UPDATE Bolero Benelux Selectie – VGP wordt toegevoegd

Motivering

Analist Wim Lewi: "Wij voegen **VGP toe aan de Bolero Benelux Selectie** omdat het aandeel volgens ons **hard is geraakt door de vrees voor een aanzienlijke renteverhoging** die de fair value van hun pijplijn en van hun eigen portefeuille en die van de joint ventures zou kunnen aantasten.

Wij hebben echter geen paniekverkoop van activa gezien zoals in de nasleep van de financiële crisis van 2009-2010 en **de vraag naar opslagruimte blijft robuust** in de meeste gebieden, met inbegrip van hun Duitse thuismarkt.

De **indexering van de huren** dankzij de ongebreidelde inflatie zou een groot deel van **de stijgende rentes** moeten kunnen **compenseren** doordat de overtollige voorraadruimte in bepaalde regio's wordt weggewerkt.

Wij zien **weinig risico voor de dividenduitkeringen**, aangezien de huurinkomsten niet worden beïnvloed door aanpassingen van de fair value en dus een relatief stabiel dividendbeleid zouden moeten dekken.

Op langere termijn menen wij dat **logistieke ontwikkelingsspelers profiteren van fundamentele trends** die de vraag naar logistieke activa stimuleren (e-commerce, nearshoring en grotere opslagbehoeften) nu Europa ook zijn onafhankelijkheid van andere continenten moet opkrikken.

Volgens ons is **VGP goed gepositioneerd om van deze trends te profiteren**, gezien het sterke management van het bedrijf, zijn grote grondbank en de voortgezette samenwerking met Allianz." "

ISIN code: BE0003878957
Advies: "Kopen" (laatste update: 30/08/2022)
Koersdoel: 215 euro (laatste update: 30/08/2022)
Huidige koers: 71,1 euro (slotkoers 05/10/2022)
Opwaarts potentieel: 202%

Beschrijving van de activiteiten

VGP is een **pan-Europese ontwikkelaar, beheerder en eigenaar van logistiek en semi-industrieel vastgoed**. VGP werd in 1998 opgericht als familieontwikkelaar in Tsjechië. Vandaag de dag hanteert het bedrijf een volledig geïntegreerd bedrijfsmodel en is het actief in 12 Europese landen, zowel rechtstreeks als via haar joint ventures met Allianz.

Koerstriggers

- Aanvullende projecten die worden opgestart en gerealiseerd, waardoor de pijplijn wordt uitgebreid;
- Aankoop van nieuwe gronden die de voorziene run rate overschrijden;
- Druk op de rentes (of renteverhogingen) die resulteert in positieve/(negatieve) herwaarderingen;
- Uitbreiding naar nieuwe Europese landen;
- Opname in de FTSE EPRA NAREIT Developed Index;

Risico's voor investment case

- Afhankelijkheid van de joint venture om het huidige ontwikkelingstempo aan te houden;
- De logistieke sector is afhankelijk van economische cycli. Een verslechtering van de logistieke markt zou de inkomsten kunnen schaden;
- Onvoorzien vertrek van huurders, mogelijk als gevolg van onvoorziene faillissementen, met gevolgen voor de huurinkomsten;
- Renteverhogingen die leiden tot negatieve herwaarderingen;

- Uitbreiding van de eerste joint venture.
- Toegenomen concurrentie, zou het moeilijker kunnen maken om aantrekkelijke investeringsmogelijkheden te vinden.

Bron: KBC Securities NV, Head of Research Wim Lewi

UPDATE Bolero Benelux Selectie – Intervest Offices & Warehouses wordt verwijderd

Motivering

Analist Wim Lewi: “Wij verwijderen Intervest Offices & Warehouses uit de Bolero Benelux Selectie omdat wij **een grotere value case in VGP** zien momenteel en we **de blootstelling aan vastgoed in de Benelux Selectie niet willen verhogen** in de huidige onzekere renteomgeving die veroorzaakt wordt door centrale banken die de controle over hun monetaire experimenten hebben verloren.

Wij zijn **nog steeds fan van Intervest** en zijn gemengde portefeuille van logistieke en kantooractiva. We hanteren dan ook nog steeds een “Kopen”-advies met een koersdoel van 33 euro.”

Bron: KBC Securities NV, Head of Research Wim Lewi

UPDATE Bolero Benelux Selectie – oktober 2022

In september presteerde de Bolero Benelux-Selectie van de KBC Securities-analisten **3% minder dan het gemiddelde van de relevante indexen** (Bel20, AEX & Eurostoxx50) waardoor de outperformance sinds de start van 2022 op 1,4% uitkomt.

De beste prestaties in september waren voor **Telenet** (+4,2%), **D'Ieteren** (+2,8%) en **UCB** (+2,3%), terwijl de slechtste prestaties werden geleverd door **Care Property Invest** (-20,5%), **Intervest O&W** (-15,7%) en **Agfa** (-14,7%).

PREVIOUS PERIOD			
TOP PICKS	**START**	**END**	**% CHANGE**
AB Inbev	48.35	47.08	-2.63%
Ageas	40.49	40.10	-0.96%
Ahold Delhaize	27.40	25.92	-5.40%
Agfa	3.61	3.08	-14.70%
ASML	484.65	466.50	-3.74%
bpost	6.07	5.51	-9.31%
CP Invest	21.50	17.10	-20.47%
DEME	113.88	109.80	-3.58%
D'Ieteren	150.70	154.90	2.79%
EVS	22.05	19.26	-12.65%
GBL	75.50	74.22	-1.70%
Sofina	200.20	190.00	-5.09%
Intervest Offices	24.90	21.00	-15.66%
Kinepolis	43.78	38.70	-11.60%
Materialise	11.74	11.01	-6.22%
Telenet	14.17	14.76	4.16%
TINC	13.48	12.76	-5.34%
UCB	70.10	71.74	2.34%
Umicore	31.75	31.50	-0.79%
Average			**-5.82%**
AEX	680.31	664.45	-2.33%
vs. AEX			**-3.49%**
Bel20	3585.84	3446.50	-3.89%
vs. Bel20			**-1.93%**
EuroStoxx50	3517.25	3447.72	-1.98%
vs. EuroStoxx50			**-3.84%**

Name	Sector	Target Price	Rating	Upside	Market Cap (m)	Analyst	Performance since IN
			> € 1.5bn				
AB InBev	Beverages	€ 80.0	Buy	69.9%	€ 95,056	Wim Hoste	-33.4%
Ageas	Insurance	€ 57.0	Buy	42.1%	€ 7,608	Thomas Couvreur	-20.7%
Ahold Delhaize	Food & Staples Retailing	€ 32.0	Buy	23.5%	€ 27,105	Thomas Couvreur	16.5%
ASML	Semiconductors & Semiconductor	€ 810.0	Buy	73.6%	€ 189,621	Thibault Leneeuw	-22.5%
bpost	Air Freight & Logistics	€ 8.6	Buy	56.2%	€ 1,101	Thomas Couvreur	-27.6%
DEME	Construction & Engineering	€ 123.0	Buy	12.0%	€ 2,780	Olivier Vandewoude	8.2%
D'Ieteren group	Distributors	€ 205.0	Buy	32.3%	€ 8,566	Michiel Declercq	151.9%
GBL	Diversified Financial Services	€ 99.0	Buy	33.4%	€ 11,356	Sharad Kumar S.P.	-28.0%
Sofina	Diversified Financial Services	€ 283.0	Buy	48.9%	€ 6,508	Sharad Kumar S.P.	-35.9%
Telenet	Media	€ 40.0	Buy	171.0%	€ 1,664	Michiel Declercq	-55.5%
UCB	Pharmaceuticals	€ 110.0	Buy	53.3%	€ 13,954	Jeroen Van den Bossche	-5.9%
Umicore	Chemicals	€ 54.0	BUY	71.4%	€ 7,762	Wim Hoste	-27.0%
VGP	Real Estate Management & Devel	€ 215.0	Buy	202.4%	€ 1,552	Wim Lewi	NEW
			< € 1.5bn				
Agfa	Health Care Technology	€ 4.9	Buy	59.3%	€ 476	Guy Sips	-15.9%
Care Property Invest	Equity Real Estate Investment	€ 34.0	Buy	98.8%	€ 474	Wim Lewi	-36.4%
EVS Broadcast Equipment	Communications Equipment	€ 27.5	Buy	42.8%	€ 276	Guy Sips	-6.3%
Kinepolis Group	Entertainment	€ 74.0	Buy	91.2%	€ 1,059	Guy Sips	-18.6%
Materialise	Software	$24.50	Buy	121.7%	$598.30	Guy Sips	-54.1%
TINC	Capital Markets	€ 14.0	Accumulate	9.7%	€ 464	Sharad Kumar S.P.	-6.0%

