



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

De balans van het resultatenseizoen 1Q20 op Euronext Brussel

11 juni 2020

RESEARCH: KBC SECURITIES

VOOR U SAMENGEVAT DOOR TOM SIMONTS, KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST



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.

Het **kwartaalresultatenseizoen** is volledig achter de rug, dus is het tijd voor een evaluatie van de rapporten én de daaropvolgende koersreactie op de beurs.

In dit dossier maken de analisten van KBC Securities samen met Sr. Financial Economist Tom Simonts de balans op voor het **eerste kwartaal van 2020 op Euronext Brussel**, met als resultaat een interessant overzicht van **vijf tops en evenveel flops**.

Ontdek meteen welke aandelen na de publicatie hoger spurtten, maar ook welke bedrijven door de markt (te) fel werden afgestraft en nu een potentiële koopopportunity zijn.

Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 11 juni 2020 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Balans van het eerste kwartaal op Euronext Brussel

Ook op **Euronext Brussel** is het **bewogen kwartaalcijferseizoen** voor de eerste drie maanden van 2020 achter de rug.

Gezien de **corona-issues** stuurden enkele bedrijven vóór de geplande datum al een update uit, wat de reactie na de effectieve publicatie wat temperde. Ook een aantal bedrijven die een tijd geleden besloten om geen rapportering meer te doen over het eerste en derde kwartaal, lieten bij uitzondering nu toch in de boeken kijken.

Bij wie dat de **meest uitgesproken koersreacties** opleverde, zowel in positieve als negatieve zin, leest u in onderstaand overzicht van KBC Securities.

Tops

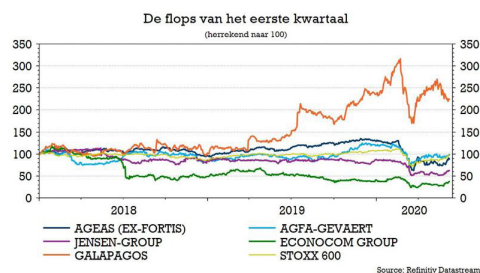
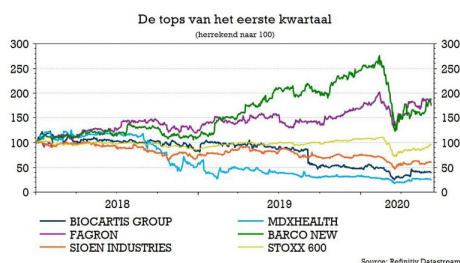
(dagprestatie na publicatie resultaten)

Biocartis	+30,4%
MDxHealth	+9,32%
Fagron	+8,33%
Sioen	+4,55%
Barco	+4,01%

Flops

(dagprestatie na publicatie resultaten)

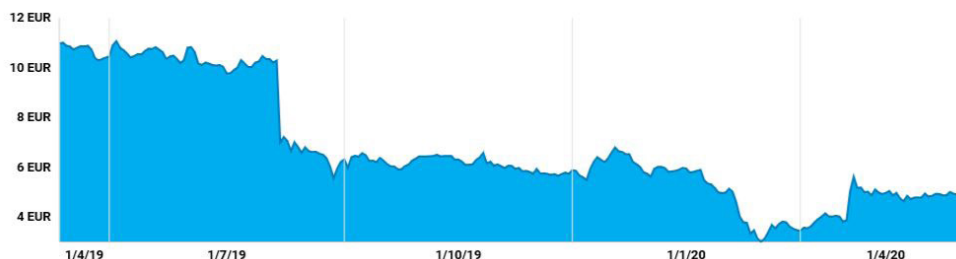
Jensen Group	-5,91%
Ageas	-5,71%
Agfa Gevaert	-4,35%
Galapagos	-3,96%
Econocom	-3,75%



