



## UPDATE Bolero Benelux Selectie – Arcadis wordt verwijderd, Fugro wordt toegevoegd

### Motivering

#### KBC Securities:

“**Arcadis** blijft consequent zijn beloften nakomen en werkt hard aan het realiseren van zijn margedoelstellingen voor 2026 via “cross selling”, het benutten van zijn wereldwijde engineeringplatform en tal van zelfhulpmaatregelen. Desondanks verwijderen we Arcadis van onze Dynamic Top Pick List omdat de recente en sterke koersontwikkeling weinig ruimte laat voor verdere ‘kortetermijntriggers’.”

“Als dienstverlener aan de energie-industrie bevindt **Fugro** zich in een uitstekende positie om te profiteren van de voortdurende investeringsgolven die ontstaan in zowel de (offshore) olie- en gassector als de duurzame energiesector.”

“Overall ter wereld worden energiebedrijven en overheden gestimuleerd door klimaatdoelstellingen en het streven naar energieonafhankelijkheid. Een gestage en aanhoudende vraag in beide markten en verdere overheidssteun voor infrastructuurprojecten zorgen voor prijszettingsvermogen. Verbeterde contractvoorwaarden en geoptimaliseerd projectbeheer in combinatie met Fugro's groeiende en marktonafhankelijke vloot dragen verder bij aan het aantrekkelijke aandelenverhaal.”

### Fugro

ISIN-code: NL00150003E1

Advies: Kopen

Koersdoel: 30 euro

Laatste slotkoers: 22,86 euro (30/04/2024)

Opwaarts potentieel: 28,6%

### Beschrijving van de activiteiten

Fugro heeft wereldwijd een leidende positie in geotechnische, geofysische en geoscience diensten op het land en (voornamelijk) op zee. De onderneming behaalt 41% van de omzet in (offshore) olie & gas, 23% in infrastructuurmarkten, 32% in (offshore) hernieuwbare energie en 3% in water (voornamelijk kustbescherming). Fugro beschikt over een gevarieerde vloot van eigen en geleasde schepen (Marine divisie) en voertuigen (Land divisie).

### Sterktes

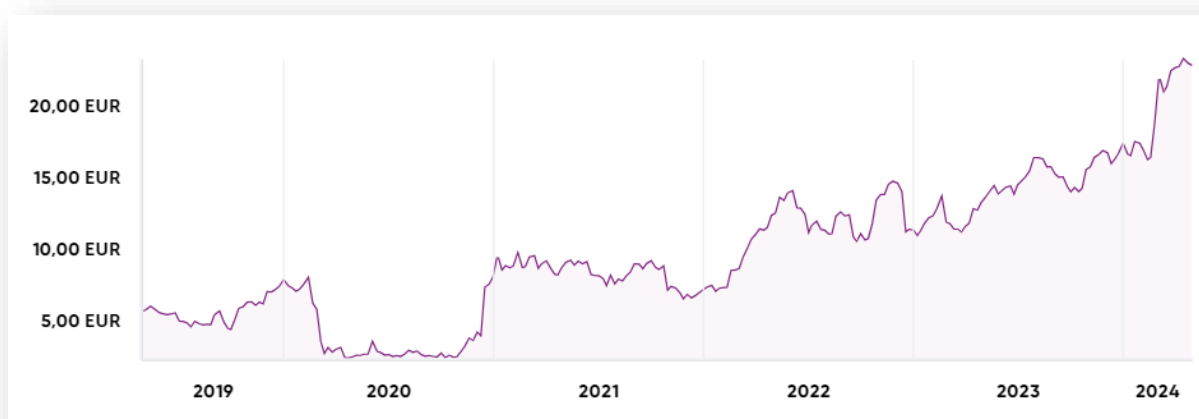
- Sterke balanspositie.
- Ambitieuze doelstellingen om wereldwijd mee te werken aan offshorewindparken waarvoor geodata nodig zijn.
- Hernieuwde focus op energiezekerheid met herstellende investeringen in traditionele energieprojecten.
- Marktonafhankelijke vloot kan worden ingezet in zowel olie & gas- als hernieuwbare energieprojecten.
- Vloot kan wereldwijd worden ingezet.
- Hernieuwde start van dividenduitkeringen vanaf boekjaar 2023.
- Dienstenaanbod bestrijkt de hele levenscyclus van een energieproject.

## Risico's

- Geringe zichtbaarheid op toekomstige omzet, wat blijkt uit verhouding van orderboek tot omzet van 80% in 2022.
- Uitvoeringsrisico inherent aan projectactiviteiten.
- Businessmodel met vaste kosten.
- Beperktheid/afwezigheid van recurrente inkomsten.



Kristof Samoy  
Financial Analyst



Koersverloop Fugro – Bron: Bolero-website

## UPDATE Bolero Benelux Selectie – mei 2024

### KBC Securities blikt vooruit

"We (de analisten) verwachten een aanhoudend voorzichtige aandelenmarkt in de eerste helft van 2024. De verwachtingen voor sterke en snelle renteverlagingen door centrale banken zijn immers voorbarig gebleken nu de inflatiedaling tot stilstand is gekomen, vooral in de VS."

"Daarnaast vertraagt de winstgroei van bedrijven in Europa. De sterke Amerikaanse consument krijgt te maken met hoge rentes en afnemende stimulansen. De komende verkiezingen in de VS zouden de grootste economie kunnen verdelen in extreme standpunten en politiek tumult."

"Bijkomend draagt het aanslepende conflict in Israël bij aan de onzekerheid omdat het zich kan uitbreiden naar belangrijke olie-exporterende landen en een hernieuwde inflatie van de energiekosten kan veroorzaken."

"De economische groeiverwachtingen voor de Benelux en de eurozone worden alsmaar verlaagd. We verwachten nog steeds een lichte economische vertraging in Europa en de Benelux in de komende 12 tot 18 maanden, omdat het even duurt voordat lagere rentetarieven de economie beïnvloeden. Vandaar is over het algemeen een relatief defensief standpunt in de portefeuille gerechtvaardigd, vinden we."

### KBC Securities over de Bolero Benelux Selectie

"We (de analisten) houden ons aan de 50% cyclische en 50% defensieve selectie, maar met een focus op waarde aandelen die zijn achtergebleven. Defensieve segmenten zoals holdings hebben meer gewicht in de portefeuille."

"De gekozen cyclische industriële bedrijven noteren aan goedkope waarderingen en hebben het vaak minder goed gedaan dan de markt. Wij geven de voorkeur aan waarde aandelen in de Benelux omdat zelfs een milde recessie groeiaandelen verhoudingsgewijs harder treft."

