"Small en midcap conferentie"

Uit het departement: "Buy local, it's better for the environment"

Vandaag tekenen op de Brusselse Grote Markt 10 bedrijven present voor de jaarlijkse small- en midcap conferentie van KBC Securities. In alfabetische volgorde zijn Agfa, Akka, Balta, EVS, Exmar, Kinepolis, Recticel, Ter Beke, Van de Velde en X-Fab van de partij. We zetten de investment cases van de aanwezigen even op een rij.

Agfa

("Kopen", koersdoel 6,5 euro)

De voorbije maanden ging alle aandacht naar de plannen van de Mortselse beeldvormingsgroep om een koper te vinden voor een deel van de IT Healthcare activiteiten. Die werd uiteindelijk gevonden in Italië waar Dedalus Holding voor een ondernemingswaarde van 975 miljoen de activiteiten zal overnemen. De verwachte verkoop is een mijlpaal in de transformatie van de groep. Dat kwam bovenop een mooi kwartaalrapport, het tweede in rij.

AKKA

("Kopen"-advies, koersdoel 74 euro)

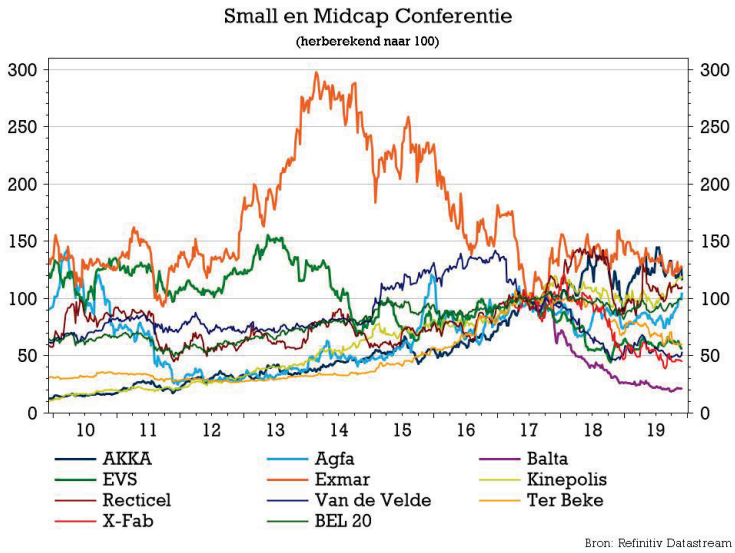
De Franse groep noteert sinds kort in Brussel en verwierf dus ook een plaatsje in het universium van KBC Securities. Geholpen door een bloeiende ER&D-markt die naar verwachting de komende 4 jaar met 8-12% zal groeien, kan AKKA zijn reputatie en zijn langdurige relaties met de grote spelers in de mobiliteitssector, waar ingrijpende structurele veranderingen aan de gang zijn, verzilveren. De consolidatie van OEM's en hun tendens om het aantal leveranciers waarmee zij samenwerken te stroomlijnen, heeft de drempels voor nieuwe spelers verhoogd.

Balta

("Opbouwen"-advies, koersdoel 4 euro)

De tapijtproducent zit al een tijdje in de hoek waar de klappen vallen als gevolg van een combinatie van factoren: gestegen grondstof-kosten, tegenvallende wisselkoersbewegingen, investe-ringen in e-commerce en zwakke vraag in Residential. Door de magere resultaten en verlaagde verwachtingen die daaruit voortvloeiden heeft het vertrouwen een flinke deuk gekregen.

De goedkope waardering in combinatie met de verwachting op betere resultaten volgend jaar en de kans dat de groep wordt overgenomen laten niettemin ruimte voor een "Opbouwen"-advies.



EVS

("Opbouwen"-advies, koersdoel 26 euro)

De marktomstandigheden blijven uitdagend voor de televisiezenders, waarbij rekening moet worden gehouden met verschillende elementen zoals een versnelde consolidatie, de overgang naar IP, de levering van inhoud op meerdere platforms, de overstap naar 4K/UHD, machinaal leren en geautomatiseerde

workflows. In de APAC-regio wordt EVS geconfronteerd met een sterke daling van het aantal bestellingen en inkomsten door politieke kwesties en handelsbetrekkingen. Die veroorzaken onzekerheid en langere investeringscycli.

