



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

GIMV: verslag resultaten boekjaar 2018/19 (23 mei 2019)

Resultaten

Voor het vijfde jaar op rij zette GIMV heel mooie resultaten neer. De omgevingsfactoren blijven natuurlijk heel gunstig door de lage rente en de relatief goede beursprestaties, maar de kunst is natuurlijk om dergelijk hoge returns te blijven herhalen. Uitstappen aan mooie prijzen blijft iets eenvoudiger, maar daar tegenover staat dat GIMV in staat blijft om de vrijgekomen middelen te herinvesteren aan 'schappelijke' waarderingen/prijzen in ondernemingen die de toekomstige winsten zullen moeten voeden. In 2018/19 werd er zelfs meer geïnvesteerd dan er middelen binnen kwamen door verkopen (zie verder).

In de tabel hieronder geven we een overzicht van de resultaten van de voorbije 5 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%, 8,7% en 8,8% 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	18/19
Opbrengsten	278,763	266,897	271,813	237,584	226,834
<i>o.a. gerealiseerde meerwaarden</i>	<i>102,572</i>	<i>74,506</i>	<i>88,085</i>	<i>120,125</i>	<i>63,669</i>
<i>o.a. niet-gerealiseerde meerwaarden</i>	<i>45,901</i>	<i>158,920</i>	<i>124,539</i>	<i>87,434</i>	<i>122,245</i>
Operationeel resultaat	143,883	150,752	151,424	117,111	120,367
Netto resultaat, deel groep	135,991	137,175	131,853	107,064	112,079
Winst per aandeel	5,40	5,39	5,19	4,21	4,41
Brutodividend	2,45	2,45	2,50	2,50	2,50
Eigen vermogen per aandeel	42,97	45,93	48,50	50,10	52,00
Rendement op eigen vermogen	13,5%	12,5%	11,3%	8,7%	8,8%
Rendement van portefeuille	18,3%	20,2%	18,8%	15,6%	16,2%

Wat de verkopen betreft, meldt GIMV dat de gemiddelde verkoopprijs 48% hoger lag dan de laatste geschatte waarde eind maart 2018. 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 2019 is gebaseerd op een multiple van 7,7 keer de EV/EBITDA (EV= enterprise value = eigen vermogen + netto financiële schuld) minus een discount van 25%. Eind maart 2018 bedroeg de multiple 7,1.

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 14%.

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 veeelvoudigd 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 in het boekjaar 2018/19

In het boekjaar verrichtte GIMV 9 nieuwe investeringen voor een bedrag van 222 miljoen euro. Daarnaast gingen enkele participaties de deur uit voor een bedrag van 196,2 miljoen euro. Enkele namen van verkochte participaties zijn: de Belgische bedrijven Walkro en Europlasma, de Nederlandse bedrijven Oldelft en Studiekring en het Israëlische ActivePath.

Heel belangrijk waren de overnames die de GIMV-participaties zelf verrichtten. Het waren er 20 in totaal en die zorgden voor een groeiversnelling bij diverse participaties. Dit kwam dan weer tot uiting in de resultatenrekening door een sterke groei van de post niet-gerealiseerde meerwaarden.

De portefeuille steeg van 960 miljoen euro eind maart 2018 naar 1,082 miljard euro eind maart 2019 en bestond uit 55 participaties. Tien jaar geleden had de portefeuille een waarde van 578 miljoen euro, toen ging het om 92 participaties. Door de omvang van de portefeuille en de daling van het aantal participaties is ook de gemiddelde investering van GIMV gestegen in de voorbije jaren. Terwijl dit 10 jaar geleden 10 miljoen euro was, was dat 22 miljoen euro in het afgelopen boekjaar.

Op geografisch vlak is België goed voor 33% van de totale portefeuille, Nederland staat voor 22%, Frankrijk voor 20% en Duitsland voor 13%. De portefeuille is relatief jong, 73% van het totaal werd in de voorbije 3 jaar aangekocht.

De cashpositie kwam uit op 276,7 miljoen euro eind maart 2019, tegenover 380,5 miljoen euro eind maart 2018 (314 miljoen euro eind maart 2017). Het management wenst toch steeds een zekere cashpositie aan te houden, ten eerste om te kunnen blijven investeren, ten tweede om het dividend te kunnen betalen (64 miljoen euro op jaarbasis).

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 waarderingsmethode is conservatief door toepassing van een discount van 25%. De intrinsieke waarde of het eigen vermogen van 52,00 euro moet dan ook als een minimum beschouwd worden.
- Het netto dividendrendement bedraagt 3,3%, bruto is dat 4,7%.
- Na het realiseren van belangrijke meerwaarden in de voorbije 5 jaren wordt het moeilijker om meerwaarden op hetzelfde niveau te realiseren, een gevolg van de verjonging van de portefeuille. Het resultaat zal dan ook meer moeten komen van niet-gerealiseerde meerwaarden door de groei van de bedrijven in portefeuille (zoals in 2018/19).
- 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 5 jaren steeg het eigen vermogen 21%, het dividend werd slechts met 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 (23 mei 2019, koers GIMV: 53,40 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 veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.