

Investor Asset Management

Selectiecriteria & Top 3

10/12/2016

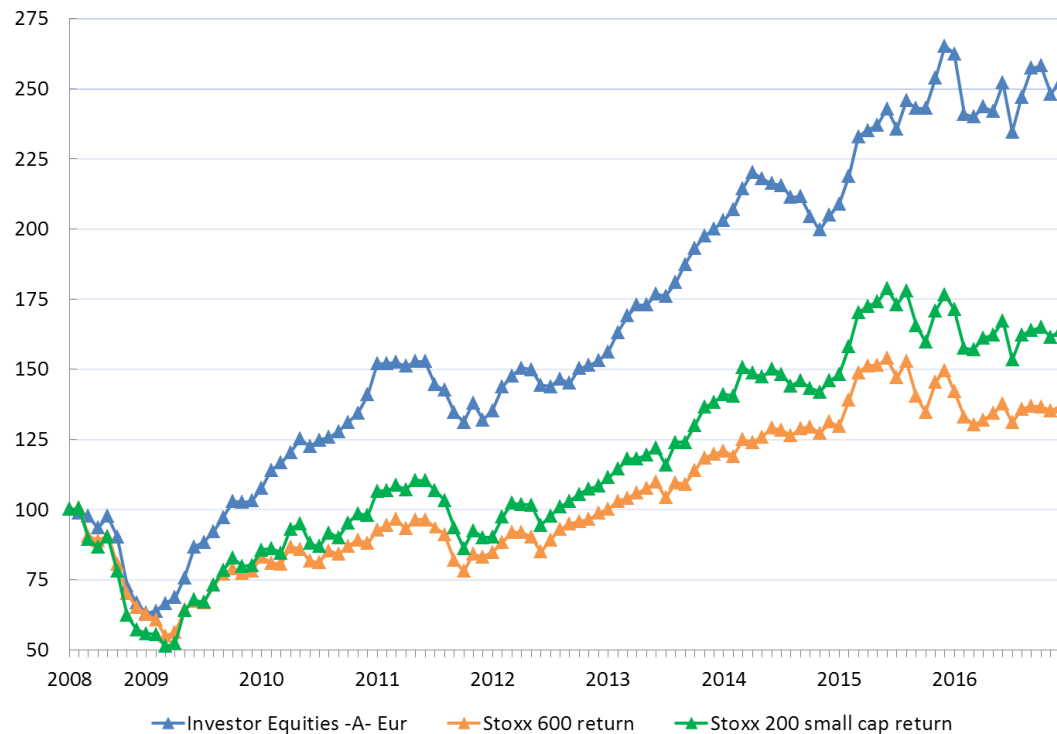
Investor Asset Management

- **Fondsen:**
 - L.I.P. Investor Equities (°2008)
 - L.I.P. Investor Global Winners (°2014)
- **Structuur:** Sicav-SIF Lux-Investment Professionals (L.I.P.)
- **Team:**
 - Jan Vantomme (°1974)
 - Bruno Toye (°1975)
 - Emmanuel Caudron (°1989)

L.I.P. Investor Equities - trackrecord

(30/11/2016)

	2016	1 jaar	3 jaar	5 jaar	sinds start (op jaarb.)
Investor Equities	-3,8%	-4,8%	24,4%	86,8%	11,4%
Stoxx 600 return	-3,8%	-8,6%	13,0%	61,3%	3,7%
excess return	0,1%	3,9%	11,4%	25,5%	7,7%



Filosofie

- Beter doen dan de markt door:

1. slechte bedrijven te vermijden

- te hoge schuldenlast
- recurrente verliezen
- al te cyclische ondernemingen

2. te focussen op waardecreatie/winstgroei

- op lange termijn is stijgende winst per aandeel de belangrijkste drijfveer voor de koersevolutie

3. te focussen op small & midcaps

- small- en midcaps zijn soms 'underresearched'
- lange termijn outperformance vs. large caps
- grotere keuze aan ondernemingen

Filosofie: Wanneer verkopen?

