



## Commentaren op beursevenementen

Woensdag 24 mei 2023

### **Vastgoedontwikkelaars**

We wensen kort in te gaan op enkele evoluties bij de Belgische beursgenoteerde vastgoedontwikkelaars. Aanleiding hiervoor is de sterke koersval van het aandeel Nextensa in de voorbije weken tot een dieptepunt van 37 euro die bij beleggers vragen opriep. Feit is dat het aandeel verwijderd werd uit bepaalde vastgoedaandelenindices na het afstoten van het GVV-statuut, wat sommige fondsen verplichtte om het aandeel te verkopen. Dat het aandeel heel goedkoop noteert, blijkt uit bijgevoegde vergelijking met de Belgische sectorgenoten. We wensen ook het meer defensieve karakter van Nextensa te benadrukken door de aanwezigheid van haar investeringsportefeuille, vnl. de gebouwen van het vroegere Leasinvest, aangevuld met enkele gebouwen van de Tour & Taxis site in Brussel. Die investeringsportefeuille (na operationele, financiële kosten en belastingen) is op zich goed voor een courant resultaat per aandeel van afgerond 3,50 euro. Afgezet tegenover de huidige koers zouden we bijna kunnen stellen dat de belegger bij aankoop van Nextensa er het ontwikkelingspotentieel gratis verkrijgt. Ter informatie de ontwikkelingspijplijn omvat 167.000 m<sup>2</sup> in België en 172.000 m<sup>2</sup> in het Groothertogdom Luxemburg.

	koers	Boekwaarde per aandeel	Koers/ boekwaarde
Atenor	27,80	38,4	0,72
Banimmo	3,88	6,45	0,60
Immobel	39,70	55,80	0,71
Nextensa	44,90	84,86	0,53
VGP	91,80	80,70	1,14

Ondertussen krijgen we ook veel vragen over Atenor na het allesbehalve positieve persbericht van 17 mei 2023. Daarin verwittigt het bedrijf dat het in 2023 enkele projecten sneller dan voorzien en waarschijnlijk met een lage of negatieve marge zal verkopen en dat het een mogelijke kapitaalverhoging voor de zomer in overweging neemt, dit alles ten gevolge van de vastgoedcrisis. We hadden het al eerder opgemerkt dat geplande verkopen constant uitgesteld of verschoven werden en dat heeft alles te merken met de sterk gewijzigde financieringsvoorwaarden. In die zin zouden we niet onmiddellijk gewagen van een vastgoedcrisis, maar eerder van een financieringscrisis, want ook spelers in de markt van het risicokapitaal worden ermee geconfronteerd. De omschrijving vastgoedcrisis is ook minder gepast omdat er nog steeds grote tekorten zijn aan duurzame kantoren, betaalbare (en ook duurzame) woningen enzoverder. En natuurlijk heeft Atenor zijn 'eigen ruiten' ingegooid door een mogelijke kapitaalverhoging aan te kondigen. Aldus geven ze shorters een vrijgeleide voor een winstgevende strategie.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

Er zat ook wat positief nieuws in dat persbericht, zo verwacht de groep enkele mooie verkopen te kunnen boeken begin 2024. In feite gaat het om transacties die voor 99% gerealiseerd zijn, maar nog niet in de resultatenrekening opgenomen kunnen worden. We schatten dat de 3 genoemde mogelijke verkopen de groep een bruto marge van 40 miljoen euro kunnen opleveren, een aanzienlijk bedrag, maar dit is niet wat de markt vandaag bezig houdt.