Het winnaarspodium

Biocartis

ISIN-code: BE0974281132



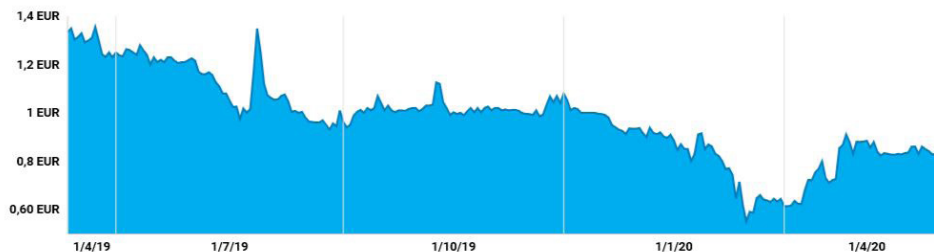
Biocartis wist de markt te verrassen met **hoger dan verwachte groeicijfers** in het eerste kwartaal: 68%, tegenover de doelstelling van 30% voor het gehele jaar. Wat nuance is echter op z'n plaats: het eerste kwartaal van 2019 was een slap kwartaal, wat de vergelijking voor de eerste drie maanden van 2020 vergemakkelijkt. Daarbovenop kwam een effect van het **coronavirus**, waarbij klanten **voorraden** gingen inslaan om later eventuele logistieke issues te vermijden.

Verder kondigde het bedrijf ook de ontwikkeling aan van een **diagnostische test** om SARS-CoV-2 op te sporen, het virus dat verantwoordelijk is voor Covid-19. De sterke groeicijfers en ontwikkeling van de coronavirustest duwden het **aandeel vlot hoger**.

KBC Securities heeft een **“Kopen”-advies** voor Biocartis met een **koersdoel van 13,50 euro**.

MDxHealth

ISIN-code: BE0003844611

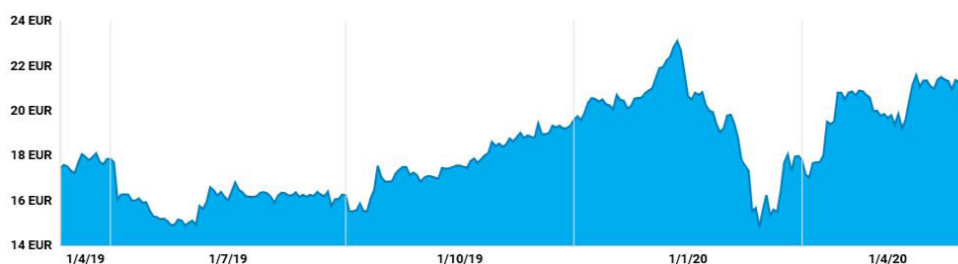


Na een zorgwekkende periode van **stagnerende groei** kwam er in 2019 een **nieuwe CEO** aan het roer bij MDxHealth. Na één jaar is de **ommezwaai indrukwekkend**: de nieuwe topman wist **24% meer inkomsten** te genereren uit dezelfde testvolumes, een duidelijk signaal dat de nieuwe strategie vruchten afwerpt. De tijd zal moeten uitwijzen of Covid-19 roet in het eten gooit van een mooie 'turnaround story'.

KBC Securities heeft een **“Houden”-advies** voor MDxHealth met een **koersdoel van 0,90 euro**.

