komt. Bovendien is de orderportefeuille goed gevuld en beschikt de groep over een uitstekende positie in een competitieve, maar snel groeiende offshore windmarkt. De vloot is over het algemeen relatief jong, wat maakt dat de kapitaalinvesteringen in 2020 – tijdelijk – aanzienlijk zouden moeten dalen, waardoor de vrije kasstroom en de nettoschuld zouden moeten verbeteren. Het aandeel vormt volgens ons op lange termijn een solide opportuniteit, hoewel een lopend omkopingsonderzoek met betrekking tot een oud contract op korte termijn voor enige tegenwind zou kunnen zorgen."



## Triggers voor het aandeel

- Toewijzing van grote contracten voor baggerwerken en/of offshore wind.

- Herstel in de wereldwijde baggermarkt, aangedreven door het opstarten van grote meerjarige baggerprojecten, bijv. na herstel in olie en gas en/of wanneer het langetermijnpotentieel van kustbescherming tegen de uitdagingen van de klimaatverandering zich begint te concretiseren.
- Klimaatambities worden verder opgeschroefd, met nog meer offshore wind dan vandaag gepland.
- Normalisatie van de winstgevendheid van Van Laere in de richting van de EBIT-doelstelling van 3% voor de divisie Contracting.
- Afsplitsing van DEME.



### Risico's voor het aandeel

- Lopend onderzoek rond omkoping in een Russisch baggercontract van 2013 kan leiden tot een aanzienlijke boete.
- Herstel in de baggermarkt dat uitblijft en/of toenemende concurrentie (bijv. vanuit China).
- Investerings in offshore olie en gas die uitblijven, waarbij aannemers in olie en gas actief blijven op het gebied van offshore windenergie en overgaan tot investeringen in nieuwe, gespecialiseerde installatieschepen.
- Bijkomende verliezen in de divisie Contracting.

### Vooruitzichten

- Divisie Contracting: bescheiden omzetsijging in 2019 met een lager resultaat dan in 2018.
- Divisie Vastgoed: hogere operationele inkomsten in 2019 tegenover 2018.
- DEME: omzet in 2019 iets hoger, maar EBITDA in lijn met 2018.



## D'Ieteren

<b>D'Ieteren</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	57,5 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	65 EUR
	ISIN code	BE0974259880	Opwaarts potentieel	13,0%

### Beschrijving van de activiteiten

D'Ieteren is een familiebedrijf dat actief is in de distributie van nieuwe auto's van de Volkswagen-merken in België. Via dochteronderneming Belron is de groep wereldwijd ook de grootste speler op de markt voor herstelling en vervanging van voertuigbeglazing, via bekende merken zoals Carglass en Autoglass. Sinds 2016 is D'Ieteren ook eigenaar van Moleskine, bekend om zijn notebooks.

### Investment case

Analist Cédric Duinslaeger: "We hebben een waardering voor Belron die een structurele EBIT-marge van 10% in de toekomst weerspiegelt (tegenover 5-6% in

de afgelopen 5 jaar]. Dit verhoogt onze Discounted Cash Flow-waardering van het Belron-belang van D'leteren aanzienlijk tot 1.851 miljoen euro en onze totale somder-delen intrinsieke waarde tot 4.223 miljoen euro of 81 euro per aandeel. Door het toepassen van een holdingkorting van 20%, bekomen we een koersdoel van 65 euro per aandeel.”



### Triggers voor het aandeel

- Succesvolle investeringen, opbouwen van een track record en benoeming van een nieuwe CEO.
- Verdere ADAS-penetratie.
- Succesvolle uitbreiding door Belron in Car & Home Repair-herstellingsdiensten.
- Uitbreiding van de dienstverlening bij Belron, in autoschadeherstel, administratie van verzekeringsclaims en 'home service'-herstellingen.
- Marktaandeelwinst in autodistributie.
- Evolutie van de marges bij Moleskine.
- Uitzonderlijke dividenden, bijkomende terugkoop van eigen aandelen.



### Risico's voor het aandeel

- Concurrentie in de mature markten voor herstelling en vervanging van voertuigbeglazing.
- Waardevernietigende investeringen in een andere business, die geen link heeft met de bestaande activiteiten.
- Zwakkere onderliggende trends in de markt voor herstelling en vervanging van voertuigbeglazing.
- Impact van weersomstandigheden op de markt voor herstelling en vervanging van voertuigbeglazing.
- Veranderingen in Belgische regelgeving voor bedrijfswagens.

