



Bolero



UPDATE Bolero Benelux Selectie – Syensqo wordt toegevoegd

Motivering

Vandaag voegen de KBC Securities-analisten [Syensqo](#), een wereldleider in het overgrote deel van zijn activiteiten, toe aan de Bolero Benelux Selectie. **Specialty Polymers** en **Composites** zijn de kroonjuwelen van de groep en combineren gestage groeivoorzichten met een eersteklas winstgevendheid (bedrijfskasstroommarges, of EBITDA-marges, van meer dan 30%).

In 'Speciale Polymeren' beschikt Solvay over een **uniek en breed technologisch instrumentarium** in het topsegment van de polymerenpiramide, terwijl 'Composieten' profiteert van orders in portefeuille die over meerdere jaren lopen (meer dan 5x de jaaromzet).

Over het geheel genomen mikt Syensqo op een autonome **netto-omzetgroei van 5 à 7%** in de periode 2024-2028 met een onderliggende EBITDA-marge die in die periode naar verwachting licht zal verbeteren. Bovendien is de waardering van Syensqo pakken lager dan die van vergelijkbare bedrijven in de gespecialiseerde chemie.

ISIN-code: BE0974464977

Advies: Kopen

Koersdoel: 115 euro

Laatste slotkoers: 82,49 euro (31/01/2024)

Opwaarts potentieel: 40,3%

Beschrijving van de activiteiten

Syensqo is het resultaat van de **afsplitsing van de Specialiteiten-chemieactiviteiten** van de Solvay-groep. Activiteiten omvatten Specialiteitenpolymeren, Composietmaterialen, Novocare, Technology Solutions en Olie & Gas Chemicaliën. Syensqo is marktleider in de meeste van zijn activiteiten. Specialiteitenpolymeren en Composietmaterialen zijn de kroonjuwelen van de groep, met stevige groeivoorzichten alsook een zeer sterke rentabiliteit.

Triggers

- Syensqo is **marktleider** in de meeste van zijn activiteiten.
- Specialiteitenpolymeren en Composietmaterialen combineren een **zeer hoge rentabiliteit** aan uitstekende groeivoorzichten.
- Syensqo heeft een sterk managementteam, geleid door **CEO Ilham Kadri**.

Risico's

- Onzekerheid rond de **PFAS-gerelateerde rechtszaken** en onzekerheid over de **macro-economische vooruitzichten** zijn de belangrijkste risico's.



Bron: KBC Securities
Analist: Wim Hoste

UPDATE Bolero Benelux Selectie – februari 2024

KBC Securities blikt vooruit

Over het algemeen verwachten we (de analisten) een voorzichtige aandelenmarkt in de eerste helft van 2024. De verwachtingen voor sterke en snelle renteverlagingen door de centrale banken kunnen immers voorbarig blijken nu de **sterke inflatiedaling omslaat in een kleine stijging**.

Ook de winstgroei van bedrijven in Europa zal vertragen. De sterke Amerikaanse consument zou wel eens zonder goedkope financiering en stimulansen kunnen komen te zitten. Daarnaast bestaat de kans dat de komende **verkiezingen in de VS** de grootste economie ter wereld verdeelt in extreme standpunten en politiek tumult.

Het aanslepende **conflict in Israël** draagt ook bij aan de onzekerheid omdat het zich kan uitbreiden naar belangrijke olie-exporterende landen en een hernieuwde inflatie van de energiekosten kan veroorzaken. Ondertussen **verlagen economie de groeiverwachtingen voor de Benelux en de Eurozone**.

Zelf verwachten we nog steeds een **lichte economische vertraging in Europa en de Benelux** in de komende 12 à 18 maanden, omdat het even duurt voordat de rentetarieven de economie beïnvloeden.

Wat de inflatie betreft, is de sterke daling van de gasprijs afgevlakt. De voedselinflatie neemt nu ook af, maar blijft relatief hoog. Daarom besluiten we dat een relatief defensief standpunt in de portefeuille gerechtvaardigd is.

KBC Securities over de Bolero Benelux Selectie

We (de analisten) gaan door met een evenwichtige cyclische/defensieve Bolero Benelux Selectie, maar met een focus op waarde aandelen die zijn achtergebleven ten opzichte van de markt. Defensieve segmenten zoals **holdings hebben meer gewicht** in de selectie.

In de Benelux hebben we momenteel heel wat cyclische, industriële bedrijven tegen goedkope waarderingen, die het vaak minder goed hebben gedaan dan de markt, opgenomen. Wij geven de **voorkeur aan waarde aandelen** in de Benelux omdat zelfs een milde recessie groeiaandelen verhoudingsgewijs harder treft.

We zien dat sommige aandelen hard zijn geraakt door kleine tegenvallers. Deze zouden in 2024 relatief veerkrachtiger kunnen zijn, omdat **beleggers op zoek gaan naar achtergebleven aandelen**.

DYNAMIC TOP PICK LIST OF 1 FEBRUARY 2024

Name	Sector	TP	Rating	Upside	Market Cap	Analyst
> € 1.5bn						
ABN Amro	Banks	€ 17.5	Accumulate	27.6%	€ 11,867	Thomas Couvreur
Ackermans & v H	Marine engineering & private banking	€ 200.0	Buy	29.2%	€ 5,185	Sharad Kumar S.P.
Arcadis	Engineering Services	€ 57.0	Buy	11.1%	€ 4,640	Kristof Samoy
Bekaert	Engineering Services	€ 47.0	Buy	3.8%	€ 2,480	Wim Hoste
D'Ieteren	Distributors	€ 225.0	Buy	19.6%	€ 10,103	Michiel Declercq
Heineken	Alcoholic Beverages	€ 110.0	Accumulate	17.7%	€ 53,833	Wim Hoste
Shurgard	Self-Storage Owners & Dev.	€ 58.0	Buy	34.9%	€ 4,184	Wim Lewi
Sofina	Investment Company/Private Equity	€ 300.0	Buy	34.3%	€ 7,651	Sharad Kumar S.P.
Solvay	Chemicals	€ 40.0	Buy	56.4%	€ 2,708	Wim Hoste
Syensqo	Chemicals	€ 115.0	Buy	40.3%	€ 8,678	Wim Hoste
TKH Group	Electrical Equipment	€ 62.2	Buy	66.5%	€ 1,577	Thibault Leneeuw
UCB	Pharmaceuticals	€ 110.0	Buy	25.7%	€ 17,023	Thomas Vranken
< € 1.5bn						
CP Invest	Health Care REIT	€ 15.5	Buy	18.0%	€ 486	Lynn Hautekeete
EVS	Comm. Equipment	€ 35.0	Buy	15.3%	€ 435	Guy Sips
Gimv	Investment Company/Private Equity	€ 51.0	Buy	18.1%	€ 1,204	Sharad Kumar S.P.
IBA	Health Care Equipment & Supplies	€ 18.0	Buy	69.8%	€ 321	Michiel Declercq
Van de Velde	Apparel (Lingerie)	€ 40.0	Buy	20.8%	€ 441	Guy Sips

Prestatie van de Bolero Benelux Selectie

Sinds de start van de selectie voor 2024 (gepubliceerd op 14 december 2023) is de Bolero Benelux Selectie met 4,0% gestegen. De aandelen presteren **gemiddeld 2,13% beter** dan onze referentie-indices (AEX, Bel20 en EuroStoxx50).

De beste prestaties sinds medio december'23 werden geleverd door **D'leteren** (+13,9%), **UCB** (+13,6%), **Arcadis** (+8,8%) en **EVS** (+7,8%), terwijl de slechtste prestaties werden geleverd door: **Care Property Invest** (-4,3%), **Van de Velde** (-3,9%) en **TKH Group** (-0,8%).

