

Roularta: een nieuwe drukproef



Steven Vandembroeke
Senior Financial Writer
Bolero.be

2015 was het jaar van de ommekeer

In de tijdslijn van Roularta zal 2015 ongetwijfeld een belangrijke plaats krijgen en de auteur van het jaarverslag zal er samen met het financieel departement een flinke kluif aan hebben. In februari bereikte de groep immers een akkoord over de verkoop van haar Franse activiteiten. Overgenomen in de periode 2000–2006, aan de vooravond van de jongste financiële en economische crisis, heeft de groep nooit echt veel pret beleefd aan de Franse titels; ze bleken uiteindelijk een flink blok aan het operationele been eerder dan een vette kluif.

Strategie In een poging om het tijt te keren vereiste Parijs naast een financiële inspanning ook op het niveau van het management flink wat aandacht en energie. Dat heeft er toe geleid dat Roularta zich ook op zijn thuismarkt verplicht zag om de tering naar de nering te zetten. Het resultaat was dat de groep enkele jaren de resultatenrekening in rode inkt moest afdrukken en door een gebrek aan investeringen in strategisch belangrijk nieuwe initiatieven niet kon plaatsnemen in het koppeloton van de Europese mediasector.

Met de Franse pagina omgedraaid lijkt daar nu wel ruimte voor te bestaan. In de aankondiging over de definitieve afronding van de verkoop in juni 2015 klonk het dat “Roularta zich voortaan concentreert op de uitbouw van zijn digitale activiteiten in België met het project Digilocal, de nieuwssites

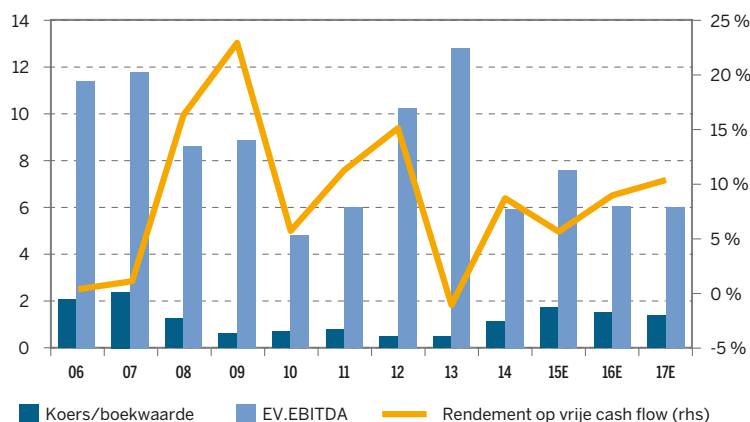
knack.be/levif.be en kw.be, en de classified-sites immovlan.be, autovlan.be, gocar.be en streekpersoneel.be” Digilocal is een platform dat ervoor moet zorgen dat lokale adverteerders optimale service krijgen voor reclame en e-commerce via het internet.

Topspeler in de Benelux Roularta is één van de belangrijkste uitgeverijen en drukkerijen in de Benelux. De activiteiten bestaan uit een audiovisuele en een printdivisie. Onder die laatste vlag vinden we de weekbladen, de kranten, de gratis pers, de drukactiviteiten en de digitale initiatieven terug. Samen zijn deze goed voor ongeveer 2/3 van de groepsomzet. De audiovisuele poot, waaronder de eigen televisieactiviteiten begrepen zijn (KanaalZ en regionale televisie) en de proportionele bijdrage van het 50 %-belang in Mediaaan (VTM, Q-music ...) tekenen voor de rest van de omzet.

Print De print-activiteiten liggen aan de basis van het ontstaan van de groep; het ging al in 1954 van start met het uitgeven van een West-Vlaamse krant en reclamekranten (gratis pers) in de eigen streek. De ‘gratis pers’-poot breidde gestaag uit naar de rest van het land en is vandaag qua oplage en bereik één van de grootste onderdelen van de printdivisie. Andere belangrijke titels werden ondertussen aan het aanbod toegevoegd waaronder Knack en Trends net als hun Frans-talige tegenhangers Vif/Express en Tendances ongetwijfeld de bekendste zijn. Denk ook aan Sport/Voetbal Magazine en Télépro.