2/05/2024

"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 2 MAY 2024						
Name	Sector	TP	Rating	Upside	Market Cap	Analyst
<b>&gt; € 1.5bn</b>						
ABN Amro	Banks	€ 17.5	Buy	11.2%	€ 5,036	Thomas Couvreur
Ackermans & v H	Marine engineering & private banking	€ 200.0	Buy	22.8%	€ 5,457	Sharad Kumar S.P.
Bekaert	Engineering Services	€ 58.0	Buy	22.3%	€ 2,583	Wim Hoste
D'Ieteren	Distributors	€ 260.0	Buy	27.2%	€ 10,978	Michiel Declercq
Fugro	Industrial Support Services	€ 30.0	Buy	28.6%	€ 2,647	Kristof Samoy
Heineken	Alcoholic Beverages	€ 110.0	Accumulate	20.2%	€ 52,727	Wim Hoste
Shurgard	Self-Storage Owners & Dev.	€ 54.0	Buy	41.2%	€ 3,727	Wim Lewi
Sofina	Investment Company/Private Equity	€ 300.0	Buy	35.9%	€ 7,562	Sharad Kumar S.P.
Solvay	Chemicals	€ 40.0	BUY	30.0%	€ 3,257	Wim Hoste
Syensqo	Chemicals	€ 112.0	Buy	28.0%	€ 9,264	Wim Hoste
TKH Group	Electrical Equipment	€ 62.2	Buy	51.7%	€ 1,731	Thibault Leneeuw
Tubize	Mono-holding (pharma)	€ 102.0	Buy	4.9%	€ 4,327	Sharad Kumar S.P.
<b>&lt; € 1.5bn</b>						
CP Invest	Health Care REIT	€ 15.5	Buy	13.1%	€ 507	Lynn Hautekeete
EVS	Comm. Equipment	€ 37.5	Buy	10.8%	€ 485	Guy Sips
Gimv	Investment Company/Private Equity	€ 51.0	Buy	15.9%	€ 1,227	Sharad Kumar S.P.
IBA	Health Care Equipment & Supplies	€ 18.0	Buy	42.6%	€ 382	Michiel Declercq
TINC	Investment Company/Real Assets	€ 14.0	Buy	17.3%	€ 434	Sharad Kumar S.P.
Van de Velde	Apparel (Lingerie)	€ 40.0	Buy	14.1%	€ 458	Guy Sips

## Prestatie van de Bolero Benelux Selectie

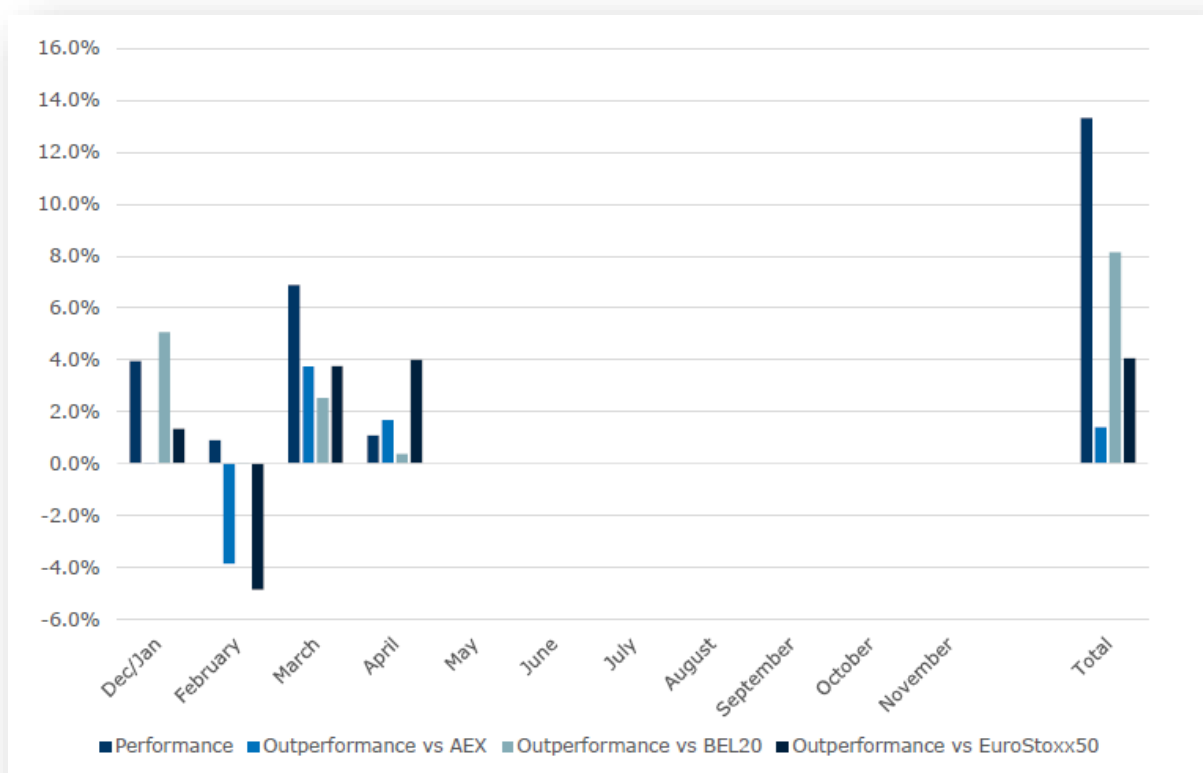
In april 2024 ging onze Bolero Benelux Selectie gemiddeld 1,1% hoger dan de referentie-indices (Bel20, AEX, EuroStoxx50), die zelf gemiddeld met 2% zijn gestegen. De beste prestaties sinds begin april '24 werden geleverd door **Solvay** (+13,9%), **Tubize** (+8,2%) en **Sofina** (+6,2%), terwijl de slechtste prestaties werden geleverd door **IBA** (-7,8%), **ABN Amro** (-6,7%) en **Shurgard** (-5,2%).

Sinds de start van de selectie voor 2024 (gepubliceerd op 14 december 2023) is de **Bolero Benelux Selectie met 13,3% gestegen** en presteert hij gemiddeld 4,5% beter dan deze indices.

