Demes
Advices for Growth by **Gert De Mesure**

ANALYSE AANDELEN

Aandelenselectie voor 2018 (30/12/17)

Onze selectie van Belgische aandelen voor 2017 bestaande uit **Banimmo**, **Fagron**, **Global Graphics**, **Ontex, RealDolmen** en **Resilux** heeft in 2017 een teleurstellende return neergezet van -0,9%, tegenover +10,6% voor de Bel 20 – index. Vooral de prestaties van Banimmo en Global Graphics vielen tegen. De koersdaling van -6,3% van Resilux moet gezien worden tegen de achtergrond van de doorgevoerde kapitaalvermindering die iets meer dan 10% van de koers bedroeg.
De prestaties van onze selecties voor Belgische aandelen voor de jaren 2013, 2014, 2015 en 2016 hebben we achteraan dit document samengebracht.

Koersevolutie	**22/12/16**	**29/12/17**	**Δ in %**
Banimmo	3,95	3,26	-17,5%
Fagron	9,65	11,42	18,3%
Global Graphics	3,19	2,73	-14,4%
Ontex	27,04	27,58	2,0%
RealDolmen	24,00	26,97	12,4%
Resilux	153,50	143,80	-6,3%
		Gemiddelde	**-0,9%**
Bel-20	3.596,9	3.977,9	**10,6%**

Wat 2018 betreft, vervangen we Fagron door Bekaert, de andere 5 waarden behouden we. Een korte bespreking van de 6 aandelen volgt hieronder.

Banimmo (3,26 euro): na opnieuw een desastreus jaar voor in 2016 hadden we gehoopt op een herstel in 2017 dankzij meerwaarden op enkele verkopen. Spijtig genoeg werd er geen enkele transactie afgerond in de eerste jaarhelft, waardoor de eerste helft van 2017 met een verlies werd afgesloten. Tegelijkertijd werd de koers geconfronteerd met de verplichte verkopen door een partij met een belangrijke participatie, wat de koers gestaag deed afglijden tot het huidige niveau. Deze partij blijft verkopen, in december waren er nog 4 meldingen.
Twee weken geleden kwam Banimmo met een update over de terugbetaling van een belangrijk krediet en meldde het dat het 4 verkopen had gerealiseerd aan bedragen hoger dan de boekwaarde. We gaan er van uit dat de aankondiging van die meerwaarden begin 2018 een koersherstel zullen inluiden. Beleggers moeten in het achterhoofd houden dat de boekwaarde eind juni 2017 4,7 euro per aandeel bedroeg, de intrinsieke waarde zelfs 6,8 euro per aandeel.

Bekaert (36,45 euro): na heel sterke resultaten over 2016 reageerde de markt heel euforisch, te euforisch zouden we zeggen. Bij de halfjaarresultaten, die ook goed waren, verwittigde het bedrijf dat ze moeite had om de hogere walsdraadprijzen door te rekenen aan de klanten. Op een analistenvergadering in november ging het management dieper in op deze problematiek, die maar van tijdelijke aard is. Het meldde ook dat de inkomsten uit zaagdraad in China in 2018 lagere zullen uitkomen en zelfs zullen wegvallen door de introductie van een nieuwe technologie. Ten gevolge van deze 2 elementen verlaagden enkele (buitenlandse) beurshuizen hun (voordien al te hoge) koersdoelen, met een te sterke koerscorrectie tot gevolg. We hebben een conservatief koersdoel van 34 euro op basis van onze schattingen voor 2017, de huidige koers verdisconteert dus weinig waarde voor de groei na 2017.

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

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).

Global Graphics (2,73 euro): na een sterk jaarbegin met een stijging tot bijna 4 euro (koers 31/12/14 1,86 euro!) moest de koers terug naar af door de publicatie van kwartaalresultaten die niet echt aan de verwachting beantwoordden. In de tweede helft van 2017 kon het wel enkele aantrekkelijke contracten binnen halen, maar de positieve impact zou zich maar pas vanaf 2018 laten gevoelen in de resultaten. Een voldoende reden dus om het aandeel nog een jaartje langer in onze selectie te behouden.