MARKET CAP > 1 miljard euro

AB InBev (ISIN: BE0974293251)

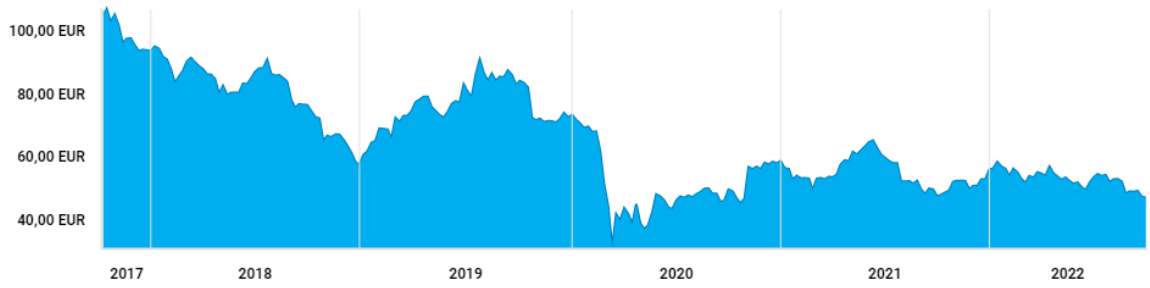
KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 80,00 euro
Opwaarts potentieel: 69,92% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 47,08 euro)

KBC Securities-analist Wim Hoste: "AB InBev (ABI) realiseerde een organische volumegroei met 3,4%, een organische omzetgroei met 11,3% en een genormaliseerde EBITDA-groei met 7,2% in het tweede kwartaal van 2022.

Stijgende prijzen van grondstoffen en verpakkingsmaterialen zullen op korte termijn waarschijnlijk een **tegenwind** vormen, maar AB InBev bewees in het verleden dat het over het prijsstellingsvermogen beschikt om dit te compenseren. De **groei** van de **inkomsten per hectoliter** is al **versneld** tot 7,5% in 2Q22 en de prognose voor heel 2022 gaat uit van een autonome EBITDA-groei met 4 à 8%, in lijn met de prognose voor de middellange termijn.

Wij blijven AB Inbev waarderen voor zijn **leidende positie op de wereldwijde biermarkt**, met een aanzienlijk **groeipotentieel op lange termijn** door een combinatie van premiumisering (brutowinst ongeveer 20% hoger in vergelijking met gewone bieren) en een aanzienlijke blootstelling aan opkomende markten (ongeveer 70% van het groepstotaal). De **schuldenlast** is sinds begin 2021 mooi **gedaald** (van 4,8x naar 3,9x) en wordt volgens ons ruimschoots gecompenseerd door een lang looptijdprofiel met beperkte korte looptijden.

Het aandeel wordt momenteel **verhandeld met een korting** ten opzichte van historische multiples en ten opzichte van een brede groep FMCG (Fast Moving Consumer Goods) en peers in gedistilleerde dranken. We zijn tevreden over de grotere transparantie die de nieuwe CEO biedt, in de vorm van een nauwkeurige indicatie op middellange termijn (met 4 à 8% jaarlijkse organische EBITDA-groei).”



Ageas (ISIN: BE0974264930)

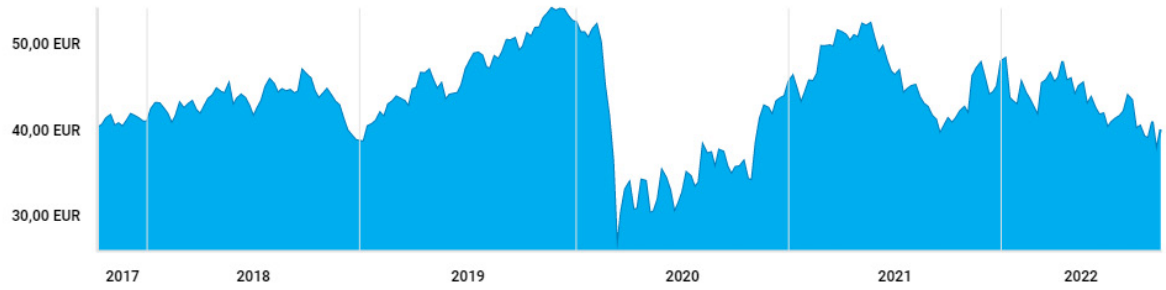
KBC Securities: “Kopen-advies”, koersdoel 57,00 euro
Opwaarts potentieel: 42,14% (tegenover slotkoers 05/10/22: 40,1 euro)

Analist Thomas Couvreur: “Het aandeel staat onder druk door de **ongerustheid op de Chinese markt**, die aanvankelijk werd veroorzaakt door de onrust op de vastgoedmarkt, gevolgd door hernieuwde bezorgdheid over COVID-19. **Vastgoedkwesties** hebben een **beperkte impact** op Ageas omdat het aandeel geen blootstelling heeft aan commercieel vastgoed en het aantal COVID-19-gevallen evolueert positief, wat minder risico geeft op strikte covid-maatregelen.”

De **Chinese overheid** heeft onlangs **uitgebreide stimuleringspakketten** aangekondigd die de markten verder zouden moeten kalmeren, hoewel ze nog steeds -8% sinds jaarstart noteren. Na een dip tot 2,6% na de aangekondigde Chinese renteverlagingen, is de tienjaarsrente op staatsobligaties enigszins hersteld tot 2,68%, in lijn met de 2,69% van het begin van het jaar en aan de onderkant van de door Ageas verwachte bandbreedte van 2,7%-2,8%. In 1H22 lag die aan de bovenkant van deze marge waardoor de prognoses voor China voor 2022 volledig intact blijven.

Over het algemeen, is China minder blootgesteld aan de oorlog tussen Rusland en Oekraïne, waardoor **Ageas** aanzienlijk **meer veerkracht** heeft dan Europese sectorgenoten. In dit klimaat van onrust presteerde het aandeel van Ageas beter dan de concurrentie.

Op langere termijn blijven wij geloven dat Ageas een **goedkoop alternatief** is om een Aziatische blootstelling te verwerven met een kasstroomgeneratie uit de EU die verdere groei kan ondersteunen.”



