



Commentaren op beursevenementen

Dinsdag 26 juli 2022

Begin juli kopte De Tijd dat de palmolieprijs in twee maanden gehalveerd was. Dat was inderdaad het geval en dat klonk nogal dramatisch naar Sipef toe. We bekijken de zaak vanuit een andere invalshoek en stellen vast dat ondanks die halvering, de gemiddelde palmolieprijs voor 2022 nog altijd gevoelig hoger ligt dan het gemiddelde van 2021.

Uit het kwartaalbericht van Sipef weten we dat de groep al 44% van de geschatte productie van 2022 heeft verkocht aan 1.378 USD/ton, in 2021 op ongeveer hetzelfde tijdstip was dat 47% aan 899 USD/ton. Over het volledige jaar 2021 bedroeg de gemiddelde verkoopprijs 807 USD/ton, gevoelig beter dan de 583 USD/ton over 2020.

Voor 2022 zouden we voorzichtig durven uitgaan van een gemiddelde verkoopprijs van 1.200 USD/ton, af te zetten tegenover de 807 USD/ton van 2021 en toe te passen op een productie van 316.000 ton. Na afhouding van belastingen en een deel voor derdenbelangen, bekomen we een bijkomende winst van 60 miljoen USD, toe te voegen aan de 82,7 miljoen USD die in 2021 neergezet is geweest. In totaal dus minstens 142,7 miljoen USD netto winst voor 2022, of 13,7 USD per aandeel! In euro is dat afgerond 13,5 euro. Opmerkelijk genoeg bedraagt de gemiddelde analistenschatting 8,2 USD per aandeel. Waarschijnlijk wordt uitgegaan van een zekere daling van de palmolieprijs in de tweede jaarhelft. De palmolieprijs kan het best opgevolgd worden via de website www.sipef.com.

Donderdag 14 juli 2022

Clearvise

Vandaag werd relatief belangrijk nieuws bekend gemaakt die het aanzicht van de groep in belangrijke mate zal veranderen. In een eerste fase zal Pelion Green Future Alpha, de grootste aandeelhouder van Clearvise, zijn belang van 21,9% omruilen tegen aandelen van het gelijkaardige Duitse bedrijf Pacifico Renewables Yield (PRY). Op basis van de koers van 30 euro voor PRY, komt de omruiling neer op een koers van 2,22 euro voor Clearvise. Ter info, de beurswaarde van Clearvise is 142 miljoen euro, bij PRY is dat 112 miljoen euro. Sectorgenoot 7C Solarparken heeft een beurswaarde van 397 miljoen euro.

In een volgende fase zal PRY zijn portefeuille van 167 MW productie (wind en zon) inbrengen bij Clearvise. PRY zal hiervoor vergoed worden met nieuwe aandelen Clearvise en ook cash, met de bedoeling dat PRY een belang zal hebben van 40% in Clearvise.

Tegenover de 167 MW van PRY staat de 303 MW van Clearvise. De projecten van PRY zijn gelegen in Duitsland (73 MW), Nederland (30 MW), Tsjechië (8 MW), Polen (52 MW) en Italië (4 MW). Net zoals Clearvise verwacht ook PRY een sterke groei in 2022. Na 6 maand in 2022 evenaarde het al de omzet van 21,9 miljoen euro van het volledige jaar 2021. Voor het volledige jaar 2022 wordt een omzet van 33 tot 43 miljoen euro voorop gesteld. Een beknopte analyse leert dat de beurswaardering van PRY, Clearvise en ook 7C Solarparken vandaag uitkomt op een EV/EBITDA van 10,5 op basis van de verwachtingen voor 2022.

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.



Begin juli 2022 verkocht PRY wel haar Tsjechische activa, de bedoeling is het geld te herinvesteren in Groot-Brittannië, in projecten met zonnepanelen en/of batterij-opslag.

Het is vandaag moeilijk in te schatten wat de juiste impact zal zijn voor Clearvise en hoe het nieuwe Clearvise er juist zal uitzien. Wat we wel weten, is dat het onderliggende toekomstpotentieel sterk aanwezig blijft. De elektriciteitsprijzen blijven heel hoog en de cashcreatie is navenant!