### Vooruitzichten

- Het gecorrigeerde, geconsolideerde resultaat vóór belastingen (groepsaandeel) zou in 2019 ongeveer 35% hoger liggen dan het resultaat van vorig jaar (2018: 220,4 miljoen euro).
- Het gecorrigeerde resultaat vóór belastingen (en vóór impact van IFRS 16) van Belron zou in het boekjaar 2019 ongeveer verdubbelen, dankzij waardegroei en strikte kostenbeheersing.


**ING**

<b>ING</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>10,41 EUR</b>
	Naam analist	<b>Jason Kalamboussis</b>	Koersdoel	<b>13 EUR</b>
	ISIN code	<b>NL0011821202</b>	Opwaarts potentieel	<b>24,9%</b>

## Beschrijving van de activiteiten

ING is een Nederlandse bank met een marktkapitalisatie van ca. 40 miljard euro, die retail (62% van de groep) en commerciële bankdiensten aanbiedt in meer dan 40 landen in Europa (incl. Centraal- en Oost-Europa), Azië (inclusief Australië) en de VS. De divisie Retail Banking richt zich op de Benelux en Duitsland (75%), terwijl Wholesale Banking 45% voor Project en Asset Based Finance staat. De sterke punten zijn het bekende merk, de financiële positie, de omnikanaaldistributie en het internationale netwerk. De focus op digitale innovatie en start-ups, zoals YOLT, werpt nu zijn vruchten af.

## Investment case

Analist Jason Kalamboussis: "Wij geven het ING-aandeel een "Kopen"-advies, op basis van de verwachting dat 2020 een sterker jaar kan worden. Nu ING de compliance issues achter zich kan laten en de prognoses heeft verlaagd, verwachten we dat de bank in staat zal zijn om haar sterkere groei-doelstellingen na te komen, vooral wat betreft de groei van de Fees & Commissions. We geloven ook dat ING in staat zal zijn om de vooruitzichten op langere termijn beter te doorstaan, dankzij haar gediversifieerde inkomstenbronnen en de – in vergelijking met andere Europese sectorgenoten – kleinere Corporate & Institutional Banking-divisie (CIB). Ook de kostenbesparingen zullen in 2020 wellicht hun effect hebben."



## Triggers voor het aandeel

- Consistente kwartalen en toenemende groei in Fees & Commissions om de achterstand tegenover sectorgenoten te verminderen.
- Verwachte ommekeer in België in de tweede helft van 2019.
- Kostenbeheersing om de hogere compliancekosten (200 miljoen euro per jaar) te compenseren. Mogelijke nieuwe kostenbesparing om VTE's af te bouwen.
- Digitale initiatieven zoals YOLT helpen ING om traditionele banken te passeren.
- Geen grote fusies of overnames, maar organische groei nastreven.



## Risico's voor het aandeel

- Wijziging van het ECB-beleid, lage tarieven voor meer dan 2 jaar. Sterke verslechtering van de macro-economische vooruitzichten in de eurozone.

- Verdere vertraging in de realisatie van kostenbesparingen.
- Volatiele Fees & Commissions en de tijd die vereist is om overeenkomsten te sluiten met derden, kunnen leiden tot een lager dan vooropgestelde groei.
- Zwaardere waardeverminderingen ten opzichte van het gemiddelde over de gehele cyclus.
- Verdere tegenslagen op het vlak van compliance / witwassen van geld.

### Vooruitzichten

- ING streeft naar een Return on Equity van 10 à 12%; KBCS verwacht dat dat in 2020-2021 naar de bovenkant van deze vork zal stijgen.
- Volumegroei ligt onder de doelstelling, maar is gezond in vergelijking met sectorgenoten. ING heeft een gezonde strategie om marktaandeel te veroveren (woningkredieten in Nederland) en probeert tegelijkertijd de Fees & Commissions te verhogen.
- Kernkapitaalratio (Common Equity Tier 1, CET1) verhogen van 12,3% naar de Basel IV-doelstelling van 13,5% betekent geen ruimte voor bijkomende uitkeringen.
- In 2020 een nieuw hoofdstuk aansnijden, na een jaar met focus op compliance issues.