Ahold Delhaize (ISIN: NL0011794037)

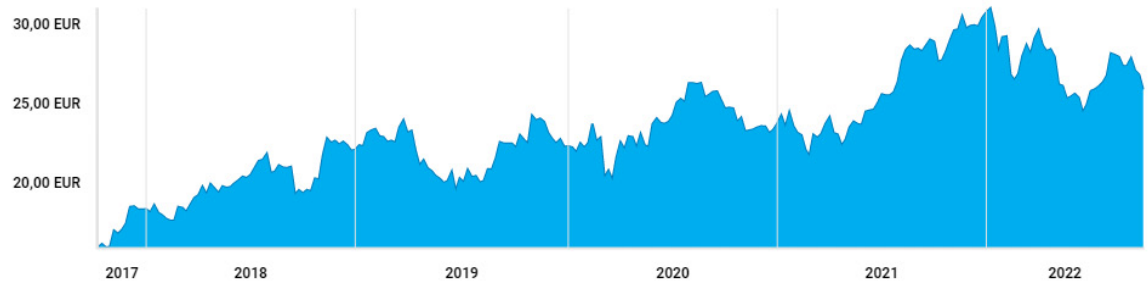
KBC Securities: "Kopen-advies", koersdoel 32,00 euro
Opwaarts potentieel: 23,46% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 25,92 euro)

Analist Michiel Declercq: "Ahold Delhaize rapporteerde **sterke resultaten voor het tweede kwartaal van 2022** en versloeg de consensusramingen in zowel de VS als de EU. Belangrijker is dat de groep aankondigde dat ze **haar geplande beursgang van bol.com zou afgelasten** wegens de ongunstige marktomstandigheden, maar wel aangaf dat ze haar plannen voor een beursgang opnieuw zou bekijken wanneer het marktsentiment verbetert.

Het **verlaagde ook de vooruitzichten voor de langetermijn capex van 3,5% naar 3,0% van de omzet** en verhoogde de vooruitzichten voor de geaccumuleerde vrijekasstroom voor 2022-2025 van € 6,0 miljard naar € 7,5 miljard, voornamelijk als gevolg van lagere investeringen in bol.com na de lager dan verwachte groei van de e-commerce. Dat nieuws werd door de markt positief onthaald aangezien het vorige investeringsplan uitzonderlijk hoog was in vergelijking met sectorgenoten (ca. 2 -2,5% van de omzet).

Algemeen zijn wij van mening dat Ahold Delhaize als voedingsdistributeur goed gepositioneerd is in de huidige inflatoire omgeving, waarbij de groep al heeft aangetoond dat ze **prijsinflatie snel kan doorrekenen aan haar klanten** en toch haar marges ongeveer intact kan houden, vooral in de VS. In de EU zouden de marges tegen het einde van het jaar ook moeten verbeteren dankzij nieuwe kostenbesparende initiatieven.

Rekening houdend met **een aanhoudend stijgend marktaandeel bij bol.com, Albert Heijn en in de VS**, handhaven wij ons **"Kopen"-advies en koersdoel van 32 euro**."



ASML (ISIN: NL0010273215)

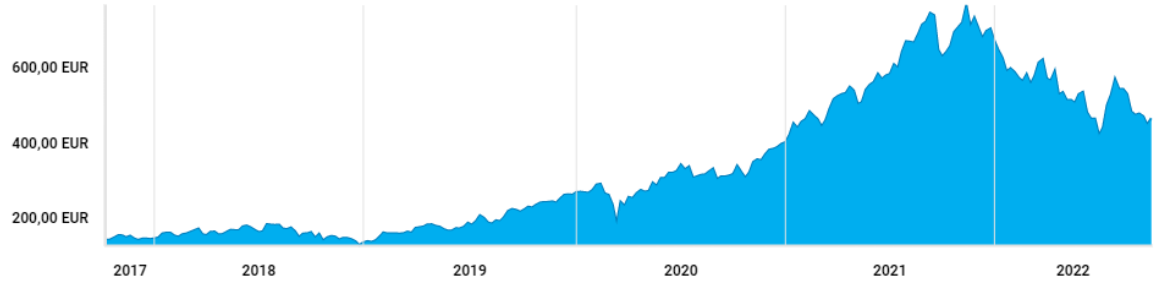
KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 810 euro
Opwaarts potentieel: 73,63% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 466,5 euro)

Analist Thibault Leneeuw: "De vooruitzichten voor ASML blijven er **rooskleurig** uitzien, aangezien het bedrijf **een historisch hoog orderboek voor apparatuur** blijft rapporteren.

Wij verwachten dat **de uitrol van EUV** (extreem violet licht) **een sterke groeimotor** zal zijn tot ver in het volgende decennium. Naast de Europese chipswet heeft het Amerikaanse Congres de **Amerikaanse CHIPS-wet** ondertekend, waarvan ASML zal profiteren.

Tegenwind, zoals **een vertraging van de economie en een verminderde vraag naar smartphones en pc's**, zal worden **gecompenseerd** door drijvers zoals **AI, datacenters en overheidsinitiatieven**. Het effect van vertraagde leveringen is verwaarloosbaar, aangezien die overeenkomt met het moment waarop de inkomsten worden toegewezen, zonder dat dit een impact heeft op de onderliggende volumes.

Wij geloven dat bepaalde **anticyclische kenmerken van ASML**, zoals het technologische voordeel, de prijszettingsmacht, het groeipotentieel op lange termijn en het asset-light bedrijfsmodel, **beleggers in het huidige marktklimaat zouden moeten aanspreken**."



bpost (ISIN: BE0974268972)

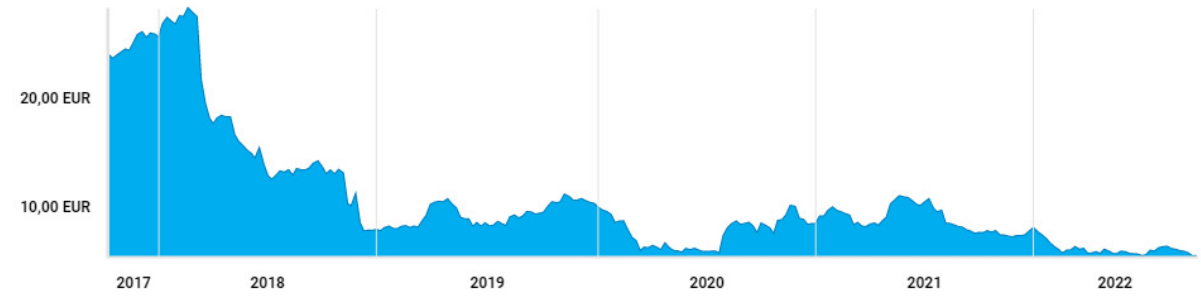
KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 8,60 euro
Opwaarts potentieel: 56,22% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 5,505 euro)

Analist Thomas Couvreur: "bpost rapporteerde **sterke resultaten voor het 2e kwartaal van 2022** dankzij bijkomende kostenbesparingen en opnieuw een sterke prestatie van Radial US dankzij nieuwe klanten.

Omdat de resultaten van de eerste helft van 2022 beter waren dan verwacht, heeft bpost besloten om het neerwaartse risico van zijn oorspronkelijke EBIT-prognose van 280 tot 310 miljoen euro te verlagen van 40 naar 25 miljoen euro.

Hoewel de pakketvolumes van bpost nog **steeds te lijden hebben onder de insourcing door Amazon** en de trager dan verwachte groei van de e-commerce, lijkt het erop dat bpost met succes kostenbesparende initiatieven doorvoert.

Daarnaast trekt het momentum bij Radial eindelijk aan, waarbij KBCS nu verwacht dat de omzet meer dan 50% boven het niveau van voor de coronacrisis zal uitkomen. Volgens ons wordt dat **niet volledig weerspiegeld in de aandelenkoers van bpost**, waarbij bpost wordt verhandeld tegen een geschatte koers/winst voor 2022 van slechts 6,5x, of **een korting van 40% ten opzichte van sectorgenoten**. Daarnaast beschikt bpost ook over bijna € 1,0 miljard aan bruto cash voor potentiële fusies of overnames. Daarom houden wij **een "Kopen"-advies en koersdoel van 8,6 euro**."



