



## **Deelname aan Deutsches Eigenkapitalforum 2025 te Frankfurt**

### Inleiding

Elk jaar organiseert Deutsche Boerse haar 3-daags evenement Deutsches Eigenkapitalforum te Frankfurt. Op deze 3 dagen stellen meer dan 200 (voornamelijk Duitse) bedrijven zich voor aan een ruim publiek van institutionele beleggers, uit binnen- en buitenland.

We waren een dag aanwezig, namelijk op maandag 25 november. We namen er deel aan 10 sessies van 30 minuten van kleinere Duitse bedrijven, van enkele bekende bedrijven, alsook van nieuwe namen. We geven een kort verslag. Dit verslag wordt regelmatig aangevuld.

### Dermapharm Holding

Dit bedrijf profiteerde sterk van enkele van haar producten tijdens de coronapandemie. Toen begonnen we het aandeel 'van ver' te volgen, maar de tijd ontbrak steeds om dieper in het verhaal te duiken. Vorig jaar woonden we ook al de presentatie bij zonder verdere initiatieven te nemen. Nu legden we ons oor opnieuw te luister.

Het bedrijf presenteert zich als groeibedrijf, maar op het eerste zicht komt dat er niet direct uit. Feit is wel dat de omzet uit parallelimport (met lage marges) daalt ten voordele van de verkoop van merkproducten met hogere marges. Het ontwikkelt zelf producten, daarnaast verricht het regelmatig overnames, die het bedrijf tevens helpen om te internationaliseren. Simpel gesteld zouden we Dermapharm kunnen vergelijken met het vroegere Omega Pharma.

Dermapharm heeft een koers/winstverhouding van 13,9 op de winstschattingen voor 2026, wat zeker niet te duur is.

### Steyr Motors

Steyr Motors is een Oostenrijkse producent van industriële motoren, die tevens op de Duitse beurs noteert. Het is een relatief klein bedrijf met een beurswaarde van 152 miljoen euro, maar het is wel beloftevol.

Het bedrijf is heel aantrekkelijk genoteerd, vooral door de sterke groei die verwacht wordt voor 2026. Dat het een leverancier is van motoren aan Rheinmetall zal zeker tot de verbeelding spreken en verklaart ook een deel van de toekomstige groei.

Voor 2025 wordt uitgegaan van een omzet van 58 miljoen euro, in 2026 zou dat stijgen tot een opmerkelijke 92 miljoen euro. Voor 2027 is dat zelfs 140 miljoen euro. Die sterke omzetgroei is gebaseerd op het orderboek van 300 miljoen euro voor uitvoering in 2025/30.

Het bedrijf heeft nu een kleine netto cashpositie en verwacht die sterke omzetgroei te kunnen realiseren zonder kapitaalverhoging. Blijkbaar heeft het bedrijf meer dan voldoende productiecapaciteit waardoor er niet in nieuwe machines e.d. geïnvesteerd moeten worden. Toch wel opmerkelijk!

We kunnen niet anders dan besluiten dat dit bedrijf sterk koopwaardig is. Voor meer info verwijzen we naar de nota op onze website.

---

**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.



### **Defama**

Deze vastgoedgroep kennen we heel goed, we voorzien regelmatig afzonderlijke updates. Er viel weinig nieuws te melden, buiten het feit dat er dit jaar toch weer wat acquisities plaatsvonden, alsook een desinvestering. Feit is dat een desinvestering verse middelen oplevert voor die acquisities, we mogen bijna gewagen van een zeker multiplicatoreffect. Ook vinden er heel wat herontwikkelingen plaats in de portefeuille bij de bestaande projecten, die creëren ook steeds weer meerwaarde.

Voor 2025 wordt een courant resultaat per aandeel van 22,9 euro voorop gesteld. Dit brengt de ratio koers/courant resultaat op 12, het aandeel is niet echt duur te noemen, maar we vinden toch wat meer groepen in winkelvastgoed met lagere waarderingen.

### **SBF**

SBF is een Duitse producent van elektrische uitrustingen voor vooral treinwagons. Met een beurswaarde van slechts 56 miljoen euro is het relatief klein. De activiteiten worden onderverdeeld in 3 segmenten: 1) verlichting van treinwagons 44% van de omzet; 2) openbare (LED-)verlichting 23% van de omzet en 3) sensortechnologie 33% van de omzet. Het 2<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> segment kwamen in de portefeuille door overnames.

In de verlichting voor treinwagons heeft het een orderboek voor 5 jaar werk, voor een groot voor Deutsche Bahn. In openbare verlichting is er een vertraging, omdat Duitse steden/gemeenten wachten op overheidsbudgetten. De sensortechnologie, verworven eind '23, kent een tragere groei.

T.o.v. de verwachte omzet van 40 miljoen euro voor 2025 heeft SBF een orderboek van 113 miljoen euro en heeft het lopende offertes voor nog eens 190 miljoen euro. Het potentieel is dus significant, maar met een koers/winstverhouding van 18 op basis van de (verre) verwachtingen voor 2027 is het aandeel allesbehalve aantrekkelijk gewaardeerd. Maar het kan snel veranderen mochten de vooruitzichten naar boven aangepast worden. In de voorbije weken werden ze vooral naar onder aangepast. Zo ging het van een omzetverwachting van 55 miljoen euro voor dit jaar naar 40 miljoen euro.

### **SFC Energy**

Met dit bedrijf maakten we vorig jaar reeds kennis, maar daar bleef het bij. Nu namen we opnieuw deel aan de presentatie omdat het bedrijf met haar producten (waterstofcellen e.d.) toch wel aanspreekt. De koersprestatie tot zover dit jaar is niet denderend, het staat op een verlies van 31% sinds begin dit jaar. Dit is voornamelijk het gevolg van een winstwaarschuwing eind juli 2025 toen het bedrijf verwittigde dat de verwachte jaaronzet van 160 tot 180 en de EBITDA van 24,5 tot 28 miljoen euro niet behaald zouden worden. De nieuwe doelen waren een omzet van 145 van 160 miljoen euro en een EBITDA van 13 tot 19 miljoen euro.

Qua omzet wordt het zeker een recordjaar, wel niet voor de rendabiliteit. Die lijdt onder de uitdagende omgeving zoals de relatie met de V.S., alsook onder de tegenvallende wisselkoersevoluties van de Amerikaanse en de Canadese dollar en de Indische roepie. De CEO verwacht wel een herstel van de marges deels in de tweede helft van 2026, deels in 2027.

Het aandeel noteert met een koers/winstverhouding van 15,8 op de schattingen voor 2027. Dit is niet echt goedkoop, in termen van EV/EBITDA is het wel goedkoop met 5,4. We verkiezen niettemin de kat uit de boom te kijken.

---

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

---

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



**GERT  
DE MEASURE**  
FINANCIAL INFO

**2G Energy**

Uitleg volgt

**Clearwise**

Uitleg volgt

**Ernst Rus**

Uitleg volgt

**Instone**

Uitleg volgt

**Aumann**

Uitleg volgt

Gert De Measure (9 december 2025)

---

**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.