



Bolero

TOPIC

KBC Securities Top Picks

15 favoriete aandelen voor het nieuwe beursjaar

11 december 2018

RESEARCH: KBC SECURITIES

VOOR U SAMENGEVAT DOOR HET BOLERO-TEAM



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

In de aanloop naar een nieuw jaar presenteren de analisten van KBC Securities traditiegetrouw hun lijst met **favoriete aandelen voor het komende beursjaar**.

In deze topic zetten we hun 15 Top Picks voor 2019 op een rij: **10 large caps** en **5 small caps** uit de Benelux die een favorietenrol toebedeeld kregen en die ook u als belegger-zelfver maar beter in de gaten kunt houden.

Laat u inspireren door onze experts uit eigen huis en zet het nieuwe beursjaar met voorsprong in!

15 Top Picks voor 2019

15 aandelen uit de Benelux werden door KBC Securities uitgeroepen tot kersverse Top Picks voor 2019, waaronder 10 Large Caps en 5 Small Caps. In de eerste categorie vinden we, in alfabetische volgorde, **AB InBev, ABN Amro, Boskalis, Euronav, Galapagos, Kinopolis, Melexis, NN Group, Tubize Financière en VGP**. In de categorie Small Caps worden **Biocartis, Exmar, Orange Belgium, Recticel en Sioen** naar voren geschoven.

Vooruitblikken doen we niet zonder nog even stil te staan bij de prestaties van de aandelen die vorig jaar door KBC Securities als Top Pick voor 2018 werden aangeduid. Die selectie presteerde opnieuw beter dan de BEL20 en de EuroStoxx50 met resp. 3,3% en 1,1%, maar deed het 5,4% minder goed dan de AEX. De prestatie van de Small Caps was solide, met een gemiddelde stijging van 13,3%.

AB InBev

Beschrijving van de activiteiten



AB InBev (ABI) is veruit de grootste brouwer ter wereld, met een wereldwijd marktaandeel van ongeveer 27%. Het bedrijf heeft een leidende positie in een aantal van 's werelds grootste biermarkten, zoals de VS, Brazilië en Mexico. De belangrijkste merken van de groep, die verkrijgbaar zijn in de meeste regio's, zijn Budweiser, Corona en Stella Artois.

AB InBev	Advies	KOPEN	Huidige koers	61,93 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	105 EUR
	ISIN code	BE0974293251	Opwaarts potentieel	69,5%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (USD)	4,12	3,17	4,63	5,40
% groei j/j	497,6%	-23,1%	46,3%	16,6%
Koerswinst ratio	17,1x	22,2x	15,2x	13,0x
Bruto dividend (EUR)	3,60	1,80	1,80	1,80
% groei j/j	0,0%	-50,0%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	5,8%	2,9%	2,9%	2,9%

Investment case

ABI is de onbetwiste wereldwijde marktleider op de biermarkt met een sterke kasstroomgeneratie. Na de recente verkoopsdruk op het aandeel en ondanks de aangekondigde verlaging van de dividenduitkering (om de schuldafbouw te versnellen) is KBCS van mening dat het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd is.

Triggers

- Succesvolle uitrol van ABI's wereldwijde topmerken in de SABMiller-regio's





- Vooruitgang in de realisatie van kostenbesparingen/synergieën na de recente afronding van de overname van SABMiller

Risico's

- Wisselkoersrisico: volatiliteit van valuta in opkomende markten (bijv. BRL en MXN)
- Risico op accijnsverhogingen
- Daling van de consumptie per hoofd in Europa
- Verder verlies van marktaandeel in de VS

Vooruitzichten

ABI liet doorschermen dat er in 2018 een sterke omzet- en REBITDA-groei zou moeten zijn, waarbij de netto-inkomsten per hl sneller stijgen dan de inflatie. De beoogde doelstelling van SABMiller synergieën en kostenbesparingen werd bevestigd op 3,2 miljard dollar (waarvan ca. 0,5 miljard dollar nog te realiseren tegen oktober 2020).

ABN Amro

Beschrijving van de activiteiten



ABN AMRO bedient klanten in retail-, private- en corporate banking met een primaire focus op Nederland en met selectieve activiteiten in het buitenland. De internationale activiteiten vertegenwoordigen ca. 23% van de totale bedrijfsopbrengsten, terwijl de fee-inkomsten ca. 18% van de totale inkomsten uitmaken.

ABN wil de bijdrage van de internationale activiteiten aan het bedrijfsresultaat verhogen door het verder uitbreiden van zijn Private Banking-activiteiten in Frankrijk, Duitsland en België, met overnames die de organische groei van deze activiteiten moeten ondersteunen.

ABN Amro	Advies	KOPEN	Huidige koers	21,03 EUR
	Naam analist	Jason Kalamboussis	Koersdoel	28,5 EUR
	ISIN code	NL0011540547	Opwaarts potentieel	35,5%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	2,90	2,53	2,50	2,78
% groei j/j	54,8%	-13,0%	-0,9%	11,2%
Koerswinst ratio	7,2x	8,3x	8,4x	7,6x
Bruto dividend (EUR)	1,45	1,55	1,65	1,95
% groei j/j	72,6%	6,9%	6,5%	18,2%
Dividendrendement (%)	6,9%	7,4%	7,8%	9,3%

Investment case

KBCS blijft ABN Amro waarderen om (i) haar versnelde kostenafbouw, (ii) haar verhoogde capaciteit om kapitaal uit te keren, wat in het vierde kwartaal kan uitmonden

in een inkoop van eigen aandelen en mogelijk een blijvend hogere dividenduitkering, (iii) de drive om met een nieuw managementteam een geheroriënteerde groep op poten te zetten, waarmee de basis wordt gelegd voor een snellere omzetgroei. De aandelen bieden volgens onze analist een sterk opwaarts potentieel, waardoor een koopadvies gerechtvaardigd is.