Deme (ISIN: BE0974413453)

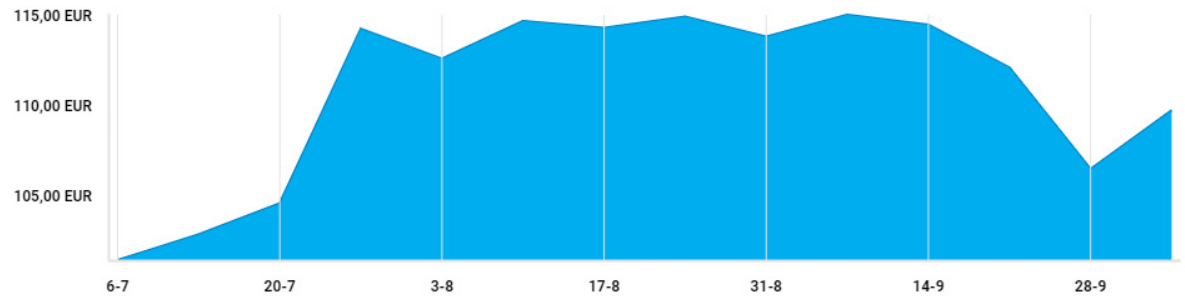
KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 123,00 euro
Opwaarts potentieel: 12,02% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 109,8 euro)

Analist Olivier Vandewoude: “DEME's **grootste groeimarkt** is **offshore-windenergie**, waar het momenteel een **marktaandeel van 20%** heeft als het gaat om de installatie van turbines. Zij bereiden zich zwaar voor om hun positie (tenminste) te behouden door de bouw van een van de meest geavanceerde vloten ter wereld. DEME zal een van de weinige spelers zijn die een antwoord heeft op een toekomstige bottleneck voor offshore wind: de capaciteit van installatieschepen. Naast offshore wind, is DEME ook nog steeds **zeer actief als baggermaatschappij** en in de traditionele energiemarkten. Hier zorgen de macrotrends en de olieprijs voor een stijgende vraag, wat tot uiting komt in concrete projecten die in de aanbestedingspijplijn zitten. Het management van zowel DEME als Boskalis is zeer enthousiast over beide markten, met enorme aanbestedingsmogelijkheden.

De **resultaten over het eerste halfjaar van 2022** gaven **een gemengd beeld**. Hoewel de resultaten minder goed waren dan we hadden verwacht (door herschikkingen in Rusland-Oekraïne en inflatie en tegenwind in de toeleveringsketen), stelden ze op EBITDA-niveau teleur. DEME verwacht echter dat de EBITDA over boekjaar 2022 op een vergelijkbaar niveau zal uitkomen als vorig jaar, wat aanzienlijk hoger is dan onze aanvankelijke raming van 441 miljoen euro.

Vanuit een waarderingsperspectief is volgens ons Boskalis de perfecte peer. Terwijl HAL een geschatte EV/EBITDA-multiple voor 2023 van 7,2x betaalde, wordt DEME bij zijn huidige waardering lager verhandeld met een geschatte **6,4x EV/EBITDA voor 2023**. De korting was het gevolg van het feit dat CFE ook contractingactiviteiten omvatte die doorgaans tegen veel lagere multiples worden gewaardeerd. Door de opsplitsing heeft die redenering geen zin meer. Sterker nog, wij zijn van mening dat **DEME een premie verdient ten opzichte van Boskalis**.

DEME heeft een **veel grotere blootstelling aan de veelbelovende offshore-windenergiemarkt** en beschikt over veel opwaarts potentieel uit de concessies (belangen in offshore-windenergie, de waterstofportefeuille en GSR (Global Sea Mineral Resources NV)). Die worden momenteel tegen boekwaarde in aanmerking genomen, dus er kan daar sprake zijn van **enig verborgen opwaarts potentieel**. We hanteren **een “Kopen”-advies en koersdoel van 123 euro**.”



D’Ieteren (ISIN: BE0974259880)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 205,00 euro
Opwaarts potentieel: 32,34% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 154,9 euro)

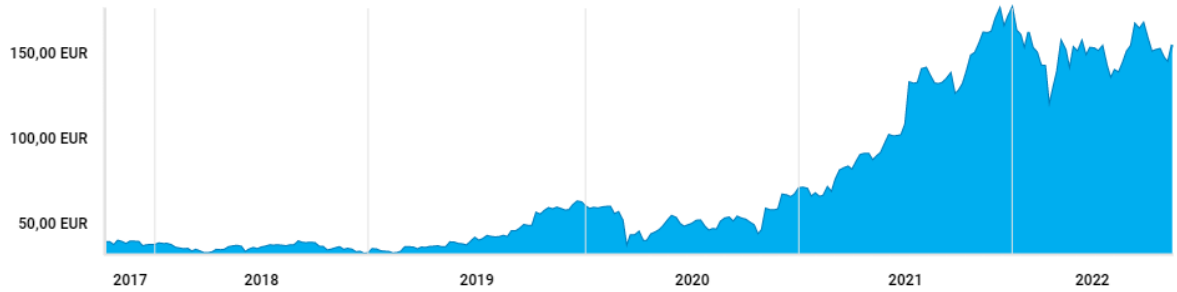
Analist Michiel Declercq: “D'Ieterens kroonjuweel **Belron blijft profiteren van het toegenomen aantal kalibraties** die gepaard gaan met hoge marges. De activiteit **voertuigbeglazing** (herstelling en vervanging) is eveneens **veerkrachtig** in tijden van laagconjunctuur.

Als marktleider en gezien zijn relatie met de verzekeraars, beschikt Belron ook over **een sterk prijszettingsvermogen**, hoewel er een zekere vertraging in doorrekening zou kunnen zijn.

Bij D'Ieteren Auto blijft het **aantal inschrijvingen van Belgische wagens laag**. Doordat de prioriteit echter uitgaat naar premiumauto's, nemen de marges hier toe.

Wij waarderen ook **de diversificatie van de groep via de recent toegevoegde bedrijven TVH Parts & PHE Holding** die beide enige gelijkenis vertonen met Belron in termen van consolidatiepotentieel.

Na een korting van 15% op onze geraamde som-der-delen-waardering van 239 euro**, blijven wij bij ons "Kopen"-advies en ons koersdoel van 205 euro."**



GBL (ISIN: BE0003797140)

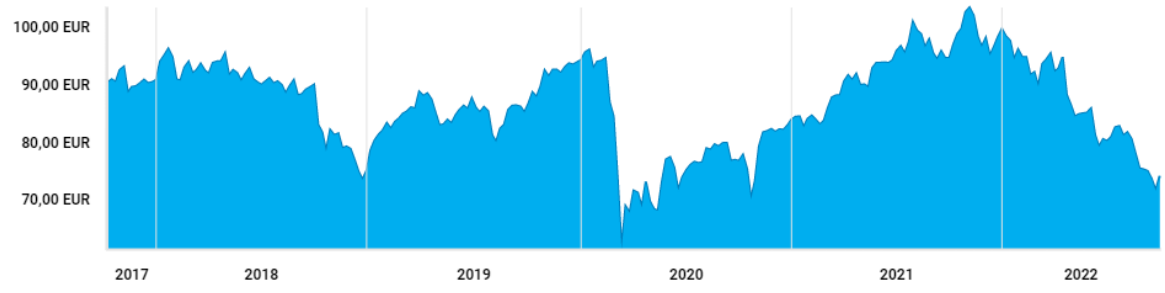
KBC Securities: "Kopen"-advies en koersdoel van 99 euro
Opwaarts potentieel: 33,39% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 74,22euro)

Analist Sharad Kumar: "Op de Capital Markets Day in november 2021, kondigde GBL de nieuwe strategie aan om te evolueren naar **een aandeel van 40% voor private equity in de portefeuille**. Dat zal worden bereikt door **extra bijdragen aan het Sienna-platform**, alsook door de **outperformance van de private activa.** Door de invoering van het vermogensbeheer voor derden van Sienna, heeft GBL zich gepositioneerd om **een stabiele inkomstenbron** te hebben en heeft het de kans om co-investeringsopportuniteiten binnen de groep te ontdekken."

