



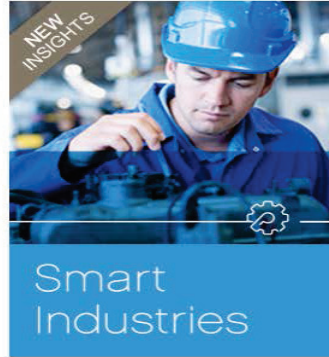
Bolero



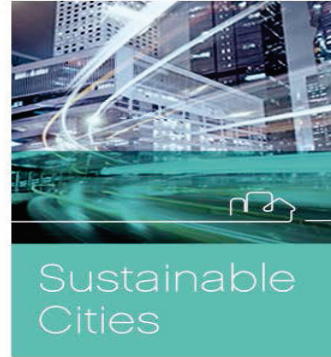
Connected  
Consumer



Health  
& Care



Smart  
Industries



Sustainable  
Cities

# Gimv

zet extra stukje cash aan het werk bij  
Spineart.

| Gimv                    | Advies       | HOUDEN       | Huidige koers       | 47.8 EUR |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------------|----------|
|                         | Naam analist | Yves Franco  | Koersdoel           | 50 EUR   |
|                         | ISIN code    | BE0003699130 | Opwaarts potentieel | 4.6%     |
|                         |              |              |                     |          |
| Winst per aandeel (EUR) | 2014         | 2015A        | 2016E               | 2017E    |
|                         | 0.61         | 5.35         | 5.32                | -        |
| % groei j/j             | -71.6%       | 772.5%       | -0.6%               | -        |
| Koerswinst ratio        | 78.0x        | 8.9x         | 9.0x                | -        |
| Bruto dividend (EUR)    | 2.45         | 2.45         | 2.45                | 2.45     |
| % groei j/j             | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%                | 0.0%     |
| Dividendrendement (%)   | 5.1%         | 5.1%         | 5.1%                | 5.1%     |

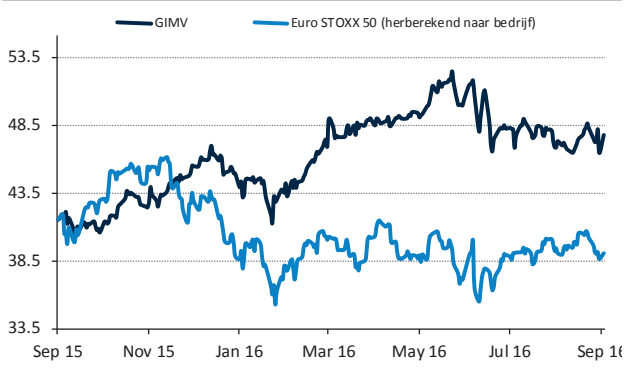
Gimv is een Belgische investeringsmaatschappij met een vermogen onder beheer van ongeveer 1.8 miljard euro. De groep opereert vanuit België, Frankrijk, Duitsland en Nederland en beschikt over een uitgebreid internationaal netwerk. De kernactiviteiten omvatten schuldfinanciering van uitkoopoperaties, verstrekken van groeikapitaal en financiering van opstartbedrijven. Gimv groepeerde haar investeringen in 4 pijlers, die moeten inspelen op interessante maatschappelijke trends: Connected Consumer, Health & Care, Smart Industries en Sustainable Cities.

Gimv investeert 30 miljoen euro in Spineart en wordt daarmee naar eigen zeggen een belangrijke aandeelhouder. De omvang van het belang werd niet bekendgemaakt. Spineart is een Zwitsers medtech-bedrijf, gespecialiseerd in de wervelkolom, goed voor een omzet van 34 miljoen euro. Na de aanzienlijke desinvesteringen in de voorbije jaren van het health & care platform, gaf Gimv aan opnieuw fors te willen investeren in deze nichemarkt. Het betreft ondertussen de vierde investering sinds begin dit jaar, na Endostim, G-Therapeutics en Topas Therapeutics.

## Conclusie

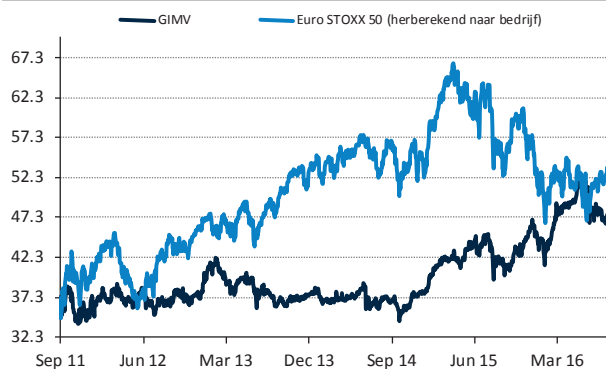
KBC Securities-analist Yves Franco merkt op dat 30 miljoen een vrij groot bedrag is in de health & care markt. Na het afsluiten van het Punch Powertrain-verhaal is het evenwel een welgekomen activatie van het kapitaal. Toch blijft nog flink was cash op de balans staan en dus verkiest Yves Franco om aan de zijlijn te blijven. Hij hanteert een "houden"-advies voor de aandelen met een koersdoel van 50 euro.