Triggers

- Stijging van de pay-out ratio en/of bijkomende uitkering van kapitaal voor een aantal jaren. KBCS mikt voor het boekjaar 2018 op een pay-out ratio van 65%. (+)
- Kostenbesparingen moeten de consensusverwachtingen voor de kost-in-komstenratio (57,5% voor 2020) verder verlagen. KBCS gaat uit van een ratio onder 56% tegen 2020. (+)
- De inzet van middelen zou tegen 2020 moeten leiden tot een stijging van de inkomsten uit Fees & Commissions (ABN zelf rekent op een stabiele evolutie in 2019-2020). (+)
- Verwachte stijging van de rente in het vierde kwartaal van 2019 zal een sterk positieve impact hebben op de inkomsten. (+)



Risico's

- Zwakkere omzetgroei zet zich verder tot na 2020.
- Hoger oplopende waardeverminderingen.
- Uitvoeringsrisico: de plannen van ABN zijn de komende 2 jaar sterk afhankelijk van kostenbesparingen.
- De netto interestinkomsten zijn in sterke mate afhankelijk van hypotheek in een concurrentiële omgeving. De totale inkomsten zijn ook sterk afhankelijk van Private Equity (ca. 9%, al wordt dit wel aangepakt).

Vooruitzichten

- ABN heeft een ambitieus kostenbesparingsprogramma gelanceerd om de operationele kosten tegen 2020 met € 900 miljoen te verlagen (met een beoogde kost-inkomstenratio 56-58%) en de kost-inkomstenratio tegen 2022 verder te verlagen tot 55%. Voor de komende 2 jaar gaat de groep uit van een stabiele omzetevolutie, waardoor het resultaat afhankelijk wordt van de succesvolle implementatie van kostenbesparingen. Voor fusies en overnames, vooral in het domein van vermogensbeheer, moet gekeken worden naar Duitsland en Frankrijk, aangezien de recente overname van SocGen Private Banking in België wordt geïntegreerd.

Biocartis

Beschrijving van de activiteiten



Biocartis is een biotechbedrijf dat actief is in de moleculaire diagnostiek (MDx), waarbij in de cellen op zoek gegaan wordt naar signalen ('biomarkers') voor een bepaalde ziekte. Het Idylla-platform, een soort minilaboratorium waarmee snel, accuraat en volledig geautomatiseerd diagnoses kunnen worden gesteld, heeft potentieel voor het opsporen van kanker en infectieziekten, maar sinds 2017 ligt de interne focus op oncologie.

Biocartis	Advies	KOPEN	Huidige koers	10,7 EUR
	Naam analist	Lenny Van Steenhuyse	Koersdoel	16 EUR
	ISIN code	BE0974281132	Opwaarts potentieel	49,5%
	<u>2017A</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	<u>2020E</u>
Winst per aandeel (EUR)	-0,82	-0,84	-0,60	-0,30
% groei i/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	0,24	0,29	#N/A	#N/A
% groei i/j	20,0%	20,0%	#N/A	#N/A
Dividendrendement (%)	2,3%	2,7%	#N/A	#N/A

Investment case

Biocartis zit volledig in commerciële opschaalmodus. De groei wordt ondersteund door de introductie van Idylla op de Amerikaanse markt, die eind 2017 van start ging, en de CE-markering (verplicht label van conformiteit in de EU, nvdr.) van bestaande tests of de lancering van vloeibare biopsietests. Het bedrijf verwacht in 2018 een verdubbeling van het commerciële cartridge-volume en een cash burn rond de 57 miljoen euro.

Triggers

- Uitbreiding van het menu met de lancering van nieuwe tests (ctEGFR, ctESR1 en OncotypeDx).
- Volledige CE-markering van de vaste en vloeibare biopsietests.
- Verwezenlijking van de verkoop in de VS.
- Consistente verhoging van de cartridge-verkoop.
- Aankondiging van ontwikkelingspartnerships/CDx-deal.

Risico's

- De prijszetting van de tests is afhankelijk van terugbetaling.
- Potentiële klanten kunnen kiezen tussen 'high-throughput'-tests en 'sample-to-results'-systemen.
- Verschillende spelers op de markt.
- Next Generation Sequencing (NGS) of het volledig ontrafelen van DNA, kan

op lange termijn een inbreuk vormen op MDx-testen zoals die van Biocartis, die focussen op specifieke mutaties in een select aantal genen.

- Concurrerende technologieën zouden tot betere producten kunnen leiden.
- Trager dan verwachte commercialisatie in de VS.

Vooruitzichten

- 300 nieuwe Idylla-systemen geplaatst in 2018 met een commercieel cartridge-volume van 130.000 - 135.000 stuks.
- Lancering van ctEGFR test voor longkanker en OncotypeDx test voor borstkanker in 2019.
- Verdere aankondigingen van partnerships voor CDx en ontwikkeling van content
- Kaspositie van € 55 miljoen eind 2018.

Boskalis



Beschrijving van de activiteiten

Koninklijke Boskalis Westminster NV is een toonaangevende dienstverlener op het gebied van baggeren, maritieme infrastructuur en maritieme diensten. Het Nederlandse bedrijf is wereldwijd actief via drie kernactiviteiten: Dredging & Inland Infra, Offshore Energy en Towage & Salvage. Boskalis beschikt over een veelzijdige vloot van 900 schepen, waaronder hoppers, cutters, zware zeeschepen en sleepschepen. Sinds 2016 verlopen alle sleepactiviteiten via joint ventures.

Boskalis	Advies	KOPEN	Huidige koers	20,66 EUR
	Naam analist	Bart Cuypers	Koersdoel	31,5 EUR
	ISIN code	NL0000852580	Opwaarts potentieel	52,5%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	0,91	-2,27	0,90	1,29
% groei j/j	-120,4%	-	-139,7%	42,5%
Koerswinst ratio	22,7x	-	22,9x	16,1x
Bruto dividend (EUR)	1,00	0,50	0,50	0,70
% groei j/j	22,9%	-50,0%	0,0%	40,0%
Dividendrendement (%)	4,8%	2,4%	2,4%	3,4%

Investment case

KBCS is van mening dat Boskalis na de eerste helft van 2018 een omslagpunt heeft bereikt, rekening houdend met volgende factoren: (a) verlieslatende activiteiten worden stopgezet, met een jaarlijkse bijdrage van meer dan € 25 mln (b) groot opwaarts potentieel in Offshore Oil & Gas na jaren van uitgestelde marktinvesteringen (en een goede positie in het groeiende FPSO-segment), (c) voorzichtig positieve verschuiving in de lopende aanbestedingen voor baggerwerken, wat de momenteel nog relatief lage marktmarges opnieuw kan doen stijgen.