GBL heeft lang gewacht om toe te treden tot de sector van de gezondheidszorg en heeft dat gedaan door **meerderheidsparticipaties te nemen in Affidea en Sanoptis** (met een omzet over 2021 van respectievelijk ongeveer 650 miljoen en 300 miljoen euro), die volgens ons allebei investeringen van hoge kwaliteit zijn.

Gelet op de recente geopolitieke spanningen in Europa zou GBL ook voordeel moeten halen uit het feit dat het **geen blootstelling heeft aan Russische ondernemingen**. Ondanks verschillende initiatieven (vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur, versnelling van het programma voor de terugkoop van eigen aandelen, nieuwe strategie, enz.) wordt het GBL-aandeel momenteel verhandeld tegen **een korting van ongeveer 35%** ten opzichte van onze geraamde netto-inventariswaarde van 114,5 euro per aandeel.

We menen dat een korting in de buurt van de 20% meer gerechtvaardigd is. Wij herhalen dan ook ons **"Kopen"-advies en koersdoel van 99 euro**."



SOFINA (ISIN: BE0003717312)

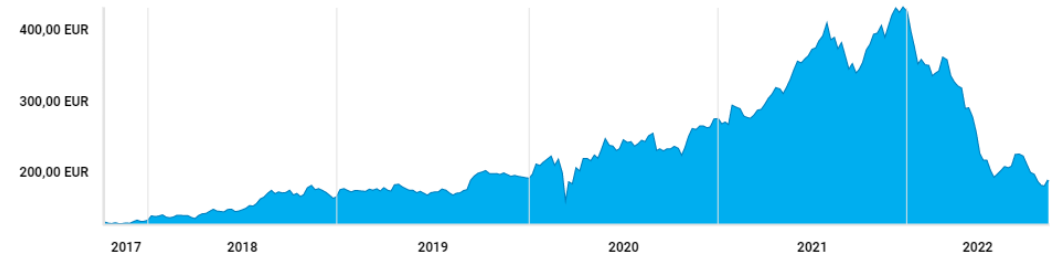
KBC Securities: “Kopen”-advies en koersdoel van 283 euro
Opwaarts potentieel: 48,95% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 190 euro)

Analist Sharad Kumar: “Sinds het begin van het jaar staat Sofina onder zware druk door **de shortpositie van Fraser Perring**, vragen over Zilingo en THG en door **het verhoogde pessimisme op de wereldwijde aandelenmarkten**.

De daling van het Sofina-aandeel over het hele jaar heeft de NAV-bijdragen van BYJU's, Zilingo, Missfresh en THG tenietgedaan.

Hoewel Sofina volledig blootgesteld blijft aan **drastische kortetermijnbewegingen** op de wereldwijde aandelenmarkten als gevolg van recessieangst, hoge inflatie, knelpunten in de toeleveringsketen, het aanhoudende conflict in Oekraïne en een mogelijke energiecrisis in Europa, blijven wij van mening dat **Sofina toegang biedt tot anders moeilijk toegankelijke best-in-class private equity/venture capital-ideeën**, **voldoende liquiditeit** biedt, **goed gediversifieerd** is over verschillende regio's en sectoren, en dus op lange termijn aandeelhouderswaarde zal creëren.

Wij herhalen dan ook **ons “Kopen”-advies en koersdoel van 283 euro**.



Telenet (ISIN: BE0003826436)

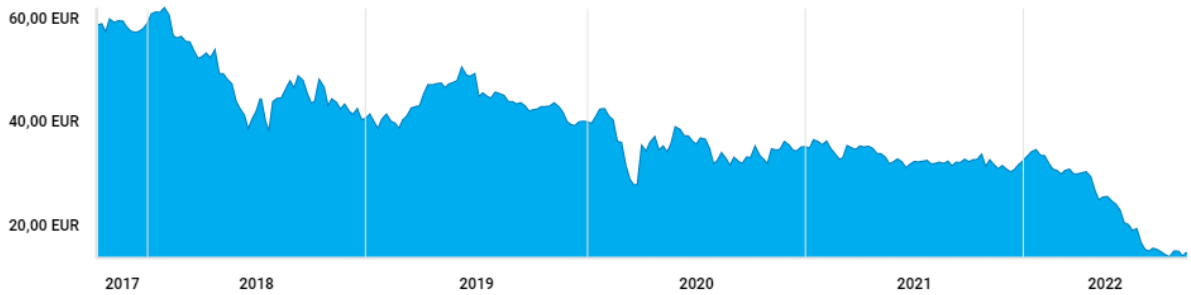
KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 40,00 euro
Opwaarts potentieel: 171% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 14,76 euro)

Analist Michiel Declercq: “Eind juli kondigde Telenet **de langverwachte Fluvius-deal** aan, waardoor Telenet een belang van 66,8% krijgt in de nieuwe onderneming Netco. Dat nieuws werd door de markt **negatief beoordeeld** omdat het zal leiden tot een investeringsuitstroom van € 2,0 miljard. Dat zal gedeeltelijk worden gefinancierd door **een aanzienlijke verlaging van het dividend van € 2,75 naar € 1,0 per aandeel**.

Nu de Fluvius-deal en de spectrumveiling achter de rug zijn, denken wij dat **veel van het negatieve nieuws al is ingeprijsd**.

Hoewel er nog weinig zicht is op de vooruitzichten voor Netco, verwachten wij dat **meer concrete doelstellingen zullen worden bekendgemaakt wanneer de transactie is afgerond**. Bovendien zien wij het aantrekken van een potentiële derde investeerder in Netco als een trigger voor het aandeel, omdat dit zou kunnen leiden tot een buitengewone dividenduitkering.

Wij blijven momenteel bij **ons “Kopen”-advies en koersdoel van 40 euro.**



UCB (ISIN: BE0003739530)

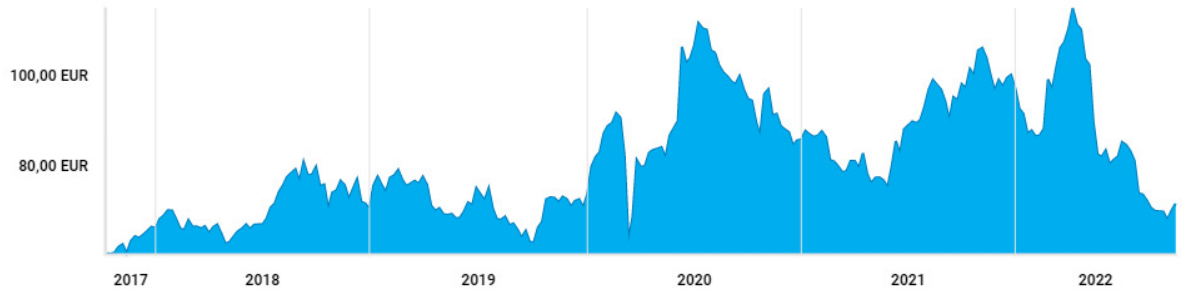
KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 110,00 euro
Opwaarts potentieel: 53,33% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 71,74 euro)

Analist Jeroen Van den Bossche: “Beleggers waren begrijpelijkerwijs geschokt door de recente **CRL-brief van de FDA** betreffende de aanvraag tot goedkeuring voor Bimzelx/bimekuzimab in psoriasis. Bovendien zorgen de vooruitzichten van UCB met de aankomende **vervaldata van patenten** in 2022 en 2024 voor sterproducten **Vimpat** en **Cimzia** voor bijkomende (maar welbekende) bezorgdheid.

