

"Agfa gaat af. Waar is de groei en de opsplitsing?"

Uit het departement: "Teleurstelling en hoop op beterschap"

Agfa opende vandaag meer dan 11% lager, maar kan die klap ondertussen "milderer" tot zo'n 4%. De kwartaalcijfers waren over de hele lijn teleurstellend, de vooruitzichten voor heel 2018 verbeterden niet en over de afsplitsing van de Healthcare IT activiteiten was er ook al geen nieuws te rapen.



Omzetsdaling

De omzet daalde in het tweede kwartaal met 10% op jaarbasis. Dat cijfer wordt vertekend door de reorganisatie van de drukvoorbereidings-portefolio van Agfa Graphics, dat blijft kampen met een voortdurende achteruitgang voor analoge computer-to-film producten, concurrentiedruk en hoge aluminiumprijzen. Na correctie ging de omzet echter nog steeds een groter dan verwachte 3,6% lager. De recurrente bedrijfskasstroom (EBITDA) klokte af op 49 miljoen euro, iets onder de verhoopte 47 miljoen euro. De nettowinst van 6 miljoen euro bleef ver achter op de verhoopte 14 miljoen euro.

Het werkkapitaal bleef stabiel op 27% van de omzet (644 miljoen euro), terwijl de netto financiële schuld van 55 miljoen euro een zucht boven het niveau van 18 miljoen euro (per einde 2017) uitkwam.

- **Agfa Graphics:** de omzet daalde 15,5% op jaarbasis; omwille van de blijvende afkalving van de analoge computer-to-film-producten, de concurrentiedruk en marktgebonden volumedalingen voor digitale computer-to-film-producten. Voeg daar nog eens de hoge aluminiumprijzen en het circus is compleet: een wereldwijde prijsverhoging voor de drukplaten moet soelaas brengen, maar dat is nog niet zichtbaar in de cijfers.
- **Agfa Healthcare:** de omzet daalde 5,7% op jaarbasis. boosdoeners van dienst zijn de sterke euro en een vertraging bij Imaging IT Solutions.
- **Agfa Speciality Products:** de omzetgroei van 1,4% is het enige positieve cijfer in onderstaande tabellen, maar zelfs dat dient genuanceerd te worden: de groei was verwacht én het betreft de kleinste afdeling van de drie.

Agfa-Gevaert Groep - tweede kwartaal van 2018

in miljoen euro	Q2 2017	Q2 2018	evolutie
Omzet	622	559	-10,0%
Brutowinst (*)	213	180	-15,5%
% van de omzet	34,3%	32,2%	
Recurrente EBITDA (*)	60	49	-19,5%
% van de omzet	9,7%	8,7%	
Recurrente EBIT(*)	45	35	-24,9%
% van de omzet	7,6%	6,3%	
Resultaat uit bedrijfsactiviteiten	45	26	-41,3%
Resultaat over de periode	27	6	
Nettokasstromen uit bedrijfsactiviteiten	(39)	(11)	

(*) voor reorganisatiekosten en niet-recurrente resultaten

Agfa Graphics – tweede kwartaal van 2018

in miljoen euro	Q2 2017	Q2 2018	evolutie
Omzet	309	261	-15,5%
Recurrente EBITDA (*)	23,0	12,9	-44,0%
% van de omzet	7,4%	4,9%	
Recurrente EBIT(*)	16,9	7,0	-58,8%
% van de omzet	5,5%	2,7%	

(*) voor reorganisatiekosten en niet-recurrente resultaten

Agfa Specialty Products – tweede kwartaal van 2018

in miljoen euro	Q2 2017	Q2 2018	evolutie
Omzet	49	50	1,4%
Recurrente EBITDA (*)	6,1	6,9	12,0%
% van de omzet	12,4%	13,7%	
Recurrente EBIT(*)	5,3	5,9	10,6%
% van de omzet	10,8%	11,8%	