Triggers

- Herstel van de wereldwijde baggermarkt, aangewakkerd door de opstart van grote meerjarige baggerprojecten.
- Herstel van de wereldwijde Exploration & Production-uitgaven richting offshore.
- Verhoogde bezettingsgraad bij maritiem transport.
- Toenemende consolidatie in sleepvaart of IPO.
- Marktaandeel winnen in offshore-windenergie met omgebouwde transportschip (kraanschip van 3.000 ton).



Risico's

- Nieuwbouwactiviteit van concurrenten kan de concurrentiepositie van Boskalis in gevaar brengen.
- Aanhoudend lage activiteit in Offshore Energy.
- Algemeen risico bij de uitvoering van grote projecten.
- Aanhoudende concurrentie in baggerwerken met overcapaciteit.
- Meer concurrentie van Chinese spelers in baggerwerken.

Vooruitzichten

Bij Dredging zijn er stabiele marktvolumes en stabiele marges, met een goede bezetting in de komende 6 tot 9 maanden op basis van het orderboek. Voor de rest van het jaar zijn de vooruitzichten voor Offshore Energy redelijk, waarbij grote aanneulingsprojecten een goede bijdrage kunnen leveren. Towage is aan het stabiliseren, met een positief vooruitzicht voor Salvage.

In de tweede helft van 2018 wordt een sterke stijging van de winst verwacht in vergelijking met de eerste jaarhelft, maar wel onder het resultaat van € 75 miljoen een jaar eerder.

Euronav

Beschrijving van de activiteiten



Euronav is een toonaangevende onafhankelijke eigenaar en exploitant van ruwe-olietankers.

Het bedrijf heeft zijn hoofdkantoor in Antwerpen en is genoteerd op Euronext Brussel en de NYSE. Met een marktkapitalisatie van € 1,7 miljard is Euronav 's werelds grootste beursgenoteerde pure-play tankeronderneming. De vloot bestaat onder meer uit 43 VLCCs (Very Large Crude Carriers of grote olietankers voor ruwe olie, nvdr.) en 26 Suezmax-tankers.

Euronav	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	7,1 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	9 EUR
	ISIN code	BE0003816338	Opwaarts potentieel	26,8%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (USD)	0,01	-0,78	0,10	0,95
% groei i/j	-99,4%	-	-112,2%	890,3%
Koerswinst ratio	1024,3x	-	84,5x	8,5x
Bruto dividend (EUR)	0,11	0,10	0,10	0,10
% groei i/j	-85,3%	-8,3%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%

Investment case

Volgens KBCS beschikt Euronav over een conservatieve balans, een vernieuwde (gefuseerde) vloot en een sterke VLCC (spot) blootstelling om volop te kunnen profiteren eens de markt opnieuw aantrekt. Euronav heeft een marktaandeel van 6% in de zeer gefragmenteerde VLCC-markt, met een vloot bestaande uit 43 VLCC's en 26 Suezmax-tankers. De vrachttarieven waren in het derde kwartaal van 2018 nog steeds een uitdaging, maar verbeterden ten opzichte van het tweede kwartaal waar het derde kwartaal normaal (seizoensgewijs) lagere tarieven ziet. Het vierde kwartaal zit nu op het hoogste niveau sinds 2016. KBCS heeft een koersdoel van € 9,00, wat neerkomt op een premie van 5% op de huidige som-der-delen netto actiefwaarde van € 8,6 per aandeel.



Triggers

- Versnelde verschroming van oudere schepen (Hoge staal en schrootprijzen, BWS/IMO2020 regelgeving)
- Gedisciplineerde aanbesteding van nieuwe tonnage
- Sectorconsolidatie incl. pooling
- Uitbreiding van de vraag naar tonkilometers
- Seizoensgebonden opleving



Risico's

- Zwaar leveringsschema in de komende 12 tot 18 maanden
- Verlaging van de olieproductie door de OPEC, lagere export van ruwe olie uit het Midden-Oosten
- Wereldwijde vertraging van de economie/lagere vraag naar olie.
- Implicaties van de nieuwe IMO-regelgeving (uitstootnormen in de scheepvaart, nvdr.): Beschikbaarheid van LSF0; Spreiding (prijs) tussen HSFO en LSF0

Vooruitzichten

- In 2017-18 heeft de sector van de ruwe olie lage tarieven gekend, waar bij het vierde kwartaal nu al de hoogste tarieven sinds 2016 laat zien. Ondanks de mogelijke macro-economische druk (tarieven, verlaging van de

olieproductie) zijn er twee drijvende krachten in 2019: de regulering en de Amerikaanse export.

- De implementatie van de IMO2020 regelgeving zal vanaf 1 januari 2020 een disruptief effect op de tankermarkt hebben.
- Amerikaanse export: Het effect van de toename van het aantal afgelegde kilometers mag niet worden onderschat, aangezien de uitgaven voor infrastructuur na 2020 een uitvoercapaciteit van 4-5 miljoen bpd impliceren.
- Verlaging van de olieproductie en een algemene economische vertraging zouden de tarieven in de eerste helft van het jaar mogelijk onder druk kunnen zetten.

Exmar

Beschrijving van de activiteiten



Exmar is een in Antwerpen gevestigde innovatieve speler actief in het vervoer van LNG (Liquefied Natural Gas) en LPG (Liquefied Petroleum Gas). In de loop der jaren is de groep geëvolueerd van een pure rederij naar een aanbieder van maritieme en logistieke oplossingen voor transport, hervergassing en liquefactie (vloeibaar maken van gasen, nvdr.) binnen de olie- en gasindustrie.

