

Gimv: werken aan de nieuwe strategie



Geert Campaert
Analyst VFB en uitgever beursblad Kapitaal bericht

Investeringsmaatschappij Gimv heeft een gebroken boekjaar dat liep tot 31 maart 2013. De resultaten van dit boekjaar werden eind mei bekend gemaakt. Het was voor Gimv een transitiejaar, waarin het volop werkte aan de uitvoering van de nieuwe strategie met vier investeringsplatforms die vorig jaar werd voorgesteld. Gimv gaat zich voortaan richten op groeiverhalen in de vier investeringsplatforms die het geïdentificeerd heeft, en participaties die niet in deze visie passen zullen geleidelijk aan verkocht worden. De investeringen in fondsen van derden zouden ook moeten afnemen. Op termijn moet dit leiden tot een kleinere portefeuille van participaties die Gimv meerdere jaren kan opvolgen en begeleiden tijdens hun groeitraject. Vandaar ook de nieuwe baseline 'Gimv, Building leading companies'.

We zien de eerste tekenen van deze evolutie al in het voorbije boekjaar: het aantal participaties daalde van 85 naar 75. Er waren het voorbije jaar een reeks desinvesteringen, meestal tegen goede prijzen. Er werd vooral verkocht aan industriële spelers, de sterke spelers in de industrie kunnen zich vandaag financieren tegen lage rentetarieven, en maken hier ook gebruik van. De totale opbrengst uit desinvesteringen voor het boekjaar kwam uit op 180,7 miljoen euro, als we de desinvesteringen uit fondsen onder beheer meetellen, komen we uit op 254,8 miljoen. De verkopen gebeurden tegen een prijs die gemiddeld 59 % hoger lag dan de waarde waarvoor ze in de boeken stonden. Tegenover de originele aankoop prijs lag de

verkoopprijs gemiddeld 30 % hoger. Dit geeft aan dat niet elke investering een succes was – zo ging de kippenverwerker Ver-binnen Poultry Group failliet – maar de successen maken de tegenvallers ruimschoots goed.

Investeringen Het aantal investeringen lag in het afgelopen boekjaar wat lager dan het vorige jaar. De totale investeringen kwamen uit op 110,8 miljoen euro tegenover 171,8 miljoen in het boekjaar 2011/2012. Dit is voor een deel te wijten aan het feit dat het een transitiejaar was waarbij Gimv haar nieuwe organisatie moest op poten zetten, maar ook aan het feit dat men onvoldoende goede dossiers vond om in te investeren. Ondertussen is de organisatie grotendeels aangepast aan de nieuwe strategie en Gimv begint ook meer

Beperkte consolidatie, in miljoen euro	3/31/13	3/31/12
Operationele opbrengsten	200,79	192,48
Operationele kosten	173,35	218,58
Operationeel resultaat	27,44	-26,1
Financieel resultaat	4,92	4,33
Netto resultaat	32,75	-21,92
Winst per aandeel	1,37	-0,95

en meer goede dossiers te zien om in te investeren. We verwachten dan ook dat het bedrag aan nieuwe investeringen in het huidige boekjaar opnieuw duidelijk hoger zal liggen. Het hoge aantal desinvesteringen en minder nieuwe investeringen

hebben ervoor gezorgd dat de cashpositie bij Gimv het afgelopen boekjaar nog verder is toegenomen tot 195,3 miljoen euro. Het bedrijf heeft dus genoeg middelen voorhanden om zijn investeringsritme het komende jaar op te drijven. Daarbij komt nog dat Gimv ook dit jaar voorstelt om aandeelhouders de keuze te geven tussen een dividend in geld of in extra aandelen. Indien er zoals vorig jaar opnieuw een groot deel van de aandeelhouders opteert voor een dividend in aandelen, moet Gimv minder cash uitgeven aan het dividend.

Opnieuw winst Naar de resultaten dan. De desinvesteringen leidden tot 64,9 miljoen euro netto



Koen Dejonckheere
Chief Executive Officer

Urbain Vandeuren
Voorzitter

geraliseerde meerwaarden. Een deel van dit resultaat wordt echter teniet gedaan door niet-gerealiseerde minderwaarden op de portefeuille. De IFRS-boekhoudregels zorgen ervoor dat Gimv ook niet-gerealiseerde schommelingen in de waarde van zijn participaties moet doorrekenen in de resultaten. Een groot deel van deze niet-gerealiseerde nettominderwaarden was afkomstig van het neerwaarts aanpassen van de waarde van sommige participaties door mindere resultaten (-48 miljoen euro). Daarnaast was ook van een aantal participaties de beurskoers gedaald (-11,9 miljoen euro). Alles samen kwamen de niet-gerealiseerde nettominderwaarden uit op -35,2 miljoen euro. Door de hogere kaspositie kwam het financieel resultaat hoger uit op 4,9 miljoen euro. Door de veel lagere niet-gerealiseerde nettominderwaarden dit jaar, kon Gimv dit jaar opnieuw winst boeken: het nettoverlies van 21,9 miljoen euro uit 2011/2012 veranderde dit jaar in een nettowinst van 32,7 miljoen euro, of 1,37 euro per aandeel.

Het eigen vermogen op 31 maart lag op 42,22 euro per aandeel, vandaag denken we dat dit afgerond 43 euro zal zijn. Het aandeel noteert vandaag dus met een kleine discount. Gimv wil het dividend de komende jaren stabiel houden en verhogen wanneer dit op duurzame wijze mogelijk is. Het dividend wordt dan ook dit jaar stabiel gehouden op 2,45 euro bruto. Netto geeft dit een rendement van ongeveer 4,6 %, en we mogen ervan uitgaan dat het dividend de komende jaren minstens op dit niveau zal behouden blijven. Wie het geld niet nodig heeft, kan kiezen voor een dividend in aandelen. De exacte modaliteiten zijn nog niet bekend, maar waarschijnlijk worden de nieuwe aandelen met een korting uitgegeven, waardoor het een interessante optie is.

We denken dat Gimv met zijn nieuwe strategie op het goede spoor zit en dat deze de komende jaren zijn vruchten kan afwerpen. Wie wil meegaan in dit verhaal kan vandaag instappen tegen een kleine discount op de conservatief geschatte waarde

van de Gimv-portefeuille, wie een grotere veiligheidsmarge wil, moet wachten op lagere koersen. Het zal nog enkele jaren duren voor we de resultaten van de nieuwe strategie volledig in de cijfers zullen zien, maar in afwachting lijkt het interessante dividend quasi gegarandeerd.



GEERT CAMPAERT

ANALIST VFB EN

UITGEVER NIEUWSBRIEF KAPITAAL BERICHT

REDACTIE 6 JUNI 2013

KOERS 39,15 EURO

WWW.GIMV.BE