Exmar
("Kopen"-advies, koersdoel 11 euro)
Exmar profiteerde recent van een gunstige nieuwsstroom die heeft geleid tot een onderneming met minder schulden en meer liquiditeit wat nog niet volledig tot uiting komt in haar aandelenkoers. Met de terugbetaling van de NOK-obligatie en de Tango FLNG die ladingen levert, is het vinden van werk voor de FSRU door Gunvor nog een belangrijke hefboom. KBC Securities verwacht een positieve ontwikkeling in de aandelenkoers van Exmar en meent dat de markt zijn activa onderwaardeert. De bedrijfskasstroom (EBITDA) kan stijgen tot ruim 120 miljoen euro tegen 2021.

Kinepolis
("Kopen"-advies, koersdoel 66 euro)
Omdat ze niet enkel popcorn verkopen, maar ook kippenvelmomenten opleveren zal Kinepolis volgens KBC Securities Netflix en Apple TV+ overleven. Ook de expansie is een opsteker. Met het akkoord om de Amerikaanse bioscoopketen MJR Digital Cinemas over te nemen, breidt de groep zich slechts 18 maanden na de overname van Landmark Cinemas in Canada uit naar de Noord-Amerikaanse markt. Terwijl MJR perfect past in haar geografisch uitbreidende strategie, laat de overname van Landmark Cinemas zien dat Kinepolis haar bedrijfsstrategie met succes kan implementeren. Hoewel het misschien tijd is voor een adempauze, zal de overname van MJR geen "Endgame" te zijn.

Recticel
("Opbouwen", koersdoel 10 euro)
Zoals ook al bleek uit de toenadering van Kingspan vindt Recticel dat zijn waardering op basis van de som-van-de-delen ondergewaardeerd is. Dat Kingspan uiteindelijk (opnieuw) de deur gewezen werd, betekent niet noodzakelijk dat de transformatie voorbij is, want de Automotive staat nog steeds te koop. Hoewel dit zeker nog niet beslist is, sluit KBC Securities niet uit dat Recticel op termijn evolueert naar een pure isolatiespeler. Volgens KBC Securities zou een dergelijke transformatie extra aandeelhouderswaarde creëren, aangezien zijn huidige onderwaardering. Ook lijkt de groep voortdurend een soort holdingkorting te krijgen.

Ter Beke
("Houden"; koersdoel 110 euro)
Omdat de prijzen van varkensvlees over de hele wereld nog steeds de pan uit swingen omdat de uitbraak van de Afrikaanse varkenspest in China en de omliggende landen de slacht van miljoenen dieren noodzakelijk maakt, nam KBC Securities eerder dit jaar een voorzichtiger houding aan te opzichte van Ter Beke. Daar kwam nog bij dat de groep zich na een listeria-besmetting verplicht zag om producten terug te roepen en de activiteiten in de getroffen fabriek tijdelijk stop te zetten. Door de financiële impact moest Ter Beke zijn verwachtingen verlagen.

Van de Velde
("Opbouwen", koersdoel 29 euro)
Moderetail, en lingerie in het bijzonder, is een dynamische, complexe en zeer concurrerend activiteit en het wordt er niet eenvoudiger op. E-commerce kan de marges onder druk zetten (vooral voor winkeliers) en daarom wil Van de Velde niet alleen lingerie produceren en verkopen, maar zich positioneren als Lingerie Styling. Ze werken in een zeer mature markt met veel ketens die lingerie verkopen in het middensegment (die een verkoopprijs hebben van 1/3e van die van Van de Velde).