EXMAR	Advies	KOPEN	Huidige koers	6,35 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	11 EUR
	ISIN code	BE0003808251	Opwaarts potentieel	73,2%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (USD)	0,49	-0,02	0,35	0,93
% groei i/j	-6,7%	-	-2045,9%	165,7%
Koerswinst ratio	14,6x	-	20,5x	7,7x
Bruto dividend (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
% groei i/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Investment case

De som-der-delen-waardering van KBCS suggereert een reële waarde van ongeveer € 10,9 per aandeel bij afwezigheid van nieuwe projecten, Discounted Cash Flow-waardering voor het FSRU-binnenschip, DCF-waardering voor de FLNG en geschatte marktwaarde voor de LPG Carrier vloot. Hoewel onze analist het hogere risicoprofiel erkent, beschouwt hij de balans tussen risico en rendement als gunstig, aangezien de huidige handelsniveaus van Exmar een korting van 44% op de waarde van de contracten voor de FLNG en FSRU eenheden zet.



Triggers

- Operationele inzet van de Tango FLNG (eerder gekend als Carribean FLNG)
- Bevestiging van het FSRU-contract door Gunvor
- Herfinanciering / terugbetaling van obligatie in Noorse kroon (NOK)



- Bijkomende FLNG/FSRU-projecten
- Herfinanciering van het FSRU-binnenvaartschip
- Verbetering van het evenwicht tussen vraag en aanbod in LPG

Risico's

- Operationeel risico FLNG
- Risico dat het FSRU-binnenvaartschipcontract met Gunvor niet doorgaat
- Ongunstige balans tussen vraag en aanbod in LPG
- Gebrek aan opdrachten voor Exmar Offshore
- Te grote/speculatieve projecten aannemen

Vooruitzichten

- Potentiële EBITDA van 130 miljoen dollar tegen 2020
- Operationele prestaties van de Tango FLNG
- Afronding van de Petrobras Buzios 5 FPSO aanbesteding
- Potentiële bijkomende OPTI-projecten voor LLOG King's Exploration
- De spotmarkt voor LPG is uiterst somber, wat tot uiting zal komen in de bijdrage van Exmar LPG vanaf 2H16 gezien de spot exposure van de VLGC BW Tokyo, en in 2017/18, naarmate de open exposure van de MGC vloot geleidelijk toeneemt.
- Potentiële herfinanciering van FSRU-binnenvaartschip

Galapagos

Beschrijving van de activiteiten



Galapagos is een op klinisch onderzoek gericht biotechbedrijf dat zich toelegt op het ontdekken en ontwikkelen van uit kleine moleculen samengestelde medicijnen die bij diverse aandoeningen een nieuw werkingsmechanisme hebben. De pijnlijn bestaat uit twee fase III-producten, meerdere fase II-producten en talrijke chemische molecule programma's in onderzoek en preklinische ontwikkeling met focus op diverse ontstekingsziektes, fibrotische en metabole aandoeningen.

Galapagos	Advies	KOPEN	Huidige koers	88,54 EUR
	Naam analist	Sandra Cauwenberghs, PI	Koersdoel	113 EUR
	ISIN code	BE0003818359	Opwaarts potentieel	27,6%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	-1,57	-2,25	-3,33	-3,39
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	0,00	#N/A	#N/A	#N/A
% groei j/j	-	#N/A	#N/A	#N/A
Dividendrendement (%)	0,0%	#N/A	#N/A	#N/A

Investment case

Volgens KBCS zal het aandeel in 2019 een beperkt neerwaarts potentieel hebben, omdat er voor Filgotinib meerdere langetermijnstudies lopen. Onze analiste ziet opwaarts potentieel in de IPF-franchise (idiopathische longfibrose) en andere activa in ontwikkeling voor bijv. osteoartritis (OA) met GLPG1972 en de Toledo-franchise (voor inflammatoire aandoeningen).



Triggers

- 1Q19 Filgotinib fase III topline data (FINCH1&3-studie)
- 2H19 Filgotinib fase II topline data in ziekte van Crohn
- 2H19 MOR106-studie: fase II topline data in atopische dermatitis (i.s.m. Novartis)
- 1H20 Filgotinib fase III topline data in ulceratieve colitis (UC) (SELECTION1) en ziekte van Crohn (DIVERSITY1)



Risico's

- Resultaten zijn afhankelijk van het behalen van mijlpalen.
- Merendeel van de waardering van de pijplijn heeft betrekking op filgotinib.
- Werking van kandidaat-geneesmiddelen in ontwikkeling op basis van nieuwe targets moet nog steeds bewezen worden op mensen. Deze hebben bovendien een bovengemiddeld risico ten opzichte van gevalideerde targets.
- Het IPF GLPG1690 programma kan van hoge waarde zijn, maar is riskant door de beperkte beschikbare veiligheidsgegevens bij mensen.

Vooruitzichten

- Voor 2018 wordt uitgegaan van een cash burn tussen € 140 en 160 miljoen euro, incl. mijlpaalbetalingen. Door fase III-programma's in uitvoering en de IPF-studie in een laat stadium is de onderliggende cash burn hoog.
- In 2018 gaat de GLPG1690-studie in IPF over naar 2x fase III.
- In het eerste kwartaal van 2019 worden fase III-resultaten verwacht voor de FINCH1- & FINCH3-studie in reumatoïde artritis.
- Aanvullende POC fase II-data met Filgotinib (i.s.m. Gilead) in ulceratieve colitis en ziekte van Crohn.

Kinepolis

Beschrijving van de activiteiten



In Europa heeft Kinepolis Group 52 bioscopen verspreid over België, Nederland, Frankrijk, Spanje, Luxemburg, Zwitserland en Polen. Sinds de overname van de Canadese bioscoopgroep 'Landmark Cinemas' in december 2017 baat Kinepolis

ook 45 bioscopen in Canada uit. In totaal baat Kinopolis momenteel wereldwijd 97 bioscopen uit (waarvan 45 in eigendom), goed voor een totaal van 852 schermen en meer dan 185.000 zitplaatsen.