Fagron

ISIN-code: BE0003874915



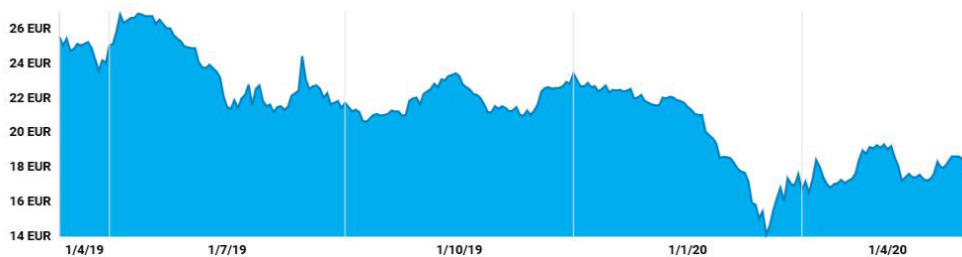
Voor Fagron konden de kwartaalresultaten twee richtingen uit. De **afhankelijkheid van China** en andere Aziatische landen voor de invoer van **farmaceutische grondstoffen** deed wat zorgen ontstaan. Aan de andere kant gaf de **verhoogde vraag naar generische anti-inflammatoire en ontsmettingsproducten** het bedrijf een duwtje in de rug.

Beleggers waren dan ook opgelucht om het tweede scenario te zien verschijnen met **erg sterke groei** gestuwd door Covid-19-gerelateerde producten, zonder dat er veel druk te bespeuren was op de aanvoer van API's (Active Pharmaceutical Ingredients).

KBC Securities heeft een **"Kopen"-advies** voor Fagron met een **koersdoel van 20,50 euro**.

Sioen

ISIN-code: BE0003743573



Enkele weken vóór de publicatie van de kwartaalcijfers kwam Sioen al met een stand van zaken over de corona-impact. Finaal rapporteerde de groep een **daling van de vergelijkbare omzet met 3,4%**, wat beter was dan de 4% waar KBC Securities op had gerekend. Een **positieve verrassing** dus.

Analist Ruben Devos is echter van mening dat deze kwartaalupdate **weinig relevant** is en dat de gerapporteerde **trends niet geëxtrapoleerd** moeten worden voor de rest van het jaar. Sioen sprak over een **plotse vertraging in veel eindmarkten**, met een voorziene omzetsdaling van 35% in april.

Typisch moet men ermee rekening houden dat **Sioens omzet de economische trends spiegelt en uitvergroot**. Economen verwachten in de eurozone een BBP-terugval van 11% in 2020. Daartegenover staat een door KBCS verwachte omzetsdaling van 13% in 2020. Analist Ruben Devos gaat in zijn waarderingsmodel uit van een **U-vormig herstel** voor de cyclische coatingactiviteiten.

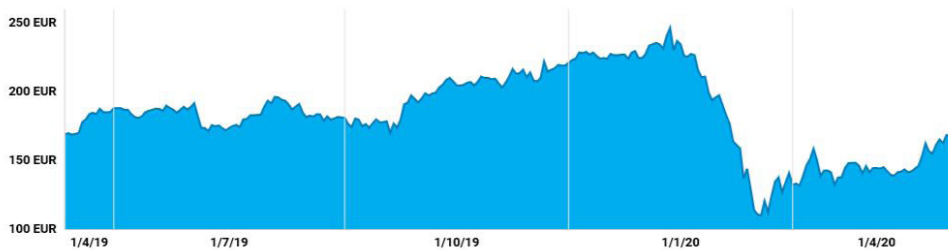
De recente kwartaalupdate bevatte volgens hem **weinig elementen om positiever te worden** voor de investment case.

KBC Securities heeft een **"Houden"-advies** voor Sioen met een **koersdoel van 19**

euro.

Barco

ISIN-code: BE0003790079



Barco presteert sterk in de **slipstream van Zoom**. In dit segment is het bedrijf recent actief met **Clickshare Conference**.

Clickshare is de oplossing die Barco ontwikkelde voor draadloze videopresentaties en die presentatietool ontpopt zich steeds meer tot het **goudhaantje** van het bedrijf. Barco verdedigt zijn **patentrecht** op Clickshare dan ook met hand en tand. Twee concurrenten moesten recent hun oplossing voor online presentaties van de Amerikaanse markt halen. Barco had gedreigd met een **rechtszaak**, omdat de bedrijven de patenten op Clickshare schenden.