- Let your profits run!
- 4 goede redenen om te verkopen
 1. mindere vooruitzichten
 2. opgelopen waardering
 3. beter alternatief
 4. portfolio rebalancing (>10%)

Strategie: GARP (Growth at Reasonable Price)

- Bedrijven met bovengemiddelde groei
- Tegen een lage of redelijke waardering:
ruimte voor multiple expansion
- Lage schuldgraad, hoge rendabiliteit, goede cashgeneratie

Strategie: Deep Value

- Sterk ondergewaardeerde bedrijven
- Vaak jarenlange, zwakke koersevolutie
- Voorwaarden:
 - bedrijfsspecifieke probleem geïdentificeerd en oplosbaar
 - financiële positie kerngezond (positieve nettokaspositie, sterke cashflows)
 - eerste tekenen van herstel
 - extreem lage waardering

Selectiecriteria

company
QUALITY



stock
PRICE

1. PROFITABILITY & FINANCIAL STRENGTH

- ROE (NP/average equity)
- EBIT margins (EBITA/S)
- FCF generation
- Gearing (Net Debt/Equity)
- Interest cover (EBITA/Fin. Result)

2. MANAGEMENT & STRATEGY

- Management experience
- EPS growth track-record
- Clear & consistent strategy
- Focus on core activities
- Uniqueness / “niche” strategy
- “Sustainability”
- Innovation
- Communication

3. GROWTH PROSPECTS

- Long term market growth
- Benefiting from growth trends (“themes”)
- Market share gains
- External growth potential
- Long term margin potential
- Current FY EPS growth
- EPS revisions

4. RISK FACTORS

- Economic sensitivity
- Sensitivity to currency fluctuations
- Sensitivity to other external factors
- Diversification / Multiple revenue streams
- Competitive position
- Barriers to entry
- Power of suppliers
- Power of customers

5. VALUATION

- Absolute valuation vs. the market & peers
- Valuation vs. historical average
- Valuation vs. long term growth
- Valuation from private equity point of view

6. LIQUIDITY

- Market capitalisation
- Free float
- Average daily volume

1. Winstgevendheid & financiële sterkte

- Resultatenrekening + balans + kasstroomoverzicht + toelichting
- Resultatenrekening: waar naar kijken?
 - grote posten
 - sterke schommelingen jaar-op-jaar
 - marges: Brutomarge, (R)EBIT(A)-marge
 - absoluut niveau + historiek
 - operationele kosten: vast/variabel
 - financieel resultaat:
 - rentelasten vs. wisselkoerseffecten
 - interestdekking: EBIT/netto-rentelasten
 - belastingvoet
 - deel derden

1. Winstgevendheid & financiële sterkte

- Balans: waar naar kijken?
 - grote posten
 - sterke schommelingen jaar-op-jaar
 - vaste activa >< vlottende activa
 - behoefte aan werkkapitaal:
voorraden + handelsvorderingen - leveranciersschulden
 - provisies voor pensioenen
 - nettoschuld:
financiële schulden – liquide middelen

1. Winstgevendheid & financiële sterkte

- Kasstroomtabel: waar naar kijken?
 - samenstelling operationele cashflow
 - voor en na schommelingen in werkkapitaal
 - kapitaalsinvesteringen vs. afschrijvingsniveau
 - activering van ontwikkelingskosten
 - generatie vrije cashflow = netto operationele kasstroom – kapitaalsinvesteringen
 - “capital allocation”:
kapitaalsinvesteringen/overnames/wijziging
nettokaspositie/dividenden/inkoop eigen aandelen

1. Winstgevendheid & financiële sterkte

- Toelichting: waar naar kijken?
 - waarderingsregels
 - segmentrapportering
 - goodwill/immateriële activa
 - overnames
 - financiële schulden: structuur & convenanten
 - pensioenschulden
 - aandelenkapitaal & potentiële dilutie
 - buitenbalansverplichtingen
 - transacties met verbonden partijen
 - verslag commissaris: oordeel zonder voorbehoud

1. Winstgevendheid & financiële Sterkte

Kengetallen:

1. winstgevendheid:

- Rendement op gemiddeld eigen vermogen (ROAE)
- Rendement op gemiddeld geïnvesteerd vermogen (ROACE)

2. cashflow:

- stabiele generatie vrije cashflow
- verhouding operationele cashflow/investeringen