Kinopolis	Advies	KOPEN	Huidige koers	49,25 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	63 EUR
	ISIN code	BE0974274061	Opwaarts potentieel	27,9%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	1,80	1,80	2,09	2,40
% groei i/j	2,9%	-0,1%	16,3%	14,7%
Koerswinst ratio	27,4x	27,4x	23,5x	20,5x
Bruto dividend (EUR)	0,90	0,87	1,05	1,20
% groei i/j	3,4%	-2,8%	19,6%	14,7%
Dividendrendement (%)	1,8%	1,8%	2,1%	2,4%

Investment case

De evolutie van zowel de Box Office (BO) als de In-Theatre Sales (ITS) omzet kende een belangrijke wijziging in de landenmix door de toevoeging van Canada en als gevolg van een aanzienlijk lager aandeel voor België. Canada is een markt met een lager dan gemiddelde BO per bezoeker en een hoger dan gemiddeld ITS-verbruik per bezoeker. In het derde kwartaal van 2018 heeft Kinopolis bewezen dat het zijn resultaten onder controle kan houden, zelfs tegen een achtergrond van wisselende bezoekersaantallen als gevolg van externe factoren zoals het weer of grote sportevenementen.



Triggers

- Zelfs na de overname van het Canadese Landmark zal Kinopolis naar schatting tegen medio 2023 schuldenvrij zijn. Een bijkomende overname ter waarde van 100 miljoen euro (bijv. uit de Europese portefeuille van AMC) zou de multiples verbeteren, zonder de kredietmatrix onnodig onder druk te zetten.
- Kinopolis zou het vastgoed kunnen kopen van bioscoopcomplexen die momenteel in Canada worden gehuurd.



Risico's

- Bezoekersaantallen worden sterk beïnvloed door externe factoren (weersomstandigheden, kwaliteit van de programmatie).
- De bioscoopmarkt is matuur en in grotere mate afhankelijk van films in de pijplijn dan van de macro-economische omgeving.
- De Box Office-inkomsten stijgen niet in dezelfde mate als de bezoekersaantallen, door de gewijzigde landenmix na uitbreiding (kleiner aandeel van België).
- De netto financiële schuld is licht gestegen ten opzichte van 30 juni 2018 als gevolg van het negatieve werkkapitaaleffect, investeringen in de bouw van nieuwe bioscoopcomplexen (Kinopolis Brétigny-sur-Orge en KLUB Metz), en de aankoop van het Utrechtse City-gebouw.

Vooruitzichten

- De overname van Landmark is een unieke opportuniteit voor uitbreiding naar een continent dat de groep veel voordelen zal bieden.
- Kinopolis is enthousiast over de overname in Canada en blijft focussen op nieuwe expansie.
- Het betreden van een nieuw continent creëert een betere geografische spreiding en nieuwe groeikansen, door overnames en nieuwbouwprojecten.

Melexis

Beschrijving van de activiteiten



Melexis ontwerpt, ontwikkelt, test en verkoopt geavanceerde geïntegreerde halfgeleiderproducten. De producten beantwoorden aan de groeiende wereldwijde vraag naar groenere en veiligere auto's die leuker zijn om in te rijden, slimmere toestellen en bewustere gebouwen. Elk van deze producten wordt in de eerste plaats ontwikkeld voor toepassingen in de automobielsector. Daarnaast levert het bedrijf ook sensoren voor commerciële en industriële toepassingen.

Melexis levert unieke sensor- en driverchips, die communiceren met analoge, digitale, bedrade of draadloze interfaces, aangevuld met geavanceerde ingebouwde microcontrollers of DSP-mogelijkheden.

Melexis	Advies	KOPEN	Huidige koers	46,24 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	85 EUR
	ISIN code	BE0165385973	Opwaarts potentieel	83,8%
	<u>2017A</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	<u>2020E</u>
Winst per aandeel (EUR)	2,75	2,90	3,17	3,62
% groei i/j	15,2%	5,5%	9,4%	14,4%
Koerswinst ratio	16,8x	16,0x	14,6x	12,8x
Bruto dividend (EUR)	2,10	2,31	2,54	2,80
% groei i/j	5,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Dividendrendement (%)	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%

Investment case

Op de Capital Markets Day begin december werd duidelijk dat Melexis zich de komende jaren zal concentreren op 2 subsegmenten, nl. Powertrain & Chassis en Body & Safety Systems. De verschuiving van auto's met een klassieke verbrandingsmotor naar hybride en elektrische auto's stimuleert de groei in het Powertrain-segment, terwijl meer automatisering en personalisatie de groei van Chassis, Body & Safety Systems zal aanwakken.

KBCS is ervan overtuigd dat Melexis voor de komende 5 jaar de juiste beslissing heeft genomen met zijn focus op het mogelijk maken van 'edge sensing' en 'edge driving', omdat we in onze wagens meer elektrificatie (geen uitstoot), ADAS (geen

verkeersdoden) en personalisatie (gebruikerservaring) zullen zien, met een verwachte groei van het aantal IC's (Integrated Circuits) per auto in de 2 eerder genoemde subsegmenten.



Triggers

- In Powertrain Systems zal het beoogde aantal IC's per auto tussen 2018 en 2023 groeien van 26 naar 35.
- In Chassis, Body & Safety Systems zal het beoogde aantal IC's per auto evolueren van 68 vandaag naar 115 in 2023.
- Melexis zal "edge sensing" en "edge driving" in de komende 5 jaar mogelijk maken. De focus ligt op Elektrificatie (geen emissies), ADAS (geen verkeersdoden) en Personalisatie (gebruikerservaring).



Risico's

- Weinig zicht op activiteiten buiten de automobielsector.
- Relaties met X-Fab-Limited.
- Beperkte liquiditeit van het aandeel.
- Laag belastingtarief is mogelijk moeilijk houdbaar
- De aangepaste omzetprognose voor 2018 weerspiegelt een verminderde zichtbaarheid op korte termijn en tekenen van aankomende voorraadcorrecties bij klanten. Melexis gaf aan dat die voorraadcorrecties het gevolg zijn van een mix van redenen, waarvan de belangrijkste een onzekerdere economische en geopolitieke situatie als gevolg van wereldwijde handelsspanningen.