Recent was Barco nog **vrij optimistisch**, zonder de grote impact van de coronacrisis te willen minimaliseren. Een zilveren randje aan Covid-19 is ook nog **weConnect**, een oplossing om **virtuele leslokalen** te organiseren.

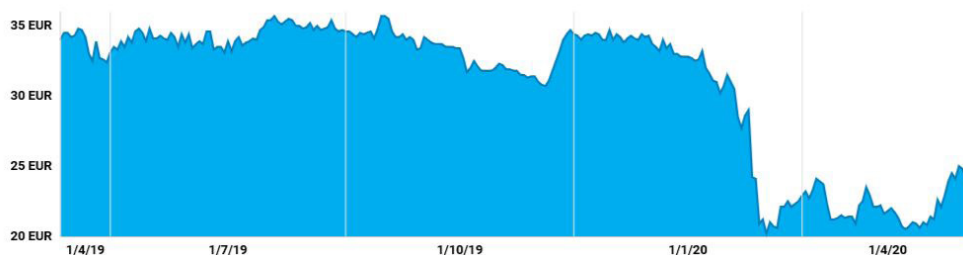
Volgens KBC Securities-analist Guy Sips wordt de derde en tot nu kleinste afdeling van de groep, **gezondheidszorg**, de **sterkhouder in 2020**. Zowel de vraag naar beeldvorming voor diagnoses als naar radiologie vanop afstand is sterk toegenomen. Barco denkt ook dat ziekenhuizen grote **investeringen in digitalisering** niet lang zullen uitstellen.

KBC Securities heeft een **“Kopen”-advies** voor Barco met een **koersdoel van 195 euro**.

Het verliezerspodium

Jensen-Group

ISIN-code: BE0003858751



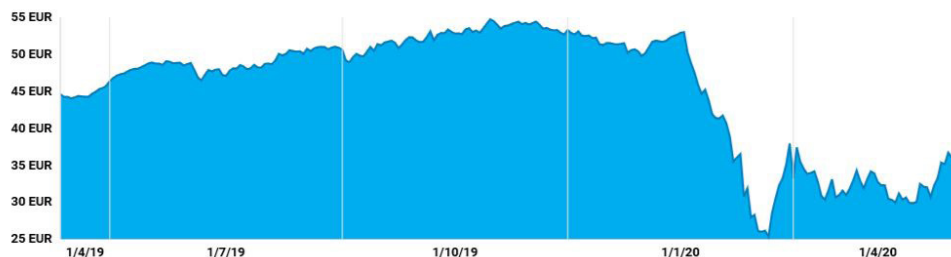
Jensen verwacht 'een **vertraging van de activiteiten** door de verspreiding van Covid-19 in verschillende landen'. De groep wijst erop dat het de **duur van de corona-uitbraak niet kan inschatten**, waardoor ook de precieze impact op de prestaties moeilijk in te schatten is. Maar: 'Deze vertraging zal een **aanzienlijke impact** hebben op de **omzet** en de **winstgevendheid** van de onderneming in 2020.'

KBC Securities **verlaagde** recent het **koersdoel** van de specialist in wassystemen van 28,5 naar 26,5 euro. Analist Guy Sips houdt rekening met een **pessimistisch scenario**, nu de hotelsector ondanks de versoepeling van de overheidsmaatregelen onder druk blijft staan. Hij gaat er in het basisscenario van uit dat internationale vluchten hervat worden in 2020, dat het zomerseizoen gemist is voor de internationale markt en dat het binnenlandse toerisme weer begint als landen hun maatregelen afbouwen. Tot slot verwacht KBCS dat de **reissector pas tegen 2024 weer op het niveau van 2019** zit.

KBC Securities heeft een "**Opbouwen**"-advies voor Jensen met een **koersdoel van 26,50 euro**.

Ageas

ISIN-code: BE0974264930



De resultaten van Ageas kwamen in het eerste kwartaal boven de verwachtingen uit, maar exclusief de **eenmalige meevaller in Portugal** lag het **resultaat eerder in lijn** met de schattingen.