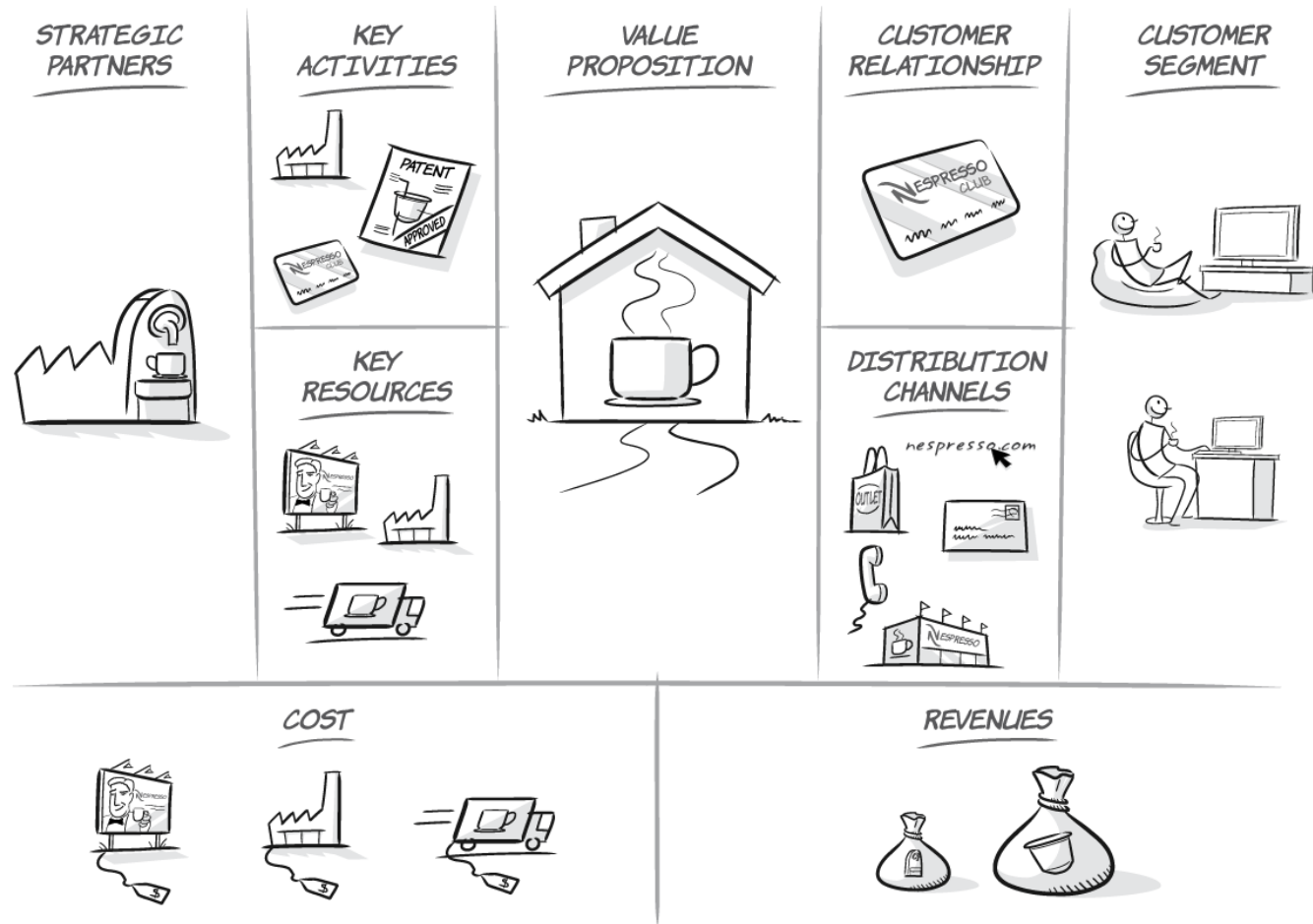
3. financiële sterkte:

- interestdekking: EBIT/netto-rentelasten
- nettoschuld /EBITDA
- gearing: nettoschuld/eigen vermogen

2. Management & strategie

- Aandeelhoudersstructuur / raad van bestuur / management
- Management:
 - ervaring, trackrecord, integriteit, 'skin in the game', vergoedingssysteem, indicaties of aandeel correct gewaardeerd is (insider transacties, inkoop eigen aandelen, ...)
- Financiële doelstellingen + duidelijke strategie:
- Open communicatie