Vooruitzichten

Voor het volledige boekjaar 2018 rekt Melexis nu op een omzetgroei van ongeveer 11%, een brutowinstmarge rond de 45% en een operationele marge van ca. 25%, rekening houdend met de huidige wisselkoersen. Ter herinnering: na de resultaten voor de eerste jaarhelft verwachtte Melexis voor het volledige boekjaar een omzetgroei tussen 13% en 14%. Bijgevolg gaat Melexis uit van een omzetgroei van 5,6% j-o-j in het vierde kwartaal, tot iets meer dan €140 miljoen, terwijl de prognose van KBCS en de gemiddelde analist resp. €152,2 miljoen en €151,9 miljoen bedroeg.

NN Group

Beschrijving van de activiteiten



NN Group is een Nederlandse verzekeraar met een sterke aanwezigheid in een aantal Europese landen – inclusief Centraal- en Oost-Europa – en in Japan. Eind 2016 nam NN zijn Nederlandse sectorgenoot Delta Lloyd over (geconsolideerd in de resultaten voor het tweede kwartaal van 2017). Dankzij die overname werd NN een

dominante speler in Nederland die ca. 60% van zijn inkomsten op groepsniveau uit de Nederlandse markt voor levens- en schadeverzekeringen haalt, en kon NN zijn positie in schadeverzekeringen versterken. Met een Solvency II-ratio van ca. 239% in het derde kwartaal van 2018 is NN een van de best gekapitaliseerde Europese verzekeraars.

NN Group	Advies	KOPEN	Huidige koers	34,56 EUR
	Naam analist	Jason Kalamboussis	Koersdoel	42 EUR
	ISIN code	NL0010773842	Opwaarts potentieel	21,5%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	3,80	3,96	4,35	#N/A
% groei i/j	3,7%	4,0%	9,9%	#N/A
Koerswinst ratio	9,1x	8,7x	8,0x	#N/A
Bruto dividend (EUR)	1,70	1,91	2,21	#N/A
% groei i/j	8,9%	12,7%	15,4%	#N/A
Dividendrendement (%)	4,9%	5,5%	6,4%	#N/A

Investment case

KBCS waardeert NN Group voor (i) zijn consistentie in het realiseren van de overname van Delta Lloyd, waarmee het een solide track record opbouwt, (ii) zijn kapitaalgeneratie en (iii) de opbouw van cash en kapitaal, dat onder de vorm van een inkoopprogramma van ca. 500 à 600 miljoen euro in 2018 naar de aandeelhouders kan terugvloeien. NN is volgens onze analist een stabiel verzekeringsaandeel voor 2019.



Triggers

- De overname en succesvolle integratie van Delta Lloyd zal de winst blijven ondersteunen, met als doel een groei van 5-7%.
- Consistente stabiele kasstroomgeneratie laat NN toe om cash op te bouwen en schulden af te bouwen.
- Sterke kapitaalpositie betekent dat NN zowel de pay-out ratio kan verhogen als inkoopprogramma's kan initiëren (ca. 0,5 miljard in 2018)
- Er wordt verwacht dat NN zijn combined ratio-doelstelling van 97% vóór 2020 zal herzien en verbeteren.



Risico's

- Impact van de woekerpolisaffaire blijft moeilijk te kwantificeren.
- De vooruitzichten voor levensverzekeringen in Nederland zijn uitdagend, o.a. door hevige concurrentie in groepsverzekeringen en druk op de beleggingsspreads.
- Risico dat NN niet in staat zal zijn om de cashgeneratie te vervangen die zal verdwijnen door de afwikkeling van levensverzekeringsportefeuilles.
- Uitvoeringsrisico's gelinkt aan de overname van Delta Lloyd (nu lager).

Orange Belgium

Beschrijving van de activiteiten



Orange België is een van de belangrijkste telecomoperatoren in België en Luxemburg. Het bedrijf biedt prepaid-oplossingen en abonnementen aan voor mobiele diensten, alsook televisie- en internetdiensten via het kabelnetwerk in België. Orange België heeft ongeveer 2,5 miljoen postpaid-abonnees, 0,6 miljoen prepaid-abonnees en 0,2 miljoen kabelabonnees. Het is een dochterbedrijf van de Orange Group.

Orange Belgium	Advies	KOPEN	Huidige koers	17,12 EUR
	Naam analist	Ruben Devos, CFA	Koersdoel	23 EUR
	ISIN code	BE0003735496	Opwaarts potentieel	34,3%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	0,68	0,62	0,73	1,03
% groei i/j	-46,9%	-9,1%	17,4%	41,8%
Koerswinst ratio	25,2x	27,7x	23,6x	16,6x
Bruto dividend (EUR)	0,50	0,50	0,50	0,62
% groei i/j	0,0%	0,0%	0,0%	23,4%
Dividendrendement (%)	2,9%	2,9%	2,9%	3,6%

Investment case

Naast de aantrekkelijke waardering verwacht KBCS dat de solide onderliggende trends (groei van de gemiddelde omzet per gebruiker in mobiele diensten, hernieuwde groei van het kabelproduct en kostenefficiëntie) zich in 2019 zullen voortzetten, wat het zicht op de winst en de zelfredzaamheid van Orange Belgium ten goede zou moeten komen. Onze analist is van mening dat lagere wholesale-tarieven voor het doorverkopen van internet en televisiediensten via het kabelnetwerk, de impact van nieuwe MVNO-overeenkomsten (een Mobile Virtual Network Operator is een bedrijf dat niet over een licentie beschikt, maar onder eigen merknaam mobiele telefonie verkoopt over het netwerk van een andere gsm-operator nvdr.) en een fundamentele groei van de inkomsten uit mobiele diensten de verwachte winstderving van MVNO's kunnen compenseren.



Triggers

- Verbeterde commerciële prestaties, zowel in mobiele als in vaste telefonie.
- Ondertekening van nieuwe MVNO-contracten.
- Operationeel hefboomeffect van stijgende connectiviteitsinkomsten.
- Verbeterde brutomarge op het kabelproduct door lagere gereguleerde wholesale-tarieven.
- Orange Group koopt minderheidsaandeelhouders uit.