## Orange Belgium

<b>Orange Belgium</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	19,1 EUR
	Naam analist	Ruben Devos, CFA	Koersdoel	26 EUR
	ISIN code	BE0003735496	Opwaarts potentieel	36,1%

### Beschrijving van de activiteiten

Orange Belgium is een van de belangrijkste spelers op de Belgische en Luxemburgse telecommarkt. Het bedrijf biedt zijn residentiële klanten prepaid en postpaid mobiele abonnementen aan. In B2B biedt Orange Belgium een vaste lijn aan via DSL-netwerk, breedbandinternet en een portfolio van mobiliteits- en connectiviteitsdiensten. Het treedt ook op als wholesale-operator, die partners toegang biedt tot zijn infrastructuur en dienstencapaciteit.

### Investment case

Analist Ruben Devos: "Naast een aantrekkelijke waardering verwachten we dat de fundamentele groei van de inkomsten uit mobiele diensten en de verbeterde vooruitzichten voor de kabeldiensten in 2020 zullen aanhouden, waardoor het zicht op de winstgevendheid en de zelfredzaamheid van het bedrijf zal verbeteren. Na jaren van MVNO-inkostenverlies en tegenwind van regelgevende instanties verwachten we nu een samengestelde jaarlijkse groei van de winst per aandeel

(EPS CAGR) van 21% over de periode 2018 - 2021.”



### Triggers voor het aandeel

- Verbeterde commerciële prestaties, zowel op het gebied van mobiele als vaste telefonie.
- Ondertekening van nieuwe MVNO-contracten (Mobile Virtual Network Operators).
- Operationele hefboomwerking door stijgende connectiviteitsinkomsten.
- Verbeterde brutomarge op kabelproducten door lagere gereguleerde groothandelstarieven.
- Orange Group koopt minderheidsaandeelhouders uit.



### Risico's voor het aandeel

- Orange wint niet veel terrein met zijn vaste kabeldiensten.
- Concurrenten bieden betere prijs voor SIM-only en convergent aanbod.
- Schommelende licentiekosten voor mobiel.
- Kostengeoriënteerde groothandelstarieven voor de wederverkoop van gebundelde vaste diensten of breedbandtarieven laten slechts weinig ruimte om te concurreren.
- Toetreding van een vierde mobiele operator in België.

### Vooruitzichten

- Voor het boekjaar 2019 mikt Orange Belgium op een gecorrigeerde EBITDA tussen 285 en 305 miljoen euro.
- De totale omzet zou in 2019 licht moeten stijgen tegenover 2018.
- In 2019 zouden de totale kapitaalinvesteringen op jaarbasis stabiel moeten blijven.
- De MVNO-gerelateerde EBITDA zal in 2019 naar verwachting met 20 miljoen euro dalen.
- Netto negatieve impact van 8 miljoen euro op de gecorrigeerde EBITDA door nieuwe regelgeving voor internationale oproepen.
- De kabelactiviteiten zouden tegen het jaareinde op het niveau van de EBITDA break-even moeten draaien.



## UCB

<b>UCB</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	72,16 EUR
	Naam analist	Sandra Cauwenberghs, Ph Koersdoel		86 EUR
	ISIN code	BE0003739530	Opwaarts potentieel	19,2%

### Beschrijving van de activiteiten

UCB werd opgericht in 1928. Het bedrijf is actief in ongeveer 40 landen en heeft

meer dan 7.500 werknemers. Het is een wereldwijd biofarmaceutisch bedrijf, dat momenteel gespecialiseerd is in twee therapeutische domeinen: aandoeningen van het centrale zenuwstelsel (neurologie) en immunologie, met uitbreiding naar botaanandoeningen.

### Investment case

Analiste Sandra Cauwenberghs: "UCB vertoont een stabiele groei, gedreven door zijn kernproducten Cimzia (voor de behandeling van reuma en de ziekte van Crohn), Vimpat (epilepsie), Neupro (Parkinson, Restless Legs Syndrome) en Keppra (epilepsie). Briviact (epilepsie) werd in 2016 gelanceerd, Evenity (romosozumab) (osteoporose) en de Midazolam-spray (epilepsie) in 2019. Onze Discounted Cash Flow-gebaseerde waarderingsmethode wijst op een koersdoel van 86 euro per aandeel, wat een "Kopen"-advies rechtvaardigt."