Business model canvas



3. Groei

- Waarom gaat bedrijf x groeien?
- Omzetgroei: volumes, prijs, nieuwe klanten, nieuwe producten of diensten, geografische groei, nieuwe distributiekkanalen, overnames, ...
- Marktgroei + evolutie marktaandeel
- Margegroei:
 - prijsverhogingen, brutomarge, kostenbesparingen
 - schaalvoordelen
- Recente managementvooruitzichten

4. Risicofactoren

- Risico & risicobeheer in jaarverslag:
 - economische gevoeligheid
 - concurrentie
 - klantenconcentratie
 - wisselkoersen
 - intrestgevoeligheid
 - grondstofprijzen
 - ...
- Opletten voor:
 - wetgeving
 - subsidies
 - grote projecten met lage marges
 - snelle technologische evoluties
 - hypes, mode
 - varkenscyclus

Thema's en competitief voordeel

- ☐ eigen technologie/knowhow
- ☐ schaalvoordeel
- ☐ netwerkeffecten
- ☐ sterk merk
- ☐ 'sticky' product of dienst (onontbeerlijk voor klant of hoge overstapkosten)
- ☐ monopolie/oligopolie
- ☐ globaal/lokaal/relatief marktaandeel
- ☐ distributiekanaal duwt hoge marge product
- ☐ prijs is ondergeschikt aan kwaliteit/veiligheid
- ☐ laagste kosten
- ☐ succesvol uitrollen winkel/restaurant-concept

5. Waardering

- Geen exacte wetenschap. Probeer vooral te vermijden om te duur te kopen.
- Wees voorzichtig met:
 - discounted cashflow-modellen
 - analistenrapporten & koersdoelen
 - relatieve waardering vs. sectorgenoten
 - schulden, deel derden, ...

Waardering GARP

- op basis van winst en verwachte winst
- koerswinstverhouding (PE)
- EV/EBIT (enterprise value = ondernemingswaarde = marktkapitalisatie + nettoschuld)
- hou rekening met kwaliteit van onderneming en de te verwachten groei
- doel: niet te veel betalen

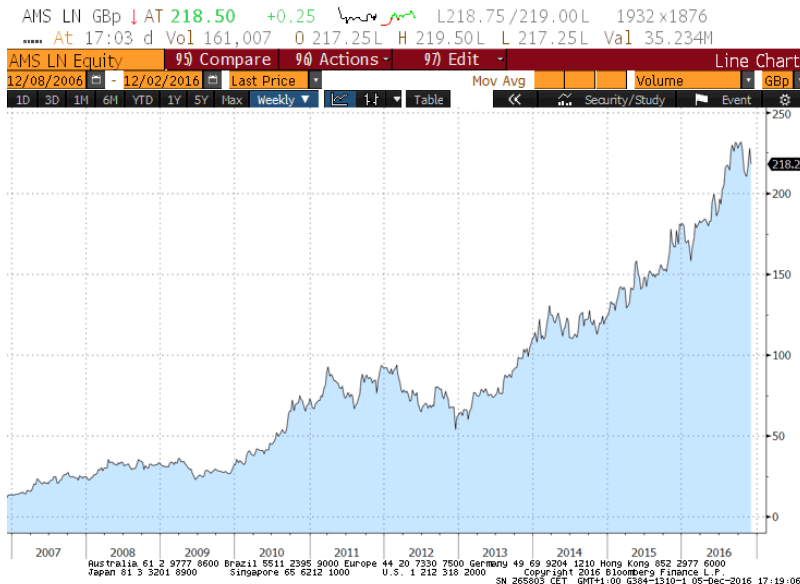
Waardering Deep Value

- op basis van genormaliseerde winst
- op basis van balansgegevens
 - eigen vermogen
 - tastbaar eigen vermogen
 - netto werkkapitaal
 - nettokaspositie
- EV/Sales geeft dikwijls goede indicatie

Top 3: Advanced Medical Solutions



- producten voor wondverzorging:
 - ActivHeal - pleisters
 - LiquiBand - cyanoacrylaat
 - Resorba – hechtingen
- marktgroei 2% - 4%
- winst marktaandeel
- toekomstige groei:
 - Liquiband in VS
 - nieuwe producten
- EBIT-marge 24%
- solide vrije kasstroom
- 1H 2016: omzet +20%, EBIT +15%