De daling van de omzet in de eerste helft was vooral merkbaar in de detailhandel. KBC Securities was niettemin blij om te zien dat de EBITDA in met 0,3% steeg tot 26,5 miljoen euro op jaarbasis, terwijl de algemene kosten in de eerste helft van het jaar 0,6 miljoen hoger waren. Van de Velde moet blijven investeren in een schaalbaar platform voor toekomstige groei. Deze investeringen hebben voornamelijk betrekking op de bouw van het eCommerce platform en een ICT-upgrade (infrastructuur en systemen). Deze kosten zetten de winstgevendheid op korte termijn onder druk.

X-Fab

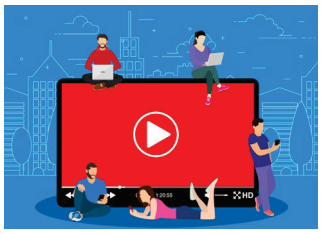
("Houden", koersdoel 4,5 euro)

Het tweecijferig groeipotentieel en de aantrekkelijke waardering van X-Fab worden momenteel tenietgedaan door het gebrek aan zichtbaarheid van de vraag op korte termijn in een ongekend zwakke automarkt. Aangezien de voorraadafbouw in de toeleveringsketen van de auto-industrie aanhoudt, de Chinese autoverkoop onder druk blijft staan en de handelsspanningen de krantenkoppen blijven domineren, is de verhouding tussen het rendement en de risico's voor de onderneming momenteel ongunstig.

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:		
Gerelateerd:		

"Streamingsdiensten in opmars"

Uit het departement: "Disney+ en Apple TV gaan de strijd aan met Netflix, Hulu, Amazon Prime, etc .. "



Met de start van Disney+ en Apple TV is het competitief landschap in de TV streamingdiensten min of meer compleet, naast streaming-pioneer Netflix, Hulu (uit de Disney-stal), Amazon Prime en HBO max (van kabel-speler HBO). De strijd om de kijker kan dus helemaal losbarsten, met als wapens: content, de cash om die te maken en de prijs van het abonnement. Sectoroverzicht, voor wie helemaal mee wil zijn, voor wie er aan zou denken om de kabel te knippen of een abonnement onder de kerstboom te leggen.

Content

Het aanbod bij **Netflix** (151 miljoen abonnees) is ronduit impressionant. Per eind 2018 had Netflix bijna 5600 films en series in het aanbod. Het aanbod van films is sinds 2010 sterk afgenomen omdat Netflix vol heeft ingezet op series. Dat aantal steeg van 530 naar dik 1700 series per eind 2018. Publiekslievelingen zijn onder meer: 'Altered Carbon', 'Black Mirror', 'Lost in Space', 'Mindhunters', 'Breaking Bad', 'Better Call Saul' en Stranger Things. Netflix is er ook voor de Cinefiel, want Martin Scorsese's The Irish Man is er binnenkort te bewonderen.

Concurrent **Disney+** heeft hier een enorme troef (10 miljoen abonnees in de eerste 24 uur van zijn bestaan). Het heeft over de jaren een fraaie catalogus aan films bij elkaar vergaard, inclusief de Marvel-films, die zonet allen uit het aanbod van Netflix verdwenen. Nog meer kaskrakers: animatiefilms uit de Pixar stal, Star Wars, en National Geographic. Walt Disney nam destijds 21st Century Fox over, maar omwille van licentieovereenkomsten is dat aanbod vandaag niet opgenomen. Het zet het aanbod van Disney + op 500 films en een 7500 afleveringen in series.

Disney heeft nog een andere streaming-speler op stal: **Hulu** (28 miljoen abonnees). Het aanbod is lang niet zo uitgebreid als bij Netflix, maar heeft als sterke troef dat dat het een 60-tal TV zenders aanbiedt, wat erg interessant is voor (Amerikaanse) 'cord cutters', mensen die niet langer TV kijken via de klassieke weg, de kabel maar zuiver over internet. De catalogus van Hulu omvat ongeveer 2500 films bevat en dik 1600 series. Hoe het verder moet met Hulu is onduidelijk, al lijkt een fusie tussen beiden een logisch scenario.