Ontex (27,58 euro): in 2017 kreeg de koers het hard te verduren, net als in 2016. In 2016 speelden tegenvallende wisselkoersevoluties en de toegenomen concurrentie de groep parten, in 2017 leed de groep onder de tegenvallende cijfers van het Braziliaanse filiaal, dat het voordien net overgenomen had. Positief, maar minder belicht, is het feit dat de groep de hogere grondstoffenprijzen makkelijk kon compenseren door interne besparingen. We hebben een koersdoel op basis van onze verwachtingen voor 2017 van 32,20 euro, dus zonder groei na 2017.

RealDolmen (26,97 euro): de halfjaarcijfers bevestigden dat de groep eindelijk de moeilijke periode van regelmatig tegenvallende cijfers achter zich gelaten heeft. De koers heeft hier het afgelopen jaar goed op gereageerd, maar dit is zeker nog niet einde, zeker niet als we naar de waardering kijken. Op basis van onze schattingen voor het boekjaar 2017/18 noteert het aandeel met een koers/winstverhouding van 10,3, met daarenboven nog een netto cash positie van 5,34 euro per aandeel. We hebben een koersdoel van 31,40 euro per aandeel. Volledigheidshalve geven we nog mee dat de boekwaarde per aandeel eind september 2017 uitkwam op 29,19 euro.

Resilux (143,80 euro): 2017 had helemaal anders kunnen aflopen voor Resilux als het bod van Bain Capital aan 183 euro was doorgegaan. Het liep dus anders. Daarenboven daalde de nettowinst in de eerste jaarhelft met 3,6% wat de koersevolutie niet ten goede kwam. Alle aandacht ging naar de kapitaalvermindering van afgerond 16 euro, waardoor de koers logischerwijze daalde met een gelijkaardig bedrag. De groep blijft zwaar inzetten op toekomstige groei en investeert hiervoor in personeel en productiecapaciteit, wat op korte termijn weegt op de rendabiliteit (zie halfjaarcijfers). Het is wel gunstig voor de evolutie op langere termijn, waardoor we het aandeel behouden in onze Belgische aandelenselectie. Ons koersdoel bedraagt 165,3 euro per aandeel, gebaseerd op onze schattingen voor 2017 en zonder groei na 2017.

Gert De Mesure

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

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).

Demes
Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Overzicht vorige jaarselecties

2016

Koersevolutie	31/12/15	22/12/16	Δ in %
Barco	61,60	78,97	28,2%
Euronav	12,68	7,46	-41,2%
Exmar	9,96	7,26	-27,1%
Global Graphics	2,32	3,19	37,5%
RealDolmen	17,90	24,00	34,1%
Resilux	143,60	153,50	6,9%
		Gemiddelde	**6,4%**
Bel-20	3.700,3	3.596,9	**-2,8%**

2015

Koersevolutie	19/12/14	31/12/15	Δ in %
Arseus/Fagron	32,76	7,06	-78,4%
Banimmo	7,00	7,07	1,0%
Euronav	10,30	12,68	23,1%
Global Graphics	1,70	2,32	36,5%
RealDolmen	16,53	17,90	8,3%
Resilux	106,50	143,60	34,8%
		Gemiddelde	**4,2%**
Bel-20	3.278,7	3.700,3	**12,9%**

2014

Koersevolutie	25/12/13	19/12/14	Δ in %
Barco	55,90	57,00	2,0%
Delhaize	43,79	59,39	35,6%
Euronav	7,34	10,3	40,3%
Global Graphics	1,27	1,70	33,9%
RealDolmen	19,70	16,53	-16,1%
Resilux	93,40	106,50	14,0%
		Gemiddelde	**18,3%**
Bel-20	2.899,4	3.278,7	**13,1%**

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

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).

Demes
Advices for Growth by **Gert De Mesure**

2013

Koersevolutie	7/12/12	24/12/13	Δ in %
Barco	54,60	55,90	2,4%
Delhaize	28,50	43,79	53,6%
Global Graphics	1,19	1,27	6,7%
Miko	50,75	64,00	26,1%
RealDolmen	16,50	19,70	19,4%
Resilux	49,97	93,40	86,9%
		Gemiddelde	**32,5%**
Bel-20	2.424	2.899	**19,6%**

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

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).