PREVIOUS PERIOD			
TOP PICKS	START	END	% CHANGE
ABN Amro	13.10	13.66	4.3%
Ackemans & van Haaren	154.50	154.90	0.3%
Arcadis	46.82	50.95	8.8%
Bekaert	43.62	45.26	3.8%
Care Property Invest	13.62	13.04	-4.3%
D'leteren	164.80	187.70	13.9%
EVS Broadcast Equipment	28.30	30.50	7.8%
Gimv	44.60	43.25	5.1%
Heineken	88.76	93.30	5.1%
IBA	10.48	10.56	0.8%
Shurgard	40.91	43.07	5.3%
Sofina	211.00	222.60	5.5%
Solvay	23.95	25.44	6.2%
TKH Group	37.74	37.42	-0.8%
UCB	76.84	87.30	13.6%
Van de Velde	34.30	32.95	-3.9%
Average			4.0%
AEX	787.02	818.21	4.0%
vs. AEX			0.0%
Bel20	3704.01	3662.96	-1.1%
vs. Bel20			5.1%
EuroStoxx50	4530.19	4648.40	2.6%
vs. EuroStoxx50			1.3%

MARKET CAP > 1 miljard euro

ABN Amro (ISIN: NL0011540547)

KBC Securities: 'Opbouwen'-aanbeveling, koersdoel €17,50

Opwaarts potentieel: 27,6% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €13,66)

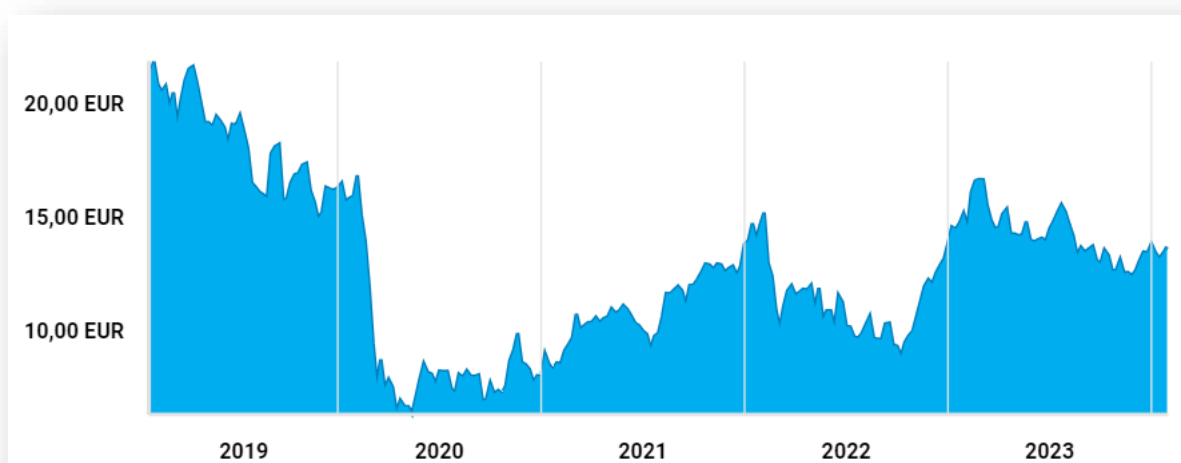
Analist: Thomas Couvreur

ABN Amro **presteerde in 2023 ondermaats** ten opzichte van sectorgenoten. Zo deed het ABN-aandeel het 18% slechter dan dat van ING. Al ging het aandeel wel al hoger eind 2022 wegens de stijgende rente.

De netto-intrestinkomsten bereikten echter ook eerder een hoogtepunt door een hogere "pass through rate" (de netto-intrest die de belegger ontvangt nadat de bank alle kosten en premies heeft afgehouden) in Nederland in vergelijking met omliggende landen, wat leidde tot een **negatiever sentiment** omtrent het aandeel doorheen 2023.

Voor 2024 wordt verwacht dat de netto-intrestinkomsten de winst zal blijven ondersteunen omdat de vertraging van de depositomigraties de hogere "pass through rate" compenseert. Gecombineerd met een **stevige brok kostenbesparingen** door efficiëntie-investeringen, door de AML-oefening (anti-witwas) en door lagere regelgevingskosten.

Die kostenbesparingen zullen doorgaan tot in 2025. Met een **kapitaalratio van 16%** (Bazel IV CET1) heeft ABN Amro ook veel kapitaalflexibiliteit. Dat resulteert in het geloof dat er in 2024 positievere berichten uit het ABN Amro-kamp zullen komen, waardoor de bank beter kan presteren dan concullega's.



Koersverloop ABN Amro - Bron: Bolero-website

Ackermans & van Haaren (ISIN: BE0003764785)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €200

Opwaarts potentieel: 29,2% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €154,90)

Analist: Sharad Kumar S.P.

Tijdens 2023 bleven de **meeste portefeuillebedrijven van AvH robuuste resultaten** boeken en zullen ze naar verwachting het recordniveau van € 354,4 miljoen aan nettoresultaatbijdrage (2022) overtreffen. Ondanks een onzekere macro-economische situatie slaagde de private banking-divisie erin om:

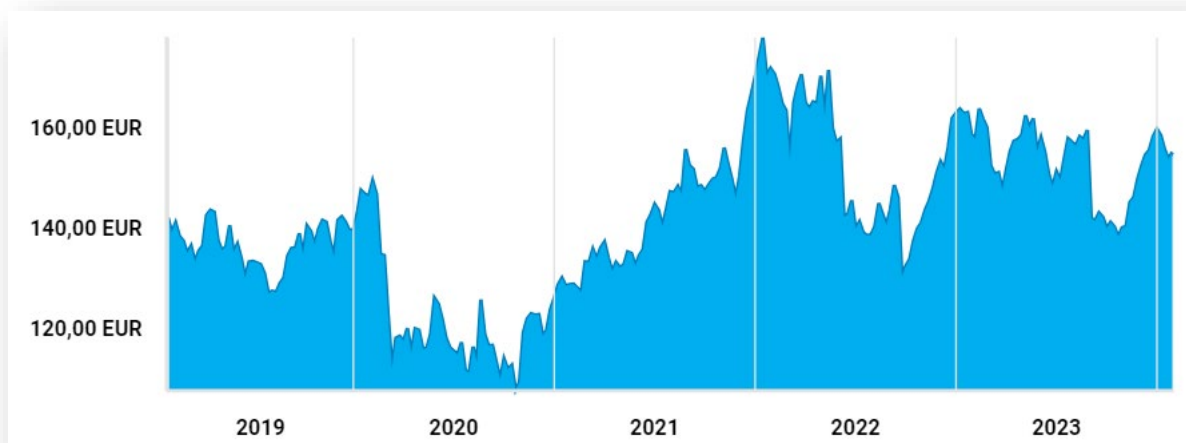
- meer dan € 3,4 miljard aan boord te krijgen, terwijl het **beheerd vermogen stabiel** bleef op € 62,4 miljard (dichter bij het hoogste punt ooit van € 63,9 miljard in 2021);
- een **lage kosten-inkomstenratio** van 51,0% (versus 71,0% Europees gemiddelde) voor te leggen en een hogere brutoprovisie-inkomsten op het beheerd vermogen van 1,05% (versus 0,71% Europees gemiddelde) te verwerven;
- een **rendement op eigen vermogen** te boeken van 12,9%.

Ook het orderboek van **DEME** staat op een recordhoogte van € 7,8 miljard en DEME heeft zijn vooruitzichten voor 2023 herhaald.

AvH begon met het **inzetten van zijn overtollige liquide middelen** door, bijvoorbeeld, een deel van Camlin Fine Sciences (India) Camlin Fine Sciences - High quality shelf life extension solutions en IQIP over te nemen, waardoor de “cash drag” (negatieve impact van cash op het financieel rendement) op de prestaties van de portefeuille wordt verminderd.