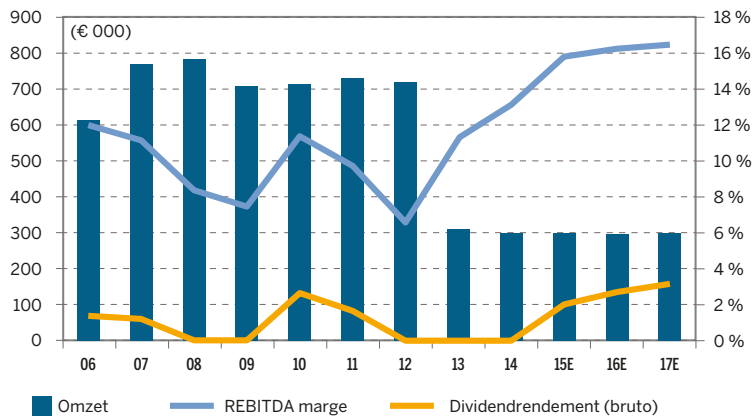
Binnen de printdivisie springen ook de drukkerij-activiteiten van de groep in het oog. In de tweede helft van het eerste decennium na de jongste eeuwwisseling werd in Roeseleare flink geïnvesteerd in de bouw van een nieuwe drukkerij. Dit paradepaardje produceert alle eigen magazines en heeft de helft van de capaciteit beschikbaar voor drukopdrachten voor derde partijen. Onlangs nog liet de groep weten dat het de drukopdracht binnen haalde voor ongeveer de helft van de oplage van The Economist. Inclusief intragroepbewegingen was de Roularta-drukkerij volgens een rapport van Emerald Financial Advisors goed voor een omzet van ongeveer 90 miljoen euro in 2014.

Waarderingsmultiples Roularta



De jongste jaren zijn de drukkerij-activiteiten wel nog verlieslatend op het niveau van het bedrijfsresultaat en ongeveer break-even op het niveau van de EBITDA. Deze situatie zou moeten omkeren van zodra het dure sale-and-rent-back contract met Econocom is afgelopen, want jaarlijks vloeien hierdoor bijna 11 miljoen operationele leasingkosten weg.

Omzet en dividendrendement Roularta



en dat is belangrijk: hoe hoger de 'luistercijfers', hoe beter voor de groepsinkomsten. En dat werd door Roularta recent volmondig bevestigd, wegens zichtbaar in de nettocijfers. De marges op de radioactiviteiten liggen beduidend hoger dan die van de televisieactiviteiten. Ongeveer een derde van de bedrijfswinst van Mediaaan is afkomstig van de radiodivisie, terwijl deze voor slechts 13,5% van de omzet tekent.

Audiovisuele divisie Het leeuwendel van de omzet uit de audiovisuele activiteiten betreft Roularta van Mediaaan, dat proportioneel (50%) geconsolideerd wordt. Onder deze vlag zeilen de televisie-activiteiten van VTM, 2BE, Vitaya en VTMzoom en de succesvolle radiozenders Q-music en

Joe FM. Volgens de meest recente CIM-cijfers, een graadmeter voor het bereik van diverse media, wisten beide radiozenders vorig jaar marktaandeel te winnen en verkleinden daarmee verder de voorsprong van de publieke omroepzenders. Samen tekenen de Mediaaan-radiozenders voor 29,4% van de markt

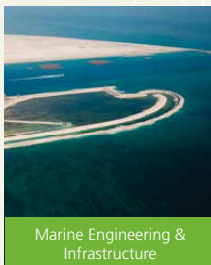
Nog binnen de audiovisuele activiteiten is er ook de online markt waarop Mediaaan zijn aanbod ter beschikking stelt. Sinds de zomer van 2014 is alles wat op de televisiekanalen van Mediaaan wordt uitgezonden tot 30 dagen na de eerste uitzending beschikbaar op het onlineplatform van vtm.be. In de zoektocht naar extra manieren



ACKERMANS & VAN HAAREN

Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde beursgenoteerde groep (Euronext Brussels - BEL20, Private Equity NXT), actief in 5 segmenten.

Ackermans & van Haaren richt zich op het systematisch creëren van aandeelhouderswaarde via een **langetermijnstrategie**. De groep focust op een beperkt aantal **strategische participaties** met een internationaal groeipotentieel. Als **proactieve aandeelhouder** wil de groep, geleid door een ervaren en multidisciplinair managementteam, actieve steun bieden aan het management van haar participaties voor specifieke en strategische projecten. De groep vertegenwoordigde in 2014 op economisch vlak, via haar aandeel in de participaties, een omzet van 5,9 miljard euro en stelt 22.633 mensen tewerk.



Ackermans & van Haaren NV - Begijnenvest 113 - 2000 Antwerpen - Tel. +32 3 231 87 70 - info@avh.be - www.avh.be

ACKB
LISTED
EURONEXT

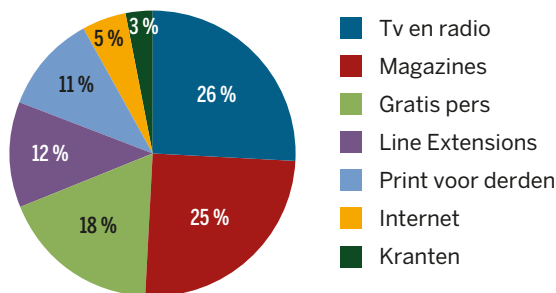
om inkomsten uit de advertentiemarkt naar zich toe te trekken lanceerde de groep onlangs ook Stieve Free: dit laat gebruikers toe om in ruil voor advertenties online te kijken naar de vijf Vlaamse kanalen van de groep en tot zes dagen terug te kunnen gaan. De eerste testen van deze formule zijn alvast beloftevol. De advertenties die online staan, hebben het grote voordeel dat ze volledig moeten worden uitgekeken alvorens ze achterliggende programma's vrijgeven worden.