(*) voor reorganisatiekosten en niet-recurrente resultaten

Agfa HealthCare – tweede kwartaal van 2018

in miljoen euro	Q2 2017	Q2 2018	evolutie
Omzet	263	248	-5,7%
Recurrente EBITDA (*)	32,1	29,7	-7,7%
% van de omzet	12,2%	12,0%	
Recurrente EBIT(*)	25,7	23,4	-9,1%
% van de omzet	9,8%	9,4%	

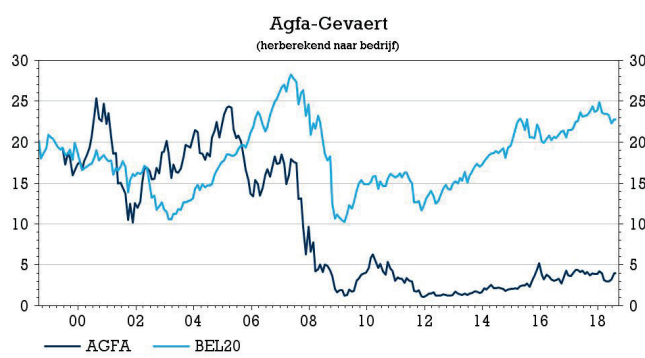
(*) voor reorganisatiekosten en niet-recurrente resultaten

Herorganisatie

De afsplitsing van de HealthCare IT-activiteiten is nog (steeds) niet in kannen en kruiken. In het persbericht klinkt het als volgt: "We boekten ook vooruitgang met de reorganisatie van onze HealthCare IT activiteiten in een zelfstandige vennootschapsstructuur en -organisatie binnen de Groep. Met deze belangrijke stap in onze geschiedenis pakken we de complexiteit van onze onderneming aan. Wanneer het is afgerond zal het project zowel de HealthCare IT-activiteiten als het andere deel van de Groep de komende jaren in staat stellen om groei na te streven". Maar beleggers en analisten hadden graag vandaag al een update gekregen en tonen zich dus teleurgesteld.

Vooruitzichten

Agfa herhaalde dat de recurrente EBITDA-marge in 2018 lager zal zijn dan in 2017, maar dat die marge de komende jaren om en bij de 10% moet schommelen. Er zou dus beterschap op komst moeten zijn, maar erg veel duidelijkheid is daar niet over. Wat wel overblijft zijn lagere omzetten en druk op de marges. Niettemin blijft KBC Securities bij zijn eerder vooropgesteld koersdoel van 4,7 euro. Ook het "Opbouwen"-advies blijft op de tabellen staan, zodat het opwaarts potentieel ongeveer 24% bedraagt.



Agfa	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	2.620	2.646	2.537.0	2.443.0	2.303.8	2.294.4	2.296.2
REBITDA (€m)	222	240	265.0	222.0	198.9	198.0	210.4
REBITDA marge	8.5%	9.1%	10.4%	9.1%	8.6%	8.6%	9.2%
Netto resultaat	50	62	70.0	37.0	57.9	57.6	67.4
					18E	19E	20E
P/E	7.3x	7.9x	8.3x	18.4x	8.8x	8.8x	7.8x
EV/EBITDA	10.5x	9.6x	9.4x	11.0x	11.5x	11.3x	10.3x
Koers/boekwaarde	3.9x	2.1x	2.7x	2.5x	2.0x	1.8x	1.5x
Rendement op vrije cash flow	31.3%	23.0%	16.9%	-1.0%	12.6%	9.0%	10.1%
Dividendrendement (bruto)							
					18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	126.0	58.0	-18.0	18.0	-47.7	-89.1	-137.9
Net debt/REBITDA	0.57x	0.24x	-0.07x	0.08x	-0.24x	-0.45x	-0.66x
					18E	19E	20E
Omzet-groei	-8.6%	1.0%	-4.1%	-3.7%	-5.7%	-0.4%	0.1%
REBITDA-groei	-1.3%	8.1%	10.4%	-16.2%	-10.4%	-0.4%	6.3%
Netto winstgroei	22.0%	24.0%	12.9%	-47.1%	56.4%	-0.6%	17.2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar 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.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com