Wij menen dat de nieuwe terugval **een opportuniteit is om UCB op te pikken** om een aantal redenen:

- Wat **Cimzia** betreft, zullen de **biosimilars ten vroegste in 2026** (waarschijnlijk 2027) **op de markt** komen, waardoor de invloed van het vervallen van het patent met minstens twee jaar zal worden uitgesteld, aangezien het de enige TNFa-inhibitor blijft met een bewezen veiligheidsprofiel bij vrouwen in de vruchtbare leeftijd.
- Wat Bimzelx betreft, denken wij dat de CRL-opmerkingen zullen worden opgelost aangezien het een **productiekwestie** is en geen product-/veiligheidsprobleem. Bovendien zijn de IL17A/F-remmers **superieur** gebleken ten opzichte van niet minder dan drie concurrerende geneesmiddelen. Qua **doeltreffendheid** presteert Bimekizumab ruwweg in lijn met **AbbVie**'s IL23 **Skyrizi**, wat van deze twee geneesmiddelen de **top 2 kanshebbers** maakt voor een **psoriasismarkt** die tegen 2026 naar schatting zal groeien tot 30 miljard dollar. De huidige **geschatte piekverkoop** voor Bimekizumab (2,8 miljard euro, waarvan 1,5 miljard euro voor psoriasis) lijkt zeer **conservatief**, en legt de **lat laag** voor succes voor UCB’s opvolger van Cimzia. Het geneesmiddel is al **goedgekeurd** voor matige tot ernstige psoriasis **in de EU, het VK, Japan en Canada**. Wij denken nu dat het geneesmiddel een superieure behandeling zal zijn voor psoriatische artritis bij mensen die niet op TNFa reageren. Recente gegevens over axiale spondyloartritis wijzen erop dat het geneesmiddel ook in dit domein een sterke mededinger zal zijn en verdere informatie zal de komende dagen worden bekendgemaakt. Voor de zeldzame indicatie van hidradenitis suppurativa verwachten wij tegen het einde van het jaar toplineresultaten en wij menen dat een succes in deze indicatie zeer waarschijnlijk is.
- Die redenering kunnen we ook doortrekken voor UCB's FcRn / complement tandem **Rozanolixizumab/Zilucoplan**. Hoewel **Argenx' efgartigimod** wellicht als **eerste geneesmiddel** op de markt zal komen als behandeling voor **spierziekte gegeneraliseerde Myasthenia Gravis** (gMG), zal UCB naar verwachting op de tweede plaats komen, met een tandem van twee middelen die gericht is op de acute en onderhoudsbehandeling. Wij denken dat de **gMG-markt groot genoeg** zal zijn voor verschillende spelers, en de door analisten geschatte huidige waarde (NPV, Net Present Value) van de tandem (ca. 3,5 miljard euro) wijst duidelijk op voorzichtigheid in vergelijking met de NPV van ca. 9 miljard euro voor Argenx’ efgartigimod. Bijgevolg vinden wij dit onderdeel van de pijplijn bijzonder **ondergewaardeerd en opwaarts potentieel biedt.**
- Ten slotte heeft UCB **Zogenx overgenomen**, waardoor **Fintepla** een UCB-activa is geworden. Fintepla is een geneesmiddel dat zal worden gebruikt voor zeldzame epilepsie-indicaties zoals het syndroom van Dravet en Lennox Gastaut. Volgens ons komt de overname op het juiste moment en **past** ze **strategisch uitstekend** bij UCB.

Wij menen dat de huidige waardering het potentieel van de activa in de pijplijn niet weerspiegelt, maar eerder een overreactie is van de markten vandaag. Daarom denken wij nog steeds dat dit voor beleggers een **aantrekkelijk instapmoment** is.”



Umicore (ISIN: BE0974320526)

KBC Securities: “Kopen”-aanbeveling – koersdoel: 54 euro
Opwaarts potentieel: 71,43% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 31,5 euro)

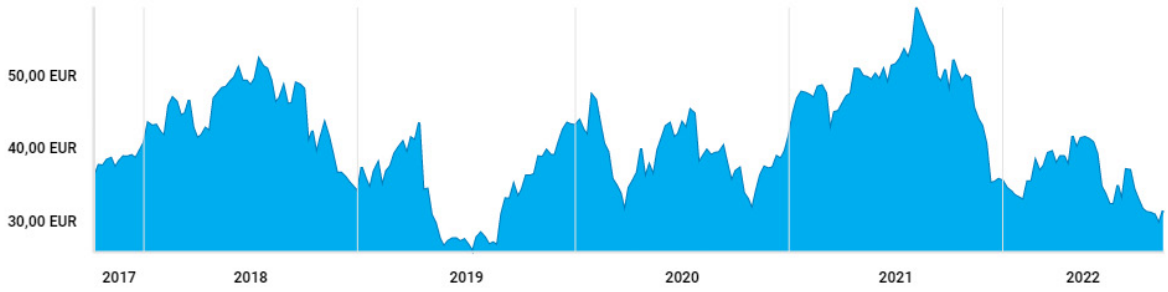
Analist Wim Hoste: “De **elektrificatie** van voertuigen staat nog in de kinderschoenen met slechts 5% aan elektrische wagens die verkocht worden op de totale nieuwe wagens in 2021 en zou in het volgende decennium **een belangrijke groeimotor moeten zijn voor Umicore**.

Umicore heeft een solide positie op de kathodemarkt, ook al zal de keuze van zijn klanten om kathodecomposities met een medium nikkelinhoud versneld te vervangen door composities met een hogere nikkelinhoud de groei in 2022 en 2023 tijdelijk negatief beïnvloeden.

Wij menen dat beleggers zich **te veel zorgen maken over de concurrentiedreiging van LFP-kathodechemie** terwijl de tractie van LFP buiten China tot nu toe beperkt is en over **het aanzienlijke investeringsbudget van € 5 miljard** voor de komende vijf jaar, dat de nettoschuld/EBITDA tegen 2026 tot bijna 3x zou kunnen opdrijven. Wij maken ons niet echt zorgen over **de aanzienlijke capex**, aangezien investeringen in bijkomende kathodecapaciteit vrij modulair zijn en pas zullen worden beslist wanneer ze door contracten worden ondersteund.

De recente **joint venture-overeenkomst met Volkswagen** en **de recente leveringsovereenkomst met ACC (Stellantis, Mercedes-Benz)** vertegenwoordigen een bijkomend volume van ongeveer 200 GWh tegen 2030, wat al ongeveer **3x meer is dan de huidige capaciteit van Umicore** en in verhouding staat tot de algemene ambitie van de onderneming van meer dan 400 GWh tegen 2030.

De beslissing om te investeren in **een recyclagefabriek voor batterijen op industriële schaal** (150kt) zal een nieuw groeipad openen in een markt die zeer omvangrijk zou kunnen worden, met een geschatte marktomvang van ongeveer 6 miljoen ton tegen 2035.”



MARKET CAP < 1 miljard euro

Agfa (ISIN: BE0003755692)

KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel 4,90 euro
Opwaarts potentieel: 59,35% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 3,075 euro)

Analist Guy Sips: “De **recent aangekondigde verkoop van de divisie Offset Solutions** (voor een bedrijfswaarde van 92 miljoen euro) is een belangrijke stap in het transformatieproces van Agfa. Het zal Agfa in staat stellen zich meer te concentreren op zijn groeiactiviteiten.