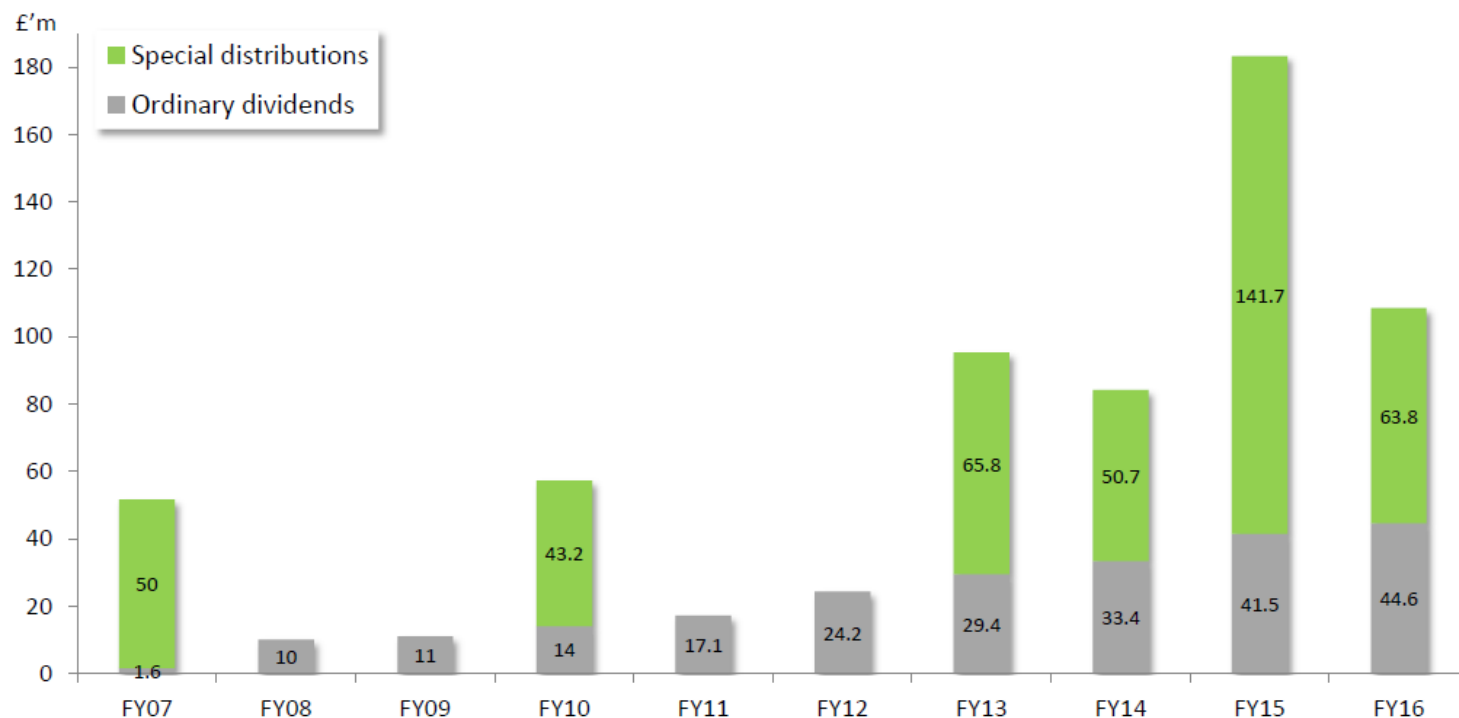
Top 3: Dunelm



- winkelketen: huishoudartikelen
- concept: 'simply value for money'
- 152 superstores
- FY 2017: 9 openingen
- op middellange termijn naar 50% meer omzet
- wint het meeste marktaandeel
- hoge EBIT marge van 15% & sterke financiële positie
- kwartaalomzet (eind okt) -1,8%



