

**GIMV: verslag resultaten boekjaar 2016/17 (18 mei 2017)**Resultaten

Voor het derde jaar op rij zette GIMV heel mooie resultaten neer. De omgevingsfactoren zijn natuurlijk heel gunstig door de lage rente en de goede beursprestaties, maar de kunst is natuurlijk om dergelijk hoge returns te blijven herhalen. De vrijgekomen middelen goed herinvesteren is dus vandaag de uitdaging (zie lager).

In de tabel hieronder geven we een overzicht van de resultaten van de voorbije 3 boekjaren. Los van de details (bv. gerealiseerde versus niet-gerealiseerde meerwaarden) wensen we de aandacht te vestigen op het rendement op eigen vermogen (in tabel: winst per aandeel op eigen vermogen van het jaar voordien). Dat bedroeg 13,5%, 12,5% en 11,3% in de verschillende jaren. Zelf spreekt GIMV van een portefeuillereturn van 19% in het boekjaar 2016/17, d.i. zonder rekening te houden met de beheerskosten.

In zijn returnberekeningen gaat GIMV nog een stap verder. In de voorbije 3 jaar verkocht het 35 participaties voor een bedrag van 1,213 miljard euro, te vergelijken met hun initiële investeringswaarde van 455 miljoen euro, of een return van 166,5%! We weten wel niet wat de gemiddelde periode is waarbinnen deze meerwaarden gerealiseerd werden, maar het zal zeker niet meer dan 10 jaar zijn.

(miljoen euro)	14/15	15/16	16/17	Δ16/17
Opbrengsten	278,763	266,897	271,813	1,8%
o.a. gerealiseerde meerwaarden	102,572	74,506	88,085	18,2%
o.a. niet-gerealiseerde meerwaarden	45,901	158,920	124,539	-21,6%
Operationeel resultaat	143,883	150,752	151,424	0,4%
Netto resultaat, deel groep	135,991	137,175	131,853	-3,9%
Winst per aandeel	5,40	5,39	5,19	-3,7%
Brutodividend	2,45	2,45	2,50	2,0%
Eigen vermogen per aandeel	42,97	45,93	48,50	5,6%
Rendement op eigen vermogen	13,5%	12,5%	11,3%	

Holding versus investeringsmaatschappij?

Als over GIMV gesproken wordt als beleggingsinstrument, dan heeft men het veelal over de intrinsieke waarde waardoor de connectie van holding nooit veraf is. GIMV verkiest aanzien te worden als een investeringsmaatschappij. Zijzelf investeert, maar nog meer investeren haar participaties in groei. En op termijn leidt die groei tot hogere winsten en tot een hogere waarde. Die hogere waarde door die groei komt tot uiting in de post 'niet-gerealiseerde meerwaarden'. De waarde wordt immers bepaald als een veelvoud van de EBITDA.

Elk jaar geeft GIMV ook inzicht in de evolutie van haar participaties op een globaal niveau. Zo kenden de bedrijven in portefeuille een omzetgroei van 11% in het boekjaar 2016/17, de EBITDA nam 17% toe (in boekjaar 2015/16: omzetgroei 12% en EBITDA-groei 25%). 75% van die bedrijven kende een positieve omzetevolutie. Een holding houdt meestal alleen financiële beleggingen aan, bij GIMV gaat het eerder om 'industriële' investeringen, waarbij de investeringsmanagers de participaties begeleiden in hun groei en evolutie, met strategisch en financieel advies. Die benadering heeft als positief gevolg dat sommige bedrijven sneller voor GIMV kiezen, dan voor andere meer financieel gerichte investeerders. Een ander kenmerk van die meer 'industriële' benadering is dat GIMV geen overdadige financieringsniveau's oplegt aan zijn participaties. Gemiddeld bedraagt de schuld/EBITDA-ratio een gezonde 2.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Investerings/desinvesterings algemeen

De voorbije rapporteringsperiodes kreeg GIMV steevast de kritiek dat het meer verkocht dan investeerde. Om die kritiek te ontkrachten zette GIMV een aantal cijfers m.b.t. de afgelopen 3 boekjaren op een rijtje. In die periode realiseerde de groep 35 exits, rechtstreeks en via haar co-investeringsfondsen, goed voor een verkoopwaarde van 1,213 miljard euro. In die periode investeerde het voor 549 miljoen euro, inderdaad lager dan de 1,213 miljard euro verkoopsopbrengsten. Maar in feite moet niet de gerealiseerde waarde van de exits beschouwd worden, wel hun oorspronkelijke investeringsprijs, die bedroeg 455 miljoen euro. Deze benadering is ook logischer, want GIMV kan en mag de totale gerealiseerde waarde niet herinvesteren, want dan houdt het geen cash over voor het uitbetalen van een jaarlijks dividend (jaarlijks ongeveer 60 miljoen euro!) De investeringswaarde van 549 miljoen euro over de afgelopen 3 jaar ligt dus hoger dan de investeringswaarde van 455 miljoen euro van de verkochte participaties.

Investerings/desinvesterings in het boekjaar 2016/17

In het boekjaar 2016/17 verkocht GIMV 12 participaties met als meest bekende deze in Punch Powertrain en Vandemoortele. Dat leverde GIMV 394,3 miljoen euro op. De co-investeringsfondsen realiseerden bijkomend voor 313,5 miljoen euro desinvesterings, in totaal 707,8 miljoen euro dus. Daartegenover stonden voor 179,6 miljoen euro investeringen verdeeld over 11 nieuwe participaties en opvolgingsinvesteringen in 9 bedrijven. Via de co-investeringsfondsen werd er voor 16,2 miljoen euro geïnvesteerd.

Wat kunnen we besluiten?

- GIMV profiteert van het gunstige financiële klimaat via diverse verkopen, vooral van relatief grote participaties.
- Ondanks de hogere marktwaarderingen slaagt GIMV erin voldoende aantrekkelijke investeringsobjecten te vinden.
- De gehanteerde waarderingsmethode is conservatief door toepassing van een discount van 27%.
- Het netto dividendrendement bedraagt 3,2%, bruto is dat 4,6%.
- Voor het lopende boekjaar verwachten we iets minder gerealiseerde meerwaarden, wel zien we de niet-gerealiseerde meerwaarden hoog blijven.
- We menen niet dat de recordresultaten van de voorbije 3 jaar een vervolg krijgen in een vierde jaar.
- Op langere termijn verdient dit aandeel een plaats in de portefeuille dankzij de constante groei en meerwaarden die gerealiseerd worden, aangevuld met een aantrekkelijk dividendrendement.

Gert De Measure (20 mei 2017, koers GIMV: 54,43 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.