

"Top Picks KBC Securities 2019"

Uit het departement: "Groot en klein, inclusief fallen angels"

De Druivelaar slinkt verder af en dat betekent dat het einde van het jaar in zicht is. Tijd dus voor lijstjes. Vandaag is het de beurt aan KBC Securities om de aandelenfavorieten voor 2019 voor te stellen en terug te blikken op de favorieten die voor 2018 naar voren werden geschoven.

Dit was 2018

De topselectie voor 2018 realiseerde een absoluut rendement (exclusief dividenden) van -13,5% (van 11 december 2017 tot 7 december 2018), wat zich gemiddeld vertaalt in een zeer kleine underperformance (-0,4%) voor de AEX, BEL20 en EuroStoxx50, die over dezelfde periode een rendement van respectievelijk -8,1%, -16,8% en -14,6% realiseerden.

De small cap selectie scoorde in 2018 een winst van 13,3% en overtrof opnieuw de large cap selectie. De individuele prestaties waren zeer uiteenlopend, met twee grote outperformers Mithra (+119,4%) en RealDolmen (+42,3%), terwijl Balta (-57,8%), Sipef (-18,3%) en Sioen (-18,9%) teleurstelden. Desondanks presteerde de small cap selectie gemiddeld 21% per jaar sinds 2012.

Out with the old, in with new

Voor 2019 heeft KBC Securities binnen de Benelux opnieuw 10 large cap namen en vijf small cap namen geselecteerd. AB InBev presteerde niet volgens de verwachtingen in 2018, maar ze kijken uit naar de groei van de winst per aandeel en een herwaardering in 2019. Melexis werd in 2018 getroffen door een perfecte storm. KBC Securities is van mening dat de koersreactie overdreven was en dat de huidige waardering het onderliggende groeipotentieel niet weerspiegelt. Galapagos, NN Group en VGP hebben goed gepresteerd op de lijst van 2018, maar de analisten van KBC Securities zijn ervan overtuigd dat deze nog meer in petto hebben. De geselecteerde small caps zijn: ABN Amro, Boskalis, Euronav, Kinopolis en Tubize.



	Close of 11 December 2017	Close of 7 December 2018	% change
AB InBev	94.31	62.66	-33.6%
AEGON	5.26	4.52	-14.1%
Ahold Delhaize	18.71	22.18	18.6%
Galapagos	76.04	89.82	18.1%
Melexis	80.45	47.70	-40.7%
NN Group	37.27	35.43	-4.9%
Nyrstar	5.76	0.67	-88.4%
SBM Offshore	14.61	13.09	-10.4%
UCB	64.19	75.40	17.5%
VGP	60.40	62.00	2.7%
Average performance			-13.5%
AEX	548.41		-8.1%
BEL20	4,019.19		-16.8%
EuroStoxx50	3,582.35		-14.6%

	Close of 11 December 2017	Close of 7 December 2018	% change
Balta	7.85	3.31	-57.8%
Mithra	10.69	23.45	119.4%
RealDolmen	26.00	37.00	42.3%
Sioen	28.53	23.15	-18.9%
Sipef	61.80	50.50	-18.3%
Average performance			13.3%

10 large caps

- AB InBev** is de grootste en meest rendabele brouwer ter wereld. Haar solide blootstelling aan opkomende markten moet structurele LT-groei mogelijk maken. Een versnelling van de volumegroei vanaf 2019 zou, in combinatie met de voortgaande premium-strategie, een aantal extra kostensynergien en een versnelde afbouw van de schuld moeten leiden tot een groei van de onderliggende winst per aandeel meer dan 10% in elk van de komende jaren.
- ABN Amro** geniet de voorkeur omwille van de versnelde kostenreductie, de capaciteit om meer kapitaal richting aandeelhouders te sturen en het streven van het nieuw management om een geheroriënteerde groep te leveren, waarmee de basis wordt gelegd voor een snellere omzetgroei in 2020-21. Hoewel de omzet in 2019 gelijk zal blijven, moeten lagere kosten en hogere aandeelhoudersvergoedingen meer dan voldoende compensatie bieden.
- Na enkele moeilijke jaren staat **Boskalis** op een keerpunt. Vooral in de offshore-energiesector is er vanaf 2020 een groot opwaarts potentieel. Ook in de baggersector is er ruimte voor verdere margeverhogingen.