Het bedrijf zit duidelijk verveeld met de koersdaling en we hebben kordaat laten weten dat we de communicatie, vooral met betrekking tot een mogelijke kapitaalverhoging, ongepast vonden. Op de vraag wat er mogelijk is om het negatieve sentiment te keren, is er maar een antwoord: het aankondigen van verkopen, liefst met een mooie meerwaarde. Dat zit er op korte termijn niet in, wel mogen we ons verwachten aan de aankondiging van een belangrijke huurtransactie. Indirect kan dit ook goed nieuws zijn, want na oplevering ontvangt Atenor dan huurgelden, of anders nog, een verhuurd gebouw trekt makkelijker kopers aan dan een niet-verhuurd gebouw. Ondanks de huidige lage koers zijn we niet gehaast om te kopen of de posities te verhogen.

## Vrijdag 5 mei 2023

### **Hybrid Software**

Hybrid Software, het vroegere Global Graphics, publiceerde goede kwartaalresultaten. Bij een omzetgroei van 12% tot 13,96 miljoen euro in het eerste kwartaal van 2023, steeg de EBITDA 18,6% tot 3,25 miljoen euro. Het betere kwartaal moet afgezet worden tegenover het zwakke eerste kwartaal van 2022 toen het segment printerkopoplossingen getroffen werd door gedaalde leveringen van een cruciale chip. Door de hoge vaste kosten in dat segment, heeft een omzetzijging of -stijging een relatieve grote impact. Er was ook goed nieuws in het segment druksoftware (dat altijd wat volatiele cijfers kent door eenmalige contractopbrengsten) met een eerste licentieverkoop op SmartDFE voor digitale drukpersen. Minder positief was de lichte omzetzijging bij het segment bedrijfssoftware, dit is net het segment met de regelmatigste omzetgroei. Haar EBITDA-bijdrage nam wel toe. We moeten ook herinneren dat het segment bedrijfssoftware begin 2022 bepaalde aanwervingen verrichtte net voor de Russische inval in Oekraïne. Die aanwervingen wogen op de rendabiliteit, terwijl de omzet minder groeide.

Het langetermijnverhaal van Hybrid Software, dat van een gestaag groeiend softwarebedrijf met een sterke positie in bepaalde nichemarkten, houdt aan. Beleggers met veel geduld mogen steeds instappen.

## Woensdag 26 april 2023

Vonovia, de grootste beursgenoteerde vastgoedgroep in Europa, gespecialiseerd in residentieel vastgoed, kondigde een interessante transactie aan. Vonovia volgen we wel niet in detail, maar haar gebeurtenissen kunnen altijd nuttige inzichten geven voor de groepen die we wel opvolgen in het segment, met name TAG Immobielien en Grand City Properties.

Zo verkocht Vonovia een minderheidsbelang van 30% aan de investeringsgroep Apollo (voor haar klanten, o.a. verzekeraars) van een bepaalde portefeuille residentieel vastgoed. De waarde van de transactie bedroeg 1 miljard euro en was gebaseerd op een discount van 5% tegenover

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

de intrinsieke waarde. Dit is relatief goed nieuws natuurlijk, gelet op het feit dat Vonovia nu met een discount van 67% noteert tegenover zijn intrinsieke waarde. Voor Vonovia die een portefeuille heeft met een waarde van bijna 90 miljard euro, gaat het wel om een kleinere transactie. Vonovia heeft een doel om in 2023 voor 2 miljard euro vastgoed te verkopen.

Door deze transactie daalt de schuldgraad met 1% tot 44,1%, de ratio debt/ebitda zakt met 0,3 tot 15,5. Dit blijven wel nog relatief hoge schuldratio's.

## **Vrijdag 7 april 2023**

### **Friedrich Vorwerk**

Het aandeel van Friedrich Vorwerk zat de voorbije weken in de hoek waar de klappen vielen. Na de bekendmaking van heel tegenvallende berichten over 2022 viel de koers meer dan 50% terug, van 20 euro naar een laagterecord van 9,10 euro. Dankzij de aankondiging van 2 contracten kon de koers wat herstellen tot boven 10 euro. We overlopen die contracten kort.