Eventuele winsten op verkoop van participaties zullen worden geherinverteerd in de portefeuille om **zo extra aandeelhouderswaarde te creëren**.

Voor 2024 denkt KBC Securities dat de grote bedrijven in de portefeuille van AvH robuuste resultaten zullen blijven boeken, aangezien de activiteiten in hun respectievelijke sectoren en regio's omgeven zijn door een slotgracht en dus niet ernstig zullen worden beïnvloed door algemene economische trends.



Koersverloop A&vH - Bron: Bolero-website

Arcadis (ISIN: NL0006237562)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €57

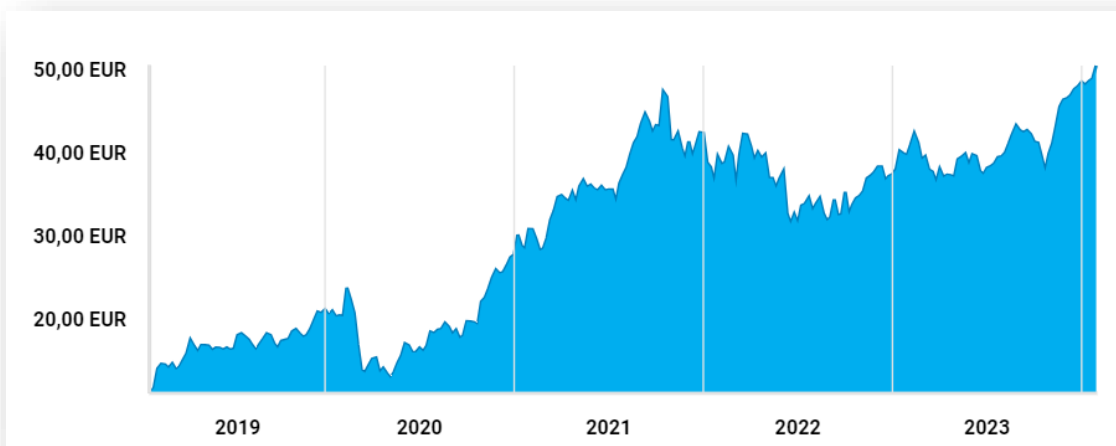
Opwaarts potentieel: 11,1% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €50,59)

Analist: Kristof Samoy

Het bedrijf is momenteel bezig met de **integratie van het Canadese IBI en het Ierse DPS** (overgenomen eind 2022), waardoor het wereldwijde engineeringplatform wordt versterkt. Toonaangevende capaciteiten op het gebied van milieuhervorming, wateroptimalisatie, energietransitie, netto nul-faciliteiten en industriële productie zullen worden benut voor de wereldwijde voetafdruk van Arcadis en zullen synergieën opleveren uit cross-selling tussen de verschillende onderdelen. Maatregelen zoals het aangescherpte opvolgingsproces van projecten zouden de marges verder moeten ondersteunen.

Tijdens de Capital Markets Day eind november maakte het management **nieuwe financiële doelstellingen** bekend. Arcadis gaat nu uit van een “gemiddelde tot hoge ééncijferige organische groei” (voorheen was dat nog gemiddelde ééncijferige groei) en operationele EBITA-marges van ten minste 12,5% (voorheen: een stijging van ten minste 10%).

Uitgaande van een aanhoudende groei van de orderontvangst, een solide uitvoering van de prognoses in combinatie met de bovengenoemde kostensynergieën en het vertrek uit het Midden-Oosten, lijkt de doelstelling van de **verhoogde marge haalbaar**. De analisten merken op dat nu al meer dan de helft van de orderportefeuille marges heeft die boven deze doelstelling liggen.



Koersverloop Arcadis - Bron: Bolero-website

Bekaert (ISIN: BE0974258874)

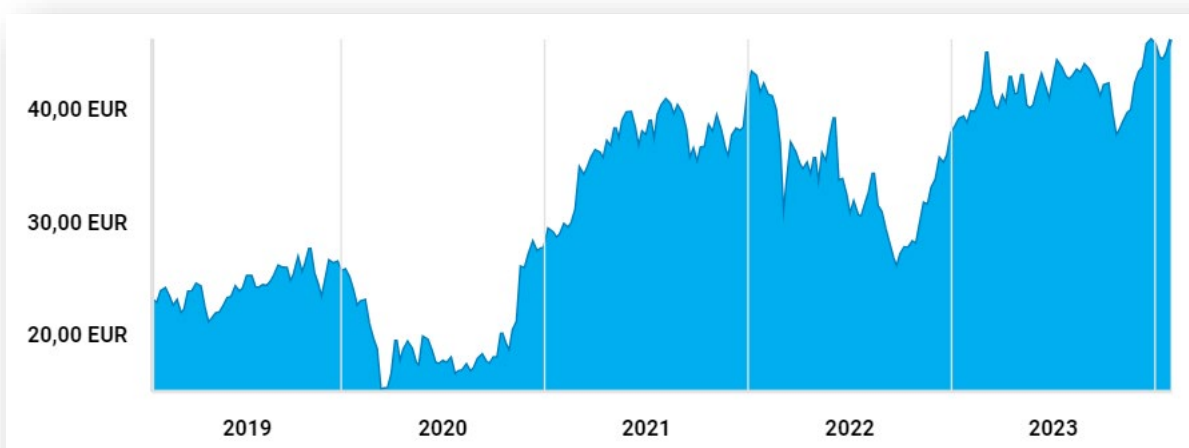
KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €47

Opwaarts potentieel: 3,8% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €45,26)

Analist: Wim Hoste

Bekaert is **vrij cyclisch** met auto- en bouwmarkten die goed zijn voor ongeveer twee derde van de omzet. In de afgelopen jaren heeft Bekaert een aanzienlijke verbetering doorgevoerd in de **optimalisatie van kosten en voetafdruk**, met als gevolg een versnelling van de vrijkasstroom die een aanzienlijke schuldafbouw mogelijk heeft gemaakt. KBC Securities verwacht dat Bekaert de komende vijf jaar **tussen de €200 en €300 miljoen vrije kasstroom** per jaar zal genereren.

Bij gebrek aan grootschalige overnames, is het meest logische gebruik van die forse vrije kasstroom een **continue stroom van kapitaalruygave aan aandeelhouders**. In het licht van de aantrekkelijke vrije kasstroomrendementen en andere waarderingsmaatstaven namen de analisten Bekaert op in de Dynamic Top Pick List.



Koersverloop Bekaert - Bron: Bolero-website

D'Ieteren (ISIN: BE0974259880)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €225

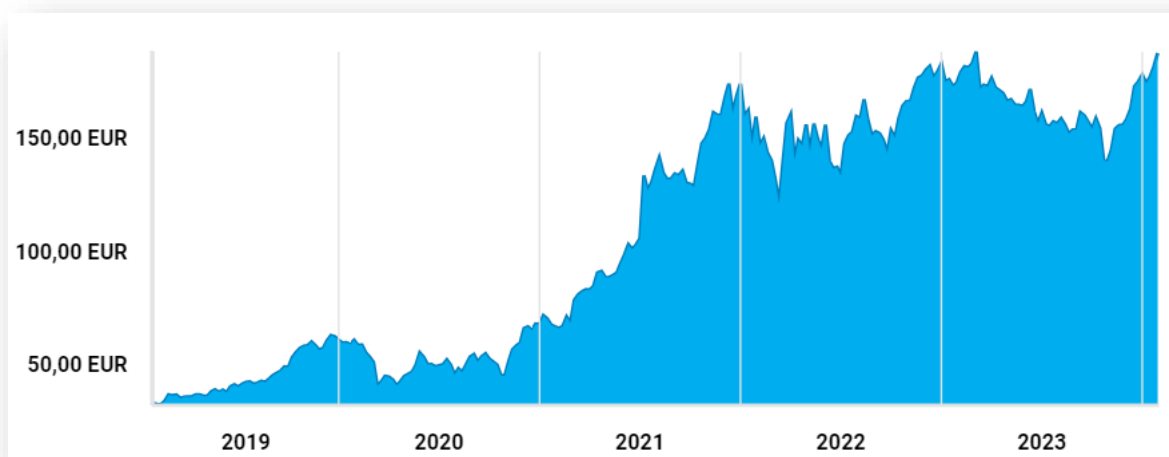
Opwaarts potentieel: 19,6% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €187,70)

Analist: Michiel Declercq

D'Ieteren bleef de verwachtingen overtreffen in 2023, dankzij aanhoudende margeverbeteringen bij **Belron** (vervanging van autoruiten), een sterk herstel van de Belgische inschrijvingen bij **Auto**, en een succesvolle doorwerking van de inflatie en de aandeelwinsten bij **PHE**. Alleen bij **TVH** zijn de prestaties na de cyberaanval onder het budget blijven en is de vraag iets zwakker.

