

# Beurs bij de Lunch

## Sofina

### "Hoger dividend, hogere winst, hoger koersdoel"

Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>97.92 EUR</b>
Naam analist:	<b>Yves Franco</b>	Koersdoel:	<b>105 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0003717312</b>	Opwaarts potentieel:	<b>7.2%</b>

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0.00</b>	-	-	-
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>2.17</b>	<b>2.30</b>	<b>2.44</b>	<b>2.58</b>
% groei j/j	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Dividendrendement (%)	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%

Sofina is de kernholding van de Boël-familie en telt een resem familiale vennootschappen als aandeelhouder. De belangrijkste activiteit van Sofina is het nemen van participaties in zowel grote als kleinere bedrijven en dit zowel voor wat betreft genoteerd als niet-genoteerd papier. Daarnaast is Sofina een gekende en gerespecteerde investeerder in buy-out fondsen in Europe en de VS. De investeringsportefeuille heeft een marktkapitalisatie van ongeveer 2.45 miljard, maar omwille van liquiditeitsvereisten maakt het geen deel uit van de BEL20 index.

De nettowinst van Sofina steeg in 2014 met een spectaculaire 44,3% tot 286,9 miljoen euro (oftewel 8,5 euro per aandeel). Die stijging is voornamelijk te danken aan het resultaat op beursgenoteerde posities en een hogere waardering van de private equity-portefeuille. Beide evoluties hebben er toe geleid dat de intrinsieke waarde per aandeel gestegen is tot 138 euro, wat zich boven het door KBC Securities verhoopte cijfer van 136 euro bevindt.

De inkomsten uit de beursgenoteerde portefeuille verdubbelde (+97%) tot 222,6 miljoen euro, onder meer dankzij een gedeeltelijke verkoop van participaties in SES, GDF Suez, Eurazeo, Total en Colruyt. Daarnaast werd volledig afstand genomen van het belang in het Japanse Shimano, Vicat en Myntra (al werd dat reeds gecommuniceerd in het haljaarbericht).

De private equity-portefolio profiteerde in het bijzonder van de stijging van de Amerikaanse dollar (per eind 2014 was 83% van de PE-portefeuille gedenomineerd in Amerikaanse dollar). Het resultaat over de vlottende activa daalde van 18,9 miljoen euro naar 0,7 miljoen euro. De schuldige is hier de prestaties van de hefboomfondsen.

Op 31 december hield Sofina 3% van de eigen aandelen aan, meer bepaald 1 053 906 stuks. Dat zijn er een pak meer dan de 996 863 stuks die per einde 2013 in de boeken stonden. Er zal worden voorgesteld aan de algemene vergadering van 7 mei om 500 000 van deze eigen aandelen te annuleren, waardoor het aantal van 34 750 000 naar 34 250 000 zal dalen.

Sofina gaat een nettodividend van 1,71 euro voorstellen (bruto: 2,28 euro), en laat dit nettodividend opnieuw met 8 eurocent stijgen. Dat komt neer op een uitbetalingsratio van 26,8% (tegenover 37% vorig jaar) van de nettowinst.

## CONCLUSIE

De publicatie van de jaarcijfers en het bijhorende jaarrapport is een belangrijk moment voor (al dan niet) aandeelhouders van Sofina. Samen met de publicatie van de halfjaarresultaten, is het op basis van dit jaarrapport dat een waardering voor de verschillende pijlers van deze illustere holding kan worden verkregen.

Gebaseerd op de slotkoersen van donderdag, schat analist Yves Franco de aangepaste intrinsieke waarde per aandeel op 150 euro, sterk gestegen tegenover de gerapporteerde intrinsieke waarde per 31 december, gedreven door positieve marktevoluties en een gunstige evolutie van de Amerikaanse dollar. Na aanbrenge van een 30%-discount, geeft dat meer dan voldoende munitie om het koersdoel op te trekken van 88 naar 105 euro. Dat levert een opwaarts potentieel op van 7%, zodat het advies werd opgetrokken van "houden" naar "opbouwen".