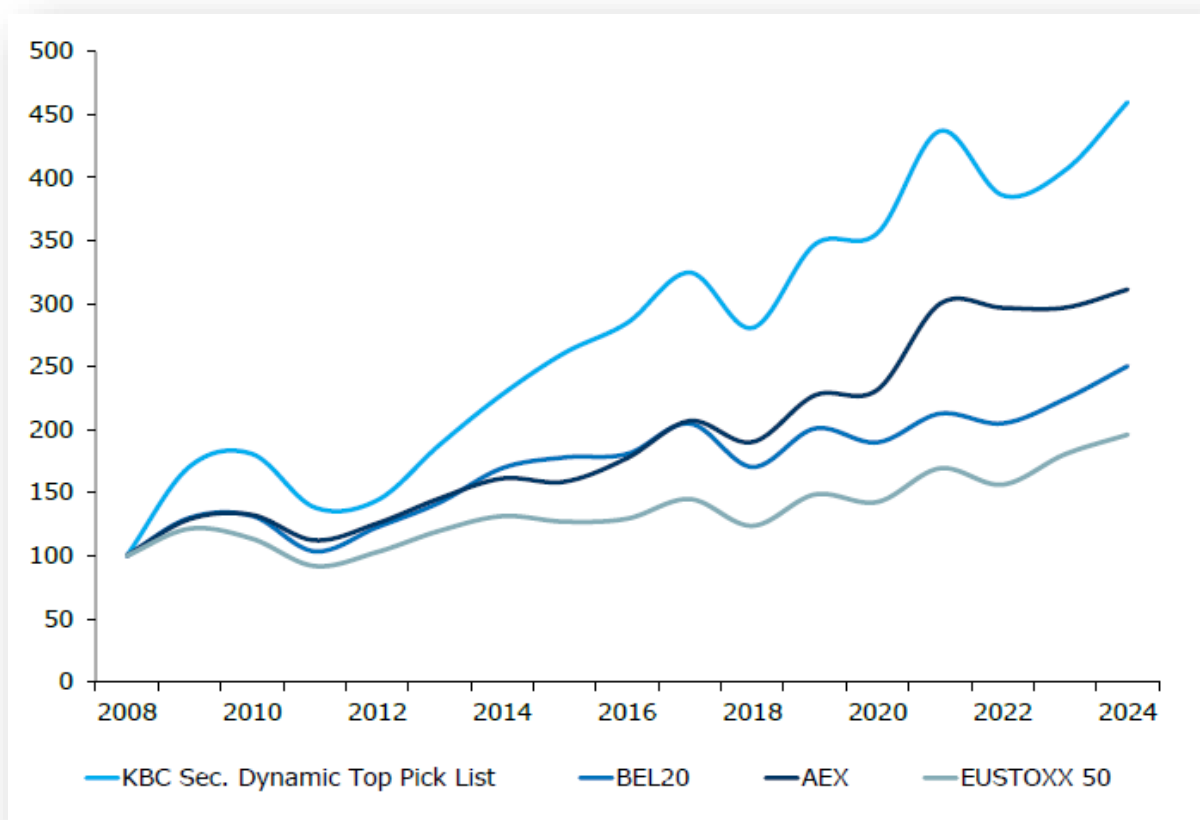
### Prestatie in de vorige maand

PREVIOUS PERIOD			
TOP PICKS	START	END	% CHANGE
ABN Amro	16.18	15.09	-6.7%
Ackermans & van Haaren	161.90	161.50	-0.2%
Arcadis	58.00	58.15	0.3%
Bekaert	46.86	47.06	0.4%
Care Property Invest	13.20	13.94	5.6%
D'leteren	208.40	203.20	-2.5%
EVS Broadcast Equipment	33.35	33.95	1.8%
Gimv	43.40	43.85	1.0%
Heineken	88.12	91.30	3.6%
IBA	13.64	12.58	-7.8%
Shurgard	40.60	38.50	-5.2%
Sofina	208.00	220.80	6.2%
Solvay	26.69	30.41	13.9%
Syensqo	91.29	87.19	-4.5%
TINC	11.84	11.92	0.7%
TKH Group	39.22	40.56	3.4%
Tubize	89.80	97.20	8.2%
Van de Velde	34.50	34.90	1.2%
<b>Average</b>			<b>1.1%</b>
AEX	884.05	878.83	-0.6%
<b>vs. AEX</b>			<b>1.7%</b>
Bel20	3856.10	3883.26	0.7%
<b>vs. Bel20</b>			<b>0.4%</b>
EuroStoxx50	5069.25	4921.22	-2.9%
<b>vs. EuroStoxx50</b>			<b>4.0%</b>

Prestatie sinds de jaarstart (december/januari)



## Prestatie sinds de start van de selectie



MARKET CAP > 1 miljard euro

ABN Amro (ISIN: NL0011540547)

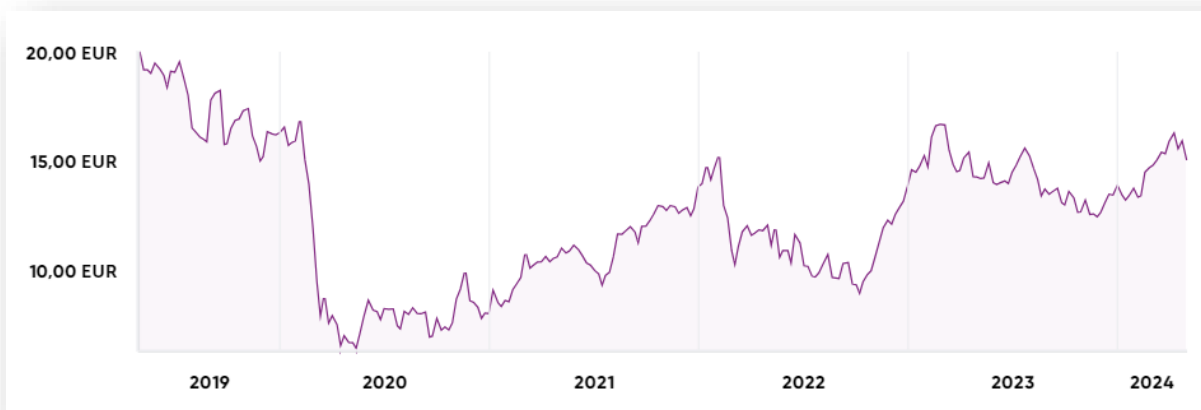
KBC Securities: 'Opbouwen'-aanbeveling, koersdoel €17,50  
Opwaarts potentieel: 16,2% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €15,09)  
Analist: Thomas Couvreur

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

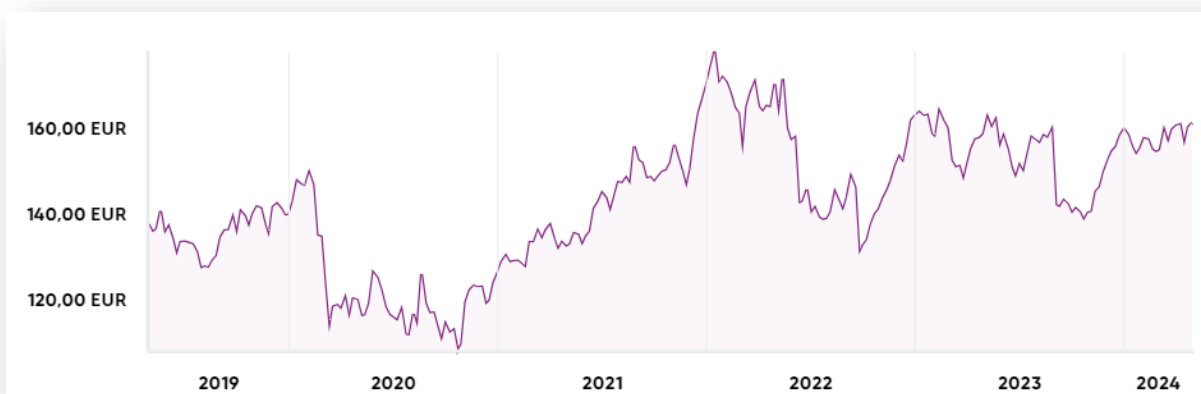
Opwaarts potentieel: 22,8% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €161,50)

Analist: Sharad Kumar S.P.

Gedurende 2023 bleven de resultaten van de kernportefeuilleparticipaties van Ackermans & van Haaren (A&vH) robuust. KBC Securities verwacht dat het **nettoresultaat van €399,2 miljoen in 2023 zal worden overtroffen in 2024**.

De divisie Private Banking boekte recordresultaten met een beheerd vermogen van 65,3 miljard euro, een bruto-instroom van meer dan 4,7 miljard euro, een 'cost/income'-ratio van 51,0%, een bruto premie-inkomen van 1,03% en een ROE van 14,3%.

Het **orderboek van DEME staat op een recordhoogte van €7,5 miljard**, terwijl de omzet- en winstcijfers de ramingen overtreffen. A&vH is ook begonnen haar overtollige cash aan te wenden door een deel van Camlin Fine Sciences (India) 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, terwijl de meerwaarden op exits opnieuw in de portefeuille zullen worden geïnvesteerd en op lange termijn extra aandeelhouderswaarde zullen creëren. KBC Securities gelooft dat A&vH's portefeuille in boekjaar 2024 sterke resultaten zal blijven neerzetten, aangezien de portefeuillebedrijven een slotgracht hebben in bepaalde sectoren/regio's.



Koersverloop A&vH - Bron: Bolero-website

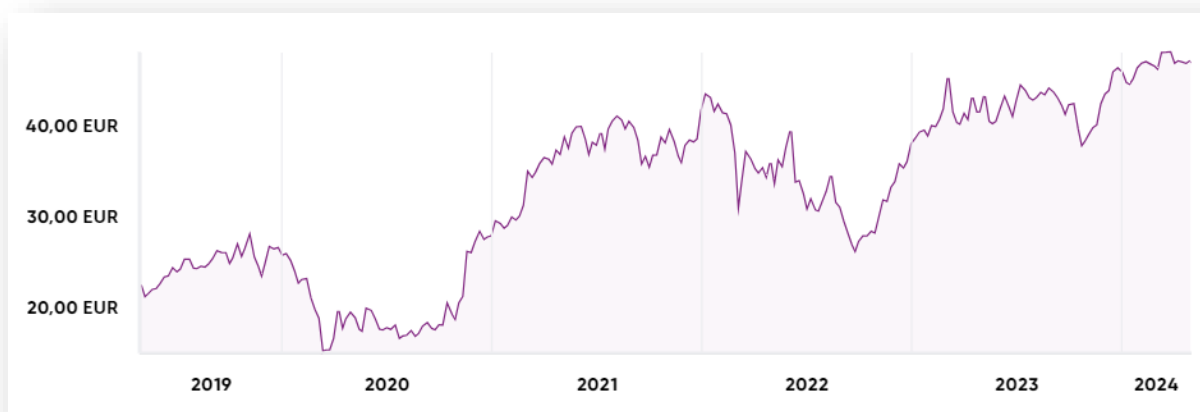
## Bekaert (ISIN: BE0974258874)

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

Opwaarts potentieel: 22,9% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €47,06)

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 vrijekasstroom 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.