### Triggers voor het aandeel

- Eerste helft 2020: Resultaten van de fase IIb-studie met Padsevonil.
- Derde kwartaal 2020: Resultaten van de fase III-studie met bimekizumab voor de behandeling van psoriasis (vierde studie, waarbij het middel wordt vergeleken met Novartis' psoriasismedicijn Cosentyx).
- Eerste helft 2021: Topline resultaten van de fase III-studie met Rozanolixizumab voor de behandeling van Myasthenia Gravis (MG).
- Eerste helft 2021: Topline resultaten van de fase IIa-studie met Rozanolixizumab voor de behandeling van Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy (CIDP).
- Tweede helft 2021: Resultaten van de fase III-studie met Padsevonil voor de behandeling van geneesmiddelresistente epilepsie.
- Eind 2021: Resultaten van de fase III-studie met Bimekizumab voor de behandeling van psoriatische artritis.
- Eind 2021: Resultaten van de fase III-studie met Bimekizumab voor de behandeling van spondylo-artritis.



### Risico's voor het aandeel

- Activa in de pijnpijn zoals Bimekizumab, Padsevonil of Rozanolixizumab die falen in een laat stadium van de klinische ontwikkeling.
- Een deel van de waardering wordt toegeschreven aan het toekomstige potentieel van producten in ontwikkeling.
- Cimzia zal de komende jaren wellicht te maken krijgen met prijsdruk als gevolg van concurrentie (biosimilars).

### Vooruitzichten

- Voor het volledige boekjaar 2019 wordt een omzet tussen 4,6 en 4,7 miljard euro verwacht, een REBITDA/omzet-verhouding tussen 27 en 29%



en een kernwinst per aandeel tussen 4,4 en 4,8 euro. Op middellange termijn streeft UCB naar een REBITDA/omzet-ratio van 31% in 2021. Tegen 2022 wordt de omzet van Vimpat geschat op 1,4 miljard euro; voor Cimzia wordt tegen 2024 op 1,7 miljard gemikt en voor Briviact op 600 miljoen tegen 2026.

- Vierde kwartaal 2019: Derde set resultaten van de fase III-studie met bimekizumab voor de behandeling van psoriasis.
- Eerste helft 2020: Resultaten van de fase IIb-studie met Padsevonil
- Derde kwartaal 2020: Resultaten van de fase III-studie met bimekizumab voor de behandeling van psoriasis (vierde studie, waarbij het middel wordt vergeleken met Novartis' psoriasismedicijn Cosentyx).
- Eerste helft 2021: Topline resultaten van de fase III-studie met Rozanolixizumab voor de behandeling van Myasthenia Gravis (MG).
- Eerste helft 2021: Topline resultaten van de fase IIa-studie met Rozanolixizumab voor de behandeling van Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy (CIDP).

## Small Cap-selectie voor 2020

De Top Picks-selectie van KBC Securities voor 2020 omvat ook 5 Small Caps. In deze categorie zijn de favoriete aandelen - in alfabetische volgorde - Agfa-Gevaert, Fugro, PostNL, Recticel en Sipef.



### Agfa-Gevaert

<b>Agfa</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	4,86 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	6,5 EUR
	ISIN code	BE0003755692	Opwaarts potentieel	33,7%

### Beschrijving van de activiteiten

De activiteiten van Agfa-Gevaert zijn sinds het eerste kwartaal van 2019 gehergroepeerd in 4 divisies: Offset Solutions (de offset-activiteiten van de voormalige businessgroep Agfa Graphics), Digital Print & Chemicals (de inkjet-activiteiten van het voormalige Agfa Graphics en de activiteiten van het voormalige Agfa Specialty Products), Radiology Solutions (de beeldvormingsactiviteiten van het voormalige Agfa HealthCare) en HealthCare IT (de IT-activiteiten van het voormalige Agfa HealthCare).

### Investment case

Analist Guy Sips: "Agfa startte recent exclusieve onderhandelingen op met Dedalus Holding om een deel van zijn HealthCare IT-activiteiten te verkopen voor een ondernemingswaarde van 975 miljoen euro. De verwachte verkoop is een mijlpaal in

het transformatieproces. De aankondiging volgde na een mooie set van resultaten over het derde kwartaal van 2019, voor het tweede kwartaal op rij.”