Risico's

- Weinig appetijt voor vaste kabeldiensten.

- Concurrentie overtreft Orange op het vlak van prijs voor de SIM-only en convergente aanbiedingen.
- Stijging van de kosten voor mobiele licenties.
- De herziene wholesale-tarieven voor de doorverkoop van gebundelde vaste diensten of uitsluitend breedband laten weinig ruimte om te concurreren.
- Mogelijke intrede van een vierde mobiele operator.

Vooruitzichten

- Voor het boekjaar 2018 rekent Orange Belgium op een aangepaste EBITDA tussen € 275 en 295 miljoen.
- Investerings in mobile-only zouden in 2019 stabiel moeten blijven t.o.v. een jaar eerder.
- De MVNO-omzet zou in 2019 naar schatting dalen met €20 miljoen.
- Verlaging van het vennootschapsbelastingtarief in België naar 29.58% in 2019 en 25% in 2020

Recticel

Beschrijving van de activiteiten



Recticel is een producent van polyurethaanschuimproducten die voornamelijk dienen voor de meubel-, beddengoed-, isolatie- en automobiellindustrie. Het bedrijf is georganiseerd in 4 divisies: Flexible Foams, Bedding, Insulation en Automotive. Die laatste activiteit wordt niet langer als strategisch beschouwd en staat daarom te koop.

Recticel	Advies	KOPEN	Huidige koers	6,06 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	10 EUR
	ISIN code	BE0003656676	Opwaarts potentieel	65,0%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	0,45	0,61	0,73	0,81
% groei j/j	46,6%	35,9%	19,8%	10,0%
Koerswinst ratio	13,5x	9,9x	8,3x	7,5x
Bruto dividend (EUR)	0,22	0,25	0,25	0,25
% groei j/j	22,2%	13,6%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	3,6%	4,1%	4,1%	4,1%

Investment case

De aandelenkoers van Recticel stond de afgelopen maanden onder grote druk, vooral omdat beleggers vrezen dat de marktomstandigheden voor een verkoop van de Automotive-divisie niet gunstig zijn. Enerzijds wordt dit door KBCS beaamd, maar anderzijds biedt de huidige balans voldoende ruimte voor verdere groei van de Isolatie-divisie, zelfs zonder de desinvestering van Automotive. De waardering is aantrekkelijk: het toepassen van de huidige waarderingsratio's van sectorgeneoot Kingspan op de Insulation-activiteiten van Recticel impliceert zowaar dat voor de niet-Insulation-activiteiten – goed voor meer dan de helft van de REBITDA op

groepsniveau – vandaag niet betaald hoeft te worden.



Triggers

- Automotive wordt beschouwd als een niet-kernactiviteit die te concurrentieel en kapitaalintensief is. Het desinvesteringsproces is aan de gang, maar veel investeerders zijn sceptisch over de kansen om Automotive tegen een redelijke prijs van de hand te doen.
- Bedding: zwakke marge met initiatieven ter verbetering van de efficiëntie die echter tenietgedaan worden door de zwakke omzetevolutie. Het herstel van de omzetgroei wordt door het management beschouwd als de voornaamste manier om de marges te ondersteunen, maar dat blijkt tot nog toe zeer moeilijk te realiseren.
- Insulation: Aantrekkelijke productkenmerken en aanscherping van de wettelijke vereisten moeten de toekomstige groei stimuleren. Belangrijk investeringsgebied voor Recticel, zowel via autonome groei-initiatieven, zoals de nieuwe fabriek in Finland, als potentieel ook via acquisities.



Risico's

- Afhankelijkheid van grondstoffen: prijzen kunnen volatiel zijn en Recticel heeft enige tijd nodig om schommelingen in grondstoffenprijzen door te rekenen. Toch lijkt het erop dat de grondstoffenprijzen de laatste tijd beginnen te dalen.
- Cyclisch karakter van de meeste activiteiten.
- Risico dat Recticel geen koper weet aan te trekken voor zijn Automotive-divisie tegen een aanvaardbare prijs.
- Recticel is voornamelijk blootgesteld aan Europa, dat de voorbije jaren een lage groei kende.

Vooruitzichten

Recticel heeft onlangs de doelstellingen voor 2018 verlaagd en verwacht nu een stabiele gecombineerde REBITDA, terwijl het eerder uitging van een stijging.

Sioen

Beschrijving van de activiteiten

Sioen heeft een uitgebreid productportfolio dat spinnen, weven, coating, de vervaardiging van kleding en de productie van fijnchemicaliën omvat. Het volledige productieproces zit onder één dak en door de omschakeling die het bedrijf maakte van pure leverancier van componenten naar het aanbieden van totaaloplossingen, heeft Sioen de ambitie om marktleider in technisch textiel en technische kledij te worden

Sioen	Advies	KOPEN	Huidige koers	22,25 EUR
	Naam analist	Ruben Devos, CFA	Koersdoel	29 EUR
	ISIN code	BE0003743573	Opwaarts potentieel	30,3%
	<u>2017A</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	<u>2020E</u>
Winst per aandeel (EUR)	1,11	1,63	1,76	1,89
% groei i/j	-15,8%	47,7%	8,0%	7,2%
Koerswinst ratio	20,1x	13,6x	12,6x	11,8x
Bruto dividend (EUR)	0,56	0,59	0,62	0,64
% groei i/j	5,7%	5,0%	5,0%	4,1%
Dividendrendement (%)	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%

Investment case

Gezien het organische en acquisitieve groeiprofiel van het bedrijf, gekoppeld aan een sterk prijszettingsvermogen en een toenemende economische veerkracht, heeft KBCS een "Kopen"-aanbeveling voor de aandelen. Het bedrijf heeft gezonde ambities om zijn activiteiten verder uit te breiden en zijn voorsprong op te bouwen in Europa (en daarbuiten) op de markt voor kleding en technisch textiel. Sioen is een van de sterkste vrijekasstroomgeneratoren, noterend aan een genormaliseerd vrijekasstroomrendement van 10%.