Vrijdag 8 juli 2022

TAG Immobilien

In onze update van 24 juni waarin we de kwartaalresultaten bespraken, besteedden we ook veel aandacht aan de dramatische koersval van het aandeel. We opperden dat de stijging van de financieringskost (geïllustreerd door het hogere rendement op bedrijfsobligaties) een reden kon zijn, we lieten ook de mogelijkheid van een nakende kapitaalverhoging open. En de kapitaalverhoging komt er ook, de start is gepland voor 12 juli. Shorters (op 6 juli voor 3,1% van het totaal) hebben inderdaad goed ingespeeld op een mogelijke kapitaalverhoging, dit ter gedeeltelijke financiering van de overname van de Poolse ontwikkelaar ROBYG eind 2021.

Om de aandeelhouders te 'dwingen' in te tekenen op de operatie werd een lage inschrijvingsprijs van 6,90 euro bepaald. Per 101 bestaande aandelen zal men kunnen intekenen op 20 nieuwe aandelen. Beleggers die TAG-aandelen hebben, moeten zeker intekenen. Beleggers die geen TAG-aandelen hebben, kunnen eventueel van de koersdruk gebruik maken om in te tekenen. Na afronding van deze operatie verwachten we een belangrijk koersherstel. Het moet duidelijk zijn dat de sterke koersdaling voor een belangrijk deel het gevolg is van het anticiperen op deze kapitaalverhoging. We ontkennen wel niet dat er ook fundamentele redenen zijn voor de koersval. Tegen de achtergrond van de hogere rendementen op bedrijfsobligaties kan het niet anders dat ook het huurrendement op Duits residentieel vastgoed zal stijgen, met belangrijke afwaarderingen op de vastgoedportefeuille tot gevolg. Feit is dat deze mogelijke afwaarderingen al meer dan volledig in de koers verrekend zijn. Eind maart 2022 bedroeg de intrinsieke waarde van TAG Immobilen 24,13 euro, tegenover een koers van minder dan 10 euro nu!

Dios Fastigheter

Onze Zweedse vastgoedgroep publiceerde goede cijfers over de eerste jaarhelft. De huurinkomsten stegen 10% tot 1,082 miljard SEK, op vergelijkbare basis (door lagere leegstand en door indexeringen) was er 5,8% huurgroei. Het operationele resultaat nam 13% toe. De financiële kost stabiliseerde op 1,2%, de stijging van de rentevoeten had tot dusver nog geen impact. Feit is dat ook de meeste Zweedse vastgoedgroepen financieringen hebben gebaseerd op de kortetermijnrente en die rente werd pas verhoogd eind juni 2022, van 0,25% naar 0,75%. De financiële kost stabiliseerde in de eerste jaarhelft op 1,2%, maar zal zonder twijfel hoger liggen in de tweede jaarhelft. Ook nuttig om weten is dat het huurrendement van de portefeuille daalde van 5,59% naar 5,41% dankzij een lagere leegstand en hogere huren. Het courant resultaat per aandeel tot slot steeg 5,5% tot 3,81 SEK. De groei van dat cijfer werd wel enigszins gehinderd door hogere cashbelastingen en een toename van het aantal aandelen.

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.



Ondanks het goede resultaat blijft de koers van Dios zwak evolueren. Sinds begin dit jaar verloor het aandeel 42%, in lijn met de zwakke prestatie van andere Zweedse groepen (-47,8%, België - 23%). Ze mogen zich immers allemaal verwachten aan een belangrijke stijging van hun financieringskost. Zolang deze impact niet duidelijk wordt, blijven we langs de zijlijn staan.

Terloops geven we nog mee dat WDP in maart een belang had gehad in het Zweedse Catena. Op die investering heeft WDP al een minwaarde van 63 miljoen euro.

Impact Healthcare Reit

Op 22 juni had Impact aangekondigd dat ze nieuwe aandelen voor een bedrag van 8 miljoen GBP zou uitgeven. Gisteren raakte bekend dat het bedrijf 22,3 miljoen GBP had opgehaald. Het geld dient om een deel van mogelijke aankooptransacties voor een bedrag van 169 miljoen GBP te financieren. Begin juni had het al de aankoop van 3 gebouwen voor 25 miljoen GBP aangekondigd. Belangrijkst van al is dat we mogen uitkijken naar een hogere schuldhefboom die de evolutie van het courant resultaat per aandeel ten goede zal komen.

Zaterdag 25 juni 2022

Regional Reit

Onze eigenaar van regionaal Brits kantoorvastgoed is heel actief geweest tot dusver dit jaar. Enerzijds verkocht het voor 68,6 miljoen GBP minder strategische activa aan een rendement van 5,9%. Het betreft voornamelijk vastgoed dat deel uitmaakte van een omvangrijke portefeuille die vorig jaar verworven werd. Anderzijds kocht de groep eerst 3 kantoorprojecten voor een bedrag van 26,5 miljoen GBP met een rendement van 8%, recent verwierf het nog 3 kantoorprojecten voor 48 miljoen GBP met een rendement van zelfs 8,7%. In totaal zouden de arbitrages een positieve impact moeten hebben op de cijfers van 2022. Dit heeft niet belet dat de koers het de laatste weken wat liet afweten, met als gevolg dat de waardering heel aantrekkelijk geworden is. Zo is de discount opgelopen tot 24%, het bruto dividendrendement bedraagt 8,8%. De ratio koers/courant resultaat komt uit op 11,1, met dien verstande dat de bezettingsgraad eind maart 2022 slechts 81,6% bedroeg en dus een zeker herstelpotentieel inhoudt.

Stopzetting opvolging: CareTech, Deutsche Wohnen, Immofinanz en Coima Res

Door de reeds uitgevoerde of aangekondigde overnames van het Britse CareTech, van Deutsche Wohnen, van het Oostenrijkse Immofinanz en van het Italiaanse Coima Res zullen we de opvolging van deze bedrijven niet meer verzekeren. We staan wel nog altijd ter beschikking mocht u er vragen omtrent hebben.

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.



ESG-beleggen

De beleggers die de voorbije weken of maanden niet op de lettercombinatie ESG gebotst zijn, waren waarschijnlijk afgesloten van de wereld. Er kon geen enkel beleggingsartikel geschreven worden, zonder dat ESG er bij gehaald werd. ESG staat voor *Environmental* (milieu), *Social* (sociaal) en *Governance* (goed bestuur). Indirect hebben we deze problematiek wat genegeerd, maar via een omweg besteden we er wel aandacht aan. Zo willen we sterk inzetten op trends die gelieerd zijn aan alternatieve energie, duurzaamheid en e-mobiliteit. We doen dit via de opvolging van kleinere (Duitse) aandelen zoals Clearvise (alternatieve energie), Aumann (e-mobiliteit) en Technotrans (koeltechnologie). We hebben ook interesse voor grote groepen zoals Enel, Engie en TotalEnergies die jaar na jaar miljarden investeren in de uitbouw van een portefeuille van projecten in alternatieve energie.

Dinsdag 24 mei 2022

REDES

De beheerder van het Portugese elektriciteits- en gasnetwerk Redes maakte goede kwartaalresultaten bekend, een breuk met de prestaties van de laatste jaren toen de netto winst elk jaar wat afkalfde. In dit eerste kwartaal van 2022 zag Redes de EBITDA met 3,5% stijgen, het financiële resultaat verbeterde beter, de opnieuw hogere belastingen topten wel een deel van de verbetering af. Op recurrente basis (zonder de speciale jaarlijkse heffing van de overheid) steeg de nettowinst 7,6% van 31,6 tot 34 miljoen euro. Geleidelijk aan zal de impact van de hogere rente op 10-jarige Portugese staatsobligaties zich laten gevoelen. Die hogere rente stuwt het rendement op eigen vermogen dat Redes ontvangt. Voor elektriciteitstransport bleef dat rendement op eigen vermogen wel nog stabiel op 4,5%, maar voor gastransport was er een stijging van 4,5% tot 4,8%, voor gasdistributie ging het van 4,7% naar 5%.

Voor de periode 2022/25 gaat ook een nieuwe tarifiering in. In 2021 ontving Redes nog een rendement op eigen vermogen van 4,7%, dit met een gemiddelde rendement op 10-jarige staatsobligaties van 0,3%. Voor elke stijging van 1% van dat rendement, stijgt het rendement op eigen vermogen met 0,3%. Daarenboven komt er vanaf 2023 ook een correctie voor inflatie en zal er een vergoeding zijn voor efficiëntiewinsten. We denken dat we zeker mogen uitkijken naar een geleidelijk stijgend netto resultaat in de volgende jaren, na de daling van een winst van 0,217 euro per aandeel in 2015 naar 0,146 euro in 2021.

De verwachte betere gang zaken is dan ook de reden waarom het aandeel sinds begin dit jaar 16,7% (+ dividend) hoger noteert, terwijl de Euro Stoxx 50 15% lager staat!

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.



Maandag 23 mei 2022

EVS

Bij zijn trading update over het eerste kwartaal bevestigde EVS de eerder geformuleerde verwachtingen voor het jaar 2022, met name een omzet tussen 125 en 140 miljoen euro. Ter herinnering, in 2021 werd een omzet van 137,8 miljoen euro. 2022 zal dus zeker niet veel beter wordend dan 2021, maar dat hoeft ook niet voor het aandeel om vandaag aantrekkelijk te zijn. We hebben een heel conservatief koersdoel van 27 euro en wijzen tevens op het hoge cash-flowrendement van 11,5%. Ook het dividendrendement is heel aantrekkelijk.

Zo wordt over het jaar 2021 een basisdividend van 1 euro bruto uitgekeerd, alsook een uitzonderlijk bruto dividend van 0,50 euro. In november 2021 werd al een voorschot van 0,50 euro uitgekeerd, op 26 mei wordt een coupon voor de resterende 1 euro onthecht, de betaling volgt op 30 mei. Het netto dividendrendement bedraagt 5%. Naar 2022 toe wordt dit basisdividend verhoogd tot 1,10 euro bruto, met opnieuw een uitzonderlijk dividend van 0,50 euro. Netto is dat 5,3%! Voor de jaren 2023 en 2024 wordt nu al een basisdividend van 1,10 euro bruto voorzien.

Aumann

In het eerste kwartaal van 2022 noteerde Aumann een omzetgroei van 23,2% tot 44,9 miljoen euro. De EBITDA bedroeg 1,148 miljoen euro, een jaar eerder was dat -0,518 miljoen euro. Belangrijker is het niveau van de inkomende bestellingen en van het orderboek. Zo stegen de bestellingen met 63,3% tot 82,5 miljoen euro in dit kwartaal, 80% was bestemd voor het segment E-mobility. Hierdoor kwam het orderboek eind maart 2022 uit op 213,9 miljoen euro of 83,3% meer. Op basis van dat orderboek verwacht Aumann een omzet van 200 miljoen euro voor 2022, gecombineerd met een EBITDA-marge van 4% à 5%. Dit levert een EV/EBITDA van 19,3 op voor 2022, wat nog relatief duur is. Op basis van de verwachtingen voor 2023 wordt dat 9,5, wat al veel aantrekkelijker is.

Dinsdag 10 mei 2022

Clearvise

Onze kleine Duitse speler in alternatieve energie publiceerde voorlopige resultaten over het jaar 2021. Die toonden een daling tegenover 2020 door mindere windomstandigheden, maar kwamen toch wat beter uit dan initieel vooropgesteld, dankzij de hogere elektriciteitsprijzen in december 2021. Zo daalde de omzet van 36,4 naar 32,9 miljoen euro, de EBITDA zakte van 27,7 naar 21,9 miljoen euro, de productie kwam uit op 366,5 GWh, 5% minder dan in 2021.

Door de volatiliteit van de windsnelheden heeft de groep beslist om meer in te zetten op zonnepanelen. Vandaag heeft het reeds 36 MW in gebruik, 90 MW is in aanbouw en 81 MW is in ontwikkeling. Eind juni had de groep voor 150 MW installaties in gebruik.

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



Het jaar 2022 is heel goed begonnen, zo nam de productie in het eerste kwartaal toe met 16% tot 125,4 GWh en steeg de omzet met 30% tot 11,6 miljoen euro, door een combinatie van een hogere productie en hogere prijzen. Ondanks de goede vooruitzichten viel de koers terug en we zien daar verschillende redenen voor. De koers was voordien zonder nieuws sterk gestegen, de beurzen doen het minder goed en sommige beurshuizen verlaagden hun koersdoelen met zo'n 10% om de hogere langetermijnrente te verrekenen. Hun koersdoelen komen nu uit op 3,40 euro en 3,60 euro, de koers staat nu op 2,20 euro.

Zaterdag 7 mei 2022

Paref

Onze Franse vastgoedgroep trapte het jaar 2022 af met een heel stevig resultaat in het eerste kwartaal. Zo steeg de omzet met 106% tot 13,7 miljoen euro. De huurinkomsten van de eigen portefeuille vielen 12% terug tot 1,8 miljoen euro, het gevolg van de verkoop van enkele gebouwen. De beheersinkomsten uit institutionele mandaten steeg met 80% tot 4,5 miljoen euro. Eindelijk ontvangt Paref de eerste inkomsten van het Milanese Medelanproject, waar we reeds geruime tijd op zitten te wachten. Door corona liep dit belangrijke herontwikkelingsproject vertraging op. De inschrijvingscommissies van de vastgoedfondsen namen 246% toe tot 7,4 miljoen euro. Het eerste kwartaal van 2021 was tegenvallend door het tijdelijk bevrozen van het Duitse sterfonds, maar ondertussen lopen de inschrijvingen weer vlot binnen.

We wijzen er op dat de omzetgroei van 106% van dit kwartaal niet volledig mag doorgetrokken naar de rest van het jaar, maar we mogen niettemin uitgaan van een gevoelig beter resultaat in 2022 dan in 2021. In 2021 bedroeg het courant resultaat per aandeel 2,74 euro, eerder hadden we een verwachting van 3,65 euro voor 2022 geformuleerd. Deze schatting zullen we waarschijnlijk opwaarts moeten herzien.

Nu kijken we nog uit naar de algemene vergadering op 19 mei 2022, deze zal beslissen over het heel aantrekkelijke dividend van 4,70 euro dat dit jaar over 2021 uitgekeerd zal worden. Tegenover de huidige koers van 61 euro, gaat het om relatief belangrijke uitkering.

Technotrans

In het eerste kwartaal realiseerde deze Duitse technologiegroep een omzetstijging van 7,2% tot 56,7 miljoen euro. De bedrijfswinst nam 8,4% toe, de winst per aandeel steeg 7,4% tot 0,29 euro. Gestaag verbeteren de resultaten, maar we verwachten natuurlijk nog wat meer. De vooruitzichten blijven heel gunstig door een book-to-bill ratio van 1,3 (het orderboek ligt 30% dan de jaaromzet). Zo haalde het een groot contract binnen voor de bouw van een fabriek voor plasticrecyclage, alsook voor batterijkoelsystemen.

Op basis van de analistenschattingen bedraagt de koers/winstverhouding voor 2022 20, voor 2023 is dat 15,1. In termen van EV/EBITDA (die abstractie van de hoge afschrijvingen en rekening houdt met de lage netto financiële schuld) oogt de waardering wat aantrekkelijker met een cijfer van 9 voor 2022 en van 7,5 voor 2023.

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



Donderdag 27 april 2022

Albioma

Enkele weken geleden had Albioma al aangegeven dat het overnamegesprekken voerde en deze morgen werd uiteindelijk de overname bevestigd. De risicokapitaalgroep neemt de groep over aan een prijs van 50 euro per aandeel, de aandeelhouders zullen ook nog het dividend van 0,84 euro opstrijken.

Impact Healthcare Reit

De intrinsieke waarde op datum van eind maart 2022 kwam uit op 114,93 GBPp, eind 2021 was dat 112,43 GBPp. De totale return over het kwartaal kwam uit op +3,6% door de combinatie van de hogere intrinsieke waarde en het kwartaaldividend. De waarde van de vastgoedportefeuille steeg 5,3% tot 484 miljoen GBP. Op vergelijkbare basis was er een stijging van 2,9%, het overige deel was het gevolg van acquisities. Heel goed nieuws is er van de huurindexeringen. Van 69 van de 128 gebouwen in portefeuille werd de maximale huurindexering van +4% doorgevoerd.

Wereldhave

In het eerste kwartaal van 2022 realiseerde de groep een courant resultaat van 21,438 miljoen euro, of 10% minder dan in hetzelfde kwartaal in 2021. Per aandeel was er een daling van 13%, van 0,45 naar 0,39 euro. De daling is vooral het gevolg van de verkoop van enkele Franse en Nederlandse winkelcentra in 2021. De bezettingsgraad daalde van 96,2% eind 2021 naar 95,8% eind maart 2022, een min of meer normale evolutie omdat in het vierde kwartaal regelmatig (tijdelijke) huurcontracten voor pop-ups afgesloten worden. Belangrijker is evenwel dat de bezoekersaantallen en de omzet van de winkelcentra blijven herstellen, ze bereiken bijna het niveau van 2019. Door de huurindexeringen en de goede verhuur in de winkelcentra van Tilburg en Sterrenburg verhoogt de groep haar vooruitzicht voor het courant resultaat per aandeel voor 2022 van een vork van 1,50 – 1,60 euro naar 1,55 – 1,65 euro.

Coima Res

Naast Albioma noteerden we deze morgen ook een overnamebod op het Italiaanse vastgoedbedrijf Coima Res. Evergreen zal 10 euro per aandeel bieden, gevoelig hoger dan de laatste koersen, maar ook nog gevoelig onder de intrinsieke waarde van meer dan 13 euro. Evergreen wordt gecontroleerd door Qatar Holding dat al 40% van Coima Res bezit.

LPKF

De resultaten van het eerste kwartaal zijn veelbelovend met een omzetstijging van 59% en een bedrijfsresultaat dat evolueert van -4,1 miljoen euro vorig jaar naar nu +1%. De bestellingen in dit kwartaal namen 12% toe, waardoor het orderboek eind maart 2022 40% hoger ligt dan een jaar eerder. Dat de koers vandaag 12% hoger gaat, mag dan ook niet verbazen. Maar er is nog een lange weg te gaan.

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 9 april 2022

Miko

De resultaten van Miko over 2021 waren minder representatief voor de toekomst. Enerzijds was er de eenmalige meerwaarde op de verkoop van de kunststofactiviteiten, anderzijds omvatte de omzet uit koffieservice slechts een gedeeltelijke consolidatie van de overgenomen bedrijven. Die omzet bedroeg 146,3 miljoen euro in 2021, bij een consolidatie over 12 maanden van al de bedrijven kan dat in 2022 een omzet van 227 miljoen euro opleveren. Doorgerekend kan dergelijke omzet resulteren in een winst per aandeel van 7,50 euro. Op basis van EV/EBITDA multiple van 6 bekomen we een koersdoel van 148 euro. Feit is dat we inschatten dat het bedrijf eind 2021 schuldenvrij was, wat inhoudt dat er nog ruimte is voor acquisities. Het aandeel bezit onderliggend een bepaald potentieel, maar dat zal er op korte termijn niet onmiddellijk uitkomen door een gebrek aan informatie.

Van de Velde

In dit document haalden we reeds in oktober 2021 summier de goede halfjaarresultaten aan. De jaarresultaten lagen in lijn met die goede halfjaarprestatie. De omzet steeg 28,2%, de EBITDA klom 58,5%. De netto winst kwam 118% hoger uit, de winst per aandeel bedroeg 2,43 euro. Wat 2022 betreft, ligt nog een zekere groei in het verschiep omdat de meeste winkels niet het volledige jaar 2021 geopend waren en omdat de badmode getroffen werd door de reisbeperkingen.

Belangrijk hierbij is de creatie van vrije cash-flow, die bedroeg 44,9 miljoen euro, goed voor een cash-flowrendement van 8,8%. Hierdoor steeg de cashpositie tot 73,5 miljoen euro of 5,50 euro per aandeel. Die hoge cashpositie wordt aangewend om een hoger bruto dividend van 2 euro (was 1 euro), goed voor een brutodividendrendement uit te keren en om een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen uit te voeren in 2022. Na uitvoering van deze inkopen zal het bedrijf 4,5% van de eigen aandelen bezitten.

Het aandeel heeft er een relatief goede prestatie opzitten. Sinds begin dit jaar steeg het aandeel 11%, tegenover -2% voor de Bel20, over de afgelopen 6 maanden won het aandeel 26%, terwijl de Bel20 1,4% hoger noteert. We berekenden een conservatief koersdoel van 49 euro. Na de belangrijke outperformance van de laatste maanden, is de koers de laatste dagen (tijdelijk) in wat rustiger vaarwater terechtgekomen.

Warehouses Estates

We kregen de voorbije dagen diverse vragen over de jaarresultaten van Warehouses Estates. Die waren niet onmiddellijk in lijn met onze verwachtingen, de koers reageerde ook niet bijster goed. In feite zijn de resultaten beter dan ze op het eerste zich ogen, alles heeft te maken met de consolidatie of in feite de niet-consolidatie van een belangrijk filiaal (afkomstig van een acquisitie). Eerstdaags publiceren we een rapport over de jaarresultaten, met natuurlijk heel wat aandacht voor de technische zaken m.b.t. de consolidatie van de cijfers.

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 19 februari 2022

Clearvise

Midden januari 2022 verwierf de groep een zonnepark in opbouw (ingebruikname voorzien voor mei 2022) met een capaciteit van 90 MW en een geschatte jaarlijkse omzet van 4,7 miljoen euro (groepsomzet voor 2021 van Clearvise wordt geschat op 32 miljoen euro). Een overnamebedrag werd niet bekend gemaakt. Een juiste inschatting is moeilijk te maken omdat dit functie is van de afgesloten contracten m.b.t. de verkoop van de elektriciteit en omdat informatie ontbreekt over de schuldfinanciering in het project.

Om deze transactie te financieren gaf het bedrijf begin februari 5,75 miljoen nieuwe aandelen uit aan 2 euro, in totaal staan er nu 63,14 miljoen aandelen uit. We vrezen dat door de recente marktturbulentie een deel van die aandelen terug naar de markt gekomen is, met wat koersdruk tot gevolg.

We herhalen dat Clearvise een heel aantrekkelijk verhaal is op het vlak van vrije cash-flow. Die wordt voor 2022 geschat op 30 miljoen euro, af te zetten tegenover de beurswaarde van 120 miljoen euro en de ondernemingswaarde (beurswaarde + financiële schulden) van 300 miljoen euro. Het cash-flowrendement bedraagt 25% op beurswaarde en 10% op de ondernemingswaarde. Voor de Duitse sectorgenoot 7C Solarparken is dat 13% en 8%.

Sipef

Sipef publiceerde heel goede cijfers over 2021. Bij een productiestijging van 16,7% en een stijging van de palmolieprijs van 715 USD/ton in 2020 naar 1.195 USD/ton (opgelet, dit is niet de gemiddelde prijs over het jaar) zag Sipef de recurrente winst stijgen van 16,2 tot 87,8 miljoen USD, per aandeel was er een stijging van 1,36 USD tot 7,88 USD.

De vooruitzichten voor 2022 blijven heel gunstig. De groep verwacht een productiegroei van 4%, evenals hoog blijvende palmolieprijzen. Vorig jaar rond dit tijdstip had het al 36% van de geschatte jaarproductie verkocht aan 827 USD/ton, nu is dat 33% aan 1.267 USD/ton. Ter info, de huidige palmolieprijs bedraagt 1.490 USD/ton.

Paref

De Franse vastgoedgroep Paref met een hybride model (eigen vastgoed en distributie vastgoedfondsen voor derden) is een van de zwakker presterende aandelen uit ons vastgoeduniversum. Eind 2019 stond de koers op 83 euro, eind 2021 was dat slechts 48,8%. Maar de kering lijkt ingezet dankzij de 9%-stijging van afgelopen vrijdag tot 54 euro. De koers reageerde vooral op de uitkering van een dividend van 4,50 euro. De courante resultaten waren tijdelijk minder vooral door hogere kosten voor de uitbouw van de beheersstructuur, alsook door de lagere inkomsten uit de plaatsing van de fondsen. Wel boekte de groep mooie meerwaarden op de verkoop van 2 panden in portefeuille en was er een mooie herwaardering van die portefeuille. Eerstdaags maken we een uitgebreide bespreking van de jaarresultaten.

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