# Beurs bij de Lunch

Portfolio	BB	Sector	# shares	Last price (€)	Stake (%)	% of NAV	Value (€m)
<b>Top stakes listed portfolio</b>						<b>52.6%</b>	<b>2,719.1</b>
SES	SESG FP	Telecommunication	16,906,104	33.39	5.0%	10.9%	564.5
Danone	BN FP	Food processing	7,107,394	63.40	1.1%	8.7%	450.6
Colruyt	COLR BB	Distribution	8,500,000	42.10	5.4%	6.9%	357.8
GDF Suez	GSZ FP	Energy	10,458,904	18.51	0.5%	3.7%	193.5
Orpéa	ORP FP	Nursery	3,180,000	59.37	6.0%	3.7%	188.8
Eurazeo	RF FP	Investment company	3,882,737	65.71	5.6%	4.9%	255.1
Total	FP FP	Energy	908,625	45.85	0.0%	0.8%	41.7
Ipsos (LT Participations)	IPS FP	Research firm	4,479,507	26.38	9.9%	1.9%	98.2
BioMérieux	BIM FP	Medical testing services	835,619	91.27	2.1%	1.5%	76.3
Caledonia Investments	CLDN LN	Investment company	2,847,344	31.31	5.1%	1.7%	89.1
Suez Environnement	SEV FP	Water and waste	4,125,661	15.93	0.8%	1.3%	65.7
SCR Sibelco	SCRVP BB	Diversified minerals	6,498	12,500.00	-	1.6%	81.2
Rapala VMC	RAP1V FH	Fishing equipment	7,500,000	5.08	19.2%	0.7%	38.1
Mersen	MRN FP	Electrical products	1,679,852	24.00	8.1%	0.8%	40.3
Luxempart	LXMP LX	Investment company	1,257,500	37.25	5.2%	0.9%	46.8
Touax	TOUP FP	Infrastructure leasing	1,366,250	15.20	23.2%	0.4%	20.8
Deceuninck	DECB BB	Building products	23,461,513	1.96	17.5%	0.9%	45.9
Vicat	VCT FP	Cement production	315,000	67.35	0.1%	0.4%	21.2
GL Events	GLO FP	Exhibition services	2,287,927	19.00	10.1%	0.8%	43.5
<b>Direct private equity</b>						<b>15.5%</b>	<b>803.8</b>
Accelyst (Freecharge.in)		Mobile devices					
Bowers & Wilkins		High-end loudspeakers					
Financière Verdi (Ethypharm)		Innovative drug delivery					
F&B Asia		Asian food and beverage					
Flipkart		E-commerce					
Imagine Holdings (Innocean)		Communication services					
M. Chapoutier		Wine production					
MMC (Groupe Chapoutier)		Wine production					
Mérieux Nutrisciences		Food business					
O3b networks		Satellite network operator					
Polygone (GL events)		Exploitation					
Privalia		E-commerce					
Petit Forestier		Refrigeration services					
QMC II Iberian Capital Fund		Iberian investment fund					
Spartoo		E-commerce					
<b>Indirect private equity</b>						<b>23.4%</b>	<b>1207.9</b>
3rd Party Funds portfolio						20.3%	1047.9
Hedge fund portfolio						3.1%	160.0
<b>Portfolio</b>						<b>91.5%</b>	<b>4,730.88</b>
Net cash & others						8.5%	439.15
<b>Adjusted equity value</b>						<b>100.0%</b>	<b>5,170.03</b>
Number of shares (issued)							34,750,000
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)						2.0%	690,579
Treasury shares (available for cancellation)						1.1%	377,827
Number of shares (outstanding)							34,372,173
Sofina last price							97.92
Sofina market capitalisation							3,365.72
<b>Adjusted equity value p.s.</b>							<b>150.41</b>
<b>Current discount</b>							<b>34.90%</b>
KBCS target prices		GDF Suez	20.00	Colruyt	40.00		
		Deceuninck	2.00				
Target equity value							5,168.92
<b>Target equity value p.s.</b>							<b>150.38</b>
<b>Discount to target equity value</b>							<b>34.89%</b>