Koersverloop Bekaert - Bron: Bolero-website

## D'leteren (ISIN: BE0974259880)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €260

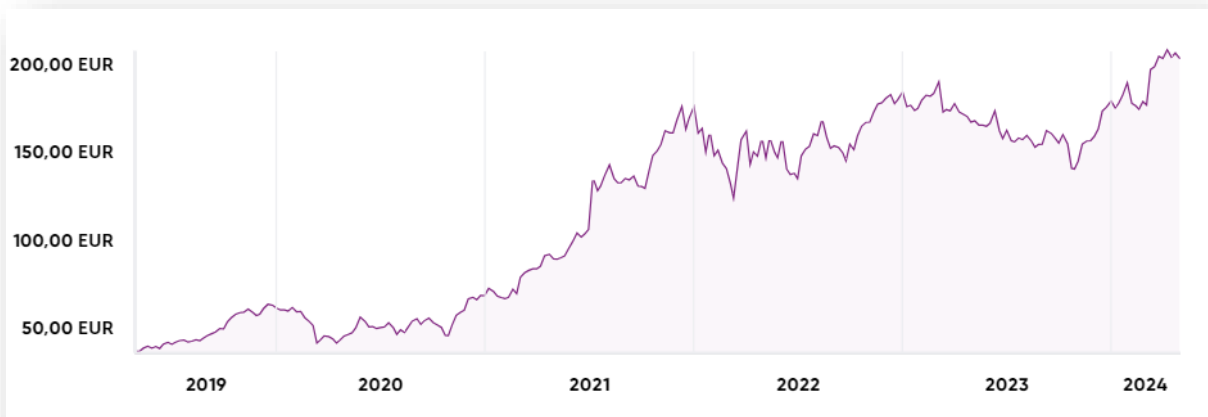
Opwaarts potentieel: 27,2% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €203,2)

Analist: Michiel Declercq

De motor van D'leteren blijft draaien, met een stijging van de winst vóór belasting met 28,1% in 2023 tot € 971 miljoen, of meer dan het drievoudige van het cijfer voor 2019. Deze uitstekende prestaties van de afgelopen jaren zijn grotendeels te danken aan de sterke margeverhoging en de organische groei van de verkopen bij Belron dankzij de complexere en duurdere voorruiten (uitgerust met een ADAS-camera).

Bovendien kregen de resultaten van de voorbije jaren een boost door de consolidatie van de nieuwe portfolio-aanwinsten TVH Parts in 2021 en PHE in 2022. Tegelijkertijd blijft de bestaande activiteit van autodealer D'leteren Auto het goed doen, dankzij positieve mixeffecten en het herstel van het aantal inschrijvingen.

Vooruitkijkend denkt Michiel dat D'leteren nog voldoende brandstof in de tank heeft om de winst in de toekomst te laten groeien, aangezien de penetratie van ADAS in voorruiten nog maar 36% bedraagt. Over het algemeen is Michiel van mening dat beleggers D'leteren niet genoeg krediet geven voor zijn sterke trackrecord en voor de onderliggende groeivoorzichten. Op basis van onze 'som-der-delen'-waardering van 288 euro per aandeel met een korting van 10%, behoudt hij de 'Kopen'-aanbeveling.



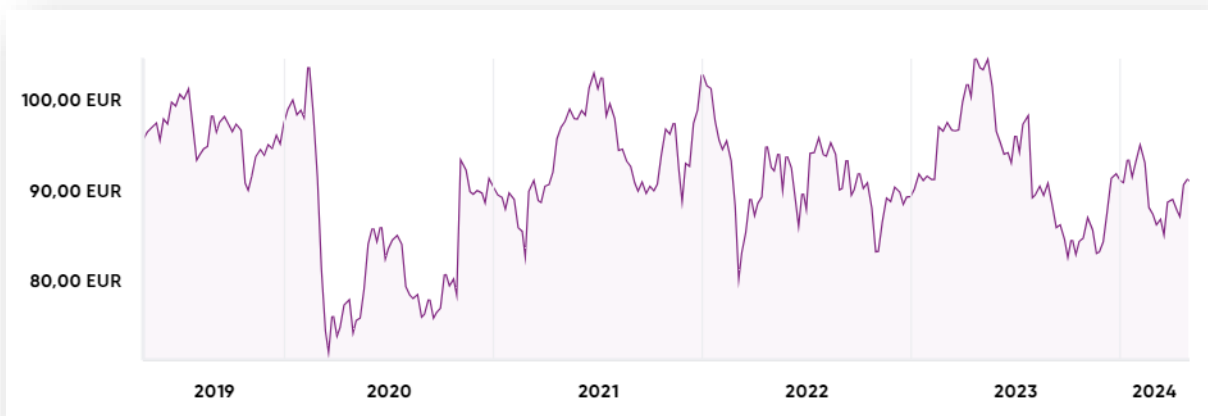
Koersverloop D'leteren - Bron: Bolero-website

## Heineken (ISIN: NL0000009165)

KBC Securities: 'Opbouwen'-aanbeveling, koersdoel €110  
 Opwaarts potentieel: 52,72% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €91,3)  
 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 'premiumisering' 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

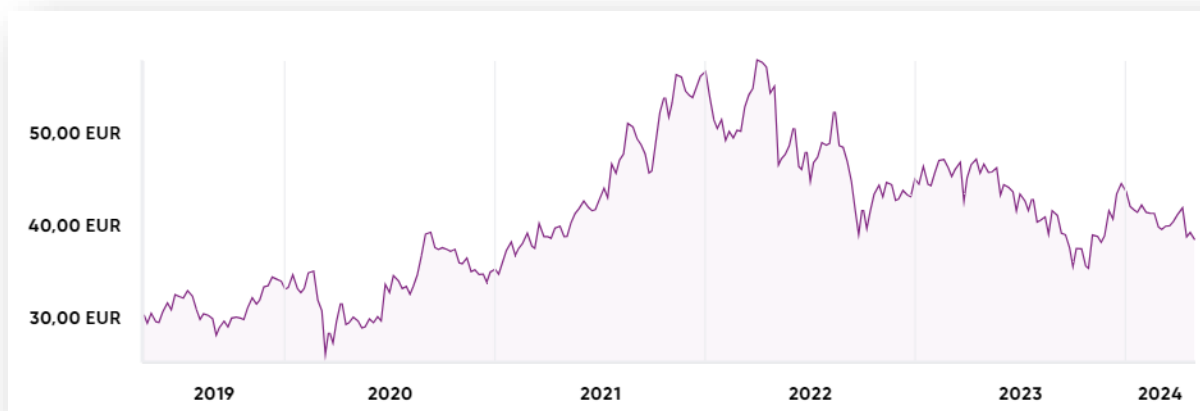
## Shurgard (ISIN: GG00BQZCBZ44)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €54  
 Opwaarts potentieel: 41,2% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €38,5)  
 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: 35,9% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €220,8)