Het eerste contract heeft betrekking op de aanleg van ondergrondse kabels over een afstand van zo'n 45 km. Die kabel moet de verbinding vormen tussen een aan lang komende kabel van een windmolenpark op zee en een groot conversiestation. De contractwaarde wordt cryptisch omschreven als 'mid double-digit', dat interpreteren wij als 50 miljoen euro.

Een tweede contract betreft de horizontale boring voor pijpleidingen voor de aanleg van onderzeese kabels die aangelegd worden tussen een windmolenpark op zee en het vasteland. Dit contract heeft een waarde van 'high double-digit', dit interpreteren we als 80 tot 90 miljoen euro.

Voor 2023 bedraagt de gemiddelde winstschatting 0,76 euro per aandeel, voor 2024 is dat 0,95 euro. In termen van EV/EBITDA komt het cijfer uit op 3,8 voor 2023 en 2,8 voor 2024, belachelijk lage cijfers, wetende dat we cijfers van 5 tot 7 als goedkoop bestempelen.

### **Regional Reit**

De tijd ontbreekt ons momenteel om een update van deze Britse vastgoedgroep te maken. De zware koersval van de laatste weken dwingt ons om enkele cijfers m.b.t. de resultaten van 2022 op een rijtje te zetten. Het courant resultaat per aandeel bedroeg 6,6 GBPp, gelijk aan het cijfer van 2021. Het dividend werd wel verhoogd van 6,5 naar 6,6 GBPp. De huurinkomsten namen 12,2% door de volledige consolidatie van een belangrijke acquisitie van 2021, deze ging wel gepaard met de uitgifte van nieuwe aandelen.

Het belangrijkste feit bij de publicatie van de jaarresultaten was wel de waardedaling van de vastgoedportefeuille van 12,1%. Die had enerzijds tot gevolg dat de schuldgraad steeg van 42,4% eind 2021 naar 49,5% eind 2022, anderzijds daalde de intrinsieke waarde (IFRS) van 97,4 GBPp naar 78,1 GBPp eind 2022. De financiële kost steeg beperkt van 3,3% tot 3,5%, maar was in feite al relatief hoog. De groep heeft enkele initiatieven in voorbereiding (lees verkoop van activa) om de schuldgraad terug richting 40% te brengen. De huidige lage koers en dito waardering (koers/courant resultaat van slechts 7,9 en bruto dividendrendement van 12,7%) impliceert dat de markt een kapitaalverhoging anticipeert of een belangrijke verkoop van activa (die het courant resultaat per aandeel zal drukken).

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



### Woensdag 8 maart 2023

#### **Aumann**

Aumann pakte uit met heel sterke voorlopige cijfers over 2022. De bestellingen stegen 24,8% tot 295,3 miljoen euro, het deel dat toekwam aan E-mobility groeide zelfs 36,3% tot 230,5 miljoen euro. Hierdoor kwam het orderboek eind 2022 uit op 256,4 miljoen euro, een stijging van 45%. Het deel E-mobility liep op tot 205,5 miljoen euro (+70,7%).

De omzet in 2022 bedroeg 215,3 miljoen euro, +33,6%. Het deel E-mobility groeide 47,1% tot 142,1 miljoen euro. De EBITDA kwam uit op 8,7 miljoen euro (marge van 4,1%). Voor 2023 gaat het management uit van een omzet van 250 miljoen euro en een EBITDA-marge van 6% to 7%. Op het midden van deze vork impliceert dit een EBITDA van 16,25 miljoen euro, of 87% meer dan in 2022.

Het aandeel noteert met een lage EV/EBITDA van 8,5 op basis van de schattingen voor 2023, op de verwachte cijfers voor 2024 is dat een onwaarschijnlijk lage 5,1.

