

Keyware: goedkoop of niet goedkoop?



Roland Van der Elst

In de '5 favoriete aandelen' van ondergetekende in De Tijd van 19 december stond Keyware als eerste vermeld met als ondertitel 'het goedkoopste aandeel'. In het vorig nummer van De Beste Belegger was ik zeer uitgebreid ingegaan op dit onbekend aandeel dat ik zou opnemen als de koers ondertussen niet te sterk gestegen zou zijn. De slotkoers op vrijdagavond 18 december was 1,37 euro na eerder al hoger gestaan te hebben. Met de vergelijking die ik maakte met Agfa, het succesverhaal van 2015 in mijn reeks van 5, en met mijn gemiddelde jaarwinst van 68% voor de 5, was het niet verwonderlijk dat de koers op maandag de hoogte in schoot: +20,7%! Het feit dat het om een klein aandeel ging, dat normaal niet druk verhandeld wordt, heeft zeker geholpen bij de koersvorming.

De Tijd pakte daarop de volgende morgen uit met de titel: "Professor zet Keyware en Banimmoo op winst" en hernam mijn argumenten. Over Banimmoo heb ik het in mijn klassieke 'ditjes en datjes' van deze maand. Voor Keyware kunnen we kort zijn: in de volgende dagen klom de koers, bij grote

volumes, tot 2,10 euro. Wellicht niet meer op basis van die 5 lijntjes in De Tijd maar op basis van mijn januari-artikel waarin ik de studie aanhaalde van Arrow Head die zelfs voor dit

jaar koersdoelen vooropstelde van 2,42 euro conservatief en 2,96 euro agressief. Zelf had ik me daarover kritisch uitgelaten omdat de berekening gebaseerd was op 20.435.000 aandelen terwijl er met warrants verwatering kon gecreëerd worden tot 23.766.000 aandelen. Mijn voorspelling dat die warrants zouden uitgeoefend worden, werd in de volgende dagen meteen bewaarheid. In totaal werden, niet toevallig voor het jaareinde, 430 000 warrants uitgeoefend tegen 0,70 euro en 195 000 warrants tegen 0,569 euro. Inderdaad, veel lager dan de huidige koersen, maar het volstaat naar de grafiek van Keyware te kijken om te zien dat de onderneming verschillende jaren van grote miserie achter de rug heeft.

Hectisch koersverloop Sindsdien kijk ik elke avond oplettend naar de aan- en verkopen van insiders zoals die

door de FSMA gepubliceerd worden. Neen, tot op heden hebben de bedrijfsleiders nog geen aandelen verkocht. Dat kan betekenen dat het management zelf hogere koersen verwacht en dat de resultaten van 2015 goed zouden zijn, of dat ze alleszins met verkopen niet op de koersen willen wegen. Ondertussen kennen die koersen een vrij hectisch verloop, wellicht omdat er ongelimiteerde orders in de markt gelegd worden? Van de hoogste bereikte koers van 2,10 euro ging het op een bepaalde dag naar 1,526 euro; een kans voor hen die er de eerste dagen, met eventuele lage aankooporders, naast vielen. Maar mag men zo optimist zijn? Als er gekocht wordt zijn er onvermijdelijk ook verkopers?

Op 13 januari jl. lazen we een verkoopadvies bij Test-Aankoop Invest op een koers van 1,65 euro. De argumentatie klinkt eerst eerder positief. "Van 2010 tot 2014 klom het aantal elektronische transacties bij ons met 7,7% per jaar en ging de waarde ervan met 6,8% hoger. Het aantal terminals steeg met 7,3% (Keyware +8,7%)." Op het tv-nieuws meldde Keyware zelf dat het aantal transacties in de eindejaarsperiode 2015 mooi gestegen was. Terug bij Test-Aankoop Invest: tegen 2017 zou de winst 'hoger zijn dan 0,25 euro'. Goed nieuws dus. Het scepticisme daarentegen wordt ingegeven door het feit dat Keyware nu (tot 2017?) geen winstbelasting moet betalen omwille van overgedragen fiscale verliezen uit het verleden. Men besluit: "En al bedraagt de koers/winstverhouding slechts 8, het aandeel is niet goedkoop: er is geen dividend voorzien, de boekwaarde is geschat op 1,09 euro per aandeel en dit type aandeel lijdt altijd onder een *décote* (weinig liquide)."

Het is nu afwachten tot de publicatie van het resultaat van 2015. Dat is voorzien voor 10 maart. Dan zullen we weten of de winst, op verwaterde basis, in de lijn ligt van onze geschatte 0,20 euro per aandeel. Een eerste tip van de sluier werd ondertussen opgelicht, wellicht op vraag van de FSMA? In een persbericht van 31 december jl. meldde de onderneming dat er 28.000 euro teveel voorzien werd voor de aanvullende betaling voor de overname van Global Pay en dat 74,6% van de contracten van Global Pay nog actief waren. Deze informatie kan evenwel op 2 manieren uitgelegd worden: ofwel vielen de resultaten in de laatste maanden tegen,