Telecom Onder de vleugels van Medialaan heeft Roularta er sinds eind vorig jaar ook een volwaardige telecompoot bij. In ruil voor de goedkeuring van de overname door Telenet kwam het belang van BASE in Mobile Vikings in Vilvoorde terecht. In eenzelfde beweging komen ook al de klanten van JIM Mobile die bij BASE geregistreerd stonden (200.000) bij Medialaan terecht waardoor deze laatste de vierde grootste mobilofoniegroep van het land wordt. Daarmee kan Medialaan meteen een extra advertentiekanaal aanbieden en een groter deel van de beschikbare budgetten naar zich toe trekken. Gezien de huidige trend, waarbij mobiel het advertentiekanaal bij uitstek wordt, geen slechte keuze.

Groepsresultaten Roularta boekte een halfjaarmet van 150 miljoen euro, in lijn met de door KBC Securities verhoopte 151,2 miljoen euro. Terwijl dit omzetcijfer wel met 2,4% daalde tegenover een jaar eerder, steeg REBITDA met een veel sterker dan verwachte 24% (van 19,5 naar 24,2 miljoen euro). De REBITDA-marge verbeterde trouwens met 340 basispunten naar 16,1% (KBCS 14,3%). Noteer ook dat het courant (dus zonder rekening te houden met de verkochte Franse divisie) nettoresultaat steeg met 127% naar 13,4 miljoen euro. Per divisie zagen de resultaten er als volgt uit:

■ **Printed media:** de omzet daalde met 3,4% op jaarbasis naar 158,3 miljoen euro, te wijten aan lagere advertentieverkopen bij de afdeling 'gratis pers'. De lezersmarkt daalde met 1,3% terwijl de advertentie-

Omzetbijdrage



verkoop bij magazines met 1,6% daalde door de stopzetting van de INDUSTRIE en Flows-magazines. De omzet uit internetactiviteiten steeg met 15% in de eerste jaarliefte, wat hielp om het REBITDA-cijfer met 25,5% op te krikken tot 14,5 miljoen euro.

■ **Audiovisuele media:** de omzet daalde met 4,2% naar 80,3 miljoen euro, omdat de omzet uit advertenties voor radio en televisie daalde met 3,2%. Hoewel de commerciële televisie minder presteerde, dikte de REBITDA wel met 6,1% aan tot 17,5 miljoen euro. De marge verbeterde zelfs met 210 basispunten naar 21,8%.

Goedkoop papier zorgt voor dikere winst

Begin maart publiceert Roularta cijfers voor het volledige boekjaar 2015. Bij de halfjaarcijfers gaf de groep aan dat een derde van het herstel van de bedrijfs-winst in de printdivisie te danken was aan de daling van de papierenprijzen. De jaarfactuur van de West-Vlaamse groep voor deze grondstof bedraagt ongeveer 50 miljoen euro. Onder meer als gevolg van overcapaciteit zette de dalende trend van de papierenprijs zich naar verwachting in het tweede halfjaar door. Die daling zal zich direct laten voelen in de marges voor

magazines en gratis pers vermits deze niet resulteren in lagere verkoopprijzen.

Investment case 2015 was het jaar van de ommekeer voor Roularta en KBC Securities verwacht dat de prestaties van de groep nu verder kunnen verbeteren, onder meer aangedreven door het 50%-belang in Medialaan. Verder opwaarts potentieel moet onder meer voortvloeien uit de heropleving

van de advertentiemarkt, het aflopen van een duur operationeel lease contract in augustus 2018 en de verstevigde aanwezigheid op de telecommarkt.

Dankzij zijn gediversifieerde aanbod moet Roularta volgens analist Ruben Devos in staat zijn om de hand te leggen op advertentiebudgetten die in toenemende mate verschuiven van gedrukte

(de kernactiviteit van de groep) naar online media, video en mobiel (via Medialaan). Gedragen door de verbeterde macro-economische omgeving in Europa zouden die advertentiebudgetten trouwens in de lift moeten zitten. Uit de laatste CIM-cijfers blijkt alvast dat de stevige trend die in het eerste halfjaar werd opgemerkt zich ook in de tweede jaarliefte doorzet.

Vanaf 2017 zou de groep over een netto kaspositie moeten kunnen beschikken, geholpen door uitgestelde betalingen ten belope van 48 miljoen euro uit de verkoop van Express, de jaarlijkse dividenden van ruim 20 miljoen euro afkomstig van Medialaan en de tweecijferige groei van de winstcijfers. Daarmee zou meteen ook ruimte zijn om de draad van het dividend opnieuw op te pakken. Het advies van KBC Securities staat dan ook duidelijk op kopen. Het koersdoel van 27 euro laat een opwaarts potentieel toe van zo'n 25%.



REDACTIE 15 FEBRUARI 2016

KOERS 21,60 EURO

WWW.ROULARTA.BE