### Triggers voor het aandeel

- In het Offset-segment zal de alliantie met Lucky HuaGuang Graphics, de grootste fabrikant van drukplaten in China, worden uitgebreid. Beide bedrijven zullen bijkomende mogelijkheden onderzoeken om de samenwerking op het gebied van R&D (onderzoek en ontwikkeling), productie en distributie op te voeren.
- De meeste groeimotoren, evenals de hardcopy-productlijn, droegen in het derde kwartaal van 2019 bij aan de omzetgroei. De omzet van de divisie Digital Print & Chemicals werd beïnvloed door de beslissing om de wederverkoopactiviteiten met betrekking tot inkjetmedia in de VS stop te zetten, zoals in augustus werd aangekondigd.
- Het resterende deel van Agfa HealthCare zal zich voortaan concentreren op Imaging IT Solutions, waarbij Agfa aan zijn klanten superieure waarde zal leveren, aangestuurd door het Enterprise Imaging platform, zijn vlaggenschip.



### Risico's voor het aandeel

- Agfa wordt nog steeds geconfronteerd met uitdagingen in het drukvoorbereidingssegment (prepress), met een aanhoudende achteruitgang in analoge producten, concurrentiedruk, marktgedreven volumedalingen voor digitale 'computer-to-plate'-producten en hoge aluminiumprijzen.
- Een stijging of daling van de zilverprijs met 1 dollar heeft een impact van 2,7 miljoen euro op de REBIT van Agfa. Een jaar geleden bedroeg die impact nog 3,7 miljoen euro. De blootstelling aan aluminium bleef stabiel met een impact van 10 miljoen euro op de REBIT per beweging van 100 dollar in de aluminiumprijs.
- Pensioenvoorzieningen: het niet-gefinancierde gedeelte voor de 4 voornaamste landen bedraagt nog steeds 1,0 miljard euro.
- Op het einde van de eerste helft van 2019 bedroeg de nettoschuld 311 miljoen euro (of 194 miljoen euro zonder de impact van IFRS 16), tegenover 144 miljoen op het einde van het boekjaar 2018. De nettoschuld werd beïnvloed door seizoensgebonden effecten, maar ook door de uitvoering van een programma om de risico's van de pensioenvoorzieningen te verminderen en door investeringen in de transformatie van Agfa.

### Vooruitzichten

- Voor het tweede kwartaal op rij is Agfa er in 3Q19 in geslaagd om de omzet te laten groeien, hoewel de aangekondigde stopzetting van de

wederverkoopactiviteiten m.b.t. de inkjetmedia in de VS een impact had op de omzet van de divisie Digital Print & Chemicals. De meeste groeimotoren presteerden goed en het hardcopy-gamma bleef profiteren van de reorganisatie van de Chinese distributiekanaalen.

- De belangrijkste vragen voor Agfa zijn nu: (1) hoe de opbrengsten zullen worden aangewend: hoeveel zal worden toegewezen (i) aan het rendement van het kapitaal, (ii) aan investeringen in groei, of (iii) om de risico's van de pensioenen te verminderen; en (2) heeft de verkoop het potentieel om veranderingen in de andere divisies van Agfa te versnellen? Wat zijn de belangrijkste groeimotoren om in te investeren? Kunnen we ook een verkoop van de overblijvende HealthCare IT-divisie voor de gezondheidszorg verwachten, eens de margestructuur van de divisie is geoptimaliseerd?



## Fugro

<b>Fugro</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>9,45 EUR</b>
	Naam analist	<b>Cédric Duinslaeger</b>	Koersdoel	<b>13,5 EUR</b>
	ISIN code	<b>NL0000352565</b>	Opwaarts potentieel	<b>42,8%</b>

### Beschrijving van de activiteiten

Fugro verzamelt, verwerkt en interpreteert gegevens over het aardoppervlak en de (zee)bodem, en geeft op basis hiervan advies aan zijn klanten. Het belangrijkste klantensegment is de olie- en gasindustrie (goed voor ca. 57% van de omzet), gevolgd door bouw en infrastructuur (21%) en energie (4%).

