

BVFA ABAF

THE BELGIAN
ASSOCIATION
OF FINANCIAL
ANALYSTS



VFB Dag van de Tips

30 september 2017

Luc Van der Elst

- Aandeel 1: Agfa (3,8 euro)
 - ✓ Uitdaging 1: daling traditionele activiteiten
 - **Product Mix**: activiteiten met groeipotentie boeren goed; orderboek IT-diensten “goed gevuld”
 - **Product Mix**: Impact van grondstofprijzen daalt
 - **Kosten**: Daling van werkingskosten
 - **Marge-ambitie bevestigd**: 10% (“komende jaren”)

Evolutie sinds 2002	1H 2002	1H 2017		evolutie
	m euro	m euro		
Omzet	2.378	1.210		-49%
Grondstofkosten	1.351	805		-40%
Algemene onkosten	601	258		-57%

- Agfa

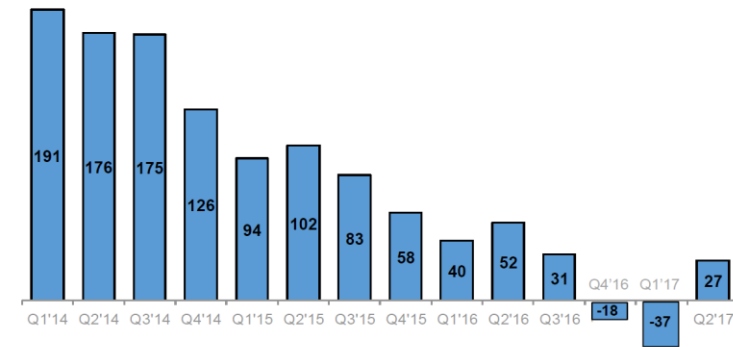
- ✓ Uitdaging 2: financieel

- Boekwaarde 260m euro vs 27m Fin. Schuld
- **Pensioentekort: ... 1,2 miljard euro**
- Stijging LT rente doet pensioentekort krimpen

Oplossing in zicht?

- Studie gestart naar **juridische afsplitsing** van Healthcare IT activiteiten (1/5 omzet)
- = 1e stap naar oplossing van pensioen-probleem?

Net Financial Debt (in million Euro)



- Aandeel 2: Bois Sauvage (345 euro)
 - ✓ Samenstelling portefeuille
 - UBCG (100% controle): 40% van Intrinsieke Waarde; premium product (pralines Neuhaus – Jeff de Bruges)
 - Umicore + Berenberg Bank + Recticel: samen 45% van IW (minderheidsbelangen)
 - Vastgoed: 10%
 - Overige: 5%