### Woensdag 1 maart 2023

#### **Texaf**

Texaf boekte relatief goede cijfers over 2022. De omzet steeg 21% tot 27,4 miljoen euro, bij de vastgoedactiviteiten was er 12% groei doordat de opgeleverde gebouwen van 2021 voor de volle 12 maanden meetelden en door een stijging van de bezettingsgraad tot bijna 100%. Bij de steengroeve was er 85% groei van de omzet. De recurrente EBITDA nam 11% toe en kwam uit op 13,1 miljoen euro. Door een sterke stijging van de belastingen viel het resultaat 3% terug (1,70 euro per aandeel), maar na verrekening van uitgestelde belastingen (non-cash) was er een 60% stijging van het netto resultaat.

Vandaag werkt Texaf aan de bouw van 94 appartementen die in de loop van 2024 opgeleverd worden, evenals aan 6.000 m<sup>2</sup> co-workingruimtes. Van dit laatste is de oplevering voorzien voor de tweede helft van 2023. In deze projecten werd in 2022 een bedrag van 17 miljoen euro geïnvesteerd. Hierbij merken we op dat dit deels gefinancierd wordt met schulden, terwijl vroeger alles gefinancierd werd uit de eigen cash-flow. Door die schuldfinanciering kan de groei natuurlijk versneld worden.

De groeiperspectieven van deze groep zijn niet onaanzienlijk, maar het risico is meer dan gemiddeld door de concentratie van de activiteiten in Congo.

#### **Eiffage**

Eiffage kondigde, zoals gewoonlijk, relatief goede jaarresultaten aan. Zo steeg de omzet in 2022 8% tot 20,319 miljard euro, samengesteld uit 10,4% bij de concessies en 8,2% bij de bouw. De bedrijfswinst nam 15,3% toe, met een groei van 17,2% bij de concessies en van 10,1% bij de bouw. De nettowinst kwam uit op 896 miljoen euro, of 15,3% meer dan in 2021. Per aandeel is dat 9,46 euro. De netto financiële schuld steeg met 834 miljoen euro tot 10,166 miljard euro. Die stijging was het gevolg van belangrijke acquisities voor een bedrag van 1,462 miljard euro. Eiffage versterkte zich zowel in concessies als in zijn bouwactiviteiten.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



Met een orderboek van 18,5 miljard euro eind 2022 (was 16,3 miljard euro eind 2021) blijven de vooruitzichten gunstig voor deze groep. Op basis van de analistenschattingen voor 2023 noteert het aandeel nog steeds relatief goedkoop met een koers/winstverhouding van 10,6.

### **Vrijdag 20 januari 2023**

#### **3i Infrastructure Fund**

In een update over het derde kwartaal publiceerde het enkele interessante commentaren. Het dividend van 11,15 GBPp (+6,7%) werd bevestigd. De cashinkomsten van dit kwartaal bedragen 55 miljoen GBP, vorig jaar was dat 26 miljoen GBP. Het bereidt de verkoop van haar participatie in het Nederlandse Attero voor. Het is een milieubedrijf met afvalenergiecentrales, is actief in bodemreiniging en in afvalrecyclage. Met de opbrengst zal het fonds haar schulden terug betalen. Traditioneel houden infrastructuurgroepen zelf weinig schulden aan, die bevinden zich eerder op het niveau van hun dochterbedrijven.

Maar de recentste investeringen had het fonds met kredieten geïnvesteerd, met de opbrengst worden die nu terugbetaald. Die tijdelijke financiering is natuurlijk een goede zaak, vroeger had het de gewoonte om nieuwe aandelen uit te geven bij acquisities en bij verkopen werd soms een extra uitkering verricht.

Wat de operationele gang van zaken betreft, meldt het fonds dat ESVAGT een eerste contract in de V.S. binnen gehaald heeft. Het Deense ESVAGT was traditioneel actief in scheepstransportdiensten voor olieplatforms op de Noordzee, diensten die nadien uitgebreid werden naar de windmolenparken op zee. Dit eerste Amerikaanse contract heeft ook betrekkingen op een windmolenpark op zee. Ionisos, het Franse bedrijf actief in sterilisatiediensten (ionisatie), verrichtte een nieuwe acquisitie.

