

**GIMV: verslag resultaten boekjaar 2017/18 (10 juni 2018)**Resultaten

Voor het vierde 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. GIMV merkt tevens dat het aantal transacties in het lagere deel van de markt (kleinere bedrijven) toeneemt, dat de schuldgraad toeneemt door de hoge beschikbaarheid van geld, dat er weinig faillissementen zijn en dat er vanuit de industrie een grote overname-appetijt is. Uitstappen aan mooie prijzen is dus iets eenvoudiger, de vrijgekomen middelen goed herinvesteren is vandaag de grote uitdaging (zie lager). We merken wel dat het rendement in het afgelopen boekjaar iets lager uitkwam. Het is duidelijk dat het iets moeilijker wordt nu de 'oudere participaties' de deur uit zijn en de 'jongere participaties' nog niet matuur zijn en verder ontwikkeld moeten worden. De gemiddelde 'leeftijd' van de participaties bedraagt 3,5 jaar.

In de tabel hieronder geven we een overzicht van de resultaten van de voorbije 4 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%, 11,3% en 8,7% in de verschillende jaren. Daar de portefeuille steeds een belangrijke cashcomponent omvat (cash voor betaling dividend en financiering nieuwe investeringen), geeft GIMV ook het rendement van de portefeuille.

(miljoen euro)	14/15	15/16	16/17	17/18	Δ17/18
Opbrengsten	278,763	266,897	271,813	237,584	-12,6%
o.a. gerealiseerde meerwaarden	102,572	74,506	88,085	120,125	36,4%
o.a. niet-gerealiseerde meerwaarden	45,901	158,920	124,539	87,434	-29,8%
Operationeel resultaat	143,883	150,752	151,424	117,111	-22,7%
Netto resultaat, deel groep	135,991	137,175	131,853	107,064	-18,8%
Winst per aandeel	5,40	5,39	5,19	4,21	-18,9%
Brutodividend	2,45	2,45	2,50	2,50	0,0%
Eigen vermogen per aandeel	42,97	45,93	48,50	50,10	3,3%
Rendement op eigen vermogen	13,5%	12,5%	11,3%	8,7%	
Rendement van portefeuille	18,3%	20,2%	18,8%	15,6%	

Wat de verkopen betreft, meldt GIMV dat de gemiddelde verkoopprijs 43% hoger lag dan de laatste geschatte waarde. Dit betekent dat de intrinsieke waarde die GIMV elke keer bekend maakt, eerder een minimale dan wel een maximale waarde is! De waardering eind maart 2018 is gebaseerd op een multiple van 7,1 keer de EV/EBITDA (EV= enterprise value = eigen vermogen + netto financiële schuld) minus een discount van 27%.

We merken ook op dat die intrinsieke waarde geen statisch gegeven is, de bedrijven in de portefeuille groeien immers. Over het afgelopen jaar bedroeg de gemiddelde omzetgroei 10%, de EBITDA groeide in dezelfde mate. GIMV merkt op dat de meerwaarden gerealiseerd op transacties in niet-genoteerde bedrijven voor het grote deel afkomstig zijn van groei van de bedrijven in kwestie.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Investeringen/desinvesteringen in het boekjaar 2017/18

In het boekjaar verrichtte GIMV 12 nieuwe investeringen voor een bedrag van 246,2 miljoen euro. met inbegrip van de co-investeringsfondsen ging het om een bedrag van 295,3 miljoen euro. Het verrichtte ook 6 vervolginvesteringen, waaronder het volgen van de kapitaalverhoging van TINC. Daarnaast gingen 9 participaties de deur uit voor een bedrag van 371,1 miljoen euro. Samen met de co-investeringsfondsen kwam de waarde van alle verkopen uit op 418 miljoen euro. Eind maart 2018 bezat het 54 participaties.

De totale portefeuillewaarde bedroeg eind maart 2018 960,4 miljoen euro, de cashpositie kwam uit op 381 miljoen euro. De cashpositie kan hoog lijken (was 314 miljoen euro eind maart 2017), maar wordt elk jaar toch bijna volledig aangewend. Naast de investeringen van 295,3 miljoen euro in het afgelopen jaar, was er ook de dividenduitkering ten bedrage van 64 miljoen euro.

Na het afsluiten van het boekjaar verrichtte het al 2 nieuwe investeringen, met name in Laser 2000 en in Ellis Gourmet Burger.

Conclusie

- GIMV profiteert van het gunstige financiële en economische klimaat via diverse verkopen.
- Ondanks de hogere marktwaarderingen slaagt GIMV erin voldoende aantrekkelijke investeringsobjecten te vinden.
- De gehanteerde waarderingmethode is conservatief door toepassing van een discount van 27%. De intrinsieke waarde of het eigen vermogen van 50,10 euro moet dan ook als een minimum beschouwd worden.
- Het netto dividendrendement bedraagt 3,4%, bruto is dat 4,85%.
- Na het realiseren van belangrijke meerwaarden in de voorbije 4 jaren wordt het moeilijker om meerwaarden op hetzelfde niveau te realiseren dit jaar, een gevolg van de verjonging van de portefeuille.
- Ons punt(je) van kritiek is dat GIMV, ondanks de gestage toename van het eigen vermogen het dividend niet verhoogd heeft in het voorbije boekjaar. Over de afgelopen 4 jaren steeg het eigen vermogen 16,6%, het dividend werd slechts 2% verhoogd.
- 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 (10 juni 2018, koers GIMV: 51,40 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.