

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

Gimv	"Historisch hoge investeringsactiviteit"			
	Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	37,36 EUR
	Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	35,5 EUR
	ISIN code:	BE0003699130	Opwaarts potentieel:	-5,0%
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (EUR)	2,29	2,16	-	-
% groei j/j	-53,6%	-5,6%	-	-
Koerswinst ratio	16,3x	17,3x	-	-
Bruto dividend (EUR)	2,45	2,45	2,45	2,45
% groei j/j	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%

Gimv is de grootste investeringsmaatschappij van België en beheert ongeveer 2,0 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. Sinds kort behoren infrastructuurprojecten ook tot het activiteitsdomen van de groep. Gimv is één van de grotere internationale spelers op het vlak van Venture Capital en behoort tot de top in het buy-out segment in de Benelux.

Gimv heeft vandaag cijfers gepubliceerd van het afgelopen boekjaar. Analist Yves Franco ging er mee aan de slag en heeft alle cijfers geanalyseerd. Hieronder vindt u zijn bevindingen.

Het nettoresultaat tijdens het voorbije jaar kwam uit op 15,0 miljoen euro. Dat is een daling ten opzichte van vorig jaar, sterk negatief beïnvloed door Electrawinds (-18,5 miljoen euro invloed op resultaat). De intrinsieke waarde of NAV daalde naar 40,12 euro per aandeel (of een korting van 9,3%). Door de hoge investeringsactiviteit stond de kaspositie op 56,6 miljoen euro wat een aanzienlijke daling van 71% is ten opzichte van het voorgaande jaar.

Het nettoresultaat werd ondersteund door gerealiseerde meerwaarden van 7,9 miljoen euro, waarbij niet-gerealiseerde winsten van in totaal 3,3 miljoen euro zijn inbegrepen. Die meerwaarden werden voornamelijk gerealiseerd in het Health & Care platform door desinvesteringen van Ablynx, Ambit en Endosense.

De waarde van het eigen vermogen per aandeel bedroeg 40,12 euro per aandeel (hoger dan de consensus van 39,30 euro), wat een rendement op het eigen vermogen van 1,36% oplevert. Dat ligt nog steeds onder de langetermijndoelstelling van Gimv.

Het management van Gimv wil het dividend onveranderd laten op 2,45 euro per aandeel, in lijn met de verwachtingen van Yves. Op basis van de beurskoers van eind maart komen we uit op een dividendrendement van 6,6%, meteen het hoogste in het holdinguniversum.

CONCLUSIE

Het nettoresultaat vertoont een sterke jaardaling die sterk beïnvloed wordt onder meer door Electrawinds. Nu deze zaak afgehandeld is, kan het management zich volledig richten op het nastreven van nieuwe kansen, gesteund door een investeringsactiviteit die historisch hoger is dan ooit.

Door twaalf nieuwe langetermijninvesteringen is de kaspositie sterk afgenomen. Op basis van de slotkoersen van gisteren schat analist Yves Franco de intrinsieke waarde op 38,8 euro per aandeel. Hij hanteert een koersdoel van 35,5 euro waarbij de discount momenteel 8,5% bedraagt.

Beurs bij de Lunch

NAV MODEL

Gimv NAV breakdown

Platform	BB	# shares	Last price (€)	Value (€ m)	Stake (%)	% NAV	Total (€ m)
Consumer 2020						21,0%	200,5
Listed stakes						1,5%	14,2
- Greenyard Foods	GRYFO BB	1.169.562	€ 12,10	14,2	2,5%	1,5%	14,2
Unlisted stakes				186,3		19,6%	186,3
Health & Care						10,4%	98,9
Listed stakes						1,3%	12,0
- Prosensa*	RNA US	2.620.248	€ 4,59	12,0	7,5%	1,3%	12,0
Unlisted stakes				86,9		9,1%	86,9
Smart industries						25,4%	242,2
Listed stakes						9,4%	89,7
- Barco	BAR BB	1.157.379	€ 55,60	64,4	8,9%	6,8%	64,4
- Capman	CPMBV FH	8.431.978	€ 1,05	8,9	9,9%	0,9%	8,9
- Inside secure	INSD FP	4.254.171	€ 3,87	16,5	12,5%	1,7%	16,5
Unlisted stakes				152,5		16,0%	152,5
Sustainable Cities						12,9%	123,1
Listed stakes						1,0%	9,4
- Ceres	CERE US	1.420.354	€ 0,43	0,6	2,9%	0,1%	0,6
- McPhy Energy	MCPHY FP	779.272	€ 11,29	8,8	0,0%	0,9%	8,8
Unlisted stakes						11,9%	113,7
Third party funds						21,3%	202,5
Total investment portfolio						91,0%	867,2
Off-balance sheet items						0,9%	8,8
Net cash (incl. FX movements & others)						8,0%	76,6
Adjusted equity value						100,0%	952,6

Number of shares (outstanding)		24.724.780
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)	0,0%	0
Treasury shares (available for cancellation)	0,0%	0
Number of shares (for per share calculation)		24.724.780

Gimv last price		37,60
Adjusted equity value p.s.		38,53
Current discount		2,41%

Target prices	Barco	60,00	
	GreenYard Foo	12,80	
Target equity value			958,55
Target equity value p.s.			38,77
Discount to target equity value			3,02%

KBCS has a HOLD recommendation and a € 35,5 target price.

The upside potential versus a stock price of € 37,6 equals -5,59%.

The implied discount of our € 35,5 target price vs. the target equity value is 8,43%.

* Our NAV calculation does not include the lock-up discount of 1.5% per month for Prosensa (18months).

Gimv incorporates this discount in its official communication. Incl. this discount, NAV would arrive at € 38,53

Bron: KBC Securities