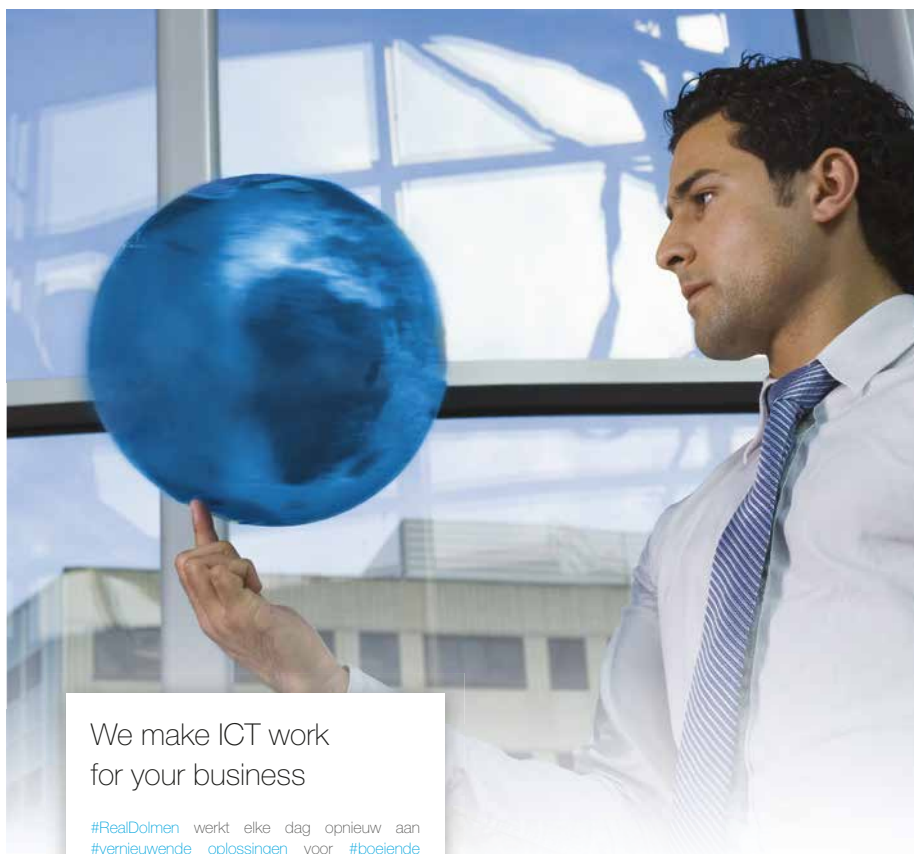


ofwel werd de reeds geboekte voorziening voorzichtigshalve wat (te) ruim geschat. Die terugname van 28.000 euro betekent een toename van de winst per aandeel met 1,2 cent, bij te tellen bij de 15,2 cent van de eerste 9 maanden van het boekjaar. Of 74,6% actieve contracten van de overname goed of slecht nieuws is, kunnen we persoonlijk niet interpreteren. Het is alleszins normaal dat bij een overname niet alle oude klanten mee in het nieuw verhaal stappen. Laat ons hopen dat de toelichtingen bij de publicatie van de jaarcijfers daarover klaarheid brengen.

Keyware is een volatiel aandeel. Het biedt dus ook mogelijkheden om te traden. Dit traden wordt nu bestraft met een pestbelasting van 33%. Daarom zou het goed zijn dat we de jaarplanning van de periodieke mededelingen zouden kennen. Wie een eventuele winst belastingvrij wil veilig stellen kan dan beginnen uittellen met welke informatie nog kan rekening gehouden worden op het ogenblik dat de 6 maanden sinds aankoop voorbij zijn. Gelukkig zij die meteen gekocht hebben na de publicatie van de studie van Arrow Head, zoals ze begin december te lezen was op de website van de vfb. Hopelijk werpen

de resultaten bij publicatie een blik op de toekomst. We kijken alleszins ook uit naar de eventuele aankondiging van een nieuw warrantplan. Hopelijk wordt er met het aantal niet OVERdreven en met de uitoefenprijs niet ONDERdreven. 16,3% mogelijke creatie van nieuwe aandelen vonden we persoonlijk al een zeer groot aantal.

Et pour la petite histoire: in hetzelfde nummer van Test-Aankoop Invest wordt Agfa nog altijd voor aankoop aanbevolen op een ogenblik dat de koers 4,93 euro stond met een geschatte winst per aandeel van 0,50 en 0,57 euro per aandeel, respectievelijk voor 2015 en 2016. "De koers kreeg vleugels maar beschikt nog over potentieel" luidde het. Het behoort tot hun selectie van cyclische waarden. Die vleugels van Agfa werden in de eerste helft van januari sterk geknipt tot een (voorlopige?) laagste koers van 3,27 euro. De vraag kan dus gesteld worden: Agfa of Keyware het goedkoopste aandeel?



We make ICT work
for your business

#RealDolmen werkt elke dag opnieuw aan #vernieuwende oplossingen voor #boeiende uitdagingen die scherpgesteld zijn op de business van onze klanten.

Als geen ander zetten wij ons in om de complexe materie die ICT voor hen is te vereenvoudigen.

Bent u benieuwd hoe #RealDolmen dit doet? #durftevragen



Surf naar www.realdolmen.com of scan deze #QRcode. En volg ons zeker op onze #blogs, of via #Twitter en #Facebook.



REALDOLMEN



REDACTIE 18 JANUARI 2016