Voor 2024 verwacht KBC Securities dat het positieve momentum zal aanhouden dankzij de **hoge voorspelbaarheid en onderliggende groeifactoren bij Belron**. Gezien de sterke prestaties van de afgelopen jaren denken de analisten dat D'Ieteren goed op weg is om zijn doelstellingen voor 2025 te overtreffen.

Ondertussen heeft de koersontwikkeling van het aandeel de bedrijfsprestaties niet gevolgd, vindt KBC Securities. Onterecht, volgens de analisten, aangezien D'Ieteren momenteel wordt verhandeld tegen **slechts 10,5x de aangepaste koerswinstverhouding voor 2024**. De "som-der-delen"-waardering bedraagt €253 per aandeel. Na toepassing van een holdingkorting van 10% behoudt KBC Securities een "Kopen"-aanbeveling en een richtprijs van €225.



Koersverloop D'Ieteren - Bron: Bolero-website

Heineken (ISIN: NL0000009165)

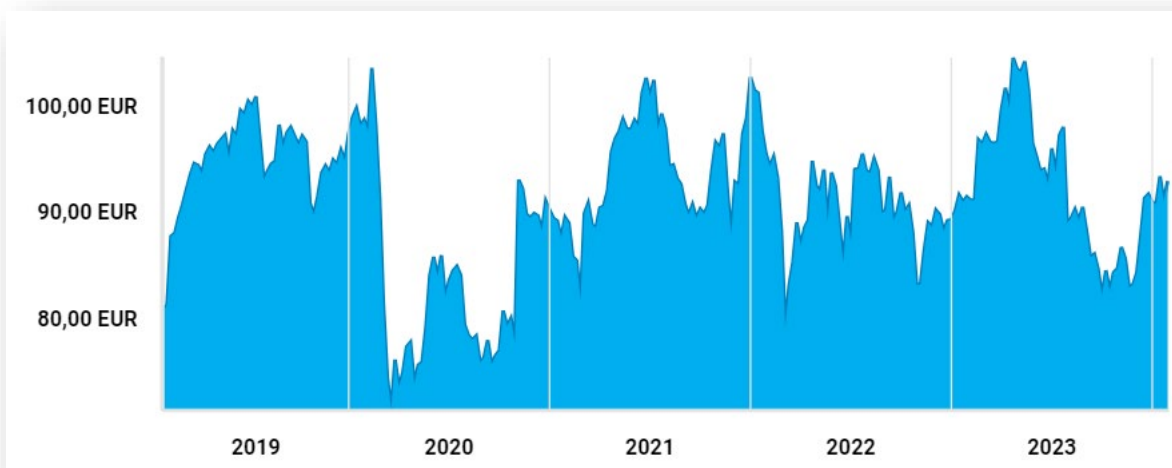
KBC Securities: 'Opbouwen'-aanbeveling, koersdoel €110

Opwaarts potentieel: 17,7% (tegenover slotkoers 31/01/2024: 93,30)

Analist: Wim Hoste

KBC Securities waardeert Heineken voor zijn **gestage groeitraject** in het afgelopen decennium en blijft geloven dat bier een veerkrachtige drank is met een verder onderliggend groeipotentieel, ondersteund door premiumisatie en digitalisering.

Hoewel het winstmomentum in 2024 zou moeten worden ondersteund door **initiatieven voor winstverbetering** (€ 400 miljoen/jaar) en lagere grondstofkosten, is de waardering aantrekkelijk ten opzichte van zowel drankenbrouwers als producenten van snel consumeerbare consumptiegoederen.



Koersverloop Heineken - Bron: Bolero-website

Shurgard (ISIN: GG00BQZCBZ44)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €58

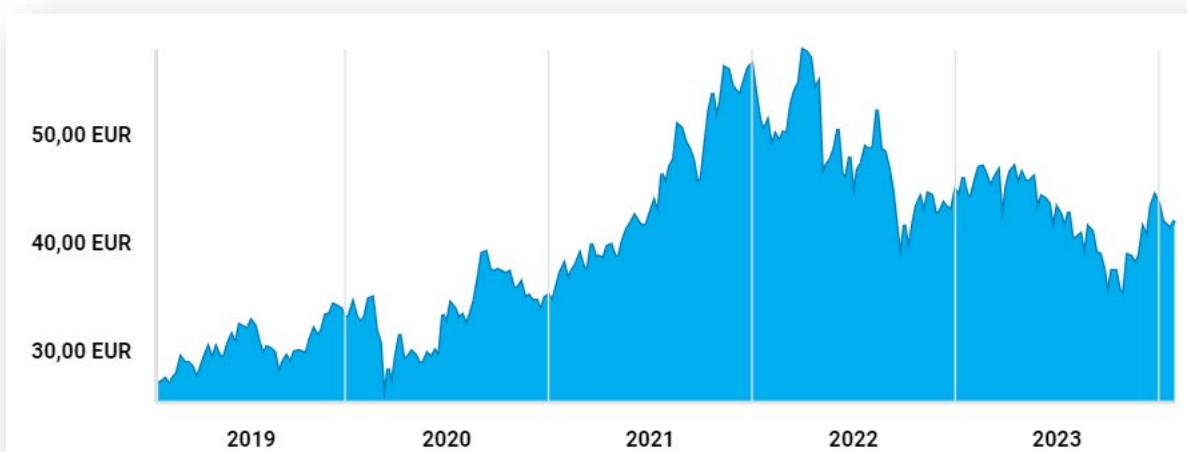
Opwaarts potentieel: 34,9% (tegenover slotkoers 31/01/2024: 43,07)

Analist: Wim Lewi

Als natuurlijke consolidator in een versnipperde markt is het groeipotentieel van Shurgard enorm. KBC Securities houdt van de **schaalvoordelen**, de **toenemende inkomsten van klanten** en de voortdurende **digitalisering van de activiteiten**.

Ondanks het groeipotentieel stellen de analisten dat Shurgard een defensief aandeel is. Het risico op overaanbod in de markt is laag en COVID-19 lijkt weinig impact te hebben gehad.

Shurgard is goed gepositioneerd om de tijden van stijgende rente te doorstaan, aangezien het **een van de sterkste balansen in de vastgoedsector** heeft. KBC Securities ziet het ook als een consolidator van zwakkere spelers in zijn Europese kernmarkten: het VK, Nederland, Duitsland en Frankrijk.



Koersverloop Shurgard - Bron: Bolero-website

Sofina (ISIN: BE0003717312)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €300

Opwaarts potentieel: 34,3% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €222,6)

Analist: Sharad Kumar S.P.

