



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

GIMV: verslag resultaten eerste helft boekjaar 2018/19 (1 december 2018)

Inleiding

In de voorbije jaren zette GIMV heel sterke resultaten neer dankzij de verkoop van diverse belangrijke participaties die omvangrijke meerwaarden opleverden. De vraag is natuurlijk of GIMV in staat zal blijven om dergelijke resultaten neer te zetten. In de eerste helft van het boekjaar 2018/19 is dit alvast gelukt.

Resultaten

Met een netto resultaat van 62,473 miljoen euro zette GIMV in de eerste helft van het boekjaar 2018/19 (eindigend eind september 2018) een cijfer neer dat het resultaat van een jaar eerder evenaarde. Geannualiseerd komt het portefeuillerendement uit op 16,6%, hoger dan de langetermijndoelstelling van 15%.

Een blik op de cijfertabel toont wel dat de samenstelling van dat resultaat verschilde met het jaar voordien. Zo lagen dit halfjaar de opbrengsten lager, de kosten lagen ook lager (bv. de afwaarderingen). In de eerste helft van 18/19 bedroegen de gerealiseerde meerwaarden 37,873 miljoen euro (meer dan het dubbel van het jaar voordien), deels afkomstig uit de verkoop van de participaties in het Israëlische ActivePath (digitale technologie), in het Nederlandse ARS Traffic & Transport Technology en in het Belgische Europlasma (nano-coating oplossingen). Er waren nog enkele partiële desinvesteringen, distributies uit fondsen van derden en andere opbrengsten (vrijmaking waarborgen en additionele inkomsten uit eerdere verkopen). Terwijl de gerealiseerde meerwaarden gevoelig hoger uitkwamen, lagen de niet-gerealiseerde meerwaarden 30% lager. Deze reflecteren de groei van de bedrijven in de portefeuille. De gemiddelde omzetgroei kwam uit op 9%, de EBITDA nam gemiddeld 10% toe. Niet onbelangrijk om weten is dat de portefeuillebedrijven zelf investeren en andere bedrijven overnemen. Zo vonden er 6 overnames plaats.

De opbrengsten namen in absolute termen met afgerond 16 miljoen euro af, de kosten daalden met 14 miljoen euro. De afwaarderingen kwam 3 miljoen euro lager uit, de bijzondere waardeverminderingen daalden 3,5 miljoen euro, de gerealiseerde verliezen op verkochte participaties vielen met 5 miljoen euro teru. De personeelskosten daalden ongeveer 1 miljoen euro.

ANALYSE AANDELEN

(miljoen euro)	14/15H1	15/16H1	16/17H1	17/18H1	18/19H1	Δ18/19
Opbrengsten	125,979	117,671	183,149	127,204	111,132	-12,6%
o.a. gerealiseerde meerwaarden	34,983	30,185	73,435	16,581	37,873	128,4%
o.a. niet-gerealiseerde meerwaarden	69,220	73,161	67,590	92,549	63,865	-31,0%
o.a. dividenden	7,115	5,346	37,048	10,229	1,966	-80,8%
Operationele kosten	-75,879	-49,658	-83,129	-59,833	-46,184	
o.a. afwaarderingen	-38,702	-23,850	-47,206	-29,891	-26,682	
Operationeel resultaat	50,100	68,013	100,019	67,370	64,949	-3,6%
Netto resultaat, deel groep	48,496	64,879	85,074	62,614	62,473	-0,2%
Winst per aandeel	1,91	2,55	3,35	2,46	2,46	0,0%

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.