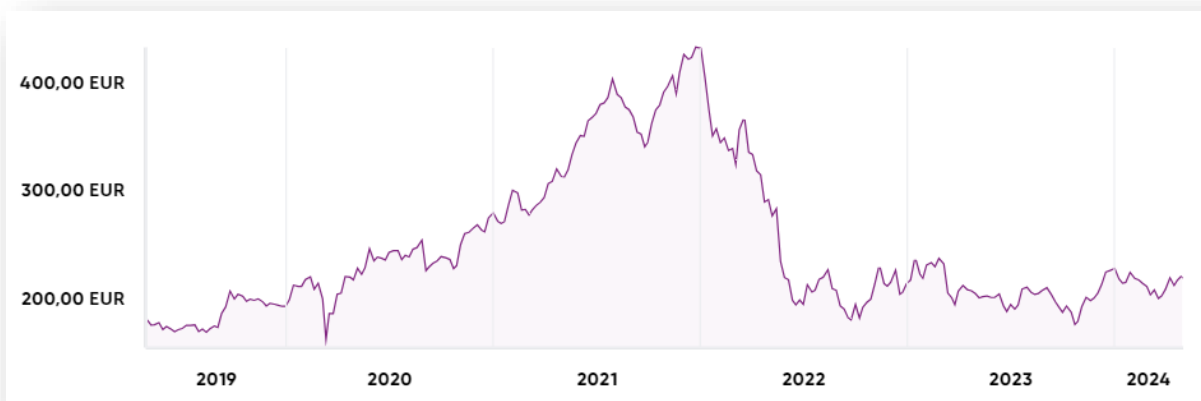
Analist: Sharad Kumar S.P.

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 rendement 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 waarderingproces, 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.



Koersverloop Sofina – Bron: Bolero-website

## Solvay (ISIN: BE0003470755)

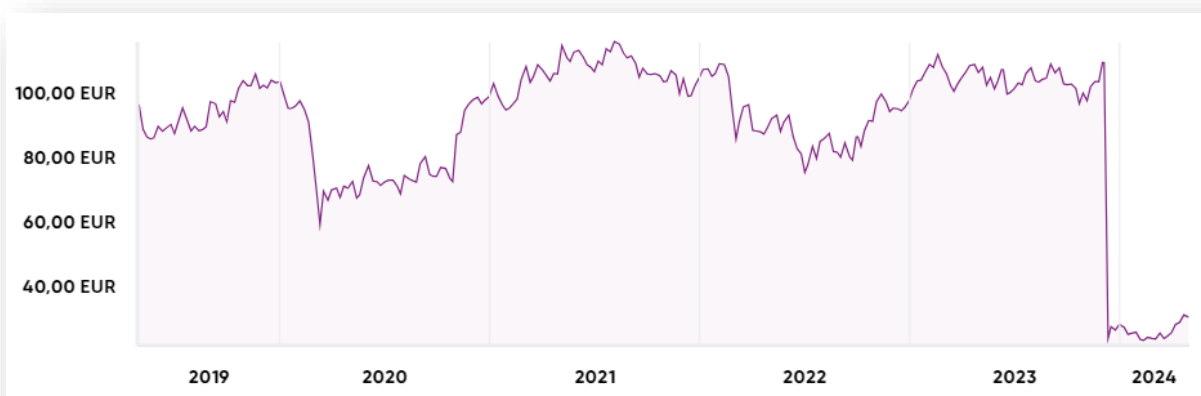
KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €40

Opwaarts potentieel: 30% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €30,41)

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

## Syensqo (ISIN: BE0974464977)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €112

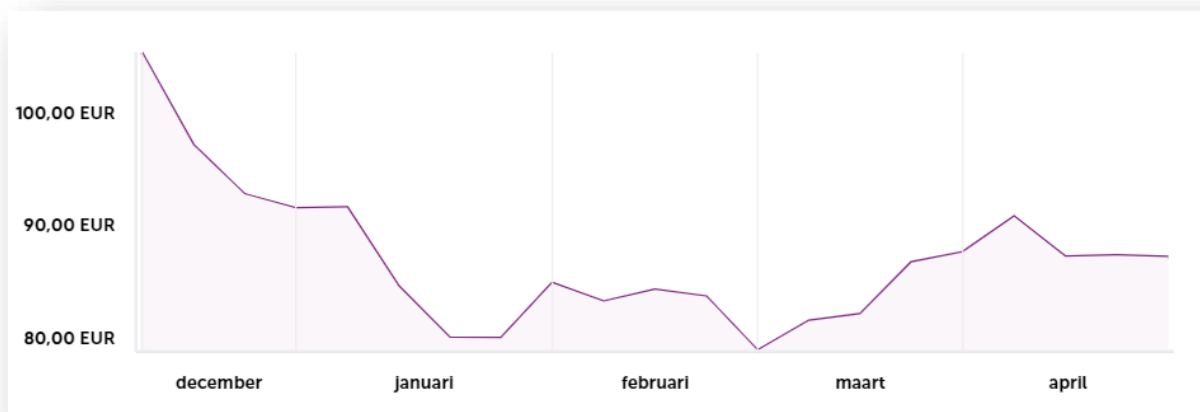
Opwaarts potentieel: 28% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €87,19)

Analist: Wim Hoste

Syensqo is een wereldleider in de overgrote meerderheid van zijn activiteiten. **Specialty Polymers en Composites** zijn de kroonjuwelen van de groep en combineren gestage groeivoorzichten met een uitstekende winstgevendheid (EBITDA-marges van meer dan 30%).

In Speciale Polymeren heeft Solvay een uniek en breed technologisch instrumentarium in het topsegment van de polymerenpiramide, terwijl Compositen profiteert van lange orderportefeuilles (meer dan 5x van de jaarlijkse omzet). 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.

De waardering van Syensqo is buitensporig gediscoteerd ten opzichte van vergelijkbare bedrijven in de gespecialiseerde chemie.



Koersverloop Syensqo - Bron: Bolero-website

## TKH Group (ISIN: NL0000852523)

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

Opwaarts potentieel: 51,7% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €40,56)

Analist: Thibault Leneeuw

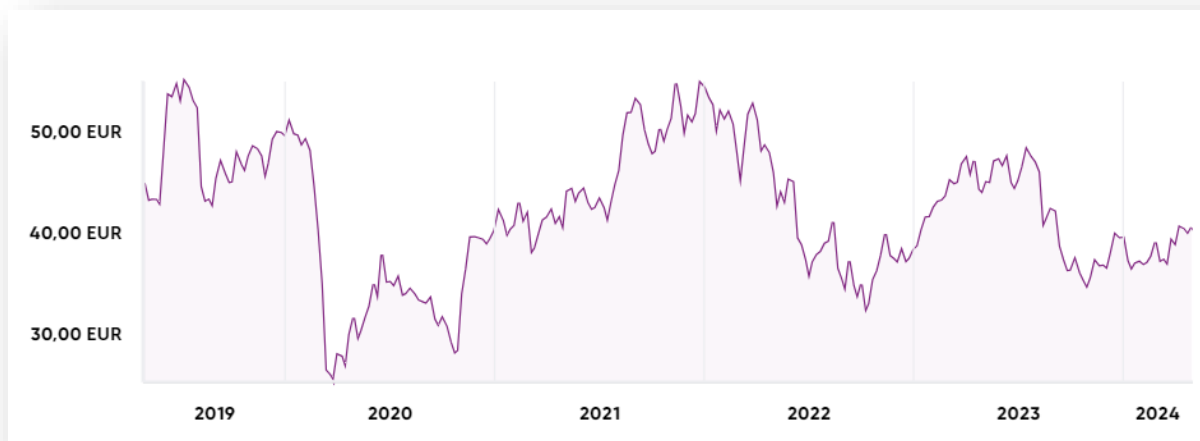
Binnen de 'Smart Vision'-systemen zien we drijvende krachten zoals: een hoge vraag naar automatisering als gevolg van de beweging naar Industrie 4.0 "Hands off - Eyes off"-productie. Vooral als je rekening houdt met schaarse arbeidskrachten en hoge arbeidskosten. Bovendien leidt de automatisering tot verbeterde productiviteit en kwaliteit. Dit segment profiteert ook van de toenemende vraag naar IoT-gebaseerde producten. Daarenboven is er een sterk toenemende vraag naar beveiligingscamera's. Deze drijfveren zorgen voor een robuuste groei in het 'Smart vision'-segment.