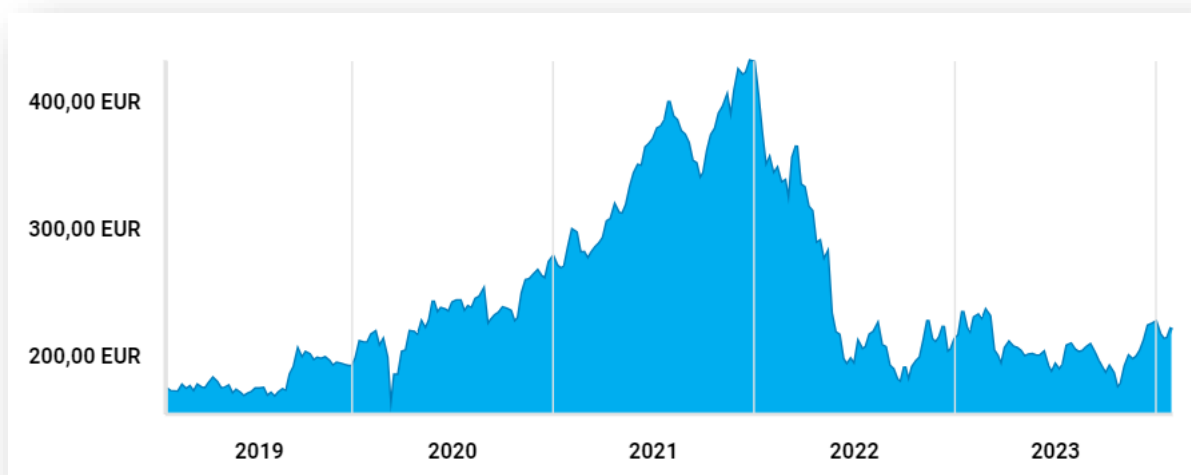
2023 was een moeilijk jaar voor Sofina, aangezien het algemene negatieve beleggerssentiment en de **ongunstige nieuwsstroom** met betrekking tot BYJU's en The Hut Group op het aandeel bleven drukken. Aan de andere kant had Mamaearth een succesvolle beursgang die door Sofina werd gekapitaliseerd, waardoor het een gezond dubbelcijferig rendementen op de transactie wist te boeken (net zoals Sofina deed met de gedeeltelijke exit uit BYJU's).

Hoewel Sofina de Nasdaq al een tijdje volgt, heeft de AI-boom, die de Nasdaq deed stijgen, geen impact gehad op Sofina. Nochtans bevat Sofina's portefeuille bedrijven zoals **OpenAI, Mistal AI, Graphcore, Tik-Tok**, enz. - dat overtuigt KBC Securities er verder van dat het aandeel momenteel ondergewaardeerd is en dat er veel ongegrond pessimisme in de aandelenkoers zit.

De portefeuille is gediversifieerd, het management heeft een mooie staat van dienst en de portefeuille bezit potentieel om een toenemend aantal "unicorns" te blijven produceren.

Na een waarde te hebben toegekend aan elke belegging (excl. Sofina Private Funds) en tegelijkertijd een zeer conservatieve benadering te hebben aangehouden gedurende het hele waarderingsproces, zijn de analisten er sterk van overtuigd dat Sofina momenteel **aanzienlijk ondergewaardeerd** is, aangezien Sofina momenteel wordt verhandeld tegen een prijsvork die lager is dan wanneer de NAV-bijdragen (nettoactiefwaarde) van verschillende bedrijven (waaronder die van BYJU) volledig zouden worden weggevaagd.

Tijdens 2024 zou Sofina sterke rendementen kunnen boeken **dankzij de stabilisatie van de NAV**, een grotere kans op een 'zachte landing' en mogelijke renteverlagingen tijdens de tweede helft van 2024.



Koersverloop Sofina - Bron: Bolero-website

Solvay (ISIN: BE0003470755)

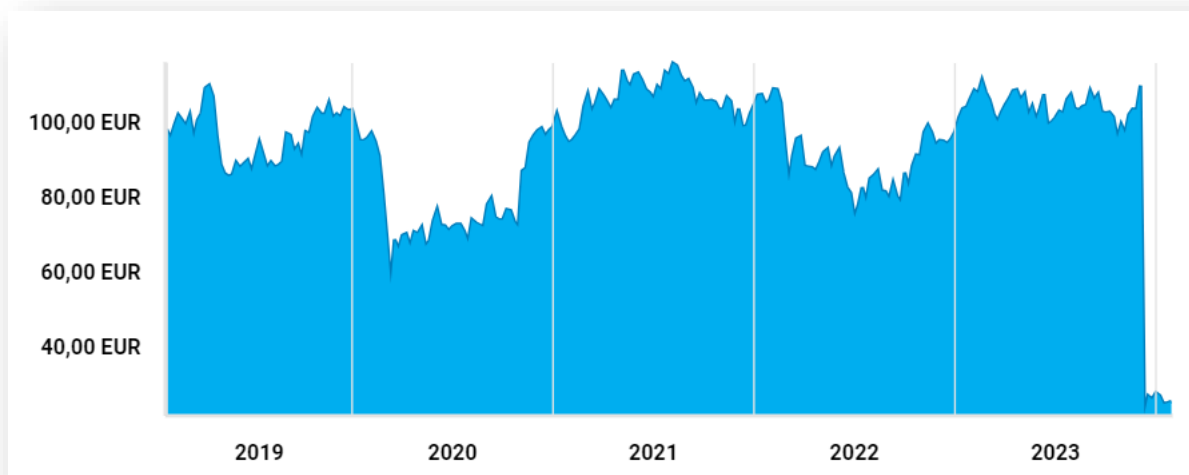
KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €40

Opwaarts potentieel: 56,4% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €25,44)

Analist: Wim Hoste

Solvay is een vrij veerkrachtige basischemiegroep met leidende markt- en technologieposities in de meeste van zijn activiteiten, waaronder bijvoorbeeld natriumcarbonaat en -bicarbonaat, waterstofperoxide en zeer dispergeerbare silica. Het bedrijf zal vanuit financieel oogpunt zeer conservatief worden geleid met een **focus op dividenduitkering**.

De waardering ziet er zeer aantrekkelijk uit met een bijzonder aantrekkelijk dividendrendement, dat goed wordt gedekt door de verwachte vrije kasstroomgeneratie.



Koersverloop Solvay - Bron: Bolero-website

TKH Group (ISIN: NL0000852523)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €62,20

Opwaarts potentieel: 66,5% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €37,42)

Analist: Thibault Leneeuw

KBC Securities ziet een grote discrepantie tussen de structurele drijfveren van TKH en tijdelijke tegenwind. De toegenomen capaciteit en het toegenomen personeelsbestand resulteren op korte termijn in hogere kosten, terwijl de **operationele hefboomwerking** de kosten in de nabije toekomst zal verlagen.

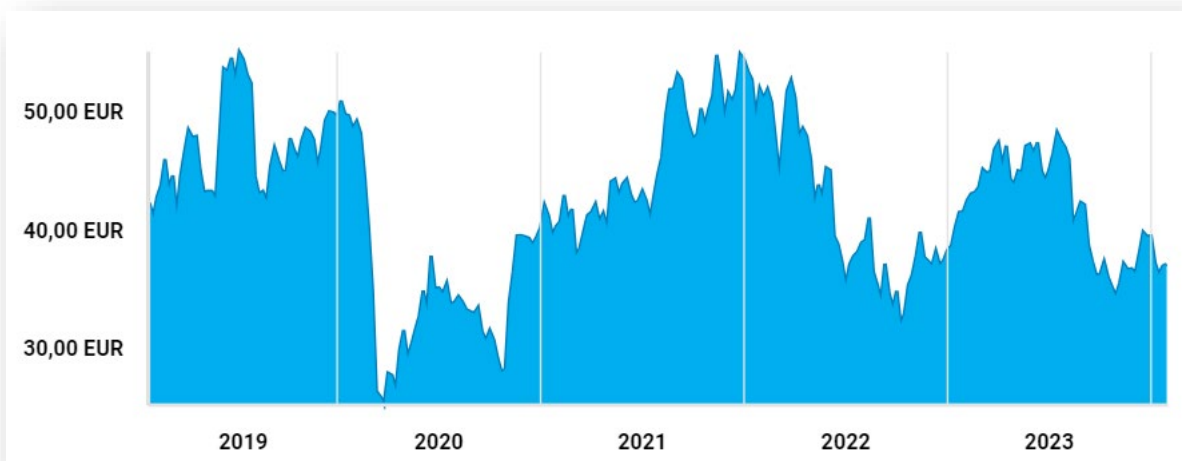
In het connectiviteitssegment zorgden de mislukte offshoreaanbesteding in het VK en de **stijgende offshorekosten en vertragingen bij vergunningen** voor een negatieve druk op het aandeel. Toch speelden het aanbestedingsmechanisme en de uitoefenprijs een belangrijke rol bij de mislukte aanbesteding.

