



Commentaren op beursevenementen

Zaterdag 7 mei 2022

Paref

Onze Franse vastgoedgroep trapt 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 Milanse 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. Gestaat 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.

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.

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.



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 vervoelvoudigd 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 verschiet 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 vervoelvoudigd 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, 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.



Dinsdag 1 februari 2022

Defama

Onze Duitse groep in winkelveastgoed kondigde de aankoop aan van 2 winkelobjecten, een kleiner van 1.700 m² voor 1,06 miljoen euro, een groter van 7.000 m², waarvan de prijs niet werd bekend gemaakt. Beide objecten zijn goed voor 0,71 miljoen euro huurinkomsten op jaarbasis, dit brengt de totale huren op jaarbasis op 17 miljoen euro. Het courant resultaat op jaarbasis komt hiermee uit op 8,5 miljoen euro of 1,93 euro per aandeel, wat een ratio koers/courant resultaat oplevert van 14,6. De waardering blijft ondanks de sterke koersprestatie (+47% over de afgelopen 12 maanden) nog aantrekkelijk.

3i Infrastructure Fund

In een trading update over het 3^e kwartaal (1 oktober -> 31 december) van het boekjaar 2021/22. De investeringsverplichtingen die in dit kwartaal aangegeven werden, bedragen 850 miljoen GBP, een niet onaardig bedrag gelet op de waarde van de portefeuille van 2,23 miljard GBP. De investering van 376 miljoen GBP in Global Cloud Xchange was al bekend. Daar bovenop komen 2 bijkomende investeringen in bestaande participaties (21 miljoen GBP in Valorem en 258 miljoen GBP in ESVAGT). Tot slot verwierf het fonds nog 92% van het Britse SRL Traffic Systems voor 191 miljoen GBP.

Eind 2021 had het fonds een cashpositie van 86 miljoen GBP, in januari werd hiermee het dividend van 47 miljoen GBP betaald. Deze nieuwe investeringsverplichtingen worden gefinancierd met kortetermijnkredieten. De ervaring leert dat er dan snel nadien een kapitaalverhoging volgt, traditiegetrouw zal dat ook gepaard gaan met een lichte koersdruk.

Donderdag 27 januari 2022

Impact Healthcare Reit

Onze Britse uitbater van rusthuizen kondigde deze morgen een nieuwe kapitaalverhoging aan. De groep wil 50 miljoen GBP ophalen aan een prijs van 114 GBPp om haar pijnlijken van nieuwe acquisities te financieren. Die pijnlijken heeft een omvang van 69 miljoen GBP, daarnaast heeft het nog voor 290 miljoen GBP opportuniteiten bepaald. Op kortere termijn heeft het voor 26 miljoen GBP verplichtingen nog, deels voor aankoop, deels voor bouwwerken. We hebben het vroeger reeds herhaald dat we liever eerst wat acquisities zouden willen zien en daarna de kapitaalverhoging, in plaats van omgekeerd. Een gemiddeld hogere schuldgraad zou hiervan het gevolg zijn, met positief gevolg voor het resultaat per aandeel.

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.



Animalcare

Animalcare maakte enkele voorlopige cijfers bekend over 2021. De omzet steeg 5% van 70,5 tot 74 miljoen GBP, bij gelijke wisselkoersen was er 8% omzetgroei. We merken op dat de omzet in de eerste helft van het jaar 13% was gestegen.

De EBITDA op jaarbasis zou iets meer dan de omzet gestegen zijn. De netto schuld eind 2021 zou slechts 5,3 miljoen GBP bedragen, eind 2020 was dat 13,6 miljoen GBP, eind 2019 nog 17,6 miljoen GBP. In globo zijn we niet onmiddellijk koper van het aandeel. De bestaande posities behouden we wel nog.

Woensdag 5 januari 2022

Irish Residential Properties

Onze Ierse groep actief in residentieel vastgoed kondigde vandaag de aankoop aan van 2 projecten met in totaal 152 appartementen, goed voor een investering van 66 miljoen euro met een bruto rendement van 4,93%. Het gaat enerzijds om een gebouw van begin de jaren negentig met 108 appartementen, anderzijds om een nieuwbouw van 44 appartementen die in de tweede helft van 2023 opgeleverd zal worden.

Acquisities verwelkomen we steeds bij vastgoedgroepen, vooral als die met schulden gefinancierd kunnen worden. Wat deze operatie betreft, zijn we iets voorzichtiger. Zo schatten we de spread (4,93% brutorendement minus jaarlijkse beheerskosten minus financiële kost van iets meer dan 2%) op ongeveer 1,5% tot 1,75% wat toch heel beperkt is. Dit is het nadeel als je zelf niet ontwikkelt en in de markt moet kopen. Ook is de financiële kost nog hoog, misschien een gevolg van de beperkte concurrentie op de Ierse markt en de kleine omvang van de groep zodat geen 'goedkope' obligaties uitgegeven kunnen worden.

Een tweede aspect dat ons tot voorzichtigheid aanzet is de schuldgraad. Die zal nu richting 45% uitkomen en zal door de andere lopende projecten nog wat verder stijgen, dit terwijl het wettelijke maximum in Ierland 50% bedraagt. In feite mogen we ons opmaken voor een kapitaalverhoging, met wat koersdruk tot gevolg. Feit is ook dat de laatste weken de waardering opgelopen is (koers/courant resultaat van 22), waardoor we vandaag absoluut geen koper meer zijn, integendeel. We verkiezen ons Duits alternatief, momenteel werken we aan een analyse van een tweede Duits bedrijf actief in residentieel vastgoed.

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 29 december 2021

Atenor

In deze laatste week van 2021 rondde Atenor nog een mooie verkoop af in Roemenië. Het reeds volledig verhuurde project Dacia One in Boekarest werd verkocht en levert de groep 55 miljoen euro cash op, de meerwaarde werd niet bekend gemaakt. Het bedrijf stelde dat met deze transactie het resultaat over 2021 minstens 50% hoger zal uitkomen dan over 2020. Dat resultaat in 2020 bedroeg 24,1 miljoen euro, voor 2021 houdt dit dus een minimale winst in van 36 euro. We dienen wel rekening te houden met een toename van het aantal uitstaande aandelen. Per aandeel bedroeg de winst 4 euro in 2020, voor 2021 gaat het om minstens 5,11 euro. Per aandeel zal de stijging dus op minstens 28% uitkomen. Op basis hiervan noteert het aandeel dus met een koers/winst van ongeveer 11.

Grand City Properties

In de voorbije 6 maanden viel de koers terug van 24 naar een bodem van 20,50 euro zonder dat er noemenswaardig tegenvallend nieuws was vanwege het bedrijf. Wat de sector van het residentieel vastgoed betreft, zagen we wel een algemene daling en daar kon Grand City niet aan ontsnappen. De oorzaak ligt waarschijnlijk in de goede prestaties van groepen in residentieel vastgoed in 2020 en begin 2021 die nadien tot een zekere winstname leidde.

Begin december werd dan ook nog eens bekend gemaakt dat bij de jaarlijkse herschikking van de Stoxx Europe 600 index Grand City Properties zijn zitje zou verliezen (ook Galapagos verloor zijn zitje, D'leteren daarentegen werd nieuw opgenomen). Deze herschikking zal ook tot koersdruk geleid hebben, tot 20 december, de dag waarop de herschikking effectief werd. Dit liet de koers toe wat te herstellen in de voorbije dagen. Ook kreeg het aandeel een koopaanbeveling van een belangrijk beurshuis op 16 december.

LPKF

LPKF kondigde op 23 december 2021 aan dat het een JDA (Joint Development Agreement) in glasbewerkingstechnologie heeft afgesloten met een mondiale beeldschermgroep. De gebruikte technologie is de LIDE-technologie (Laser Induces Deep Etching) die LPKF ontwikkeld heeft en die toelaat om heel dun glas te bewerken.

Begin 2020 had LPKF al een LIDE-machine als test geplaatst bij een grote chipproducent en die test leidde medio 2021 tot een grotere bestelling van machines om volumeproductie toe te laten van elektronische componenten met chipomkledingen in glas.

Naar aanleiding van het bericht van die JDA verwacht een Duits beurshuis dat LPKF in het eerste kwartaal van 2022 een groot order zal ontvangen voor LIDE-machines. Dit leidde tot een koopaanbeveling met een koersdoel van 39 euro! (tegenover ongeveer 20 euro nu).

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.



Donderdag 23 december

Impact Healthcare Reit

Deze morgen kondigde onze Britse groep in zorgvastgoed de aankoop van 3 rusthuizen aan voor een bedrag van 14,27 miljoen GBP. Opmerkelijk is het (opnieuw) relatief aantrekkelijke brutorendement van 7,7%. De dag voordien had het al nieuwe financieringen op lange termijn met een rente van 2,93% aangekondigd. Na beheerskosten en financieringskost komt de impact uit op 3,4%, goed voor een supplementaire courante winst per aandeel van 1,4 GBPp.

Opmerkelijk genoeg kondigde de groep in de vroege namiddag een nieuwe acquisitie aan, ditmaal voor een bedrag van 37,5 miljoen GBP en een bruto rendement van 7,2%. De impact op het courant resultaat schatten we op +3,1 GBPp. Afgerond komt de impact van de vandaag aangekondigde transacties uit op een verhoging van het courant resultaat met bijna 6%.

Deze transacties zijn welgekomen, we hebben er wel lang moeten op wachten, maar het belangrijkste is dat de (te) lage schuldgraad geleidelijk aan verhoogd wordt en dat er meer gebruik gemaakt wordt van de schuldhefboom.

Donderdag 16 december

Banimmo

Anderhalf jaar geleden lieten we de moed varen wat de opvolging van het Banimmo betreft. Zelfs met een nieuwe controlerende aandeelhouder en een vernieuwd management leek er niet veel beterschap aan te komen. De cijfers van de eerste helft van 2021 lieten wel een eerste winst in jaren zien, met name van 2,9 miljoen euro of 0,26 euro per aandeel. Zodoende steeg de intrinsieke waarde naar 4,20 euro per aandeel eind juni 2021.

Recent bevestigde de groep dat het onderhandelt met de Regie der Gebouwen omtrent de verkoop van het gebouw Networks-NOR in Brussel. De verkoopprijs bedraagt ongeveer 94 miljoen euro, een niet onaardig bedrag voor een gebouw van 14.000 m².

We haalden er de balans op datum van eind juni 2021 bij om alles in het juiste perspectief te kunnen plaatsen en wat blijkt? Eind juni 2021 stond dit gebouw voor 72,8 miljoen euro in de boeken, na een terugname van een waardevermindering van 8,4 miljoen euro. We mogen er wel niet van uitgaan dat het verschil tussen de verkoopprijs van 94 miljoen euro en de boekwaarde van 72,8 miljoen euro eind juni, zijnde 21,2 miljoen euro de meerwaarde is. Gezien het gebouw maar in december 2021 opgeleverd is geweest, zijn er nog investeringen gebeurd in de periode juli/december 2021. We schatten dat de meerwaarde eerder tussen 3 en 8 miljoen euro zal uitkomen. Gecombineerd met andere resultaten, kan de intrinsieke waarde eind 2021 richting 4,50 euro evolueren. Dit impliceert dat het aandeel vandaag met een discount van 18% noteert. Of dit veel of weinig is zal natuurlijk afhangen van de nieuwe ontwikkelingen die het bedrijf zal verrichten na de verkoop van dit gebouw. Belangrijkst van al is dat de negatieve trend van barslechte resultaten geleidelijk aan omgebogen wordt.

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.



Deutsche Industrie

Het overnamebod van het Nederlandse CTP op Deutsche Industrie is van start gegaan. Aandeelhouders van Deutsche Industrie hebben de keuze tussen een bod in cash of een bod in aandelen CTP. In cash kan men 17,12 euro ontvangen voor een aandeel Deutsche Industrie. Het bod in aandelen impliceert dat men per 4 aandelen Deutsche Industrie 5 nieuwe aandelen CTP ontvangt. Op basis van de huidige koers van CTP van 17,9 euro, komt dit neer op een waarde van 22,37 euro voor een aandeel Deutsche Industrie, gevoelig meer dan in het cashbod. Voor onze klanten hebben we al geopteerd voor de omruiling in nieuwe aandelen CTP, voor enkele andere klanten hebben we de aandelen Deutsche Industrie al verkocht. We voelen ons immers wat minder comfortabel met de waardering van CTP vandaag.

Donderdag 9 december

Caretech

Onze Britse uitbater van zorginstellingen voor volwassenen en kinderen met mentale beperkingen publiceerde zijn jaarcijfers, die grotendeels in lijn met de verwachtingen lagen. De perspectieven blijven ook goed, zeker omdat de groep diverse acquisities op het oog heeft, die de groei zullen ondersteunen. Spijtig genoeg kan de koers de vruchten niet plukken van die positieve elementen. Enkele beurshuizen maken zich immers zorgen over personeelstekorten en de daarmee gepaarde gaande hogere kosten. Het bedrijf heeft al maatregelen genomen bijvoorbeeld gericht op recrutering in het buitenland. We zien niet direct een impact op de gemiddelde analistenschattingen, maar de koersdruk houdt aan. We zouden dan ook voorzichtig zijn bij eventuele aankopen. Misschien is het beter om eerst een beperkte positie te nemen en om wat cash achter de hand te houden om de positie te verhogen aan eventueel lagere koersen.

Immofinanz

Op vrijdagavond 3 december ontvingen we een opmerkelijk persbericht vanwege Immofinanz. Het had betrekking op de Luxemburgse (niet-genoteerde) holding CPI Property Group. Deze holding bezit direct en indirect 21,4% van Immofinanz en heeft een voorwaardelijk akkoord voor de aankoop van een bijkomend belang van 10,6%, waardoor het op 32% zou uitkomen. Door het overschrijden van het niveau van 30% doet CPI nu een bod op alle aandelen, maar aan een koers van slechts 21,20 euro.

Maandag 6 december ontvingen we een andere mail waarin S Immo aangaf dat het niet tevreden was met de demarche van deze aandeelhouder. S Immo bezit 14,2% en als tegenreactie op de te lage biedprijs, doet ze zelf een bod aan 23 euro op 10% van de aandelen van Immofinanz om tot een belang van 25% te komen, met de mogelijkheid om zelfs naar 30% te stijgen.

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.



M1 Kliniken

De lockdowns in 2020 en begin 2021 hebben de uitbating van de schoonheidsklinieken van de groep sterk negatief beïnvloed. Er werd dan ook met veel hoop uitgekeken naar het post-coronatijdperk. Na 9 maanden kwam de omzet van de klinieken alleen uit op 37 miljoen euro tegenover 29 miljoen euro in 2020. Twee weken na de bekendmaking van die cijfers over het 3^e kwartaal, meldde de groep met fierheid dat het in november 2021 de hoogste dagomzet bereikt in zijn geschiedenis, het eerdere record van oktober 2021 werd hiermee gebroken.

In december opent de groep nog 3 centra, waardoor het aantal eind 2021 op 47 zal uitkomen. In de loop van het eerste kwartaal van 2022 zullen dat er 50 worden.

Het is dan ook niet onlogisch dat de koers wat herstelde in de voorbije weken, maar er is nog een grote weg af te leggen.

Zondag 14 november

Aumann

De Duitse industriële groep is geen aandeel dat we individueel van nabij volgen, maar we volgen het reeds 2 jaar zijdelings op omdat het een participatie is van de industriële holding MBB. MBB bezit 40% van dit bedrijf met een beurswaarde van 262 miljoen euro, goed voor 10% van de intrinsieke waarde. Door de crisis in de automobielsector eind 2018 en de corona-pandemie zag Aumann het orderboekje sterk krimpen met een sterke koersdaling tot gevolg. In oktober 2017 noteerde het aandeel 84 euro, in maart 2020 werd een bodem van 8 euro (!) bereikt, vandaag noteren we 17 euro. We zeggen niet dat de koers opnieuw zal herstellen tot die top van 84 euro, maar een mooie koersstijging vanaf het huidige niveau ligt in het verschiet.

Aumann produceert machines voor toepassingen in electromobiliteit zijnde electrificatie, energie-opslag/conversie en elektrische motoren en aandrijfmodules. Terwijl deze activiteiten in 2016 goed waren voor 27% van de omzet, was dit in 2020 al bijna 70%. Door de corona-crisis stelden veel automobieltgroepen en hun toeleveranciers belangrijke investeringen uit, maar nu gaat het heel snel. Zo stegen de bestellingen in de eerste 9 maanden van 2021 43% tot 176 miljoen euro. Hiervoor was 121 miljoen euro (+71%) afkomstig van toepassingen in electromobiliteit, vooral dankzij een heel belangrijk contract in het domein van batterijtechnologie.

Die hoge bestellingen leveren een book-to-bill ratio op van 1,54 (bestellingen liggen 50% hoger dan de jaarlijkse omzet!), wat tot een belangrijke omzetstijging zal leiden in de nabije toekomst. In het derde kwartaal was de omzetgroei nog beperkt tot 6%, de EBITDA was negatief ten bedrage van 2 miljoen euro.

Op basis van de analistenschattingen voor 2023 noteert het aandeel met een koers/winst van 26, de huidige cashpositie is goed voor 20% van de beurswaarde. Die 26 lijkt nog hoog, maar verrassend genoeg werden de analistenschattingen voor 2022 en 2023 nog niet verhoogd, na de publicatie van de goede cijfers over het derde kwartaal van 2021. Dit lijkt ons een opportuniteit.

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.



Donderdag 11 november

Technotrans

Technotrans is een kleine Duitse industriële groep waar we 2 jaar geleden kennis mee gemaakt hebben op een conferentie van Deutsche Börse in Frankfurt. Sindsdien volgen we het van dichtbij op. Op onze website is de bespreking van de halfjaarresultaten beschikbaar (document van 12 oktober), het aandeel namen we ook op in onze selectie van 5 aandelen voor De Tijd/L'Echo van 30 oktober 2021. Het bedrijf presenteerde gisteren haar cijfers over de eerste 9 maanden van 2021. We overlopen deze kort.

Na 9 maanden kwam de omzet uit op 156,6 miljoen euro, 10,7% meer dan de 141,5 miljoen euro van 2020. Na 6 maand bedroeg de omzetgroei 9,8%. De bedrijfswinst na 9 maanden steeg tot 8,2 miljoen euro versus 3,9 miljoen euro in de eerste 9 maanden van 2020. Na 6 maanden was de teller van de bedrijfswinst opgelopen tot 5,3 miljoen euro. De nettowinst bedroeg 5,4 miljoen euro (+122%), per aandeel is dat 0,79 euro. De book-to-bill ratio (orderboek tegenover omzet) kwam eind september 2021 uit op 1,2, wat een goede indicatie is voor de toekomstige omzetgroei. Naar de segmenten toe, werd de grootste omzetgroei gerealiseerd in het domein Healthcare & Analytics (29,1%), het segment Plastics, het tweede grootste qua omzet, zag de omzet met 19% stijgen. Het segment Print of toepassingen voor drukmachines, het grootste segment, moest zich tevreden stellen met een omzetgroei van 6%.

Voor het volledige jaar 2021 verwacht Technotrans een omzet van 207 miljoen euro met een bedrijfswinstmarge van 4 tot 5%, wat een winst per aandeel van 1,05 euro kan impliceren. Op deze basis is het aandeel niet onmiddellijk goedkoop te noemen, maar onze blik richt zich verder dan het jaar 2021. Op basis van de schattingen voor 2023 komt de koers/winstverhouding uit op slechts 13,4, bij een verwachte omzet van 236 miljoen euro. Zelf verwacht het bedrijf in 2025 een omzet van 265 tot 285 miljoen euro met een bedrijfswinstmarge van 9 tot 12%. De winstgroei voor de nabije toekomst is dus zeker verzekerd.

Gert De Mesure

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