Top 3: Dunelm

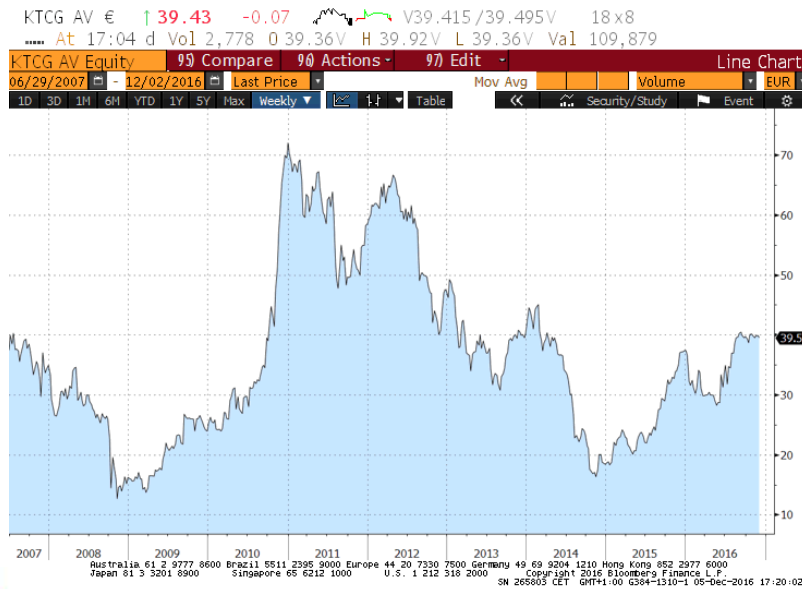


	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16
Ordinary dividend cover	3.2x	3.0x	3.1x	3.4x	2.5x	2.5x	2.5x	2.2x	2.2x	2.0x
Dividend yield*	13.4%	3.2%	3.4%	8.4%	2.6%	3.0%	6.7%	4.8%	10.5%	6.2%

Top 3: Kapsch TrafficCom



- Intelligent Transportation Systems:
 - toll collection
 - traffic management
 - safety and security
 - smart urban mobility
 - connected cars



- “Top Fit” project is succes:
 - EBIT-marge > 10%
 - netto cash 15 mln.
- overname Schneider Electric transportation
- Belangrijkste groeimarkt: Noord-Amerika

- 1H 2016: omzet +27%, winst +23%

Disclaimer

- Investor Asset Management Bvba, Investment Manager van Lux-Investment Professionals (L.I.P) Sicav-FIS SA. Investor Asset Management Bvba is ingeschreven bij het FSMA op de lijst van kleinschalige beheerders overeenkomstig art 106, 1° van de wet van 19/04/2014.
- L.I.P is een "société d'investissement à capital variable" (beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal, afgekort SICAV) naar Luxemburgs recht, onder de vorm van een "société anonyme" (S.A), en erkend door de Commission de Surveillance du Secteur Financier ('CSSF'), de Luxemburgse toezichtautoriteit met VISA 2015/97925-7718-0-PC met goedkeuring van CSSF op 28/01/2015. Alle informatie in deze advertentie wordt uitsluitend ter informatie aangeboden en is op generlei wijze bedoeld als advies. Dit beleggingsinstrument is in overeenstemming met de Luxemburgse wet van 13 februari 2007 over "Fonds d'Investissement Spécialisé (FIS)".
- Deze aanbieding is uitsluitend bestemd voor "well informed investors" volgens artikel 1 van de Luxemburgse wet van 13 februari 2007 over het "FIS".
- Deze aanbieding heeft geen openbaar karakter in overeenstemming met de Belgische wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles en is niet onderworpen aan de verplichting tot publicatie van een door de FSMA goedgekeurd prospectus zoals de wet van 16 juni 2006 voorschrijft.
- De minimuminvestering voor Belgische ingezetenen bedraagt 250.000 euro in overeenstemming met artikel 5, §1, 4° van de wet van 20 juli 2004. Personen of instellingen die toetreden tot het fonds worden verzocht en worden geacht kennis te nemen van en zich te schikken naar de inhoud van het prospectus.
- Raadpleeg voor meer informatie de geldende juridische documentatie, die kosteloos beschikbaar is op aanvraag bij Lux-Investment Professionals S.A, 2 Place de Metz, L-1930 Luxembourg.
- In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie op toekomstige winst en de belegger loopt in voorkomend geval het risico het oorspronkelijk belegde bedrag te verliezen.
- Koersen aandelen zijn genomen op 05/12/2016 .