

**GIMV: verslag halfjaarresultaten 2016/17 (20 november 2016)**Resultaten

GIMV heeft opnieuw een heel sterk resultaat neergezet in de eerste helft van het boekjaar 2016/17 (eindigend eind september 2016). De opbrengsten stegen 55,6% tot 183,149 miljoen euro en na kosten en bepaalde afwaarderingen klom het netto resultaat 47,1% tot 100,019 miljoen euro. Na financiële resultaten en diverse belastingen kwam het netto resultaat deel van de groep uit op 85,074 miljoen euro, een stijging van 31,1%. Per aandeel was dat 3,35 euro. Dit resultaat is goed voor een rendement op eigen vermogen van 7,3% op 6 maand tijd, geannualiseerd is dat dus 14,6%! In het boekjaar 2015/16 kwam het rendement op eigen vermogen uit op 12,6%.

In de tabel hieronder zetten we de resultaten van dit halfjaar af tegenover deze van vorig jaar en van twee jaar geleden, waaruit de sterkte van de huidige resultaten nog meer blijkt.

(miljoen euro)	14/15H1	15/16H1	16/17H1	Δ16/17
Opbrengsten	125,979	117,671	183,149	55,6%
Operationeel resultaat	50,100	68,013	100,019	47,1%
Netto resultaat, deel groep	48,496	64,879	85,074	31,1%
Winst per aandeel	1,91	2,55	3,35	31,4%

Een analyse van de samenstelling van die opbrengsten kan ook interessante inzichten geven. Het is immers belangrijk om de afkomst van die opbrengsten te kennen. Zo moeten we een onderscheid maken tussen gerealiseerde meerwaarden (ten gevolge van verkopen) en niet-gerealiseerde meerwaarden. Die niet-gerealiseerde resultaten kunnen enerzijds afkomstig zijn van de onderliggende groei van de bedrijven (of daling van de schuld), anderzijds kunnen ze het gevolg zijn van een wijziging van de waardering multiple (als beurzen hoger gewaardeerd worden, reflecteert GIMV dat ook in de waardering van zijn participaties, of van hogere beurskoersen). Dit laatste kan natuurlijk ook tot een lagere waardering leiden.

(miljoen euro)	14/15H1	15/16H1	16/17H1
Opbrengsten	125,979	117,671	183,149
<i>o.a. gerealiseerde meerwaarden</i>	34,983	30,185	73,435
<i>o.a. niet-gerealiseerde meerwaarden</i>	69,220	73,161	67,590
<i>o.a. dividenden</i>	7,115	5,346	37,048
Operationele kosten	-75,879	-49,658	-83,129
<i>o.a. afwaarderingen</i>	-38,702	-23,850	-47,206

Twee zaken vallen op bij de samenstelling van de opbrengsten: de dividenden nemen sterk toe (dividend vanwege het GIMV-XL fonds), evenals de gerealiseerde meerwaarden. Dat GIMV de voorbije 2 jaar omvangrijke meerwaarden realiseerde was het gevolg van de verkoop van een aantal relatief belangrijke participaties. Een blik op de 10 belangrijkste participaties eind juni 2015, leert dat de grootste (VCST), de tweede grootste (Vandemoortele), nummer 5 (Green Peak) en nummer 7 (Punch Powertrain) de deur uitgingen. Het ging niet alleen om relatief grote participaties, maar ook om participaties die al relatief lang in de portefeuille zaten.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

En dit laatste is een interessant gegeven naar de nabije toekomst toe. Een blik op de huidige top 10 participaties, toont dat de meeste participaties zich nog niet zo lang in de portefeuille van GIMV bevinden: nummer 5 (GranDeco) sinds 2007, nummer 6 (Teads) sinds 2011 en nummer 10 (RES) sinds 2010. Wat de eerstvolgende periodes betreft, zijn we hierdoor relatief voorzichtig wat de gerealiseerde meerwaarden betreft. M.a.w. we verwachten niet dat GIMV de recente sterke prestaties zal overtreffen en dat de winsten iets lager zullen uitkomen.

Balans

In de afgelopen 6 maanden realiseerde GIMV voor 116 miljoen euro investeringen, terwijl er voor 342 miljoen euro verkocht is geweest. We geven nog mee dat de waarde van de verkochte participaties 26,7% hoger lager dan hun boekwaarde eind april 2016. Door die grote activiteit kwam de balans eind september 2016 uit op 1,263 miljard euro, waarvan de investeringsportefeuille goed is voor 895 miljoen euro (verdeeld over 52 participaties) en de cashpositie 350 miljoen euro groot is. Met die gezonde cashpositie en dankzij de goede resultaten is het geen verbazing dat de groep minstens een gelijkaardig dividend zal uitkeren over het boekjaar 2016/17. Dat komt neer op een netto dividendrendement van 3,4% op de huidige koers.

Wat kunnen we besluiten?

- GIMV profiteert van het gunstige financiële klimaat via diverse verkopen, vooral van relatief grote participaties.
- Ondanks de hogere waarderingen slaagt GIMV erin voldoende aantrekkelijke investeringsobjecten te vinden.
- De gehanteerde waarderingmethode (op basis van een EV/EBITDA van 6,3) is conservatief door toepassing van een discount van 27%.
- Het netto dividendrendement bedraagt 3,4%.
- We voorzien geen outperformance op korte termijn, daar de markt zich blind staart op het feit dat het aandeel nu (optisch gezien) met een premie noteert enerzijds, anderzijds omdat we niet verwachten dat er in de eerstvolgende maanden heel belangrijke meerwaarden gerealiseerd zullen worden.
- Op langere termijn verdient dit aandeel een plaats in de portefeuille dankzij de constante groei en meerwaarden die gerealiseerd worden, aangevuld met een aantrekkelijk dividendrendement.

Gert De Measure (20 november 2016, koers GIMV: 50,12 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.