Vanwege de omzetzakking in 2020 is de markt te voorzichtig voor de slimme productieactiviteiten van TKH. Binnen dit segment is de bandenproductie de belangrijkste motor (meer dan 70% van de inkomsten van het segment). De huidige dynamiek in CapEx (investeringsuitgaven) bij bandenfabrikanten verschilt aanzienlijk ten opzichte van 2020. Daarnaast profiteert dit segment van onshoring en toegenomen flexibiliteitseisen.

Wat 'Smart Connectivity'-systemen betreft, zal de energietransitie hun onderzeese connectiviteitsactiviteiten doen groeien, terwijl de hoge CapEx op glasvezel hun digitale connectiviteitsactiviteiten doet groeien. Naast een sterke groei zijn margeverbeteringen gemakkelijk te

2/05/2024

realiseren door operationele hefboomwerking, innovaties en desinvesteringen. Over het geheel genomen zien we een aanzienlijke groei, margeverbeteringen en een hoog opwaarts potentieel vergeleken met de huidige waardering.



Koersverloop TKH - Bron: Bolero-website

## Tubize (ISIN: BE0003823409)

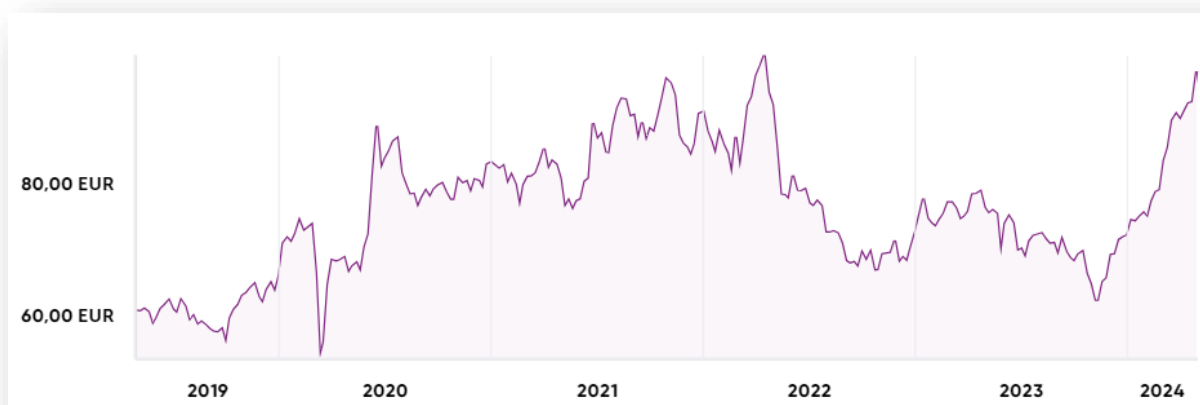
KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €102

Opwaarts potentieel: 31,9% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €97,2)

Analist: Sharad Kumar S.P.

In de afgelopen weken heeft UCB een sterke rally gezien in haar aandelenkoers, die duidelijk beter presteerde dan de BEL-20 index, geven de KBC Securities-analisten aan. De rally kwam er dankzij het hernieuwde vertrouwen van beleggers in haar vlaggenschipproduct Bimzelx, dat in oktober 2023 door de FDA werd goedgekeurd voor psoriasis, zij het met onverwachte waarschuwingen en voorzorgsmaatregelen.

Hoewel we voor UCB interessante triggers in het verschiet blijven zien, heeft het aandeel bijna ons huidige koersdoel bereikt en zien we weinig opwaartse beweging voorbij dit punt. Aan de andere kant is Tubize niet in staat geweest om UCB bij te houden en als gevolg daarvan is de **korting ten opzichte van UCB opgelopen tot bijna 50,0%**, wat veel hoger is dan de 2- en 5-jaars gemiddelde korting(en) van 41,2% en 41,3%. De analisten denken dat de discount zal terugvallen naar het historisch gemiddelde en zien de huidige situatie dus als een koopkans.



Koersverloop Tubize - Bron: Bolero-website

MARKET CAP < 1 miljard euro

2/05/2024

## Care Property Invest (ISIN: BE0974273055)

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

Opwaarts potentieel: 13,1% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €13,94)

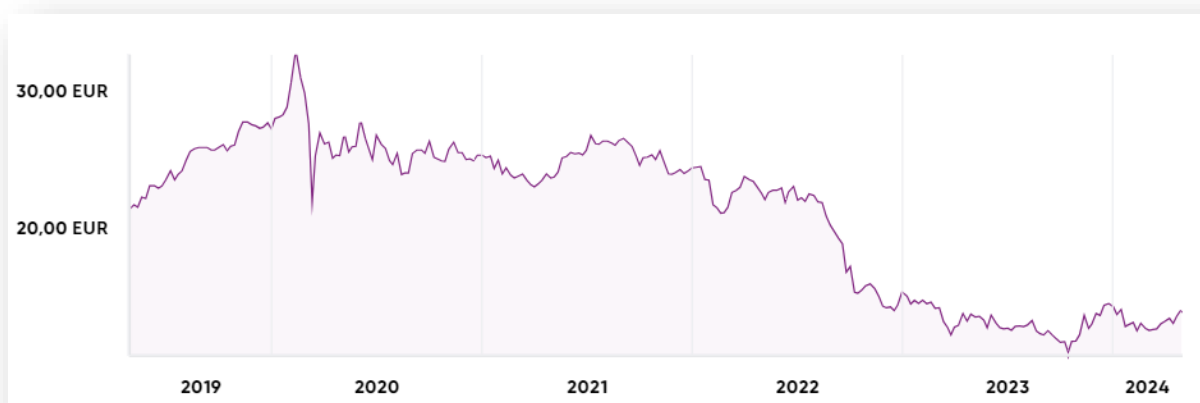
Analist: Lynn Hautekeete

Op de korte termijn is KBC Securities neutraal over REIT's (vastgoedbedrijven) in de gezondheidszorg en op de lange termijn zijn de analisten positief omdat ze de activa waarin ze investeren als essentieel voor de samenleving beschouwen. De bezettingsgraad van exploitanten is hersteld tot een niveau van meer dan 90% vóór de crisis. De afnemende inflatie in combinatie met hogere overheidstarieven zal leiden tot een herstel van de marges van de exploitanten in de tweede helft van het jaar en in 2025.

KBC Securities verwacht echter dat Care Property Invest **zelfs op korte termijn beter zal presteren**, aangezien het geen blootstelling heeft aan Orpea en slechts 6% aan Korian (tegenover concurrenten >10%). Het publieke deel van het gezondheidszorgsegment biedt een goede buffer tegen de bezorgdheid van de exploitanten. Het publieke deel daalde tot minder dan 25% EBITDA (bedrijfskasstroom) en heeft daarom de drempel overschreden om te worden opgenomen in de EPRA-index.

In 2024 wordt de opvolger van de CEO aangekondigd, aangezien de huidige CEO Peter van Heukelom met pensioen gaat. Beide gebeurtenissen zouden op korte termijn een trigger kunnen zijn voor het aandeel.