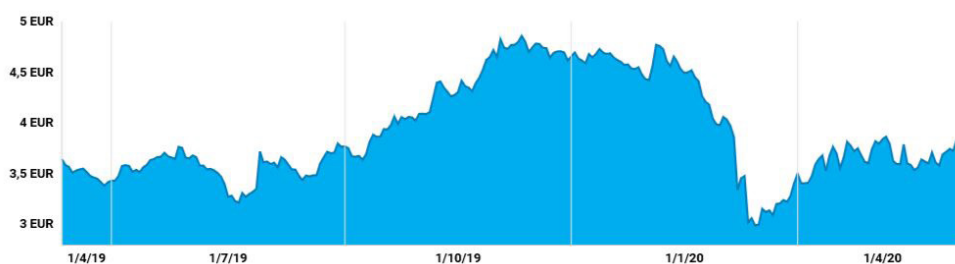
De **vooruitzichten** waren echter **voorzichtiger**. CEO Bart De Smet verklaarde dat Ageas niet zeker is dat het aan zijn winstdoelstelling van 850 miljoen tot 950 miljoen euro zou voldoen. Dat is begrijpelijk, aangezien de **niet-gerealiseerde verliezen** in het eerste kwartaal van 2020 hoger waren dan verwacht in België (en meerwaarden in de doelstelling opgenomen zijn) en de CFO ook een **herwaardering** van zijn **vastgoedportefeuille** vermeldde in het tweede kwartaal, die voor wat **druk** zou kunnen zorgen. De **Aziatische resultaten** waren verrassend **veerkrachtig** (het merendeel komt uit China), maar het **Verenigd Koninkrijk** leverde een **slecht kwartaal** op.

De **aandelenkoers** nam overigens een **voorschot** op de degelijke resultaten (ze presteerden zo'n 7% beter dan de SXIP-verzekeringsindex) waardoor ze bij de publicatie een moeilijke dag kenden, omdat de vooruitzichten voorzichtiger klonken. Het **aandeleninkoopprogramma** blijft overeind. Samen met de **ruime kaspositie** die **M&A-kansen** biedt en het vooruitzicht dat China luidens de CEO mogelijk tegen eind dit jaar de doelstellingen zal halen, is er volgens KBC Securities-analist Jason Kalamboussis waarde te vinden in de aandelen.

KBC Securities heeft een **"Opbouwen"-advies** voor Ageas met een **koersdoel van 47,50 euro**.

Agfa-Gevaert

ISIN-code: BE0003755692



Agfa gaf recent aan dat het met de **cashberg** (975 miljoen euro afkomstig van de verkoop van een deel van de HealthCare IT-activiteiten) in eerste instantie focust op het **veiligstellen van de toekomst** van het bedrijf en **investeringen in groeidomeinen** zoals grootformaatprinters en de software (imaging IT) voor ziekenhuizen, die niet verkocht werd.

De tweede prioriteit zijn de **pensioenlasten** van zowat 1 miljard euro die elk jaar om en bij de 80 miljoen euro cash opsouperen. KBC Securities-analist Guy Sips gaat

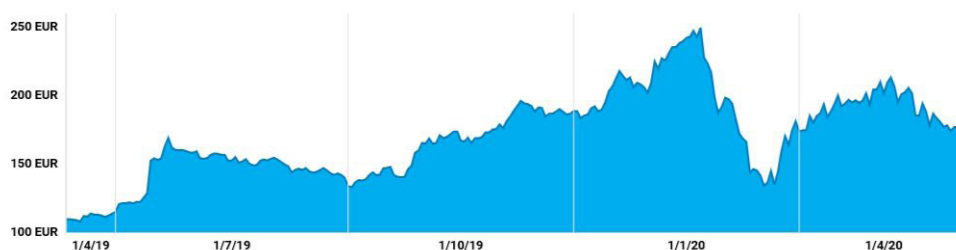
ervan uit dat in het huidige tweede kwartaal al stappen gezet zullen worden.