De andere nieuwkomer **Apple TV+** (naar schatting 9 miljoen abonnees) zit met een serieuze handicap. Het is niet de pioneer zoals Netflix, of heeft geen rijke historie aan producties zoals Walt Disney. Apple moet het vandaag daarom stellen met "enkele tientallen" films en series, waaronder series zoals 'The Morning Show', met Reese Witherspoon, Jennifer Aniston en Steve Carell. Ook 'See' en 'For All Mankind' worden naar voor geschoven als publiekstrekker. Het heeft voorts een herwerking van 'Amazing Stories' en 'Little Voice' op stapel staan en er is de samenwerking met regisseur Night Shyamalan ('Servant'). Maar het geheel oogt wel wat mager ten opzichte van die andere twee.

AppleTV+ mag dan een nieuwkomer zijn en Walt Disney een halve nieuwkomer (Hulu, weet je wel), maar er zijn nog wel meer spelers. In de VS zijn ongeveer een twintigtal streamers actief, waarvan Amazon Prime en HBO max de twee belangrijkste zijn. Bij **Amazon Prime** (101m abonnees) is de catalogus niet mis, met 5000 titels. Hoewel Amazon titels heeft zoals het veelgeprezen Homeland en de TV show Grand Tour (eigenlijk gewoon Top Gear, met Jeremy Clarkson) krijgt het toch het verwijt dat het vooral B-films aanbiedt. Het aanbod is weinig indrukwekkend, luidt het hier en daar.

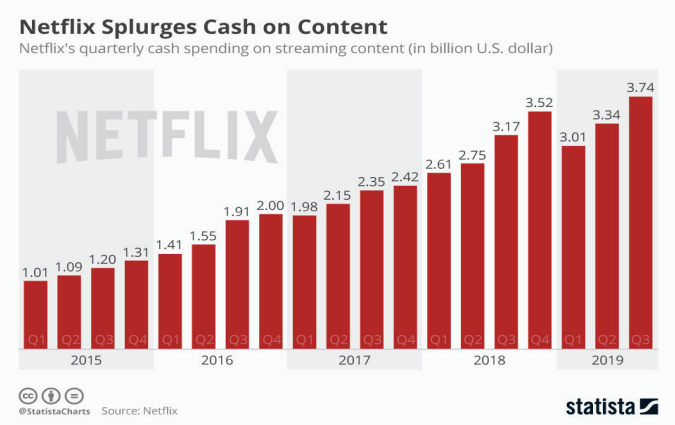
En daar waar Netflix elke film en serie buiten de VS ondertiteld of zelfs gedubt krijgt, is dat bij Amazon lang niet zo. In de VS zijn Engelstalige films en series geen punt, daarbuiten natuurlijk wel. 101 miljoen abonnees klinkt wel indrukwekkend, maar een deel van de abonnees hebben Prime genomen omwille van de voorkeursbehandeling bij Amazon.

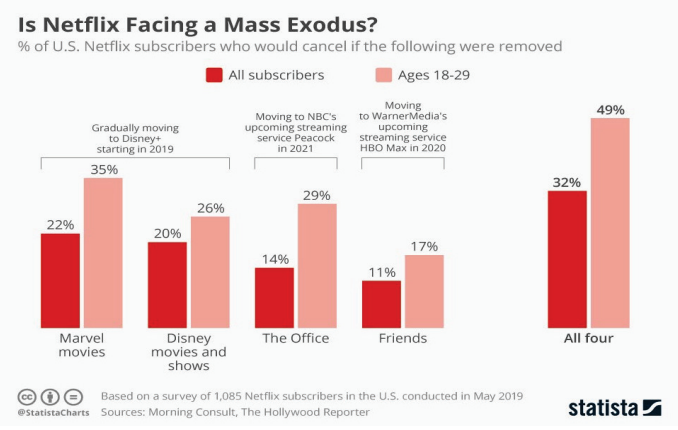
Er wordt voorts gekeken naar die andere speler HBO (136 miljoen abonnees op de kabeldienst). Deze heeft in de jaren veel credibiliteit verworven met buitenissige en kwalitatieve films en series. HBO was (en is dat nog altijd) een keurmerk voor kwaliteit. Denk maar aan de alom geprezen reeks 'Games of Thrones', 'Westworld', 'True Blood', 'Six Feet Under', 'Big Little Lies' of het hilarische 'Curb Your Enthousiasm'. TV zenders die rechten kochten van HBO waren zeker een kaskraker in huis te hebben gehaald. Maar HBO voelt de hete adem van de streamers in de nek en zal (rijkelijk laat) beginnen met streamingdiensten, onder de noemer **HBO Max**.

