

● ANALYSE VALUE SQUARE

Melexis de waardewinnaar

Melexis creëerde in de voorbije tien jaar meer waarde dan eender welk ander Belgisch aandeel. Van eind 2007 tot eind 2017 steeg de fundamentele waarde van de autochipfabrikant met 697%, of gemiddeld 23,1% per jaar, rekende Patrick Millecam van Value Square uit. Dat is veel beter dan de nummers twee en drie van het decennium, Lotus (+403%) en EVS (+396%).

Millecam berekent al sinds 2006 de waardecreatie der beursgenoteerde Belgen. Hij vergelijkt daarbij de boekwaarde per aandeel met die van tien jaar eerder (deze keer eind 2017 tegenover eind 2007). Die boekwaarde is het geconsolideerd eigen vermogen van de groep, gedeeld door het aantal aandelen in omloop. De analist maakt een correctie voor kapitaalverhogingen aan prijzen boven de boekwaarde. De in de afgelopen tien jaar verkregen nettodividenden van de particuliere belegger worden bij de boekwaarde bijgeteld.

De top20 vindt u hieronder. Ter Beke, nog net erbij, verhoogde zijn waarde met 113%, een ruime verdubbeling dus. De kans dat de vleesgroep in de komende jaren naar de top10 klimt is reëel, want ze is vooral in de recente jaren goed bezig. En het kan snel gaan: in vijf jaar tijd is Orange Belgium

	2017	2013
1.Melexis	1	12
2.Lotus	3	5
3.EVS	2	4
4.Resilux	4	-
5.VGP	-	-
6.Colruyt	6	7
7.Sipef	5	3
8.Jensen	7	-
9.Kinopolis	11	18
10.CFE	8	11
11.Proximus	9	-
12.VdVelde	12	8
13.Econocom	17	-
14.Picanol	-	-
15.Miko	14	9
16.Texaf	21	2
17.D'Ieteren	16	-
18.Solvay	19	17
19.AvH	20	10
20.Ter Beke	-	-

(toen Mobistar) van de eerste naar de 26ste plaats teruggezakt. Ook weggedaemd in de voorbije vijf jaar: Spadel, Floridienne en Rosier. EVS, Van de Velde en Texaf zullen allicht nog zakken.

Wie gaat over vijf jaar de waarde de kampioen zijn? Melexis en Lotus zullen nog aan de top blijven. Resilux, VGP, Jensen, Picanol en Econocom worden serieuze uitdagers. Maar laat ons eens wild gokken: Kinopolis.

● ECHT WAAR?

Raar: de achterblijvers blijven achter

Sinds 2015 heeft Mister Market Magazine een eigen studie, gebaseerd op de analyse van Value Square. Wij willen 'meten' of de beurskoers van het bedrijf in het voorbije decennium al dan niet is achtergebleven op de fundamentele waarde van het bedrijf. Drie jaar geleden was Texaf nog de Belgische primus inzake fundamentele waardecreatie (na drie jaar miserie in Kongo is de vastgoedpromotor annex zandsteengroeve naar de 16de plaats teruggevallen). Texaf's beurskoers steeg in die periode echter nog forser dan de door Millecam berekende fundamentele waarde, zodat de verhouding beurskoers/boekwaarde (k/b) in 2015 hoger lag dan tien jaar eerder.

Zo vergeleken we voor alle Belgische aandelen de k/b van eind 2014 met die van tien jaar eerder. De tien waarvan die k/b het meest gezakt was, kwamen in de korf van de 'achterblijvers' terecht: hun beurskoers bleef het verst achter op de evolutie van hun fundamentele waarde. Die korf was onze logische favoriet: hadden zij op de beurs immers niet nog een inhaalbeweging te goed? Nauwelijks, zo blijkt: de korf won 20%. Dat is gemiddeld 6,3% per jaar. Beter dan de Belgian All Shares return-index, dat wel, maar *gene vette*.

De tien waarvan de k/b het meest gestegen was, stopten we in het korfje 'vooruitlopers'. Die namen op de beurs een voorschat op hun waardecreatie, en zouden in de volgende jaren dus gas terug moeten nemen. Althans, dat dachten we. Deze korf overklast na drie jaar de korf van 'achterblijvers' met een winst van 43,4%, of gemiddeld 12,8% per jaar. De factor 'momentum' (winnaars blijven winnen) brengt tegenwoordig meer op dan de factor 'value' (koop aandelen waarvan de k/b flink is gezakt). Maar ooit keert het tij. We geloven nog steeds dat na vijf jaar de achterblijvers de vooruitlopers alsnog voorbijsteken. Nog twee jaar te gaan.

We geloven bovenal dat 'buikgevoel' en 'discipline' belangrijker zijn voor de returns dan 'korfjes-met-namen-op'. De return van Zanna, over dezelfde periode: 52,9 procent. Jeej!

De achterblijvers*

Orange B.	+7,4%
Colruyt	+21,0%
CMB**	+24,6%
Proximus	-18,6%
Euronav	-32,5%
Roularta	+53,8%
Ageas	+46,7%
Sipef	+25,7%
Barco	+75,0%
Solvay	-2,7%
Gemiddeld	+20,0%

De vooruitlopers*

Kinopolis	+66,0%
IBA	-3,5%
Melexis	+62,5%
AB InBev	-19,7%
Lotus Bakeries	+92,2%
Van de Velde	-29,3%
Tessenderlo	+13,1%
Jensen	+104,1%
Agfa-Gevaert	+24,2%
Umicore	+124,6%
Gemiddeld	+43,4%
Beurs	+4,1%

* Return 19/5/15 - 23/5/18

** Niet meer beursgenoteerd