### Investment case

Analist Cédric Duinslaeger: "Wij denken dat Fugro een aanzienlijk winstherstelpotentieel en een aanzienlijke hefboomwerking heeft voor aandeelhouders, als de markt voor oliediensten zich zou herstellen. De komende kwartalen zullen we nauwlettend in de gaten houden of de resultaten van Fugro's "Path for Profitable Growth"-strategie – die de kwaliteit van de orderportefeuille moet verbeteren – ook in de marges doorsijpelen. Toch blijft het zicht op de orderportefeuille op korte termijn uitdagend. Ons koersdoel van 13,5 euro is gebaseerd op een Discounted Cash Flow- en Som-der-delen-waarderingsmethode, waarbij voor de jaren 2019-2020-2021 een EV/EBITDA-multiple van resp. 8,5x-7,5x-7x- wordt toegepast voor de Marine en Land-activiteiten."



### Triggers voor het aandeel

- Herstel van de olieprijs en stijgende budgetten voor ontginning en productie bij grote oliebedrijven en nationale oliemaatschappijen.
- Verbetering van de bezettingsgraad van de vloot en in toenemende mate profiteren van de operationele efficiëntie na

kostenbesparingsmaatregelen.

- Lagere schuld, wat voor aandeelhouders een significant opwaarts potentieel biedt als de EBITDA zich in aanzienlijke mate zou herstellen (beoogde EBIT-marge blijft 8-12%).
- Potentiële verkoop van de afdeling Seabed Geosolutions.
- Verkoop van het 23,6%-belang in Global Marine.



### Risico's voor het aandeel

- Langdurige periode van lage oliepijzen en lage investeringen door grote oliebedrijven en nationale oliemaatschappijen.
- Niet in staat zijn om de kosten verder te verlagen en de vloot te optimaliseren, om zo het lagere orderboek en de prijsdruk te compenseren.
- Negatieve evolutie van het werkkapitaal, aangezien klanten de betalingstermijnen kunnen verlengen om op kasstromen te besparen.
- Langer dan verwacht herstelproces van prijsstelling en bezettingsgraad in de offshore oliediensten door de ruime capaciteit die beschikbaar is.
- Aanhoudend hoge schuldenlast, waardoor er nood is aan een kapitaalverhoging.

### Vooruitzichten

Fugro verwacht dat de omzetgroei in het boekjaar 2019 zal aanhouden en dat de EBIT-marge rond de 5% zal uitkomen, met een positieve vrije kasstroom uit voortgezette activiteiten en investeringen voor voortgezette activiteiten ter waarde van zo'n 70 miljoen euro.



## PostNL

<b>PostNL</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	1,98 EUR
	Naam analist	Ruben Devos, CFA	Koersdoel	3,4 EUR
	ISIN code	NL0009739416	Opwaarts potentieel	71,4%

### Beschrijving van de activiteiten

PostNL bezorgt elke dag gemiddeld 500.000 pakketten en 10 miljoen brieven in Nederland. Het bedrijf is ook actief in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Italië. PostNL telt ongeveer 56.000 werknemers.

### Investment case

Analist Ruben Devos: "We geloven dat er opwaartse risico's zijn verbonden aan bijkomende synergieën door de consolidatie met Sandd en de daaruit voortvloeiende versoepeling van de concurrentie op de Nederlandse postmarkt. Daarnaast

verwachten we een verbetering van de cashflowgeneratie door een beter beheer van het werkkapitaal, lagere pensioenuitkeringen (met uitzondering van een eenmalige financieringsbetaling eind 2020), minder rentelasten, lagere cashbelastingen en nettogroei van de operationele activiteiten van PostNL.”



### Triggers voor het aandeel

- De daling van het volume geadresseerde post vertraagt van de verwachte 9 à 11%.
- Stijgende rentevoeten verzachten het pensioentekort.
- Verhoogde densiteit in het pakketnetwerk verbetert de kostenefficiëntie.
- Succesvolle uitvoering van het besparingsprogramma.
- Beter dan verwachte synergieën door de overname van Sandd.



### Risico's voor het aandeel

- Dalende postvolumes door digitale alternatieven
- Concurrentie van Sandd en andere regionale exploitanten op de markt voor bedrijfspost.
- Sandd wint terrein in de consumentenpost.
- Ongunstige veranderingen in de regelgeving.
- Bijkomende herstructureringsbetalingen.
- Webshops starten hun eigen bezorgingsdienst.
- Pensioendekking onder de drempel kan leiden tot aanvullende betalingen.