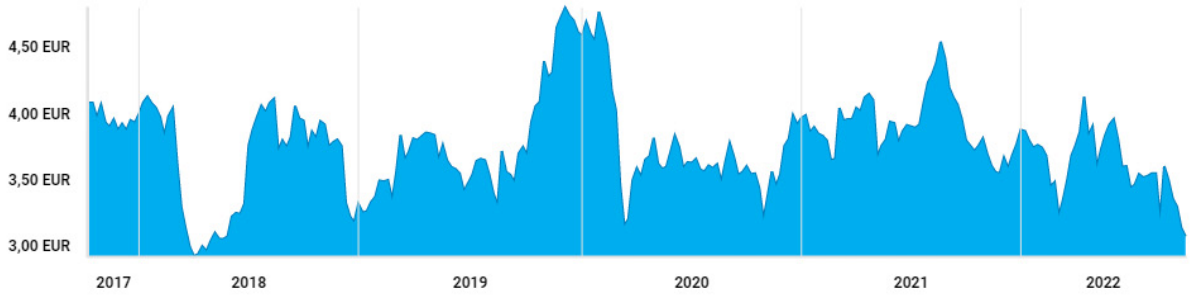
Het Nieuwe Agfa 2.0 zal zich concentreren op:

1) Digital Print & Chemicals (inclusief Zirfons scheidingsmembranen voor gebruik in grootschalige waterstofprojecten en - sinds de overname van Inca- een hernieuwde focus op Sign & Display en Industrial Markets),

2) Radiology Solutions, en

3) HealthCare IT. Die laatste activiteit zou volgens ons wel eens de volgende zou kunnen zijn in Agfa's verkooptraject, eens het zijn rendabiliteitsdoelstelling van een “high teens” EBITDA-marge bereikt heeft.

We hanteren een “Kopen”-advies en koersdoel van 4,90 euro voor het aandeel.



Care Property Invest (ISIN: BE0974273055)

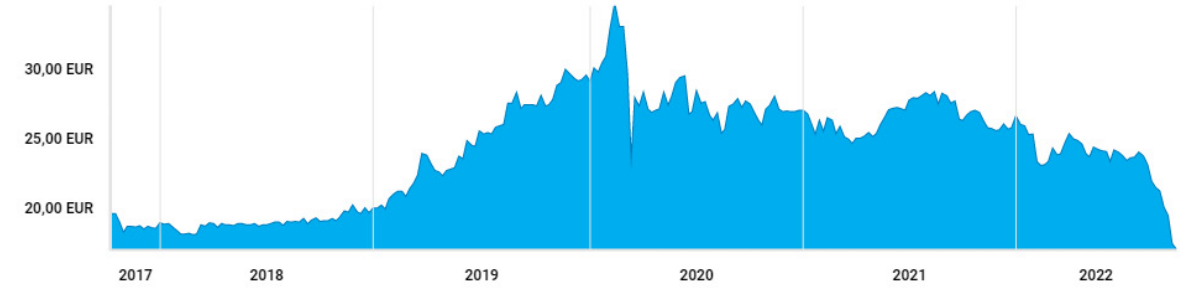
KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel 34,00 euro
Opwaarts potentieel: 98,83% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 17,1 euro)

Analist Wim Lewi: "Wij blijven **positief over zorgvastgoedspelers** en beschouwen de activa waarin zij investeren als essentieel voor de samenleving. We zien de vraag op lange termijn groeien, onder impuls van demografische ontwikkelingen.

De winstzichtbaarheid is zeer hoog voor Care Property Invest als **een pure speler in zorgvastgoed** die huurinkomsten genereert uit **veelal triple net-contracten** in een niet-cyclische markt.

Volgens ons geeft de marktwaardering de reële waarde van de financiële-leasevorderingen onvoldoende weer.

De ruwweg 2000 serviceflats van de oude leaseportefeuille worden gewaardeerd op gemiddeld 100.000 euro voor een flat van 60 m². Dat is te verklaren omdat de lease boekhouding rekening houdt met de hogere rentevoeten, maar niet corrigeert voor inflatie in de lease-inkomsten zoals in de fair value van een normale beleggingsportefeuille. Dat verklaart ook waarom wij de aangepaste EPRA-winst per aandeel berekenen voor de niet-kaskosten in verband met de lease accounting.”



EVS (ISIN: BE0003820371)

KBC Securities: “Kopen”-advies – koersdoel 27,5 euro
Opwaarts potentieel: 42,78% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 19,26 euro)

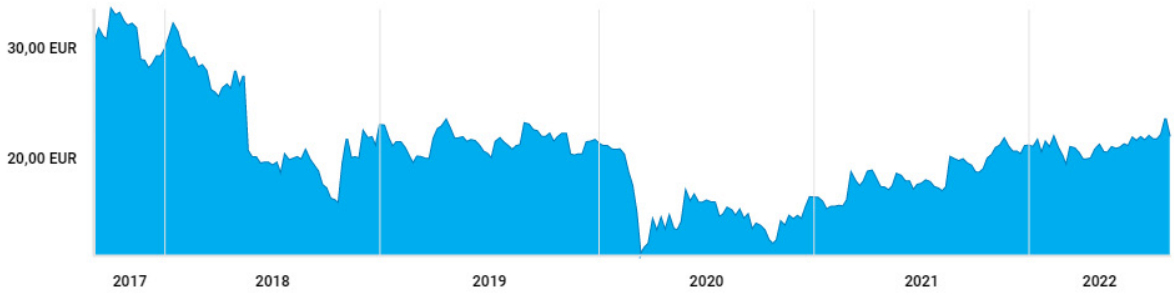
Analist Guy Sips: "De PLAY Forward strategie van EVS die begin 2020 werd bepaald, zorgt voor **de verwachte groei in de beide klantensegmenten** van EVS (LAB (Live Audience Business) en LSP (Live Service Providers).

We zijn ook blij dat **de overname van Axon vruchten afwerpt**. Het wordt duidelijk dat het grootste deel van EVS' vooruitgang te danken is aan **de versnelde omzetgroei** van zijn 3 oplossingspijlers: LiveCeption, MediaCeption en Media Infrastructure.

De resultaten van 1H22 **ondersteunen het groeitraject** dat EVS is ingeslagen volledig. De fundamenten zijn allemaal sterk: een record hoog orderboek, een historische omzet, vergezeld van een sterk bedrijfsresultaat.

Met een omzet en orderboek die in de eerste helft van 2022 op het hoogste niveau ooit staat, levert EVS' PLAYForward-strategie de verwachte resultaten op.

En EVS is nu optimistischer voor 2022. Hoewel EVS nog steeds voor **belangrijke uitdagingen staat in zijn toeleveringsketen** van elektronische componenten, heeft het nu voldoende vertrouwen om de eerdere omzetverwachting voor boekjaar 2022 van € 125 à 140 miljoen te verhogen tot een nieuwe verwachting van € 140 miljoen tot € 150 miljoen.”



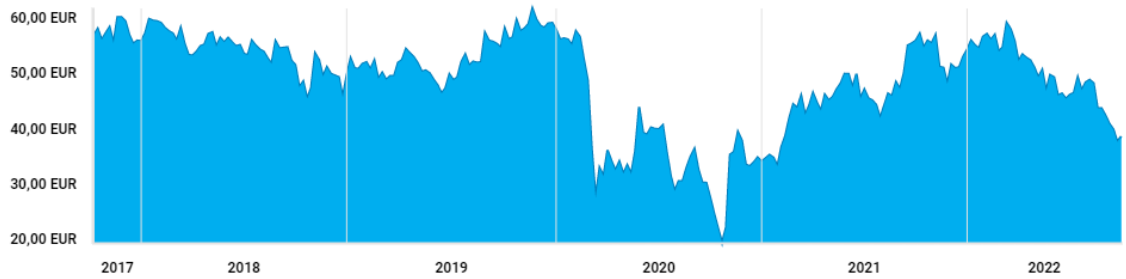
Kinepolis (ISIN: BE0974274061)

KBC Securities: “Kopen” – koersdoel: 73,5 euro
Opwaarts potentieel: 91,21% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 38,7 euro)

Analist Guy Sips: “Kinepolis had **5,9 miljoen bezoekers in het 1e kwartaal van 22** of 67,3% van de bezoekers in 1Q19 (dus vóór COVID-19), hoewel met meer bioscopen als gevolg van nieuwe openingen tijdens de pandemie. Aangezien de Covid-19-maatregelen in de loop van 1Q22 werden afgebouwd en/of opgeheven, **ontwikkelde de bezoekerstrend zich maand na maand positief**.