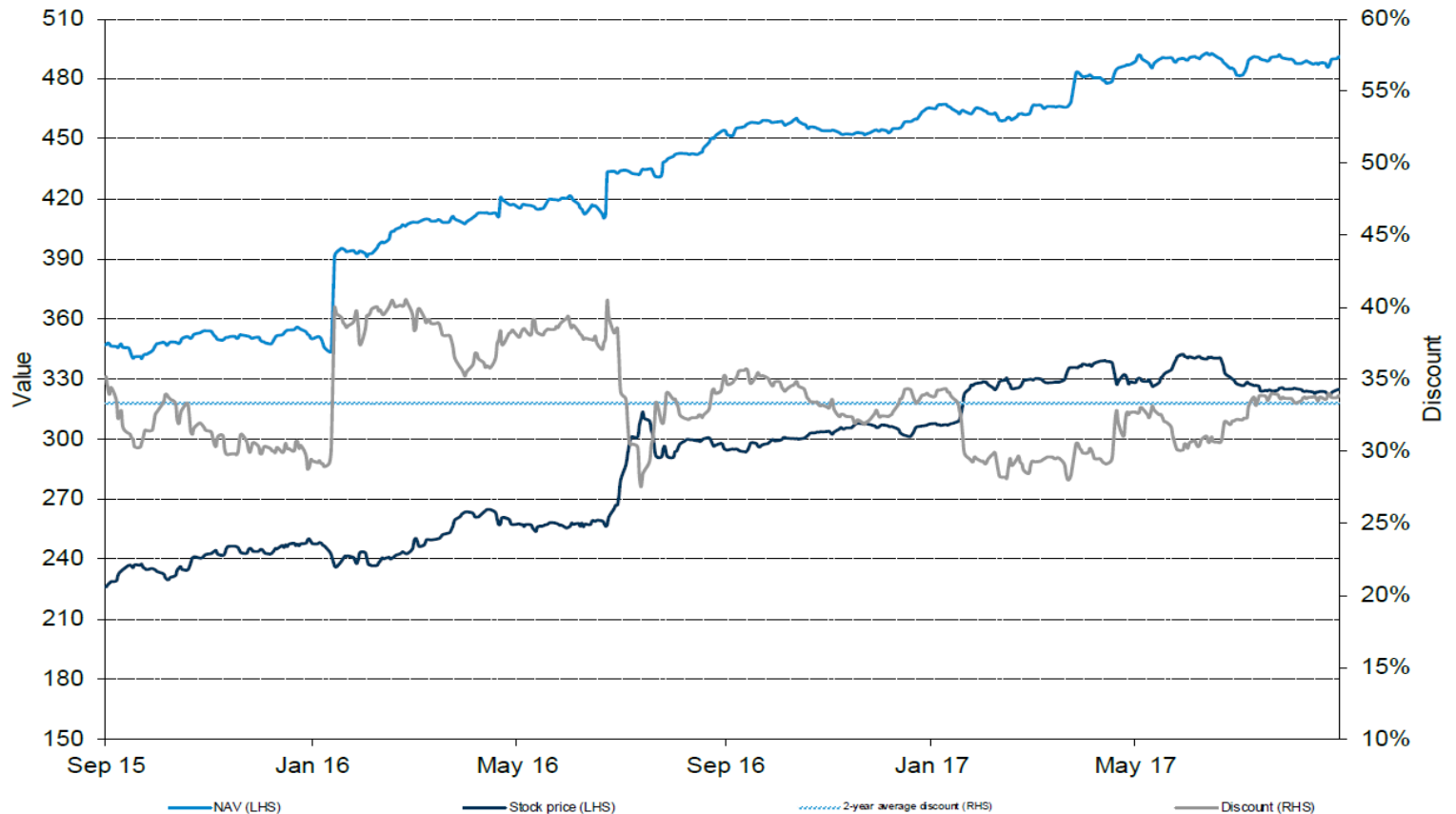
- Bois Sauvage

- ✓ Waarom beleggen in Bois Sauvage?

- **Kwaliteit (niet diversificatie) van de portefeuille**
- **UBCG**: luxe product (hoge marges & waardering); nieuwe CEO; internationalisering (groei)
- **Schuldenvrij**
- **“Holding”- discount: ...30%...**
- **Inkoop aandelen** door controle-aandeelhouder
- **Speculatief**: Verkoop participaties

- Bois Sauvage: holding “korting” (bron: KBCSec)