Duitsland had deze zomer een succesvolle aanbesteding van 7GW zonder subsidies. De energietransitie zal gepaard gaan met vertragingen en gemiste doelstellingen, maar de **investeringen zijn noodzakelijk**. Een succesvolle aanbesteding in Nederland, van 4GW offshorewindenergie zonder subsidies in 2024, zou het vertrouwen voor offshore-energie kunnen herstellen.

Voor de energiemarkt op land zorgen vertragingen bij vergunningverlening op korte termijn voor tegenwind, terwijl het Nederlandse net **dringend behoefte heeft aan uitbreidings- en vervangingsinvesteringen**. TKH is met haar extra capaciteit en geografische ligging letterlijk goed gepositioneerd om te profiteren van de energietransitie.

Bovendien wordt hun sterke positie in het Vision-segment ondergewaardeerd. Met een positieve organische groei **presteerden ze beter dan sectorgenoten**, gezien hun kwalitatieve productaanbod. Niettemin zal de tijdelijke voorraadafbouw de groei drukken, terwijl de aanhoudende automatiseringstrend resulteert in structurele groei.

Ten slotte zal Smart manufacturing profiteren van het sterke orderboek en de verbeteringen in de toeleveringsketen. Deze tegenwind creëert een kans om te investeren in een bedrijf dat structureel goed gepositioneerd is voor de toekomst.



Koersverloop TKH - Bron: Bolero-website

UCB (ISIN: BE0003739530)

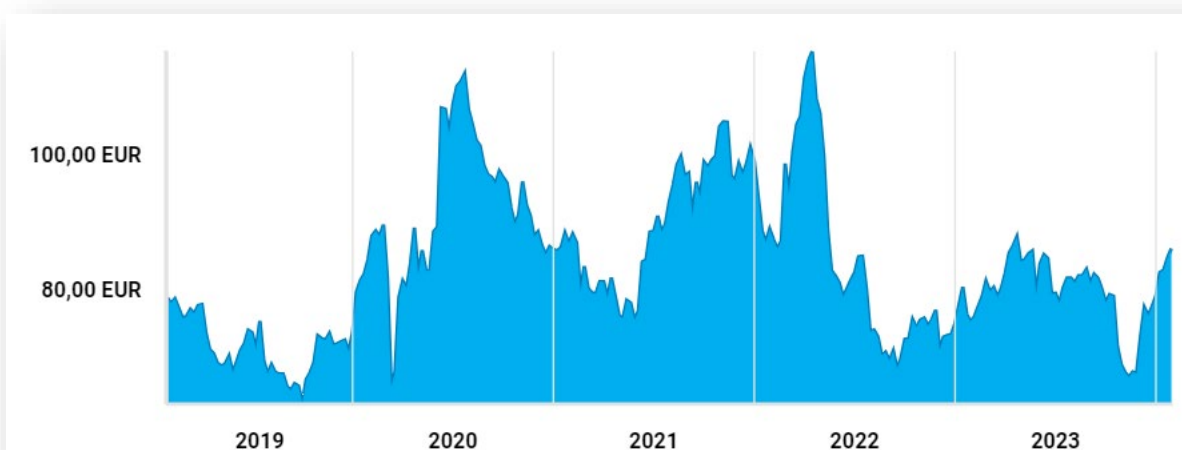
KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €110

Opwaarts potentieel: 25,7% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €87,3)

Analist: Thomas Vranken

KBC Securities vindt dat UCB om een verschillende redenen een goede keuze is voor de Bolero Benelux Selectie:

- Hoewel de FDA-goedkeuring van **Bimzelx** gepaard ging met onverwachte veiligheidsmaatregelen op het etiket, zien de klinische resultaten van Bimzelx voor PsO, PsA, AxSpA en HS er veelbelovend uit. De analisten denken dat hun schatting van € 3,2 miljard voor de piekverkoop van het medicijn zal worden gehaald.
- **Cimzia** zal een krachtpatser blijven, aangezien de directe biosimilar op zijn vroegst in 2026 op de markt zal komen.
- Dat in combinatie met klinische en regelgevende successen met betrekking tot **Fintepla**, **Rystiggo** en **Zilbrysq** wijzen op een mooie toekomst voor het bedrijf.



Koersverloop UCB - Bron: Bolero-website

MARKET CAP < 1 miljard euro

Care Property Invest (ISIN: BE0974273055)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel: €15,50

Opwaarts potentieel: 18% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €13,04)

Analist: Lynn Hautekeete

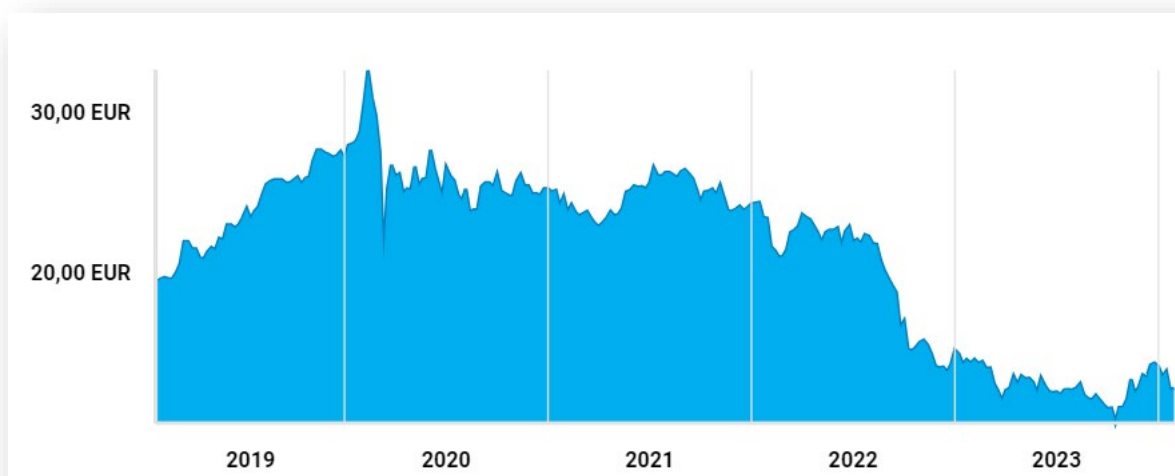
Op de korte termijn staat KBC Securities eerder neutraal ten opzichte van REIT's (Real Estate Investment Trust of een onderneming die in onroerend goed belegt om huur- of hypothecaire inkomsten te genereren) in de gezondheidszorg. Maar **op de lange termijn zijn de analisten positief** omdat de activa waarin REIT's beleggen essentieel zijn voor de samenleving.

KBC Securities verwachten dat het herstel van de postcovidbezetting zal aanhouden. De versoepeling van de inflatie in combinatie met hogere overheidsheffingen zal leiden tot een **herstel van de marges** in de tweede helft van 2024 en in heel 2025. De analisten verwachten echter dat Care Property Invest zelfs op korte termijn beter zal presteren, aangezien het geen blootstelling heeft aan Orpea en slechts 6% blootstelling aan Korian (vs. concurrenten >10%).