Wij menen dat Kinepolis op schema ligt bij de uitvoering van zijn Entrepreneurship- en Starplan om zijn toekomstige prestaties veilig te stellen. Wij hebben **een koersdoel van 73,5 euro**, in lijn met ons Discounted Cashflow-model en **een “Kopen”-advies**. De vrije kasstroomgeneratie van Kinepolis in de komende jaren kan **de weg vrijmaken voor nieuwe overnames**. Kinepolis zal, als een van de beste bioscoopexploitanten ter wereld -zo niet de beste- sterker dan voorheen uit de Covid-crisis komen.

Onlangs nog heeft Kinepolis-referentieaandeelhouder Kinohold, het investeringsvehikel dat eigendom is van vier leden van de familie Bert, via een onderhandse verkoop 180.001 Kinepolis-aandelen (+/- 0,66%) van het huidige uitstaande aandelenkapitaal overgedragen. Eddy Duquenne, CEO van Kinepolis, heeft 100.000 van de aandelen verworven en 80.001 van de aandelen zijn herverdeeld tussen de leden van de familie Bert. Wij zien het als **een sterk signaal dat de CEO zijn “skin in the game” vergroot.**



Materialise (ISIN: US57667T1007)

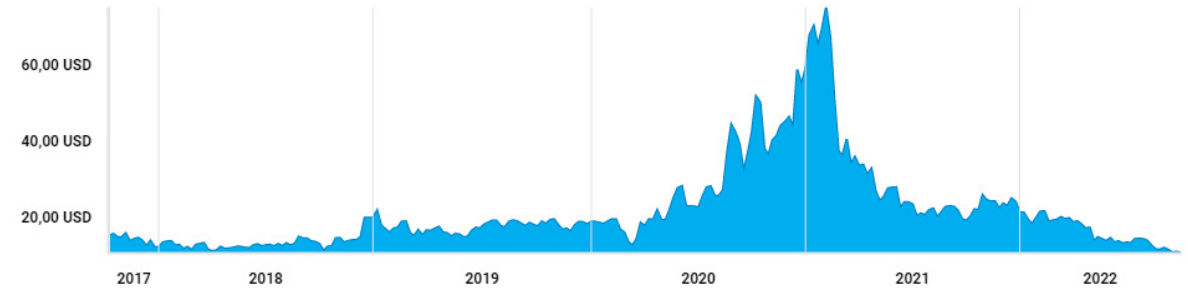
KBC Securities: "Kopen"-advies – koersdoel 24,50 dollar
Opwaarts potentieel: 123,34% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 10,97 dollar)

Analist Guy Sips: "De **vraag naar de producten en oplossingen** van elk van de drie segmenten van Materialise bleef sterk in **het tweede kwartaal van 2022**, een periode die door Materialise wordt omschreven als onzekere macro-economische tijden.

Aangezien Materialise aangaf dat de inkomsten voor 2022 ten minste 10% hoger zullen liggen op jaarbasis, voelen wij ons comfortabel met onze 12,8%.

Niettemin hebben wij onze **prognose voor de EBITDA voor 2022 licht naar beneden bijgesteld** (van € 28 mln naar € 24 mln), aangezien Materialise momenteel verwacht dat de EBITDA voor 2022 tussen € 20 mln en € 25 mln zal bedragen.

Aangemoedigd door de solide omzetresultaten blijft Materialise uitvoering geven aan haar **plan om in haar groeiactiviteiten te investeren**."



TINC (ISIN: BE0974282148)

KBC Securities: "Opbouwen"-advies – koersdoel 14 euro
Opwaarts potentieel: 9,72% (tegenover slotkoers 05/10/2022: 12,76 euro)

Analist Sharad Kumar: "Ondanks het **beperkte opwaartse potentieel** ten opzichte van ons koersdoel en ons "Opbouwen"-advies, voegden wij TINC toe aan de Bolero Benelux-selectie als een kandidaat **voor relatieve outperformance ten opzichte van onze benchmarks** (Bel20, AEX en Eurostoxx). Het aandeel hield opmerkelijk stand tijdens de marktturbulentie van het eerste kwartaal 2022 en zal deze prestatie naar verwachting herhalen als en wanneer de markten op zoek gaan naar een nieuwe bodem.

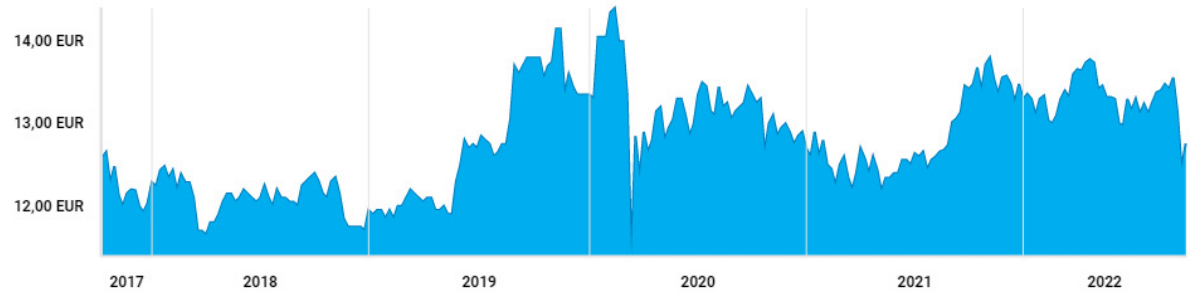
TINC kan zijn **groei versnellen** omdat investeringen in infrastructuur hoog op de agenda staan van regeringen die hun financiële reserves hebben uitgeput als gevolg van de pandemie en het Oekraïne-conflict. De **energietransitie** in het

bijzonder is **steeds dringender** geworden, niet alleen om de planeet te redden, maar ook om onze afhankelijkheid van Russisch olie en gas te doorbreken. De meeste van TINC's participaties dragen positief bij tot een betere samenleving (VN SDG). TINC heeft **een ESG-roadmap** opgesteld en overweegt wellicht op termijn een groene obligatie uit te geven.

De beleggingsaanpak van TINC is **geïnspireerd op vier belangrijke maatschappelijke trends**: een koolstofarme wereld, digitalisering, beter bouwen en zorg & welzijn. De infrastructuur activaklasse wordt beschermd door toetredingsdrempels, zoals de complexiteit van het aangaan/financieren van publiek-private projecten.

TINC zal naar verwachting **een stabiel dividend uitkeren**, dat van jaar tot jaar toeneemt en grotendeels is afgedekt tegen de huidige ongebreidelde inflatie. Wij menen dat een premie van 5% ten opzichte van de intrinsieke waarde gerechtvaardigd is, aangezien TINC **een concurrentievoordeel heeft ten opzichte van nieuwkomers** op de markt.

We herhalen dan ook **ons "Opbouwen"-advies en koersdoel van 14 euro."**



Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

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

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Deze publicatie wordt ongewijzigd overgenomen van KBC Securities NV. Voor meer uitleg rond het tot stand komen van de koersdoelen en adviezen van KBC Securities: https://research.kbcsecurities.com/portal/portal.html#!/disclosures