

29 EURO LIJKT WEINIG VOOR GAMMA

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Ook Gamma Holding heeft zijn langste tijd gehad op de Amsterdamse beurs. Grootaandeelhouders Gilde en Parcom doen een zuinig bod.

Een van de best presterende aandelen van de afgelopen twee jaar, dat van Gamma uit Helmond, is hoogstwaarschijnlijk het volgende in de lange rij Amsterdamse beursexits van de laatste jaren. Op het aandeel, waarvan de koers vertienvoudigde sinds het dieptepunt in maart 2009, wordt nu een bod gedaan van 29 euro per gewoon aandeel. Voor de preferente aandelen wordt 3,50 euro geboden.

Grootaandeelhouders Gilde Buy Out Partners en Parcom Capital Management gaan hun belangen combineren en hebben overeenstemming bereikt met enkele andere aandeelhouders, waaronder Kempen Oranje Participaties. Samen vertegenwoordigen zij 74,3 procent van de gewone aandelen in Gamma.

OPPASSEN GEBLAZEN

De geboden prijs is uiteraard ruim boven de recente gemiddelde koersniveaus, maar is ook bij lange na niet de top van ruim 70 euro die in 2007 werd neergezet. En in het licht van de door analisten afgegeven verwachtingen voor de winst per aandeel – volgens Bloomberg gemiddeld 3,24 euro voor 2011 en 4,30 euro voor 2012 – is 29 euro ook nu weer geen vetpot: minder dan zevenmaal de winst in 2012.

Gamma heeft onder de nieuwe topman Jan Albers (sinds augustus 2009) een sterke turnaround neergezet, die nog in volle gang is. Recentelijk werd voor 118 miljoen euro



textieldochter Vlisco verkocht, waardoor Gamma niet langer een echt textielbedrijf is. De meeste producten (transportbanden, zeildoek, filterproducten) waren vroeger van textiel, maar zijn nu gemaakt van allerlei andere materialen zoals kunststoffen. Hierdoor is de samenhang, en dus de synergie, tussen de verschillende bedrijfsdelen veel minder geworden. Het is dan ook niet uitgesloten dat Gamma, eenmaal aan

het oog onttrokken, uit elkaar zal worden gehaald en in delen zal worden doorverkocht.

De raad van bestuur en raad van commissarissen van Gamma bevelen het bod unaniem aan. Maar als private-equitypartijen zich melden als bieder op een beursgenoteerd bedrijf, is het altijd opletten geblazen. Doel van private equity is doorgaans om na enkele jaren tegen een aanzienlijk hogere prijs weer uit te stappen. De geboden prijs is niet zelden ook de koers waarop het zittende management instapt of getraakteerd wordt op een leuk pakket participatieaandelen of management shares. Dan kan er wel een aanbeveling liggen om de aandelen aan te bieden, maar dat is dan wel een aanbeveling van iemand die belang heeft bij een zo laag mogelijke prijs. Bij Gamma zijn er nog zo veel vraagtekens dat beleggers nog volledig in het duister tasten over waar de turnaround van Gamma kan eindigen.

INTERESSANT VASTGOED

Een aspect dat extra aandacht verdient bij deze overname, is het vastgoed. In het jaarverslag over 2009 stond voor 100,9 miljoen euro aan bedrijfsterreinen en gebouwen op de balans. De aanschafprijs was echter aanzienlijk hoger: 181,9 miljoen euro. Er is 81 miljoen euro op het vastgoed afgeschreven. Gamma schrijft 3 procent per jaar af op gebouwen en niet op bedrijfsterreinen. Dat is natuurlijk een keurige conservatieve manier van boekhouden, maar het