Deze moet gelanceerd worden in mei 2020. Het is niet duidelijk hoe HBO Max zal verschillen van HBO Now, dat nu content beschikbaar maakt voor HBO abonnees. In elk geval, HBO Max heeft een aantal kleppers in petto. De reeks 'Friends' zal aan het aanbod toegevoegd worden (en dus uit Netflix verdwijnen), net als 'The Big Bang Theory', 'Southpark', een herwerking van 'Dr Who' of 'Sesame Street'. De nerds onder ons kijken uit naar de nieuwe reeks 'Dune: The Sisterhood' op basis van de boeken van Frank Herbert.

Content is king

Content is dé motivatie om klanten naar een streamingdienst te lokken, maar ook om ze te houden. Morning Consult concludeerde dat één op vijf klanten zou vertrekken bij Netflix als de Marvel films verhuizen naar Disney+. Bij de jongelingen tussen 18 en 29 jaar is die trend het meest uitgesproken: één derde zegt te willen verhuizen als de Marvel franchise verhuist en één op tien is vast van plan om 'Friends' mee te volgen naar een nieuwe haven. Als alle vier de franchises uit het Netflix aanbod verdwijnen, dan verhuist één op de drie abonnees mee (zelfs de helft in de groep van jongelingen).

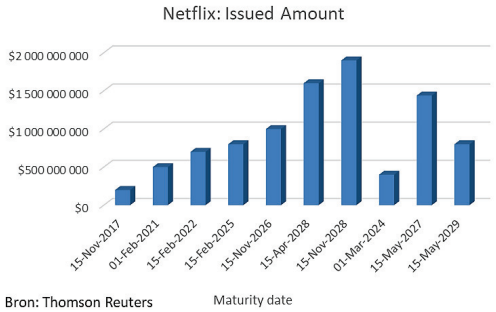




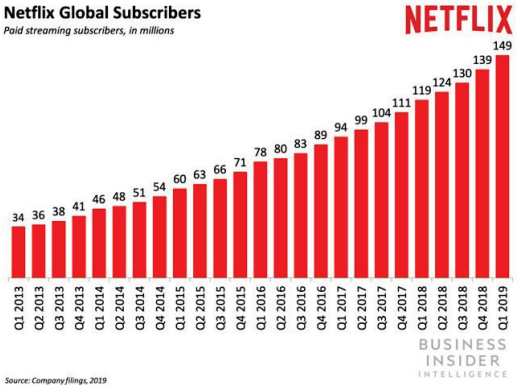
Cash

Het probleem is dat content handenvol geld kost.

- **Netflix** spendeerde in de twaalf maanden (per eind september) maar liefst 13,5 miljard dollar aan content. En dat kapitaal moet opgehaald worden én periodiek terugbetaald worden. Het is dus voor Netflix van cruciaal belang dat het aantal abonnees, de uitgaves volgt. Zo heeft Netflix in oktober nog, 2 miljard dollar opgehaald middels een obligatielening met een looptijd tot 2030.



- **Walt Disney** zit een veel comfortabelere positie. Op een jaaromzet van 69,5 miljard dollar wordt 1,1 miljard dollar aan free cashflow gegenereerd. Bovendien heeft Walt Disney een kaspositie van 5,4 miljard dollar. En omdat Disney nu al content produceert, is het een kwestie van een tandje bijsteken, mocht dat nodig zijn.
- **Apple** heeft het meest financiële armslag van allemaal. Op een jaaromzet van 260,2 miljard een operationele winst binnenrijven van 63,9 miljard dollar, da's niet min. Bovendien zit Apple op een berg cash die het kan aanwenden. Per eind september was dat een duizelingwekkende 100,5 miljard dollar (cash en korte-termijninvesteringen).