4. Na de fusie van Gener8 is **Euronav** de grootste beursgenoteerde VLCC speler geworden. Gezien het operationele hefboomeffect, de conservatieve balans en de verjongde vloot zal het bedrijf volledig kunnen profiteren van een potentieel marktherstel. Het advies werd vandaag opgetrokken van "Opbouwen" naar "Kopen".
5. 2019 zal voor **Galapagos** worden gedomineerd met nieuws over fase III en fase II voor respectievelijk filgotinib in reumatoïde artritis en de mijlpaalbetalingen van Crohn. Verschillende nieuwe klinische studies zullen worden opgestart met betrekking tot idiopathische longfibrose (IPF) en voor de nieuwe Toledo franchise in chronische ontsteking. Vanwege het beperkte risico op negatief nieuws op filgotinib, hun grootste waarde driver, en het opwaarts potentieel van GLPG1690 voor idiopathische longfibrose in fase III verdient Galapagos een plaats op de favorietenlijst. De zeer sterke kaspositie van 1,3 miljard euro ondersteunt bovendien de brede klinische pijplijn.
6. De overname van Landmark Cinemas luidt de start in van de tweede fase van **Kinepolis'** acquisitiestrategie, waarbij een tweede ontwikkelingsfas wordt geopend, zowel geografisch als structureel. Ondertussen zal naar verwachting ook de omzet per bezoeker blijven stijgen.
7. Na de recente ondermaatse prestaties in vergelijking met sectorgenoten is de waardering van **Melexis** nu in lijn met de sectorgemiddelden. Het aandeel verdient evenwel om met een premie te noteren omdat ze zich concentreren op de snelgroeiende halfgeleidermarkt voor de auto-industrie, die naar verwachting sneller zal blijven groeien dan zowel de auto-industrie als de totale halfgeleidermarkt.
8. **NN Group** komt op de lijst vanwege de overname van Delta Lloyd, de solide staat van dienst, de kapitaalgeneratie, die de winst blijft volgen, en de opbouw van contanten en kapitaal dat waarschijnlijk in 2018 aan de aandeelhouders zal worden teruggegeven. De bescheiden M&A-ambities maken van NN een veilig en stabiel verzekeringsaandeel voor 2019.
9. **Tubize** noteert momenteel met een overdreven korting van 45% op de intrinsieke waarde. Gezien de nettoschuldafbouw zou dat amper 30% mogen zijn, in lijn met andere mono-holdings. Omwille van de hogere korting is Tubize een goedkope manier om het onderliggende UCB te kopen.
10. **VGP** is een volledig verticaal geïntegreerde logistieke ontwikkelaar met een kwalitatief hoogwaardige portefeuille die lange termijn kasstromen genereert, terwijl de ontwikkelingsactiviteiten extra waarderingswinsten genereren en de balans ondersteuning biedt met haar lange termijn kredietfaciliteiten. De strategische samenwerking met Allianz RE is een extra troef.

Company	Price	Target	Mcap. (m)	P/E19	EV/EBITDA19	DIV18 (%)	FCF19 (%)	P/B19
AB InBev	€ 62.66	€ 105.00	€ 126,526	15.67	13.04	0.03	0.07	1.80
ABN Amro	€ 21.65	€ 28.50	€ 20,351	8.39	n.r.	0.07	n.r.	n.r.
Boskalis	€ 22.00	€ 31.50	€ 2,862	24.39	7.78	0.02	0.06	1.09
Euronav	€ 7.41	€ 9.00	€ 1,180	88.57	10.35	0.01	0.14	0.84
Galapagos	€ 89.82	€ 113.00	€ 5,147	n.r.	n.r.	n.r.	-0.05	4.82
Kinepolis Group	€ 49.50	€ 63.00	€ 1,355	24.32	11.75	0.02	0.04	6.11
Melexis	€ 47.70	€ 85.00	€ 1,927	15.10	9.83	0.05	0.05	6.20
NN Group	€ 35.43	€ 42.00	€ 11,532	7.55	n.r.	0.05	n.r.	n.r.
Tubize Financiere	€ 61.30	€ 77.00	€ 2,731	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.
VGP	€ 62.00	€ 81.00	€ 1,152	17.30	8.78	0.05	-0.21	1.64