KOERSVERLOOP GIMV (1 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP GIMV (5 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

**Gimv NAV breakdown**

| Portfolio                                                                           | BB              | # shares  | Last price (€) | Value (€ m) | Stake (%) | % of NAV      | Value (€m)     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------|----------------|-------------|-----------|---------------|----------------|
| <b>Connected Consumer platform</b>                                                  |                 |           |                |             |           | <b>17.4%</b>  | <b>201.7</b>   |
| Listed stakes                                                                       |                 |           |                |             |           | 1.1%          | 12.2           |
| Greenyard Foods                                                                     | GRYFO BB        | 900,280   | € 13.50        | 12.2        | 2.0%      | 1.1%          | 12.2           |
| Unlisted: Teads, Wolf Lingerie, Marco&Vasco, Melijoe.com, United Dutch Breweries... |                 |           |                | 189.5       |           | 16.4%         | 189.5          |
| <b>Health &amp; Care platform</b>                                                   |                 |           |                |             |           | <b>8.8%</b>   | <b>102.1</b>   |
| Listed stakes                                                                       |                 |           |                |             |           | 0.0%          | 0.0            |
| Unlisted: Almaviva Santé, JenaValve, Eurocept, Vitromics, Oldelft Ultrasounds...    |                 |           |                | 102.1       |           | 8.8%          | 102.1          |
| <b>Smart Industries platform</b>                                                    |                 |           |                |             |           | <b>10.5%</b>  | <b>121.2</b>   |
| Listed stakes                                                                       |                 |           |                |             |           | 0.7%          | 7.8            |
| Inside secure                                                                       | INSD FP         | 4,254,171 | € 1.84         | 7.8         | 9.9%      | 0.7%          | 7.8            |
| Unlisted: Mackevision, PE International, Coscale, Luciad, Eurplasma...              |                 |           |                | 113.4       |           | 9.8%          | 113.4          |
| <b>Sustainable Cities platform</b>                                                  |                 |           |                |             |           | <b>13.0%</b>  | <b>150.1</b>   |
| Listed stakes                                                                       |                 |           |                |             |           | 0.0%          | 0.0            |
| Unlisted: Itineris, Lampiris, Hansea, Ecochem, Well Services Group...               |                 |           |                | 150.1       |           | 13.0%         | 150.1          |
| <b>Third party funds (Emerald, Lyceum, Halder-Gimv...)</b>                          |                 |           |                |             |           | <b>16.5%</b>  | <b>190.8</b>   |
| <b>Other shareholdings (incl. infrastructure inv)</b>                               |                 |           |                |             |           | <b>7.3%</b>   | <b>84.6</b>    |
| Listed stakes                                                                       |                 |           |                |             |           | 2.4%          | 27.4           |
| Capman                                                                              | CPMBV FH        | 8,431,978 | € 1.20         | 10.1        | 9.8%      | 0.9%          | 10.1           |
| TINC                                                                                | TINC BB         | 1,455,599 | € 11.86        | 17.3        | 10.7%     | 1.5%          | 17.3           |
| Unlisted stakes                                                                     |                 |           |                | 57.2        |           | 4.9%          | 57.2           |
| <b>Total investment portfolio</b>                                                   |                 |           |                |             |           | <b>73.5%</b>  | <b>850.5</b>   |
| Off-balance sheet (fund management)                                                 |                 |           |                |             |           | 1.7%          | 20.2           |
| Net cash                                                                            |                 |           |                |             |           | 30.2%         | 349.9          |
| Net other assets and others                                                         |                 |           |                |             |           | -5.5%         | -63.4          |
| <b>Adjusted equity value</b>                                                        |                 |           |                |             |           | <b>100.0%</b> | <b>1,157.1</b> |
| Number of shares (issued)                                                           |                 |           |                |             |           |               | 25,426,672     |
| Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)                 |                 |           |                |             |           | 0.0%          | 0              |
| Treasury shares (available for cancellation)                                        |                 |           |                |             |           | 0.0%          | 0              |
| Number of shares (diluted)                                                          |                 |           |                |             |           |               | 25,426,672     |
| Gimv last price                                                                     |                 |           |                |             |           |               | 47.12          |
| Gimv market capitalisation                                                          |                 |           |                |             |           |               | 1,197.98       |
| <b>Adjusted equity value p.s.</b>                                                   |                 |           |                |             |           |               | <b>45.51</b>   |
| <b>Current discount</b>                                                             |                 |           |                |             |           |               | <b>-3.53%</b>  |
| KBCS target prices                                                                  | GreenYard Foods | 20        |                | TINC        | 12.00     |               |                |
| Target equity value                                                                 |                 |           |                |             |           |               | 1,163.14       |
| <b>Target equity value p.s.</b>                                                     |                 |           |                |             |           |               | <b>45.74</b>   |
| <b>Discount to target equity value</b>                                              |                 |           |                |             |           |               | <b>-3.00%</b>  |

**KBCS has a HOLD recommendation and a € 50 target price.**

The upside potential versus a stock price of € 47,12 equals 6,12%.

The implied discount of our € 50 target price vs. the target equity value is -9,3%.

### Disclaimer

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

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

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

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

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

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

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