Het publieke deel van het zorgsegment biedt een **goede buffer tegen de zorgen van de exploitanten**. Het publieke deel neemt af, wat kan leiden tot hogere winsten volgend jaar. In 2024 zal ook de nieuwe CEO bekend worden gemaakt, aangezien de huidige CEO, Peter van Heukelom, met pensioen gaat. Beide gebeurtenissen kunnen een kortetermijntigger zijn voor het aandeel.

Care Property Invest wordt vaak gezien als een **potentiële overnamekandidaat**, wat de aandelenkoers verder zou kunnen opdrijven. Bovendien moet het in 2024-25 30 miljoen euro aan kosten boeken, maar kan het over die periode voor 90 miljoen aan projecten opleveren. Naarmate de inflatie afneemt, zal de indexering met dubbele cijfers vertragen, maar de oplevering van deze projecten zal de winst per aandeel opdrijven.

De analisten zien een **transactierendement van iets meer dan 6%**, dat begint te stijgen nu de 10-jaars obligatie daalt. Dat leidde tot een herstel van de aandelenkoers sinds het dieptepunt in oktober 2023, maar de analisten zien nog steeds verder opwaarts potentieel, aangezien het aandeel blijft verhandeld worden tegen een korting van 27% onder NTA (Net tangible assets: de verwachte opbrengst van een verkoop van vastgoed).



Koersverloop CPI - Bron: Bolero-website

EVS (ISIN: BE0003820371)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €35

Opwaarts potentieel: 15,3% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €30,5)

Analist: Guy Sips

EVS gaf aan dat het zijn sterke prestatie sinds begin 2023 voortzet en bevestigt dat het zijn ambitie voor winstgevende en duurzame groei dit jaar zal realiseren. In het vierde kwartaal zal EVS zich richten op de geplande leveringen voor 2023 en verder bouwen aan de toekomst, terwijl het zich ook **voorbereidt op de grote sportevenementen in 2024**.

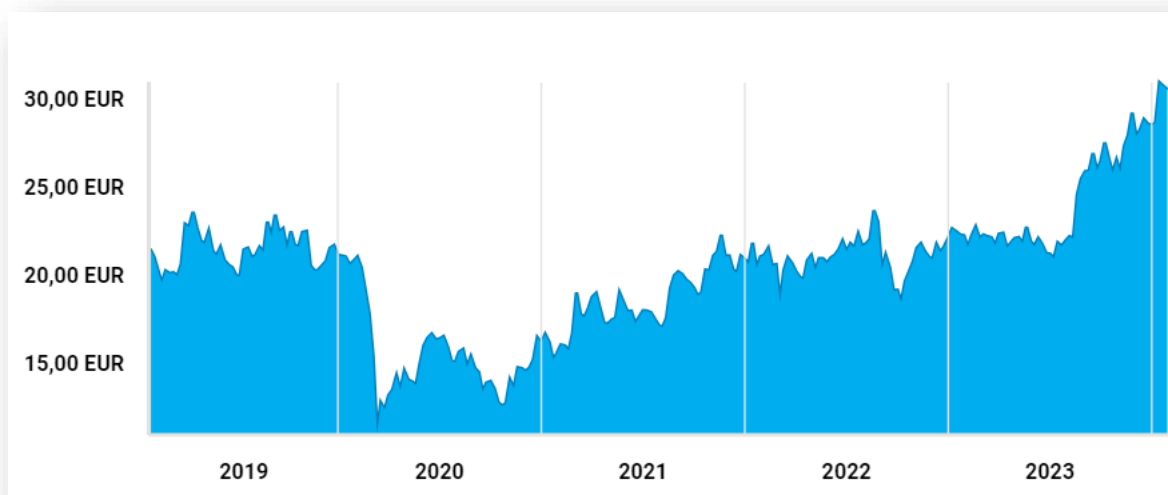
EVS benadrukte dat alle orders, die in de laatste maanden van het jaar zijn binnengehaald, zullen bijdragen aan de groei in 2024. De **omzetprestaties zetten het sterke momentum van de eerste kwartalen van het jaar voort** en ondersteunen de groeiambitie die KBC Securities voor 2023 ziet.

De gedekte omzet aan het einde van het derde kwartaal van dit jaar stelde EVS in staat om te bevestigen dat de hoogste bandbreedte van de bestaande omzetverwachting (€ 160 - 170 miljoen) binnen bereik is.

Zonder exacte cijfers te geven, gaf EVS aan dat de **brutomarges blijven verbeteren** en dat de operationeel kosten onder controle zijn, wat aantoont dat EVS de doelstelling om in 2023 een winstgevende groei te realiseren, haalbaar is. In lijn met de evolutie van de omzetverwachtingen bevestigt EVS dat de EBIT (operationeel bedrijfsresultaat)-prognose zich ontwikkelt in de richting van de top van de vooropgestelde vork (€ 32,5 à 38,5 miljoen).

Tijdens zijn Capital Markets Day in november '23 bevestigde EVS niet alleen zijn winstgevende en duurzame groeipad, maar benadrukte EVS ook de langetermijnambitie om de **nummer één te zijn in zijn sector**, de 'Live video industrie', door tegen 2030 €350 tot €400 miljoen omzet te bereiken.

De ambitie van EVS is niet alleen om 'Producten' te combineren om de perfecte 'Oplossingen' te creëren, maar ze willen evolueren van 'Producten' naar 'Oplossingen' naar 'een **Ecosysteem** (VIA-MAP)'.



Koersverloop EVS - Bron: Bolero-website

Gimv (ISIN: BE0003699130)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €51

Opwaarts potentieel: 18,1% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €43,25)

Analist: Sharad Kumar S.P.

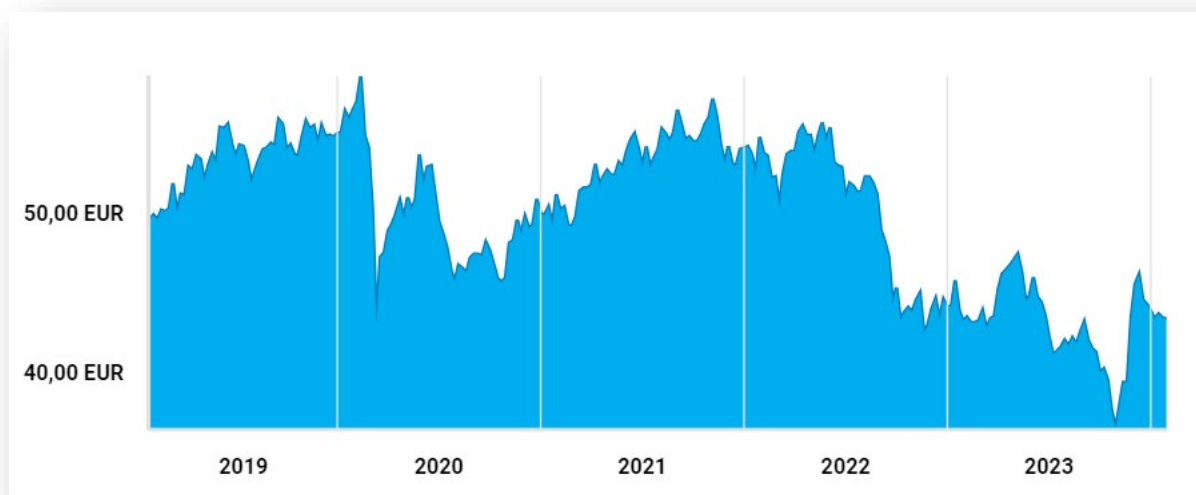
Ondanks een daling van de activiteit en multiples op de privémarkt, slaagde Gimv erin om tijdens 2023 zijn **portefeuille consequent te roteren** en tegelijkertijd aanzienlijke meerwaarde te realiseren.