Het aandeel/fonds blijft een van de basiswaarden van de portefeuille.

### **Woensdag 18 januari 2023**

#### **Grand City Properties**

We namen deel aan de EPRA Insights voor Duitsland en Zwitserland via een videoconferentie. Een analist ondervroeg er de managers van de Duitse bedrijven Grand City Properties (GCP) en Hamborner Reit en van het Zwitserse PSP. We waren vooral geïnteresseerd in de commentaren van de voorzitter van Grand City Properties, de persoon waarmee we eerder al kennis gemaakt hadden. Die commentaren moeten gezien worden tegen de achtergrond van het koersverlies van 57% in 2022, we moeten er wel aan toevoegen dat sinds begin dit jaar de koers al met 22% gestegen is.

Hij benadrukte enerzijds de sterke operationele prestaties van het bedrijf doorheen 2022 (zie onze bespreking van resultaten na 9 maanden), anderzijds had het over een '*overcautious reaction of investors*', vooral van Amerikaanse beleggers. Die hebben totaal andere ervaringen met vastgoed, zo dalen de prijzen van woningen er sterk bij een vertragende economische groei of bij recessies. In Europa, zeker in West-Europa, is de situatie totaal anders en niet zo

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

dramatisch als de koers liet uitschijnen. Wat de financiële kost betreft, zal er inderdaad een stijging zijn, maar GCP heeft nog tijd: de eerste herfinanciering dient pas in het tweede van 2024 te gebeuren. Tot slot had de man ook commentaar over de herwaardering van het vastgoed. Het zag nog geen 'transactional evidence' van lagere prijzen, m.a.w. er hebben nog geen transacties plaats gevonden aan veel lagere waarderingen of huurrendementen. Wel gaan de schatters uit van een waardedaling van 0% tot 5% over 2022.

## Clearvise

Clearvise heeft een heel druk jaar 2022 achter de rug. Op het einde van het jaar voerde het een kapitaalverhoging door, doorheen het jaar verrichtte het verschillende acquisities en enkele keren werden de winstverwachtingen verhoogd ten gevolge van de tijdelijk hogere elektriciteitsprijzen. We benadrukken 'tijdelijk', want ondertussen zijn de prijzen naar lagere niveaus teruggevallen, doch nog steeds hoger dan voor 2022.

Door al die wijzigingen zijn we de tel wat kwijt geraakt en we zijn dan ook tevreden dat het Duitse beurshuis Warburg Research eind vorig week een update over Clearvise uitbracht. We hebben vooral oog voor de schattingen van de cash-flow van 2022, 2023 en 2024 en dit op basis van de afgeronde acquisities en rekening houdend met de kapitaalverhoging van eind 2022. Er werd geen rekening gehouden met de overname van Tion Renewables, er werd nog onderhandeld over de juiste voorwaarden. Die schattingen zijn voor ons relatief belangrijk omdat we nog tot 12 mei 2023 moeten wachten voor de jaarcijfers.

De analist schat de vrije cash-flow voor acquisities/investeringen voor 2022 in op 38,5 miljoen euro, voor 2023 is dat 33,2 miljoen euro en 32,4 miljoen euro voor het jaar 2024. De lagere schattingen zijn logisch in die zin dat de recordprijzen van 2022 niet houdbaar waren. Op basis van de huidige beurswaarde (zonder rekening te houden met de nieuwe aandelen van de kapitaalverhoging van eind 2022) bedraagt het cash-flowrendement een stevige 24,7%. Voor 2023 is dat 17%, voor 2024 gaat het om een cijfer van 16,6%. Dit zijn heel aantrekkelijke ratio's, we kunnen het simpelweg gelijkstellen met een opbrengst of rendement. We zijn vandaag dus allerminst verkoper van het aandeel.

## Zondag 8 januari 2023

### LPKF

LPKF sloot een contract voor de exclusieve ontwikkeling en levering van productie-apparatuur voor geavanceerde verpakkingen voor een semiconductorbedrijf. We schatten de waarde van het contract op 10 tot 15 miljoen euro (onze interpretatie van *low double-digit*), uit te voeren over 3 jaar. De beurskoers reageerde heel goed op het nieuws (+10%) omdat het bewijst dat haar revolutionaire LIDE-technologie (*Laser Induced Deep Etching*) gecommmercialiseerd kan worden. De financiële markt verwacht relatief veel van de verschillende nieuwe technologie-ontwikkelingen, maar blijft toch op haar hoede omwille van de te hoog gespannen verwachtingen in het recente verleden. Het potentieel blijft niettemin aanzienlijk. Op basis van de analistenschattingen voor 2023 en 2024 noteert het met een EV/EBITDA van 10,9 en 5,9.

---

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



## **Wereldhave**

Op het EPRA Corporate Access event op 8 december 2022 hadden we de gelegenheid om de CEO van Wereldhave onder 4 ogen te spreken. Het was een meer algemeen gesprek met de bedoeling de huidige gang van zaken goed te kunnen plaatsen, meer bepaald de relatief goede prestaties in de eigen shopping centers.

In de jaren 2016, 2017 en 2018 kwamen heel wat modeketens in de problemen, vooral modeketens met als aandeelhouder risicokapitaalgroepen. Daarnaast was er een overcapaciteit aan winkelcentra en gecombineerd met die faillissementen was er een sterke neerwaartse druk op de huurprijzen. Sedert geruime tijd zijn de huurprijzen uitgebodemd. Door de heel lage huurprijzen kostte het weinig geld om een groot aantal vierkante meters voor winkelverhuur te schrappen en te verhuren door andere functionaliteiten, meer bepaald diensten die inderdaad weinig huur opleveren, maar langs de andere kant veel bezoekerstrafiek tot gevolg hebben. En die hogere bezoekers genereren meer omzet in de winkelcentra, wat gunstig is voor de huurders en wat ook geleidelijk aan tot hogere huurprijzen leidt.

De situatie in Nederland evolueert dus relatief gunstig, bij de Belgische winkelcentra ziet de CEO ook niet direct problemen. Wel wordt de geplande uitbreiding in Luik on hold gezet, door de te hoge bouwkosten. In Brugge komt er een herontwikkeling, de winkeloppervlakten van de Carrefour en MediaMarkt zijn er immers te groot, een herschikking dringt zich op. Positief nieuws is er wel van de kantoren, waar in Antwerpen de bezettingsgraad richting 90% gestegen is.

Ondanks de uitdagende marktomstandigheden (lees vooral de hogere rente) voelen we ons heel comfortabel met een belegging in Wereldhave. De ratio koers/courant resultaat bedraagt slechts 8,4 op basis van de schattingen voor 2022. Naar 2023 (en 2024) moet hoogstwaarschijnlijk rekening gehouden worden met een licht lagere winst, een gevolg van de geplande verkoop van het resterende vastgoed in Frankrijk, maar dan nog blijft de groep heel aantrekkelijk geprijsd.

## **Vrijdag 11 november 2022**

### **Aumann**

In het eerste 9 maanden van 2022 noteerde Aumann een 31,8% hogere omzet. Distilleren we uit deze cijfers het 3<sup>e</sup> kwartaal alleen, dan merken we een omzetgroei van 40,7%! Ook met de rendabiliteit gaat het de goede kant uit. Zo verbeterde de EBITDA na 9 maanden van -2 naar +5,5 miljoen euro, dit impliceert een EBITDA-marge van 3,7% tegenover een van -1,8% vorig jaar. In het 3<sup>e</sup> kwartaal alleen werd een EBITDA-marge van 4,3% opgetekend.

Het orderboek eind september 2022 bedraagt 243 miljoen euro, of 49% meer dan de 164 miljoen euro van eind september 2021 en dit laat het beste vermoeden voor de cijfers van 2023. Op basis van de analistenschattingen noteert Aumann met een EV/EBITDA van 12,6 over 2022, over 2023 is dat slechts 5,6. Het aandeel blijft heel aantrekkelijk.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



## **Eiffage**

Onze Franse bouw- en infrastructuurgroep noteerde een omzetgroei van 7,3% in het derde kwartaal. De omzet van APRR, de Franse autowegenuitbater en de belangrijke concessie in de portefeuille, nam 12,6% toe. De vooruitzichten blijven dus heel gunstig. Op basis van de analistenschattingen noteert Eiffage met een koers/winst van slechts 10,1 over 2022.

## **Regional Reit**

In het derde kwartaal van 2022 verbeterde Regional Reit de bezettingsgraad van 83,8% eind juni 2022 naar 84,6% eind september 2022. De financiële kost steeg van 3,3% naar 3,5% en is voor 4,8 jaar ingedekt. De schuldgraad stijgt licht tot 43,1%. Het dividend op jaarbasis bedraagt 6.6 GBPp, goed voor een bruto dividendrendement van 10%! De ratio koers/courant resultaat bedraagt ongeveer 10. Het aandeel is en blijft aantrekkelijk gewaardeerd.

## **Texaf**

In een korte update over het derde trimester meldt Texaf dat de huurinkomsten met 11% gestegen zijn. De groep profiteert van de gebouwen die in 2021 opgeleverd werden. Ondertussen wordt de bouw verder gezet van fase 3 van Silikin Village (bedrijvent centrum, co-working,...), alsook van de 94 appartementen van het project Promenade des Artistes. Het andere segment dat de steengroeve omvat, deed het ook beter. Die verdubbelde de omzet tot 1,8 miljoen euro door een combinatie van een hoger volume (+53%) en hogere prijzen (+34%).

De groep met activiteiten uitsluitend in Congo blijft het dus gewoon goed doen met een continue groei. Die groei kan het nog een lange tijd aanhouden gelet op de grondreserves die het nog bezit in Kinshasa en omgeving. Het aandeel verdient een plaatsje in elke breed gespreide aandelenportefeuille.

## **Vrijdag 21 oktober 2022**

### **Impact Healthcare Reit**

Onze Britse groep in zorgvastgoed kwam met een update over het 3e kwartaal, er werden wel geen winstcijfers bekend gemaakt. De intrinsieke waarde per aandeel eind september 2022 komt uit op 116,42 GBPp, te vergelijken met 112,43 GBPp eind 2021 en 116,18 GBPp eind juni 2022, er moet rekening worden met het feit dat er elk kwartaal een dividend uitgekeerd wordt.

Niet onbelangrijk zijn de parameters m.b.t. de financiële schulden. De schuldgraad is relatief laag met 21,4%, de financiële kost bedraagt 3,9%. Op het vlak van huurindexeringen vonden er herzieningen plaats van 12 contracten, goed voor een gemiddelde stijging van 4,9%.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.





# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

Het management benadrukt ook de betere gang van zaken bij zijn huurders. Zo blijft de bezettingsgraad verder herstellen na de coronadip, die kwam uit op 87,3% eind september, was 85,4% eind juni 2022, de dip bedroeg 78,7%.

In het derde kwartaal verwierf de groep in augustus 2 rusthuizen voor 14 miljoen GBP met een bruto rendement van 6,36%, in oktober verkocht het een rusthuis voor 2,65 miljoen GBP, 4% boven de boekwaarde.

## **Bekaert**

Met de halfjaarresultaten bevestigde Bekaert dat de sterke resultaten van 2021 geen eendagsvlieg waren. Hoewel in relatieve termen de operationele resultaten weinig vooruitgang boekten, blijft het bedrijf een belangrijke vrije cash-flow genereren, waarmee het verder aan de slag kan: investeren in groei-initiatieven, inkopen van eigen aandelen, uitkeren van een dividend en afbouwen van de financiële schuld.

Naarmate Bekaert zijn transformatie-agenda verder uitvoert, zal het nog betere financiële prestaties kunnen neerzetten en dit in een niet zo evidente wereldwijde marktomgeving. Enkele punten uit die transformatie-agenda zijn:

- Inspelen op de deglobaliseringstrend
- Veilig stellen van de aankoopkanalen
- Vasthouden aan de prijszettingdiscipline en -uitvoering
- Benutten van groeikansen in het domein van duurzaamheid en inzetten op innovaties

Wat de waardering van het aandeel betreft, is het heel gemakkelijk om conclusies te trekken. Op basis van de gemiddelde winstschatting voor 2022 noteert het met een koers/winstverhouding van slechts 4,3. Voor 2023 wordt (logischerwijze) uitgegaan van een lagere winst, maar dan nog komt er een heel lage koers/winstverhouding, meer bepaald van 5,4, uit de bus.

Om het geheel nog wat meer te kleuren, benaderen we de waardering via de vrije cash-flow, zonder overdrijving of zelfs met een grote voorzichtigheid. We vermeldden reeds dat Bekaert in de eerste helft van 2022 een afgeronde vrije cash-flow van 280 miljoen euro realiseerde. Als we uitgaan van een heel voorzichtige 400 miljoen euro op jaarbasis (we verrekenen een heel ruime vertraging in 2023), dan bedraagt het cash-flowrendement een stevige 24%!

## **Donderdag 1 september 2022**

### **Clearvise**

Het bedrijf verhoogde opnieuw haar verwachtingen voor 2022, op 8 augustus had ze dit al een eerste keer gedaan en nu dus opnieuw. De omzetverwachting van een vork van 47 tot 51 miljoen euro wordt verhoogd naar een vork van 50 tot 54 miljoen euro. De verwachte EBITDA wordt verhoogd tot 37/41 miljoen euro, tegenover 35/38 miljoen euro op 8 augustus en 28/32 miljoen euro enkele maanden geleden. De productieverwachting blijft behouden op 480 tot 540 GWh.

We herhalen dat reeds voor deze winstverhogingen diverse beurshuizen koersdoelen van 3,70 en 3,80 euro bekwamen.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

## **Regional Reit**

Vandaag werd het kwartaaldividend geknipt, dat bedraagt 1,65 GBPp of 3% meer dan een jaar geleden. De betaling is voorzien voor 14 oktober. Het bruto dividendrendement komt hiermee uit op 9,7%! De discount is ondertussen opgelopen tot 30%. In de voorbije maanden verrichtte de groep nog enkele mooie acquisities. Eind mei verwierf het voor 48,2 miljoen GBP vastgoed met een rendement van 8,7%. Eind juni kocht het 3 projecten voor een totaal bedrag van 26,5 miljoen GBP met een bruto rendement van 8%. In het eerste kwartaal had het bedrijf al voor 69,2 miljoen GBP activa minder strategische activa verkocht aan een rendement van 5,9%. We mogen duidelijk stellen dat het bedrijf mooie arbitrages heeft verricht (verkopen aan 5,9% en kopen aan meer dan 8%).

## **Xlife Sciences**

Zoals gemeld was er sprake van een nakend analyserapport, dat is er nu. Het werd uitgebracht door het Amerikaanse New Street Research (Intron Health). De analist van dienst bekomt een waarde van 47,3 CHF per aandeel, de slotkoers gisteren bedroeg 36,4 CHF. De waarde is vooral afkomstig van 7 van de 26 participaties in de portefeuille. Feit is dat de groep opgestart werd in 2019 en dat heel wat participaties nog relatief jong zijn om met belangrijke meerwaarden te gelde gemaakt kunnen worden. Niettemin zijn er al enkele participaties waarvan de waarde maal 6 gegaan is! Het is wachten op de realisatie van een participatie om de echte onderliggende waarde naar boven te laten komen.

Gert De Measure

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.