- Even terzijde: **Amazon** is anders ook een goede kandidaat om het helemaal waar te maken. Een sterke basis (101 miljoen Prime klanten) en flink wat financiële slagkracht. Op een omzet van 273 miljard dollar in de twaalf maanden tot eind september haalt Amazon een operationele winst van 13,7 miljard dollar. Op de balans staat 43,4 miljard dollar aan cash en korte termijninvesteringen.

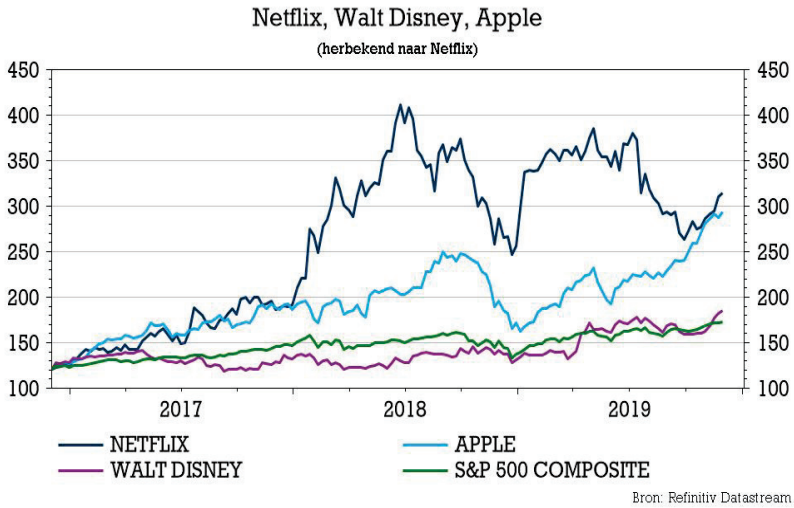
De prijs van het abonnement.

Netflix en HBO Max zijn de duurste aanbieders. Het standaard pakket van Netflix gaat voor 12,99 dollar over de toonbank en het basic abonnement voor 8,99 dollar. Het verschil in prijs wordt bepaald door de resolutie en het aantal schermen waar tegelijk op kan worden gekeken.

Het aanbod blijft in alle gevallen gelijk. Alleen nieuwkomers **AppleTV+** en **Disney+** zijn nog net iets goedkoper, met respectievelijk 4,99 en 6,99 dollar per maand. Hulu kost 11,99 dollar per maand, al kan het met inbegrip van reclame ook voor 5,99 dollar per maand. (Amazon Prime gaat voor 99 dollar per jaar, omgerekend 8,25 dollar per maand.)

Netflix en de komst van de rest

Nu is de vraag, hoe heeft Netflix de komst van Disney+ en Apple tot nu toe verteerd? Afgaand op de beursprestaties wordt er van Disney en in minder mate van Apple wel het één en ander verwacht, maar is er bij Netflix zeker geen sprake van paniek. Wel integendeel, Disney ging misschien wel op de dag van het life gaan van Disney+ 2,1% hoger, maar ook Netflix ging die dag hoger: 2,6%.



Volgens Reuters is Netflix sinds 27 april (de dag van de aankondiging van Disney's streamingplannen) wel al 18% kwijt geraakt van de beurskoers. De (nakende) lancering van Disney+ zat daar zeker voor iets tussen, maar intussen heeft Netflix in de twee kwartalen sinds dan, bekend gemaakt dat de groei aan abonnees nét iets onder de lat kwam. Dat zet Netflix na de daling aan een koers/winst verhouding van 60 volgens datzelfde Reuters. Dat is een heel eind onder de koers winst verhouding van 148 die het ooit had. Om het één en ander in perspectief te zetten, Disney noteert momenteel aan een koers winst verhouding van 23.

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group "The Front Row"

Bijdrage door:

Gerelateerd:

Tom Simonts

Senior Financial Economist
KBC Groep

E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.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.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

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