In het afgelopen jaar voerde Gimv de investeringen op (€ 250,0 miljoen), wat samen met het constante verloop van de portefeuille en de sterke prestaties van de bedrijven in portefeuille ertoe heeft geleid dat de portefeuille van Gimv een **recordniveau van € 1,6 miljard** bereikte.

KBC Securities denkt dat Gimvs vasthouden aan een strikt/consistent beleggingsproces, diepgang/diversiteit van zijn beleggingsteam en het vermogen om voortdurend winnaars te kiezen, een **winnende strategie** is op lange termijn.

De analisten blijven er ook van overtuigd dat de portefeuille van Gimv in waarde zal blijven groeien dankzij de **hoge kwaliteit van de bedrijven in de portefeuille**, de conservatieve waardering van de portefeuille in combinatie met het relatief lage gebruik van de hefboom en een aantrekkelijk dividendrendement (meer dan 5,0%).

Deze unieke aspecten van de portefeuille van Gimv zouden tot op zekere hoogte een **bescherming moeten bieden tegen onverwachte volatiliteit in wereldwijde aandelenmarkt** als gevolg van inflatieonzekerheid, recessie en de aanhoudende geopolitieke spanningen in Europa. Tijdens de 2e helft van 2024 denken de analisten dat de portefeuillebedrijven van Gimv een sterke omzet- en EBITDA-groei zullen optekenen. Beide hebben zich overigens al hersteld tijdens de eerste helft van 2023, met 17,0% omzetgroei en met 13,0% EBITDA-groei).



Koersverloop Gimv - Bron: Bolero-website

IBA (ISIN: BE0003766806)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €18

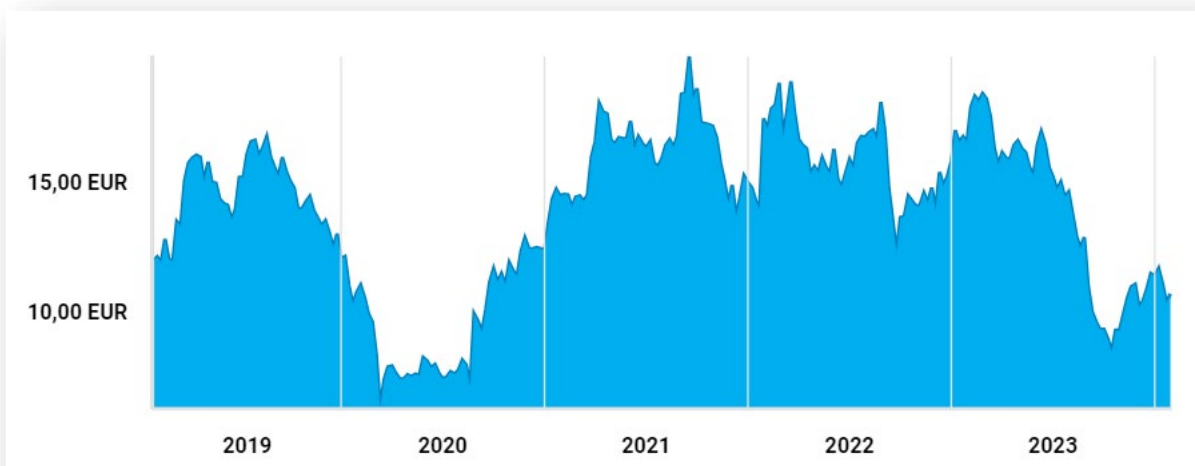
Opwaarts potentieel: 69,8% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €10,56)

Analist: Michiel Declercq

Hoewel de resultaten van IBA in de eerste helft van 2023 teleurstelden als gevolg van vertragingen in de **achterstand en hogere kosten**, verwacht KBC Securities een versnelling in het wegwerken van de achterstand en een terugkeer naar positieve EBIT-niveaus in de tweede helft van 2023. Als de analisten verder kijken dan 2023, verwachten ze dat het **wegwerken van de achterstand** in 2024 en 2025 zal versnellen, wat resulteert in een sterk operationeel hefboomeffect.

Hoewel de activiteiten op het gebied van protontherapie volatiel blijven, vooral in de huidige omgeving van hoge rentetarieven, blijft de **vraag naar radiofarmaceutische en industriële toepassingen hoog** als gevolg van structurele groeitrends.

Merk verder op dat het bedrijf ook nieuwe toepassingen onderzoekt, waaronder de productie van het theranostische Actinium-225 via de Pantera joint venture, evenals de behandeling van forever chemicals (PFAS). IBA heeft verder een **gezonde netto kaspositie** van meer dan € 50 miljoen. KBC Securities heeft momenteel een "Kopen"-aanbeveling en een koersdoel van € 18,0.



Koersverloop IBA - Bron: Bolero-website

Van de Velde (ISIN: BE0003839561)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €40

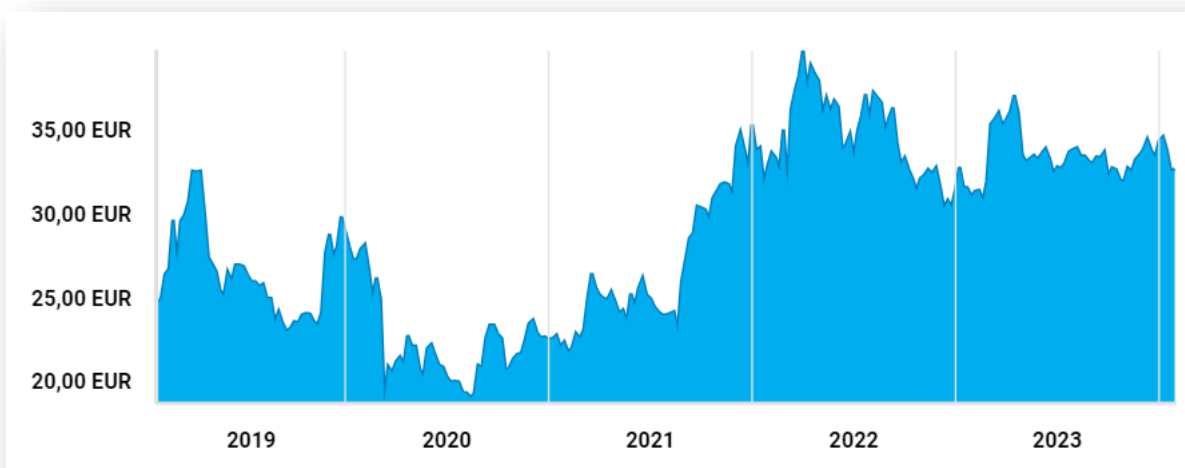
Opwaarts potentieel: 20,8% (tegenover slotkoers 31/01/2024: €32,95)

Analist: Guy Sips

Hoewel de gerapporteerde omzet in de eerste helft van 2023 met 5,5% op jaarbasis steeg tot € 120,6 miljoen, bleef het aandeel vlak sinds de publicatie van de halfjaarcijfers, aangezien de vooruitzichten van Van de Velde aangaven dat het **economische klimaat onzeker** blijft.

De voorbije jaren heeft Van de Velde laten zien dat **langetermijndenken** in een uitdagende economische situatie hun kracht is. Het is de ambitie van het bedrijf om deze langetermijnfocus in een onvoorspelbare omgeving te behouden en het strategisch plan verder uit te voeren.

KBC Securities verwelkomt het strategisch plan met de volgende speerpunten: **groei via de merken, focus op klanten** en de verdere **uitrol van de "opti-channel customer experience"**. Van de Velde heeft er alle vertrouwen in dat deze strategische prioriteiten voor verdere groei zullen zorgen.



Koersverloop Van de Velde - Bron: Bolero-website

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>