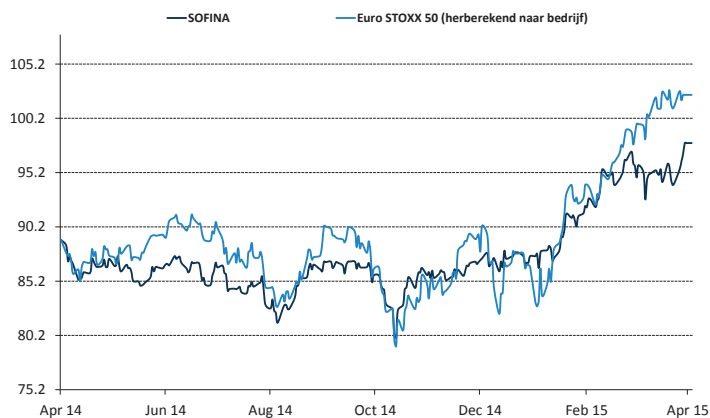
**KBCS has a HOLD recommendation and a € 88 target price.**

The upside potential versus a stock price of € 97,92 equals -10,13%.

The implied discount of our € 88 target price vs. the target equity value is 41,48%.

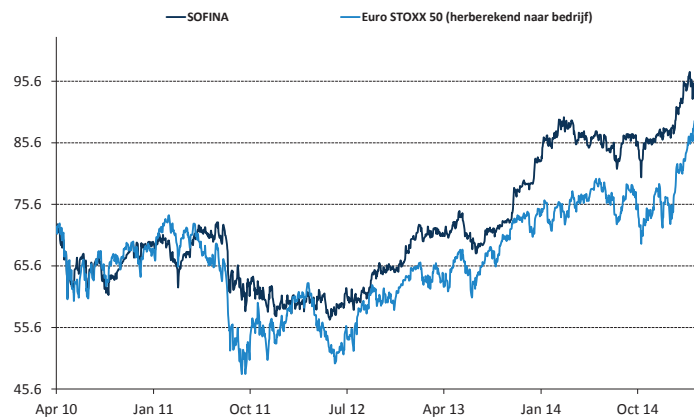
# Beurs bij de Lunch

### KOERSVERLOOP (1 JAAR)



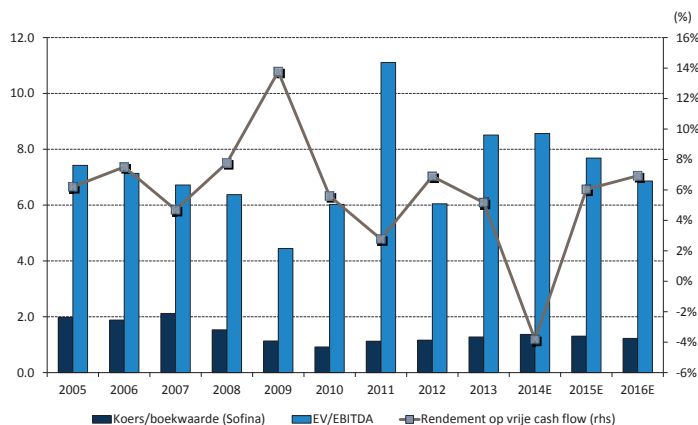
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

### KOERSVERLOOP (5 JAAR)



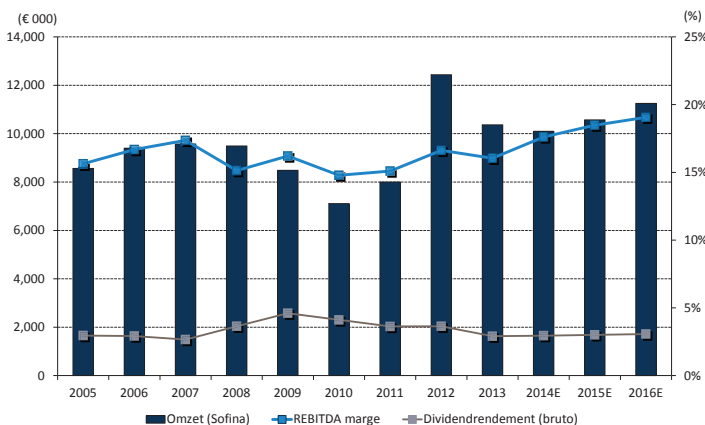
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

### WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

### OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities