



Commentaren op beursevenementen

Zaterdag 9 oktober

Defama

Onze Duitse groep actief in winkelvastgoed (voornamelijk winkelparken) verrichtte een nieuwe acquisitie in Hof (Beieren). Voor 6,7 miljoen euro kocht het een winkelpark van 6.700 m² met een vijftal huurders, alsook met een te ontwikkelen stuk grond van 2.000 m². Voor die nieuwe ontwikkeling zou het al enkele huurders op het oog hebben. De totale huurinkomsten kunnen hiermee uitkomen op 0,570 miljoen euro.

De aankoop van een winkelpark met een oppervlakte van 8.300 m² voor een bedrag van 4,5 miljoen euro werd bekend gemaakt op 6 oktober. Zoals gewoonlijk mag het bruto rendement van deze transactie er zijn, het komt uit op 10%! En ook zoals gewoonlijk zijn de belangrijkste huurders een voedingsdistributieketen en een doe-het-zelfzaak.

Op 7 oktober kondigde het bedrijf aan dat ze voor 2 miljoen euro investeringen heeft verricht die de huurinkomsten met 0,24 miljoen zullen doen stijgen. Het gaat enerzijds om de aankoop van een winkelpand voor 1,4 miljoen euro en de ombouw van een bestaande winkel voor 0,6 miljoen euro. Op jaarbasis zal het courant resultaat nu uitkomen op 8,2 miljoen euro of 1,87 euro per aandeel, de huurinkomsten op 16,24 miljoen euro. Op basis van deze 1,87 euro komt de ratio koers/courant resultaat uit op 12,8.

Voor 2021 verwachten we een courant resultaat per aandeel van 1,61 euro. Het aandeel blijft heel aantrekkelijk.

Vrijdag 1 oktober

3i Infrastructure Fund

3i Infrastructure Fund heeft haar 45% belangen in 4 olie-opslagterminals in Gent, Terneuzen, Amsterdam en Malta verkocht. De verkoopprijs verhoogt de intrinsieke waarde met 110 miljoen GBP, of met 10 GBPp per aandeel. Dit impliceert een jaarlijks rendement van 13,5% over de investeringsperiode van 14 jaar. Deze participaties waren eind maart 2021 goed voor 8,7% van de portefeuille. Deze transactie is welkom omdat het toch al een jaar geleden was, dat het fonds nog een participatie had verkocht.

De groep maakt ook de voorlopige cijfers bekend van de eerste helft van het boekjaar 2021/22 (van 1 april 2021 tot 30 september 2021). Zo komen de inkomsten (cash en non-cash) uit op 56 miljoen GBP tegenover 48 miljoen GBP vorig jaar. Hier bovenop komen nog de herwaarderingen van de verschillende participaties.

Het fonds blijft aantrekkelijk voor de lange termijn.

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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Van de Velde

Van de Velde publiceerde puike halfjaarresultaten. Op het eerste zicht niet moeilijk na het sterk tegenvallende eerste semester in 2020, maar er is meer beterschap dan verklaard kan worden door een lagere corona-impact. Het opmerkelijkste is ongetwijfeld de vrije cash-flow die gerealiseerd is geweest en goed is voor een cash-flowrendement van 6,1% na 6 maanden! Meer details op aanvraag beschikbaar. Het aandeel is zeker koopwaardig. We gaan uit van een verder herstel door het opnieuw aantrekken van de verkoop van badmode (minder reisbeperkingen) en van de volledige opening van de winkels (in eerste helft moesten winkels tijdelijk in sommige landen sluiten).

X-Fab

Na een sterke koersprestatie (van 3 euro in oktober 2020 naar meer dan 9 euro begin september 2021 viel de koers recent terug naar 8 euro. Met de activiteit van X-Fab is er in feite niets mis, de daling is simpelweg het gevolg van een correctie van technologie-aandelen, vooral door de stijging van de langetermijnrente. In principe verandert er niets aan onze positieve commentaren van 2 augustus (zie hieronder) na de publicatie van de halfjaarcijfers.

Maandag 2 augustus

X-Fab

X-Fab publiceerde (zoals verwacht) goede cijfers over het tweede kwartaal van 2021. De omzet kwam uit 161 miljoen USD, hoger dan de vooropgestelde vork van 154-160 miljoen USD. De EBITDA-marge bedroeg 26,9%, gevoeliger beter dan de vooropgestelde vork van 17%-21%.

De heel goede gang van zaken zorgt ervoor dat de jaarvooruitzichten verhoogd worden. Van een omzetvork van 610-630 miljoen USD gaat het nu naar 640-660 miljoen USD. De verwachte EBITDA-marge voor 2021 wordt verhoogd van 18%-21% naar 21,5%-23,5%. Deze hogere verwachtingen hebben we doorgerekend in ons conservatief DCF-model. Bij een omzet van 650 miljoen USD (was 620 miljoen USD) en een EBITDA-marge van 22% (was 19%) bekomen we nu een koersdoel van 14,07 USD of 11,83 euro per aandeel (was 8,7 euro voordien).

Deutsche Wohnen

Na de melding dat het bod van Vonovia op Deutsche Wohnen niet succesvol was, vreesden we een koersval van Deutsche Wohnen. Dat was niet het geval, nu zeker niet, nu Vonovia zijn bod van 52 naar 53 euro verhoogd heeft.

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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Zaterdag 24 juli

Animalcare

Begin juli werden we opgeschrikt door een sterke koersval van zo'n 20%. Oorzaak was de verkoop van een belang van 23% door Chris Cardon aan een prijs van 285 GBPp, terwijl de koers 356 GBPp stond. Marc Coucke profiteerde van de opportuniteit om zijn belang (via Alychlo) licht te verhogen tot 24,2%.

Vorig week maakte het de voorlopige halfjaarresultaten bekend. De omzet nam in de eerste helft van 2021 met 13% toe tot 39,1 miljoen GBP. De groep profiteerde van de hogere vraag van dierenartsen wat vooral de producten voor het segment huisdieren ten goede kwam. De groei van de EBITDA zou hoger uitkomen dan de omzetgroei. Voor de 2^e jaarhelft zijn de vooruitzichten ook goed door de recente lancering van Daxocox, een pijnstiller en ontstekingsremmer voor honden.

Sipef

In het eerste kwartaal zag Sipef de productie van palmolie met 16,7% stijgen in vergelijking met het eerste kwartaal van 2020. Voor het volledige jaar verwacht Sipef een productiegroei van 10%. Dit is natuurlijk goed nieuws voor de cijfers van 2021. Een tweede element dat een rol speelt bij de winstontwikkeling is de prijs van palmolie. Die doet het heel goed, begin 2020 bedroeg die 870 USD/ton, eind 2020 was dat 1.030 USD/ton, nu schommelt die rond 1.130 USD/ton.

Het probleem was wel dat nieuwe taken van de Indonesische overheid Sipef maar een maximale prijs van 675 USD/ton toelieten, elke USD erboven werd afgeroomd. In Indonesië produceert Sipef 75% van zijn palmolie, op de 25% die het in Papoea Nieuw-Guinea produceert zijn er geen exporttaksen. Begin juli 2021 kondigde de Indonesische overheid een verlaging van de exporttaks aan, wat Sipef deels ten goede zal komen. De koers reageerde positief op dit nieuws, maar te beperkt naar onze mening. Kijken we naar de koersontwikkeling sinds begin dit jaar, dan kunnen we alleen maar concluderen dat de markt weinig interesse heeft gehad in de betere gang van zaken, zowel op het vlak van productie, als van palmolieprijs. Op basis van de verwachtingen voor 2021 noteert het met een koers/winstverhouding van 17, voor 2022 is dat slechts 10!

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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Eiffage

Sinds enkele jaren maakt het Franse Eiffage deel uit van onze selectielijst van aandelen. We zijn vooral geïnteresseerd in de infrastructuuractiviteiten (vooral betaalautostrades), de bouwactiviteiten doen ook niet slecht, maar daar hechten we minder belang aan. Door de verschillende lockdowns vorig jaar (minder toeristen in het skiseizoen en in de zomer) was het verkeer sterk teruggevallen. Dit jaar mogen we uitkijken naar een belangrijk herstel van het verkeer.

In het tweede kwartaal van 2021 lag de omzet van APRR (l'Autoroute du Soleil), het belangrijkste actief van Eiffage, 58,4% hoger dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. Na 6 maand kwam de omzet 19,1% hoger uit. Dat is natuurlijk goed nieuws, maar nog niet voldoende opdat Eiffage de resultaten van 2019 zal evenaren of overtreffen, dat zal maar pas in 2022 gebeuren. De winstschattingen voor 2022 leveren een aantrekkelijke koers/winstverhouding van 10,7 op, op basis van de schattingen voor 2021 is dat 12,8.

Donderdag 1 april

Miko

Gisteren kondigde Miko heel verrassend de verkoop aan van zijn afdeling kunststofverpakkingen. De verkoopprijs bedraagt 6 maal de EBITDA, goed voor een bedrag van 110 miljoen euro, of 88,6 euro per aandeel. Wat het bedrijf met het geld zal aanvangen, is een zorg voor later. Eerst onderzoeken we kort wat dit voor de waardering van het aandeel kan betekenen.

Die vraag omvat de waardering van de koffieservice-activiteiten. We passen ook de multiple van 6 op de EBITDA toe. Dat doen op de cijfers van 2020 is minder relevant door de tegenvallende prestatie in 2020, de EBITDA viel immers meer dan 20% terug tot 11,7 miljoen euro. We verkiezen daarom een cijfer van 14 miljoen euro, dat meer in lijn ligt met de prestatie van de voorbije jaren. Dit levert een waarde op van 84 miljoen euro (6x14). Van het totaal van 194 (110+84) moet nog de schuld van (geschat) 37 miljoen euro afgetrokken worden. Per aandeel is dat 126 euro, een cijfer dat licht hoger uitkomt dan ons eerder koersdoel van 119 euro. Dit is een statisch koersdoel dat geen rekening met verdere groei in koffieservice. Of met een mogelijke hogere EBITDA-multiple.

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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Donderdag 25 maart

MBB

Deze Duitse industriële holding had enkele weken al aangegeven dat de beursintroductie van Friedrich Vorwerk, waarin het een belang van 67% heeft, in de steigers stond. Vandaag was het zover. De introductieprijs bedroeg 45 euro, de slotkoers vandaag was 47,50 euro. MBB verkocht 4 miljoen aandelen aan 45 euro en heeft er nog 8 miljoen over, goed voor een belang van 40%. Met deze cijfers voor ogen hebben we de waardering en intrinsieke waarde aangepast.

We bekomen een waarde van 169 euro per aandeel. De koers van MBB sloot op 124 euro, goed voor een discount van 27%. Door de beursintroductie van Vorwerk en de daaruitvolgende hogere waardering, is het belang in Vorwerk nu goed voor 37% van de portefeuille. Het belang in Aumaan staat voor 9% van de portefeuille. De cashpositie is ondertussen gestegen tot 360 miljoen euro, goed voor 36% van de portefeuille. De vraag die zich nu stelt, is wat MBB met dit geld zal aanvangen. Bij de beursintroductie van Aumann enkele jaren geleden had MBB met de opbrengst eigen aandelen ingekocht.

Opmerkelijk genoeg daalde de koers van MBB vandaag. We zouden dit kunnen toeschrijven aan winstnemingen enerzijds, anderzijds misschien ook aan ontgoocheling dat de waardering van Vorwerk niet hoger uitgekomen is.

Dinsdag 23 maart

MPH Health Care

Onze kleine Duitse holding (met slechts 2 grote participaties, M1 Kliniken en CR Capital Real Estate, en nog enkele kleinere investeringen) steeg vandaag meer dan 10%. Dat heeft het te danken aan goed nieuws vanwege Haemato, waarvan de koers meer dan 30% gestegen is. Haemato kreeg de toelating om zijn corona-zelftest te commercialiseren en te verdelen via apothekers, de groothandel en overheidsinstellingen. Haemato is onderdeel van M1 Kliniken (+14% vandaag), waarvan MPH Health Care met een belang van 62,8% de grootste aandeelhouder is. Oorspronkelijk bezat MPH Health Care de controle over Haemato met een participatie van 48,2%, maar die werd in augustus 2020 overgedragen aan M1 Kliniken in ruil voor nieuwe aandelen M1 Kliniken. Door de koersstijging van M1 Kliniken is de intrinsieke waarde van MPH Health Care gestegen, MPH volgde een deel van die hogere waarde, maar niet volledig, waardoor de discount tegenover de intrinsieke waarde nog steeds een hoge 52% bedraagt. We herinneren eraan dat we MPH Health Care vooral opnamen in onze selectie als indirecte belegging in M1 Kliniken om vooral in te spelen op de groei van esthetische klinieken in Duitsland en daarbuiten. Door corona is de expansie in 2020 op een lager pitje gezet geweest, maar de ambities blijven niettemin.

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

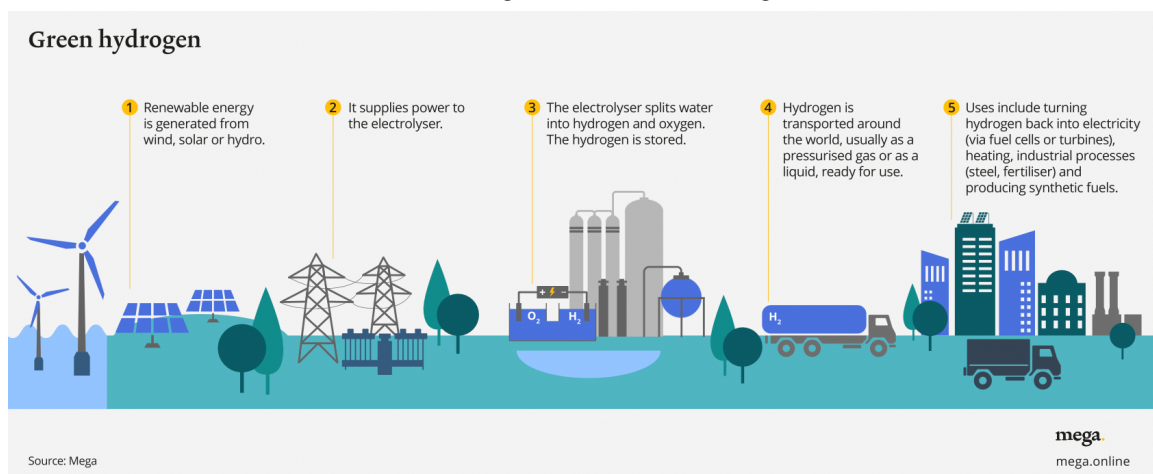
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Zaterdag 20 maart

Waterstof

Enkele weken stelden we op onze website 2 documenten van internationale beurshuizen ter beschikking om wat achtergrondinfo te bezorgen over de waterstofmarkt. We zitten ondertussen niet stil en blijven ons verder informeren over dit interessante en toekomstgericht thema. Het moet duidelijk zijn dat bij dit thema andere sectoren ook een rol zullen spelen, sectoren waar we reeds aandacht aan besteden. Hieronder geven we enkele nuttige zaken mee.



De figuur hierboven geeft een overzicht van de verschillende fases in de waardeketting van groene waterstof, dit is waterstof geproduceerd met alternatieve energie. Er is ook sprake van grijze waterstof, geproduceerd met aardgas. Zoals geïllustreerd begint alles met alternatieve energiebronnen zoals wind, zon en waterkracht. De overschotten, die anders mogelijk verloren zouden gaan, kunnen aangewend worden om waterstof te produceren dat opgeslagen kan worden. Dat waterstof kan dan weer voor alle mogelijke toepassingen gebruikt worden. In Schotland wordt dat waterstof gebruikt voor verwarming of voor waterstofcellen in vliegtuigen.

Het Zweedse staalbedrijf SSAB gebruikt waterstof bij de productie van staal. Meststoffenfabrikant Yara maakt in Australië gebruik van waterstof voor de productie van koolstofvrije meststoffen. Het Noorse Norsk e-Fuel bouwt aan de eerste installatie om CO₂ uit de lucht te halen en te combineren met waterstof voor de productie van vliegtuigbrandstof.

Met aandelen zoals TINC, Enel, Total, Abo Invest en Albioma zitten we alleszins op de eerste rij wat alternatieve energiebronnen betreft. En met MBB, via zijn participatie in Friedrich Vorwerk, zitten we de fase 3 en 4 van de figuur hierboven. Wordt vervolgd.

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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Unifiedpost

Nieuwsgierig gemaakt door de sterke groeicijfers die Unifiedpost publiceerde, proberen we het een en ander in een juist kader te zetten. Want de omzet groeit inderdaad sterk, door interne en externe groei, maar de rendabiliteit blijft nog achterwege. Bij een omzet van 68,9 miljoen euro in 2020 tegenover 46,9 miljoen euro in 2019 (+46,8%, waarvan 12,4% interne groei) werd een EBITDA van -21,0 miljoen euro gerealiseerd. Op pro forma basis, dit is met de acquisities verrekend aan 100% en over 12 maand, was de omzetgroei in 2020 op +211% uitgekomen, meer bepaald op 146,1 miljoen euro, gecombineerd met een EBITDA van -17,8 miljoen euro. De negatieve EBITDA is deels het gevolg van de hoge onderzoeks- en ontwikkelingskosten die in 2020 30% (!) van de omzet uitmaakten.

De groei-ambities voor de volgende jaren zijn niet min, ook door een combinatie van interne en externe groei. We mogen uitgaan van een omzetgroei van minstens 20% voor de jaren 2021 tot en met 2023, voor 2023 gaat het management uit van een EBITDA-marge van 25%. We voerden wat berekeningen uit richting 2023 en kwamen uit op een EV/EBITDA van 8,9 voor 2023. Dit is helemaal niet veel voor een bedrijf zoals Unifiedpost. Het risico bestaat erin dat de doelstellingen voor 2023 niet behaald worden, het potentieel bestaat er dan weer in dat het bedrijf die doelstellingen overtreft. We gaan uit van het positieve scenario!

Op 22 september 2020 verwelkomde Euronext Brussel Unifiedpost Group en dit aan een openingskoers van 20 euro. Het bedrijf levert administratieve en financiële diensten via een cloud-gebaseerd platform. De missie van het bedrijf is om deze diensten en de daarbij horende processen eenvoudig en slim te maken. Het richt zich op KMO's en is operationeel aanwezig in 21 landen. De doelstelling is om dit jaar in 26 landen actief te worden, met nieuwe landen zoals Duitsland, Italië, Spanje, Kroatië en Finland.

Sipef

We kregen recent ook wat vragen over Sipef, vooral met betrekking tot de hoge exporttaksen die Indonesië oplegde op palmolie. Die taksen zijn zo opgesteld dat ze het prijspotentieel beperken tot 670 USD/ton, dit terwijl de prijs nu op 1.100 USD/ton staat. Feit is wel dat deze exporttaks geen betrekking heeft op de palmproductie van Papoea-Nieuw-Guinea, goed voor 25% van het totaal. Een ander element dat een belegging in Sipef ten goede komt, is de verdere groei van het beplante areaal. Dat bedroeg eind 2020 84.934 ha en moet in 2030 uitkomen op 94.248 ha. Belangrijker is evenwel de verwachte productie die van 330.000 ton in 2020 moet stijgen naar 600.000 ton in 2030. Het groeipotentieel is dus niet onbelangrijk.

Gert De Mesure, 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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



GERT
DE MEASURE
FINANCIAL INFO

Global Graphics

In 2020 steeg de omzet (op vergelijkbare basis) met 21,7% tot 22,494 miljoen euro. Het segment software noteerde een 9,2% hogere omzet, vooral door de 12-maanden bijdrage van Xitron (slechts 2 maand in 2019), anders was er een kleine daling geweest. Het segment printerkop-oplossingen zag de omzet met een spectaculaire 43% toenemen door een terugkeer van de Chinese producenten van keramiektegels. De hogere omzet leidde tot een stijging van de aangepaste bedrijfswinst van 116%. De aangepaste netto winst kwam aldus uit op 0,22 euro per aandeel, tegenover 0,06 euro per aandeel in 2019. We merken een zekere stijging van de algemene kosten op, waardoor de winstgroei wat tegenvalt.

Wel positief is natuurlijk de verkoop van URW (fonts), deze deal liet toe een meerwaarde van 4,167 miljoen euro te boeken.

Belangrijkst van al is wel wat de consolidatie van Hybrid Software als impact zal hebben op de cijfers van Global Graphics. Spijtig genoeg werd er niets van cijfers gegeven. We zullen dus nog wat op onze moeten blijven.

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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.