Investerings/desinvesterings in dit halfjaar

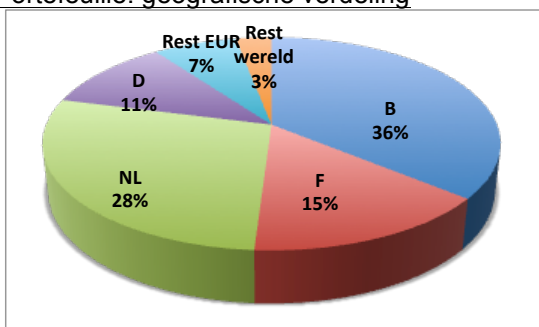
In dit halfjaar verkocht GIMV voor 98,6 miljoen euro participaties, investeren deed het voor 60,9 miljoen euro. Het investeerde in 3 nieuwe bedrijven, waarvan het Belgische Ellis Gourmet Burger het meest bekend is. Na het afsluiten van het semester kondigde GIMV nog 4 andere investeringen aan. En zoals hoger vermeld, waren er 6 bestaande participaties die zelf op het overnamepad trokken. Het heel bekende IT-dienstenbedrijf Cegeka nam het Oostenrijkse Solutions Factory over, Arseus Medical verwierf dan weer het Belgische Laméris Group.

Portefeuille en 10 grootste participaties

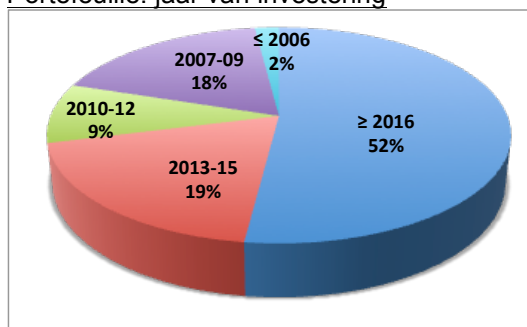
Eind september 2018 bezat GIMV 54 participaties, goed voor een waarde van bijna 1 miljard euro. Daarnaast was er een cashpositie van 314,6 miljoen euro, iets lager dan de 380,5 miljoen euro van eind maart 2018, ondertussen werd er wel voor 63,6 miljoen euro dividenden uitgekeerd. Zoals in de inleiding vermeld, verkocht GIMV in de voorbije jaren enkele van haar grotere en oudere participaties en bestaat de uitdaging erin voldoende aantrekkelijke nieuwe investeringen te verrichten. Dit maakt dat GIMV een relatief jonge portefeuille heeft. Dit illustreren we in het taartdiagram rechtsonder.

Dat GIMV al lang geen Belgische of Vlaamse investeerder meer is, is al enkele jaren duidelijk. We merken wel dat Belgische bedrijven belangrijk blijven (36%), Nederlandse bedrijven zijn ondertussen goed voor 28% van de portefeuille. De volledige verdeling bevindt zich in het taartdiagram linksonder.

Portefeuille: geografische verdeling



Portefeuille: jaar van investering



Hieronder lijsten we de 10 grootste participaties op. Ze hebben een gezamenlijke waarde van 365 miljoen euro, goed voor 37% van de portefeuille.

1	Ithodaalderop	Verwarming, airco in residentiële woningen	NL
2	Cegeka	IT-diensten	B
3	Grandeco	Muurbekleding	B
4	United Dutch Breweries	Brouwerij	NL
5	Walkro	Substraten voor champignonkweek	NL
6	Summa	Snijmachines	B
7	Impact	Uitzendbedrijf	B
8	Contraload	Plastic paletten	B
9	Snack Connectlon	Notenleverancier	NL
10	Incendin	Vuurvertragende aditieven	B

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder Gert De Mesure.



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Intrinsieke waarde

Eind september 2018 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel 50 euro, eind september 2017 was dat 48,48 euro per aandeel (46,84 euro eind september 2016). Het aandeel noteert dus met een kleine discount van 4,4%. We herhalen wel nog eens dat de intrinsieke waarde door GIMV heel conservatief berekend wordt en dat de waarde geen statisch, maar een dynamisch gegeven is. De participaties blijven immers groeien wat de intrinsieke waarde gestaag doet stijgen doorheen het jaar.

Conclusie

- GIMV blijft profiteren 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 27%. De intrinsieke waarde of het eigen vermogen van 50 euro moet dan ook als een minimum beschouwd worden.
- Het netto dividendrendement bedraagt 3,6%, bruto is dat 5,2%.
- De bedrijven in portefeuille kenden opnieuw een mooie groei, intern en extern (door overnames)
- 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 Mesure (1 december 2018, koers GIMV: 47,80 euro)

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.