### Vooruitzichten

- PostNL mikt voor 2019 op een UCOI (Underlying Cash Operating Income) tussen 150 en 180 miljoen euro. Dit omvat de negatieve impact van de acquisitie van Sandd (tussen 15 en 25 miljoen in het vierde kwartaal van 2019).
- PostNL gaat uit van een marge van 7% voor de pakkettendivisie en meer dan 5% voor post in Nederland.
- UCOI-bijdragesynergieën n.a.v. de acquisitie van Sandd worden op 50 à 60 miljoen geschat.



## Recticel

<b>Recticel</b>	Advies	<b>KOPEN</b>	Huidige koers	<b>7,8 EUR</b>
	Naam analist	<b>Wim Hoste</b>	Koersdoel	<b>10 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0003656676</b>	Opwaarts potentieel	<b>28,2%</b>

### Beschrijving van de activiteiten

Recticel is een producent van polyurethaanschuimproducten die voornamelijk bestemd zijn voor de meubel-, bedden-, isolatie- en automobiellindustrie.

## Investment case

Analist Wim Hoste: “We beschouwen Recticel vanuit som-der-delen-perspectief als ondergewaardeerd, wat al werd aangetoond door het recente (afgewezen) overnamebod van Kingspan. Recticel is actief op zoek naar een koper voor zijn Automotive Interiors-activiteiten, maar we sluiten niet uit dat het bedrijf mettertijd evolueert naar een pure isolatiespeler. Een dergelijke transformatie zou voor investeerders aanzienlijke extra waarde kunnen creëren.”



### Triggers voor het aandeel

- De afdeling Automotive wordt als een niet-kernactiviteit beschouwd, omwille van het competitieve en kapitaalintensieve karakter. Na het akkoord rond Proseat is het desinvesteringsproces van de Interiors-activiteiten aan de gang, maar veel investeerders zijn sceptisch over de mogelijkheid om Automotive tegen een redelijke prijs van de hand te doen.
- De afdeling Bedding kent zwakke marges en initiatieven om de efficiëntie te verbeteren worden gecompenseerd door een zwakke omzet. Heropleving van de omzetgroei is een belangrijke ambitie om de marges te verbeteren, maar niet gemakkelijk. Het tweede en derde kwartaal van 2019 vertoonden opnieuw een positieve omzetgroei.
- In de afdeling Isolatie zouden aantrekkelijke producteigenschappen en strengere wettelijke vereisten de toekomstige groei moeten stimuleren. Dit is een belangrijk investeringsgebied voor Recticel, zowel via autonome groei-initiatieven (zoals de nieuwe fabriek in Finland) als via acquisities.
- Een nieuwe overnamepoging van Kingspan of een andere partij valt nooit uit te sluiten.



### Risico's voor het aandeel

- Afhankelijkheid van grondstoffen: grondstoffenprijzen kunnen volatiel zijn en Recticel heeft meestal enige tijd nodig om prijschommelingen door te rekenen naar de klant. De prijzen zijn recent wel gedaald.
- Cyclisch karakter van de meeste activiteiten.
- Risico dat Recticel geen koper vindt voor zijn Interiors-activiteiten tegen een aanvaardbare prijs.
- Recticel is hoofdzakelijk blootgesteld aan Europa, een regio die de voorbije jaren werd gekenmerkt door lage groei.

### Vooruitzichten

Voor het volledige boekjaar 2019 mikt Recticel op een daling van de gecombineerde gecorrigeerde EBITDA met 5 à 10% op jaarbasis, op een vergelijkbare basis.



## Sipef

<b>Sipef</b>	Advies	KOPEN	Huidige koers	52,8 EUR
	Naam analist	Alan Vandenberghe	Koersdoel	60 EUR
	ISIN code	BE0003898187	Opwaarts potentieel	13,6%

### Beschrijving van de activiteiten

SIPEF is een toonaangevende agro-industriële groep met focus op de productie van palmolie (82% van de brutowinst), rubber (10%), thee en bananen in Indonesië, Papoea-Nieuw-Guinea en Ivoorkust. Het bedrijf bezit voornamelijk een meerderheidsbelang in de tropische plantagebedrijven die het beheert. Palmolie wordt niet alleen gebruikt als olie om te koken, maar ook als grondstof voor levensmiddelen, cosmetica, detergents en biodiesel.

### Investment case

Analist Alan Vandenberghe: "Als goed geleid, 100% duurzaam palmoliebedrijf zit Sipef in een uitstekende positie om te profiteren van de stijgende palmolieprijzen, dankzij de verhoogde blootstelling die de laatste jaren werd gerealiseerd. De jonge plantages en hoge opbrengsten maken van Sipef een van de meest efficiënte spelers in de sector. Wij beschouwen de recente beweging van de palmolieprijzen als een normalisering, die in de nabije toekomst wellicht zal leiden tot structureel hogere prijzen. Wij hebben ons waarderingsmodel op 9 december 2019 aangepast, in het licht van de betere omgeving, en het koersdoel verhoogd van 49 naar 60 euro per aandeel. Met 21% opwaarts potentieel bevestigen we het "Kopen"-advies. We zijn ervan overtuigd dat de recente koersrally niet volledig wordt weerspiegeld in de koers van het aandeel en dat toekomstige opwaartse ontwikkelingen mogelijk zijn."



### Triggers voor het aandeel

- Mogelijk hogere palmolieprijzen op lange termijn.
- Stijgende prijzen voor ruwe olie.
- Lage voorraden door de hele productieketen heen.
- Verdere verkoop van niet-kernactiviteiten.
- M&A: aankoop van activa of overgenomen worden.
- Notering in Azië of het VK zou kunnen helpen om de discount te verlagen.



### Risico's voor het aandeel

- Politiek risico verbonden met activiteiten in Indonesië of Papoea-Nieuw-Guinea.
- Stijgende kostprijzen.
- Nadelige wisselkoersbewegingen.
- Afhankelijk van weersomstandigheden.

- Productie van alternatieve plantaardige oliën .
- Dalende prijzen voor ruwe olie.

## Vooruitzichten

Sipef gaat voor het boekjaar 2019 uit van een volumedaling met 10% op jaarbasis en herhaalt de verwachting dat de nettowinst in de tweede jaarhelft in lijn met de eerste jaarhelft zal liggen.

## Overzicht

Name	Sector	Target Price	Rating	Upside	Market Cap (m)	Analyst	Perf. Since IN
<b>&gt; € 1bn market cap</b>							
AB InBev	Beverages	€ 105.00	Buy	47.2%	€ 144,033	Wim Hoste	
Aedifica	Real Estate Investment Trusts	€ 125.00	Buy	11.6%	€ 2,755	Wido Jongman	
Argenx	Pharmaceuticals & Biotechnology	€ 159.00	Buy	15.7%	€ 5,868	Sandra Cauwenberghs	
ASML	Technology Hardware & Equipment	€ 300.00	Buy	19.1%	€ 117,621	Marcel Achterberg	
Basic-Fit	Travel & Leisure	€ 38.00	Buy	16.2%	€ 1,788	Alan Vandenbergh	
CFE	Construction & Materials	€ 110.00	Buy	25.6%	€ 2,218	Bart Cuypers	
D'Ieteren	General Retailers	€ 65.00	Buy	10.9%	€ 3,241	Cédric Duinslaeger	
ING	Banks	€ 13.00	Buy	24.0%	€ 39,659	Jason Kalamboussis	
Orange Belgium	Mobile Telecommunications	€ 26.00	Buy	34.4%	€ 1,161	Ruben Devos	
UCB	Pharmaceuticals & Biotechnology	€ 86.00	Buy	18.3%	€ 14,136	Sandra Cauwenberghs	
<b>&lt; € 1bn market cap</b>							
Agfa	General Industries	€ 6.50	Buy	35.4%	€ 825	Guy Sips	
Fugro	Oil Equipment, Services & Distribution	€ 13.50	Buy	42.3%	€ 803	Cédric Duinslaeger	
PostNL	Industrial Transportation	€ 3.40	Buy	73.5%	€ 803	Ruben Devos	
Recticel	General Industries	€ 10.00	Buy	27.4%	€ 434	Wim Hoste	
Sipef	Food Producers	€ 60.00	Buy	13.4%	€ 560	Alan Vandenbergh	



## 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](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://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.