Agfa waagt zich door **Covid-19** nog niet aan **prognoses** voor 2020. Duidelijk is wel dat de afdeling **drukplaten**, de grootste divisie, **flink onder druk** staat. Met de cashberg pakt Agfa eerst de pensioenlasten aan. De verkoop van **grootformaatprinters** kende bijna een '**hard stop**', omdat het drukken van advertenties is stilgevallen. Verpakkingen daarentegen blijven stabiel. Ook de software voor ziekenhuizen - IT om beelden te delen - en radiologie (film en apparatuur) blijven overeind. In het tweede kwartaal kunnen de IT-projecten voor ziekenhuizen door hun focus op corona wel vertraging oplopen.

KBC Securities heeft een "**Kopen**"-advies voor Agfa met een **koersdoel van 5,80 euro**.

Galapagos

ISIN-code: BE0003818359

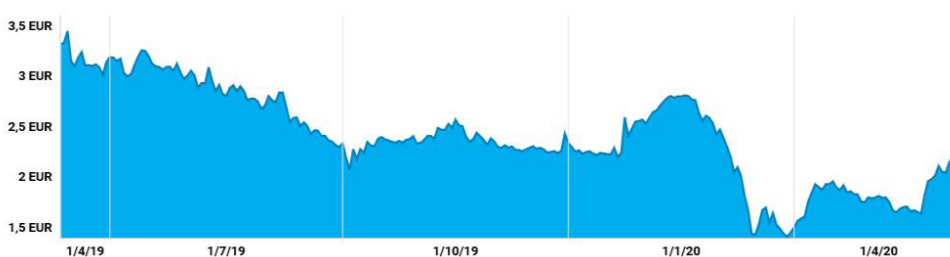


Met een **enorm sterke koersstijging** in de dagen **vóór de kwartaalresultaten** waren de **verwachtingen** voor Galapagos **hooggespannen**. Hoewel de update **geen enkele verrassing** bevatte, reageerden de **markten teleurgesteld** daar het bedrijf geen verdere redenen kon aanleveren voor het hardnekkige positieve momentum van de voorgaande periode.

KBC Securities heeft een "**Houden**"-advies voor Galapagos met een **koersdoel van 192 euro**.

Econocom

ISIN-code: BE0974313455



De focus van Econocom ligt op de **herstructurering** en het **desinvesteringsplan** die de rentabiliteit naar de toekomst toe moeten opkrikken. Het **coronavirus** heeft de **onzekerheid** hieromtrent drastisch verhoogd.

Daarnaast heeft Econocom een sterke **geografische concentratie** in Frankrijk, Spanje en Italië; landen die zwaar getroffen zijn door **lockdownmaatregelen**. Beiden elementen hadden een zwaar negatieve impact op het aandeel.

De resultaten over het eerste kwartaal van 2020 bevestigden de **negatieve impact op de inkomsten** met een **daling van 11,5%** op jaarbasis, voornamelijk gedreven door opgelopen vertragingen bij het leveren van toestellen in de leasing business en uitgestelde contracten.

Het zicht op de rest van 2020 bleef heel beperkt, gezien het beknopte karakter van Econocoms trading update en de beslissing om **geen vooruitzichten** voor de toekomst te verschaffen. Een negatieve reactie was dan ook niet onbegrijpelijk.

Op langere termijn blijft KBC Securities-analist Thomas Couvreur waarde zien in het aandeel, al zal dat waarschijnlijk pas concreet worden eens de zichtbaarheid verbetert en er positieve signalen komen van de herstructurerings- en desinvesteringsplannen.

KBC Securities heeft een **“Kopen”-advies** voor Econocom met een **koersdoel van 3,20 euro**.

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.