De small cap wordt vaak gezien als een **potentiële overnamekandidaat**, wat de aandelenkoers verder zou kunnen opdrijven. Bovendien moet het bedrijf EUR 22 miljoen kosten maken in boekjaar 24-25 om EUR 90,0 miljoen aan projecten op te leveren. Naarmate de inflatie afneemt, zal de dubbelcijferige indexatie vertragen, maar de oplevering van deze projecten zal de winst per aandeel ondersteunen. Dat leidde al tot een herstel van de aandelenkoers sinds de bodem in oktober 2023, maar KBC Securities ziet nog steeds een verder opwaarts potentieel omdat het aandeel nog steeds wordt verhandeld tegen een korting van 35% op de netto-intrinsieke waarde.



Koersverloop CPI - Bron: Bolero-website

## EVS (ISIN: BE0003820371)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €37,5

Opwaarts potentieel: 10,8% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €33,95)

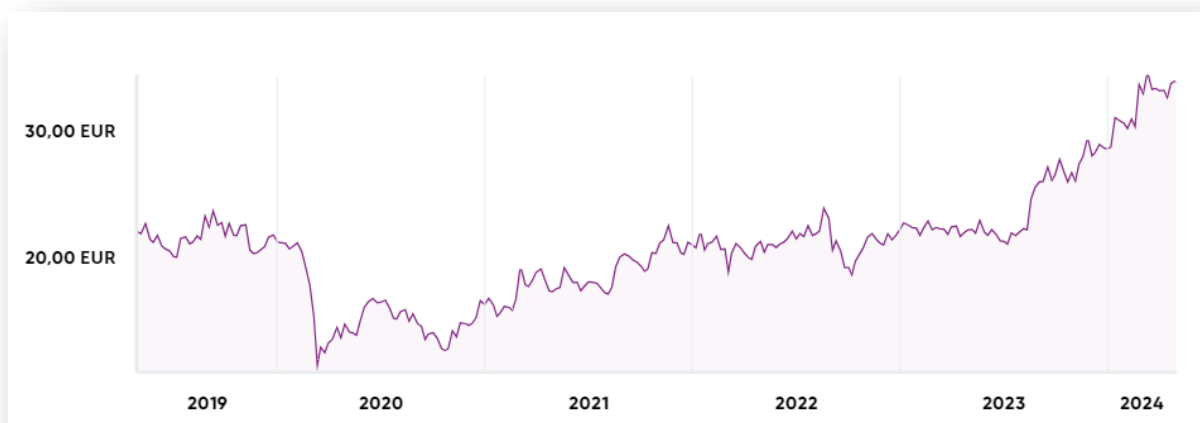
Analist: Guy Sips

EVS is geslaagd in haar ambitie om in 2023 winstgevend en duurzame groei te realiseren, in een jaar zonder 'Big Event Rental'. Met de focus op winstgevend groei, is EVS erin geslaagd om een **goede controle te behouden over zijn basis**. Zijn OpEx (operationele kosten) groeide op een gecontroleerde manier, hoewel KBC Securities in de 2<sup>de</sup> helft van dit jaar een (verwachte) stijging van zijn OpEx zag met de start van de afschrijving van een belangrijk immaterieel actief dat in de afgelopen twee jaar werd gecreëerd (na de aankondiging van de lancering van VIA MAP in september 2023).

EVS gaf aan dat de belangrijke orderontvangst van 2023 het orderboek voor toekomstige perioden aanzienlijk heeft uitgebreid. Het totale orderboek aan het einde van boekjaar 2023 bedroeg € 153,2 miljoen (+12,9% op jaarbasis). Het orderboek voor 2024 wordt geschat op € 100,4 miljoen (+16,9% jaar/jaar). Hiervan is € 7,4 miljoen gereserveerd voor Big Event Rentals. EVS benadrukte ook dat ze na de afsluiting bijkomende contracten voor de verhuur van grote evenementen hebben binnengehaald. Op basis van het orderboek

2/05/2024

en de huidige marktdynamiek, gaf EVS een omzetvoorspelling voor 2024 tussen € 180miljoen en 195 miljoen.



Koersverloop EVS - Bron: Bolero-website

## Gimv (ISIN: BE0003699130)

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

Opwaarts potentieel: 15,9% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €43,85)

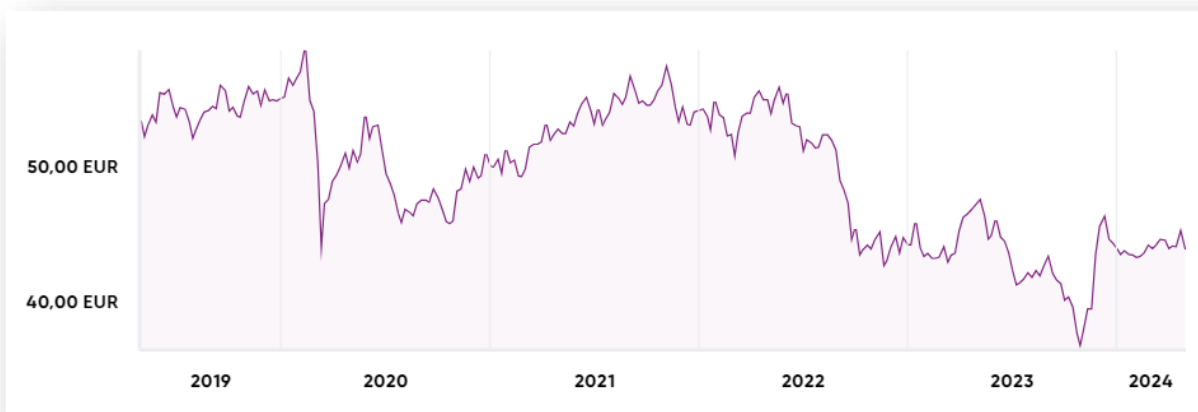
Analist: Sharad Kumar S.P.

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 op vertrouwen dat de portefeuille van Gimv in waarde zal blijven toenemen dankzij de **hoge kwaliteit van de bedrijven in de portefeuille**, de conservatieve waardering van de portefeuille in combinatie met het relatief lage gebruik van hefboomwerking en een aantrekkelijk dividendrendement (5.0%+). Deze unieke aspecten van de portefeuille van Gimv zouden tot op zekere hoogte isolatie moeten bieden tegen onverwachte volatiliteit in wereldwijde aandelen als gevolg van inflatieonzekerheid, recessieangst en de aanhoudende geopolitieke spanningen in Europa.



Koersverloop Gimv – Bron: Bolero-website

## IBA (ISIN: BE0003766806)

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

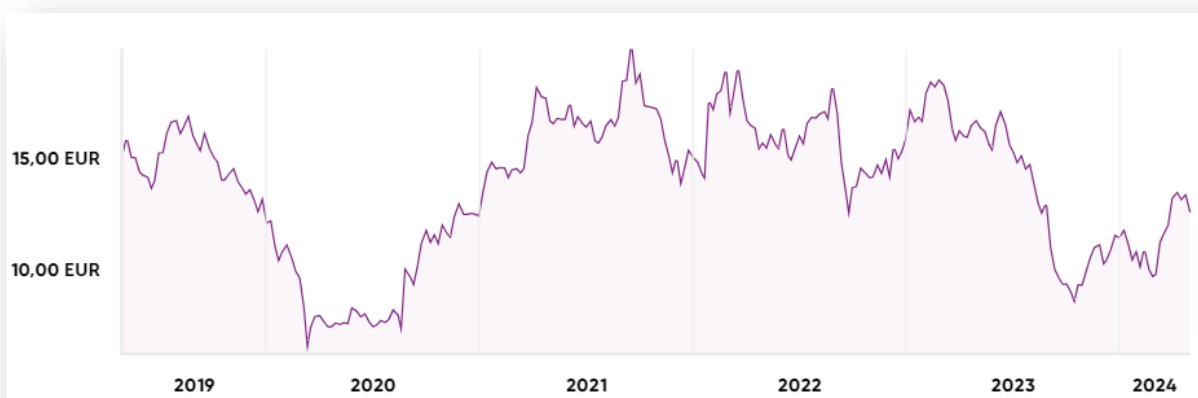
Opwaarts potentieel: 42,6% (tegenover slotkoers: 30/04/2024: €12,58)