5 small caps

Company	Price	Target	Mcap. (m)	P/E19	EV/EBITDA19	DIV18 (%)	FCF19 (%)	P/B19
Biocartis	€ 11.20	€ 16.00	€ 572	n.r.	n.r.	n.r.	-0.04	9.09
EXMAR	€ 6.47	€ 11.00	€ 385	21.05	8.52	0.00	-0.02	0.82
Orange Belgium	€ 17.10	€ 23.00	€ 1,026	23.66	4.39	0.03	0.08	1.70
Recticel	€ 6.29	€ 10.00	€ 347	8.78	4.55	0.04	0.13	1.12
Sioen	€ 23.15	€ 29.00	€ 495	12.76	7.12	0.03	0.13	1.86

1. Na de aankondiging van een nieuwe CEO eind 2017 was 2018 een overgangsjaar voor **Biocartis**. In de loop van het jaar heeft het bedrijf meerdere interessante samenwerkingsverbanden op lange termijn opgezet en is het begonnen met de commercialisering van Idylla in de VS, waar het product met veel enthousiasme werd ontvangen. Met ook de nieuwe cartridge productielijn die over een paar weken online komt, heeft het bedrijf alle essentiële onderdelen op hun plaats gezet op het speelveld, en na een jaar van zorgvuldige voorbereiding is het nu klaar om de buit binnen te halen.
2. Vergeleken met 2017 heeft **Exmar** contracten getekend voor zowel zijn FLNG- als de FSRU-eenheden en een derde OPTI-Ex-contract verkregen. Dit heeft het kredietrisico met betrekking tot de terugbetaling van de NOK-obligatie (te verwachten in 2019) aanzienlijk verminderd en brengt het EBITDA-potentieel tegen 2020 op meer dan 130 miljoen dollar. Verder zien we een toegenomen markimpuls in zowel de FLNG als de FSRU ruimte.
3. Naast een overtuigende waardering verwachten we dat de mobiele ARPU-aanwas, de hernieuwde groei van het kabelproduct en de kostenefficiëntie in 2019 zullen aanhouden, wat de zichtbaarheid van de winst van **Orange Belgium** verder zou moeten verbeteren. Lagere groothandelstarieven voor vaste toegang, de introductie van een breedbandproduct, de impact van nieuwe MVNO-overeenkomsten en een fundamentele groei van de inkomsten uit mobiele diensten moeten de verwachte winstderving van MVNO's compenseren.
4. Door de verminderde vooruitzichten voor de autosector stond **Recticel** de afgelopen maanden onder grote druk, maar de huidige balans biedt ruimte voor de groei van de isolatiedivisie. Zelfs zonder de opebrengst uit een desinvestering van de automobielfdivisie. De waardering ziet er aantrekkelijk uit en geeft op basis van de vergelijking met die van Kingspan aan dat je de niet-isolatieactiviteiten er gratis bij krijgt. Het advies werd vandaag opgetrokken van "Opbouwen" naar "Kopen".
5. Rekening houdend met het organische en de acquisitieve groeiprofiel van de onderneming in combinatie met een sterke prijszettingskracht en een toenemende economische veerkracht, verdient **Sioen** een plaats op de lijst. De onderneming heeft gezonde ambities om haar activiteiten verder uit te breiden en zo haar voorsprong in Europa (en daarbuiten) op de markt voor kleding en technisch textiel verder uit te bouwen. Sioen is bovendien één van de sterkste vrije kasstroom generatoren.

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door:

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.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