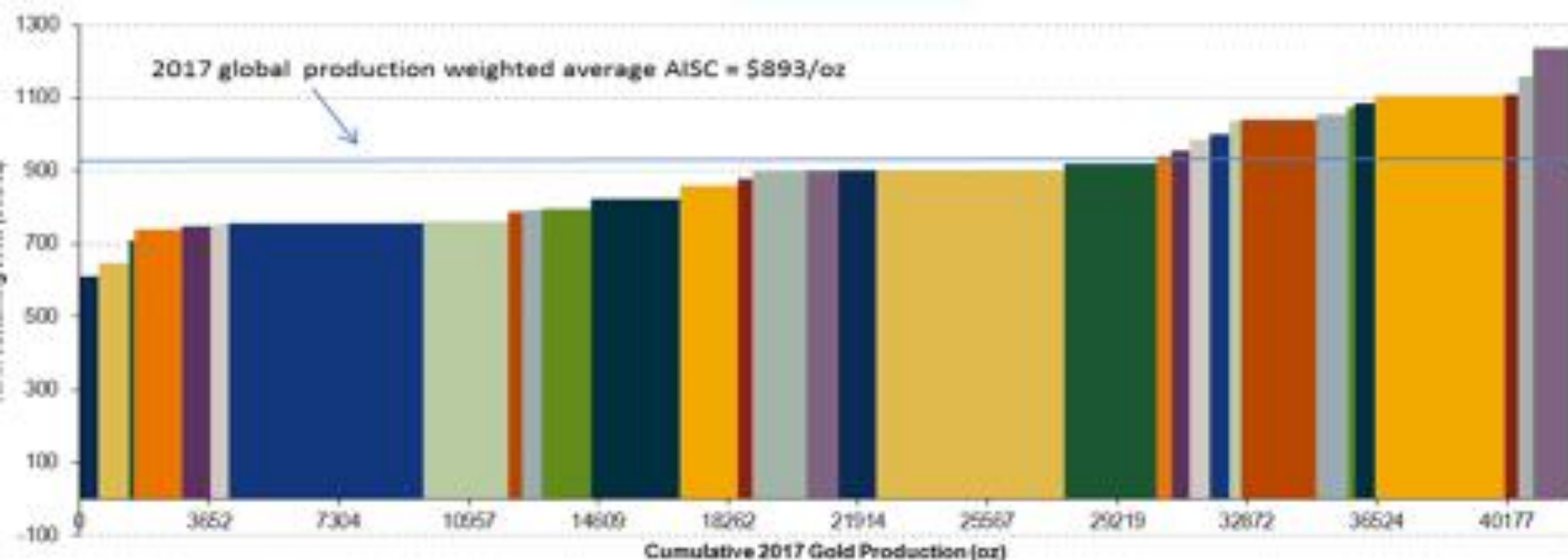
BOIS SAUVAGE – NAV CHART



- Aandeel 3: Barrick Gold (16,3 usd)
 - ✓ Waarom goud?
 - Massale **geldcreatie** door centrale banken (inflatoir)
 - Goud = “**fysiek geld**” tegenover papieren “fiat money”
 - **Geen “opportuniteitsverlies”** bij lage (nul)rente
 - **Bescherming** in geval van geopolitieke “accidenten”
 - ✓ Fysiek goud / Trackers / Goudmijnen
 - Fysiek goud: geen tegenpartij risico
 - Goud trackers: beter verhandelbaar
 - **Goudmijnen: hefboom op goudprijs**

- **Barrick Gold**
 - ✓ **Grote** producent (productie en reserves), actief in **stabiele**(re) regio's
 - ✓ **Zwakke balans** wordt verder versterkt
 - Kapitaal verhoogd in 2013,
 - Schuld afbouw via verkoop van activa,
 - Hogere rendabiliteit
 - ✓ **Focus op vrije cashflow (FCF)**
 - $FCF > 0$ voorbije 9 kwartalen
 - Minder investeren in expansie
 - Verlagen van productiekosten

✓ productiekosten



- | | | | | | |
|------------------------|--------------------|-----------------|----------------------|---------------------|---------------------------|
| ■ OceanaGold | ■ Evolution Mining | ■ Alacer Gold | ■ Randgold Resources | ■ Centerra Gold | ■ Northern Star Resources |
| ■ Barrick Gold | ■ Newcrest Mining | ■ New Gold | ■ Centamin Egypt | ■ Polymetal | ■ Goldcorp |
| ■ Agricore Eagle Mines | ■ Petropavlovsk | ■ Sibanye | ■ Fresnillo | ■ Yamana Gold | ■ Newmont Mining |
| ■ Kinross Gold | ■ Alamos Gold | ■ Acacia Mining | ■ B2Gold | ■ Hochschild Mining | ■ Eldorado Gold |
| ■ Gold Fields | ■ IAMGOLD | ■ SEMAFO | ■ Detour | ■ AngloGold Ashanti | ■ Buenavista |
| ■ Tahoe Resources | ■ Harmony Gold | | | | |