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

## TINC (ISIN: BE0974282148)

KBC Securities: 'Kopen'-aanbeveling, koersdoel €14

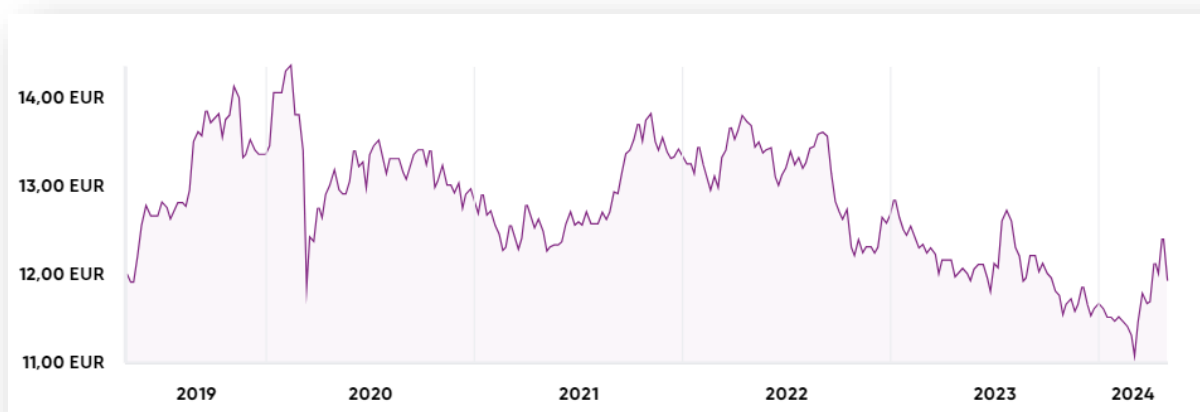
Opwaarts potentieel: 14% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €11,92)

Analist: Sharad Kumar S.P.

De portefeuille van TINC wordt gekenmerkt door de zeer stabiele projecten en voorspelbare/inflatiegedekte kasstromen die samen resulteren in stevige uitkeringen en opbrengsten. Bovendien is de portefeuille van TINC sterk gediversifieerd over geografische gebieden en beleggingsthema's, wat de portefeuille helpt te beschermen tegen algemene macro-economische schokken.

De beleggingsthema's van TINC zijn gericht op het oplossen van milieu-, digitale en maatschappelijke tekortkomingen van de toekomst - wij geloven dat deze benadering helpt om waardecreatie op lange termijn te garanderen voor beleggers, aangezien de projecten van TINC direct of indirect profiteren van overheidsbeslissingen en -wetgeving.

Daarnaast denkt Sharad dat de concurrentievoordelen van TINC, zoals zijn expertise en netwerk, het bedrijf in staat zullen stellen om interessante investeringsmogelijkheden te vinden in de zeer complexe (en daarom minder competitieve) vraaggestuurde infrastructuur. Als gevolg hiervan denkt hij dat de portefeuille van TINC waarde zal creëren over de lange termijn en beleggers aantrekkelijke dividenden zal bieden, terwijl TINC ook bescherming biedt tegen onvoorzien macro-economisch onweer.



Koersverloop TINC - Bron: Bolero-website

## Van de Velde (ISIN: BE0003839561)

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

Opwaarts potentieel: 14,1% (tegenover slotkoers 30/04/2024: €34,9)

Analist: Guy Sips

Van de Velde is een Belgische **ontwerper en producent van luxueuze lingerie**. Van de Velde wil de juiste lingerie en het juiste advies geven om vrouwen zich mooi te laten voelen. Het is actief in zowel premium retail als groothandel. Deze laatste divisie bevat populaire intieme kledingmerken zoals PrimaDonna, Marie Jo en Sarda en vertegenwoordigt bijna 80% van de omzet van Van de Velde.

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

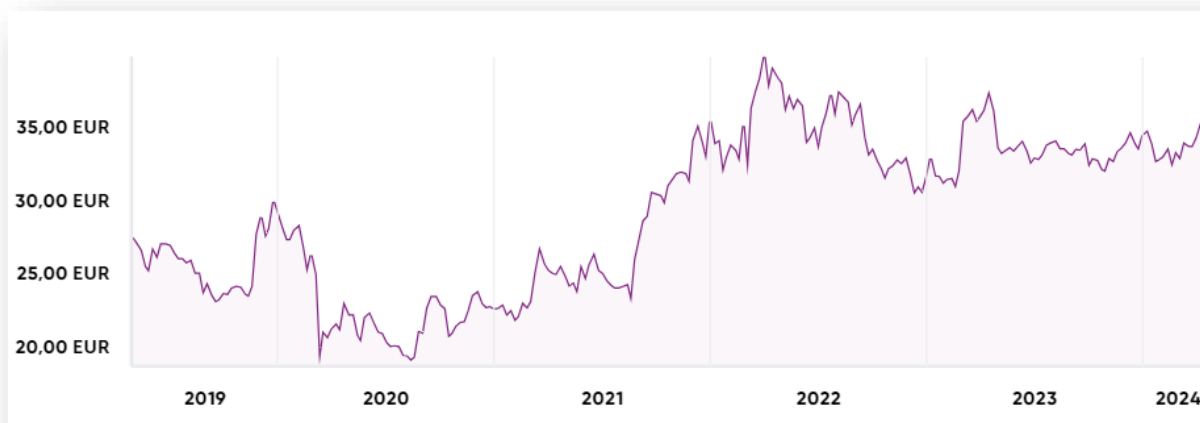
In 2023 misten we de omzet ten opzichte van onze prognoses, maar de winstgevendheid was OK dankzij een positief prijseffect in combinatie met een strikte kostenbeheersing. Deze nog steeds relatief sterke EBITDA- en EBIT-marge kwam tot stand **door een positief prijseffect in combinatie met een strikte kostenbeheersing**. Van de Velde benadrukte dat dit zonder te snoeien in essentiële marketinginspanningen, in een moeilijke economische omgeving die onderhevig is aan volume- en inflatiedruk.

Van de Velde gaf aan te **blijven investeren** in een complementaire merkenportefeuille en logistieke ondersteuning, met een focus op de lange termijn. In 2024 herpositioneren ze het merk Andres Sarda na een

2/05/2024

grondige en uitgebreide voorbereidingsperiode die in 2022 werd opgestart. Sinds de oprichting in 1962 staat Andres Sarda bekend om zijn visionaire en baanbrekende ontwerpen. Van de Velde gaf aan dat het merk zich richt tot een doelgroep die op zoek is naar gemakkelijk te dragen lingerie die een modestatement maakt. Om de herpositionering kracht bij te zetten, verandert de naam Andres Sarda in Sarda. De voorverkoop startte in januari en de officiële lancering is gepland voor 2H24.

De **kaspositie neemt toe en bedraagt € 60,6 miljoen** dankzij een sterke voortdurende focus op werkkapitaal. We verwelkomen het strategisch plan met de volgende krachtlijnen: groei via haar merken, focus op klanten en de verdere uitbouw van de opti-channel klantenervaring. Van de Velde heeft er alle vertrouwen in dat deze strategische prioriteiten verdere groei zullen genereren."



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>