Triggers

- Goed gediversifieerde productportefeuille.
- Verlaging van de vennootschapsbelasting.
- Technische expertise en voortdurende focus op innovatie vertalen zich in een verbeterde prijszettingsmacht.
- Marktleider in zowel Coating als beschermende kledij.
- Verticale en horizontale integratie zorgt voor een duurzaam concurrentievoordeel.
- Goede operationele cashconversie.



Risico's

- Stijgende grondstoffenprijzen (PVC, polyester, enz.).
- Conjunctuurgevoelig.
- Landenrisico in Azië (fabrieken in Myanmar en Indonesië).
- Afhankelijkheid van weersomstandigheden. Een strenge winter zou bijvoorbeeld grote bouwprojecten kunnen vertragen.
- Stroomuitval op grote schaal.

Vooruitzichten

Sioen verwijst naar het orderboek dat "veelbelovend lijkt voor het vierde kwartaal van 2018, ondanks de onzekere macro-economische omstandigheden". Het bedrijf herhaalt dat het zich zal blijven concentreren op het verzachten van de impact van verdere prijsstijgingen van grondstoffen.

Tubize Financière

Beschrijving van de activiteiten

FINANCIERE DE TUBIZE

Financière de Tubize is een holdingmaatschappij waarmee de familie Janssen de controle behoudt over UCB. Tubize bezit momenteel 35% van de UCB-aandelen.

Tubize	Advies	KOPEN	Huidige koers	61,5 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	77 EUR
	ISIN code	BE0003823409	Opwaarts potentieel	25,2%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	4,49	#N/A	#N/A	#N/A
% groei i/j	-	#N/A	#N/A	#N/A
Koerswinst ratio	13,7x	#N/A	#N/A	#N/A
Bruto dividend (EUR)	0,48	#N/A	#N/A	#N/A
% groei i/j	-5,8%	#N/A	#N/A	#N/A
Dividendrendement (%)	0,8%	#N/A	#N/A	#N/A

Investment case

Met voldoende liquiditeit, een stabiel onderliggend actief en verwaarloosbare holdingkosten vindt KBCS de historische gemiddelde NAW-korting (laatste twee jaar) van 36% overdreven. Onze analist ziet geen reden waarom de mono-holding niet in overeenstemming zou zijn met de kortingen bij andere mono-holdings, namelijk 30%.



Triggers

- Verlaging van de NAW-korting, die kan worden getriggerd door een van de volgende maatregelen: (i) Een lagere schuldlast, dus een mogelijk meer recurrent en sterker dividendbeleid; (ii) Initiatie van een programma voor de inkoop van eigen aandelen; (iii) Door een verkoop van UCB zou de NAW-korting onmiddellijk verdwijnen.



Risico's

- Het verlies van de indirecte controle over UCB.
- Verder opdrijven van het belang in UCB tegen dure prijzen.
- Familieggeschillen bij Tubize.

Vooruitzichten

Voor het volledige boekjaar 2018 verwacht KBCS bij UCB een omzet van € 4,5-4,6 miljard, een stabiele REBITDA van € 1,3-1,4 miljard, en een kernwinst per aandeel van € 4,3-4,7 euro.

VGP

Beschrijving van de activiteiten



VGP is een Belgische vastgoedonderneming die focust op het ontwikkelen van en investeren in logistiek. De groep ontwikkelt activa voor eigen rekening, maar richtte in 2016 ook een joint venture met Allianz RE op, waardoor een deel van het kapitaal kan worden gerecycleerd. De portefeuille (incl. JV) telt 1.589.000 m² logistieke ruimte, geclusterd in bedrijventerreinen over heel Europa. Een resterende 455.000 m² is momenteel in aanbouw en de portefeuille is volledig bezet met een gewogen gemiddelde leaseperiode van 9,4 jaar.

VGP	Advies	KOPEN	Huidige koers	61,6 EUR
	Naam analist	Alexander Makar	Koersdoel	81 EUR
	ISIN code	BE0003878957	Opwaarts potentieel	31,5%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (EUR)	5,17	7,31	7,39	8,38
% groei i/j	5,2%	41,6%	1,0%	13,4%
Koerswinst ratio	11,9x	8,4x	8,3x	7,4x
Bruto dividend (EUR)	1,90	2,92	3,69	4,19
% groei i/j	-	53,9%	26,3%	13,4%
Dividendrendement (%)	3,1%	4,7%	6,0%	6,8%

Investment case

KBCS is van mening dat VGP een aantrekkelijk bedrijf is met een kwalitatief hoogwaardige portefeuille die kasstromen op lange termijn genereert, terwijl de ontwikkelingsactiviteiten bijkomende waarderingswinsten genereren en de balans ondersteuning biedt met haar langlopende kredietfaciliteiten. Dankzij de sterke sector kennis en toewijding van het management in een groeiende onderliggende markt voorziet onze analist goede vooruitzichten voor de toekomst.



Triggers

- Uitbreiding naar een nieuw Europees land.
- Realiseren van bijkomende projecten in Europa, waardoor VGP de pijplijn kan uitbreiden.
- Verdere rendementsdruk in de logistieke sector.
- Vijfde belangrijke deal afsluiten met de joint venture (KBCS gaat uit van een kleine deal)
- Uitbreiding van de joint venture (toepassingsgebied, duur, omvang)



Risico's

- Vertrek van huurders kan de inkomsten onder druk zetten.
- Stijgende opbrengsten (yield) kunnen op de waarde wegen.
- De toename van de activa in aanbouw voor de eigen portefeuille (60% van

567.000² bruto vloeroppervlakte, BVO) zal de schuldpositie op korte termijn tijdelijk verhogen.

Vooruitzichten

- Het management zal vanaf 2018 een formeel dividendbeleid toepassen, dat geleidelijk zal stijgen tussen 40% en 60% van de nettowinst.
- VGP is in 2018 toegetreden tot de Portugese en Oostenrijkse markt en zal vervolgens iedere twee jaar tot een nieuw land toetreden.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.