

Glunz & Jensen – Valueaktier med skjulte ejendomsværdier

Glunz og Jensen (GJ Fremover) er en lille dansk industriaktie der producerer grafisk produktionsudstyr til fremstillingsindustrien samt til Flexo markedet. Da printe medier mv. har faldende oplag pga. digitale mediers fremgang har GJ også faldende omsætning indenfor dette segment de seneste år. Dette bliver dog i nogen grad modsvaret af en vækst i Flexomarkedet som vokser ca. 5-7 % årligt.

Denne analyse skal dog ikke handle så meget om GJ som virksomhed. Denne analyse er en beskrivelse af de betydelig skjulte ejendomsværdier der glemmer sig i GJ. Aktien er i forvejen konservativt prisfastsat, selv under de nuværende hårde tider.

Beregninger Glunz & Jensen			H1 2013	H1 2013 kor*	Omgjort til helårstal:	G&J Guidance:
EBT H1 2013	5,6	Omsætning	170	170	340	340-370
Fratrædelsesgodtgørelse	3	EBITDA	20,3	23,3	46,6	45-50
Korrigeret EBT	8,6	EBT	5,6	8,6	17,2	
EAT	6,5					
Opgørelse til helår:	13	*Korrigeret for 3 mio. i fratrædelsesgodtgørelser				
Antal udestående aktier:	1.650.000	EPS	2,3			
Beregnet helårs EPS	7,9	Helårs:	7,9			
		Forventet H2	5,6			
Kurs på analysetidspunkt:	63					
P/E på analysetidspunkt	8,0	Indre værdi pr. aktie H1 2013:			86,1	
		EPS H2 2014:			5,6	
		Indre værdi ultimo 2014 regnskab:			91,7	
		K/I Ultimo 2014:			0,69	

Ovenfor ses nogle tal der er taget ud fra GJ's H1 regnskab, altså det første halvår år af 2014 regnskabet som har forskudt regnskabsår og slutter 30/11 2014. GJ præsenterede en EBT (earning before tax) på 5,6 mio. kr. Heri var dog indeholdt engangsomkostninger på 3 mio. kr. i fratrædelsesgodtgørelser til fratrådte medarbejdere. Jeg har derfor vist en korrigeret EBT på 8,6 mio. kr. Hvis man doubler tallene fra H1 får man som ovenfor nævnt nogle tal der hedder 340, 47, og 17 i Omsætning, EBITDA og EBT. Da dette er i bunden af selskabets egen guidance passer de fint til min analyse og er derfor konservative tal.

En EAT på 17,2 for hele året vil modsvar en EPS på 7,9. Med dagens kurs på 63, vil dette give en P/E på 8 for 2014. Dette er forholdsvis billigt. Kigger man samtidig på indre værdi pr. aktie forventes denne at vokse til 92 ultimo året svarende til en K/I på 0,69, også billigt.

Dette illustrerer en virksomhed som er billig på nøgletal.

Graver man dog længere ned i tallene i regnskabet finder man en del interessante oplysninger omkring deres ejendomssegment Selandia Park.

Note 3 Segmentoplysninger

Glunz & Jensen koncernen består af to rapporteringspligtige segmenter, det grafiske forretningsområde og ejendomsudlejning, Selandia Park.

Mio.kr.	Det grafiske forretningsområde	Selandia Park	Rapporteringspligtige segmenter i alt	Eliminering af interne transaktioner	Afstemning til resultatopgørelse og balance
1. juni - 30. november 2013					
Omsætning til eksterne kunder	164,4	5,1	169,5	-	169,5
Intern omsætning mellem segmenter	-	1,3	1,3	(1,3)	-
Segmentomsætning i alt	164,4	6,4	170,8	(1,3)	169,5
Af- og nedskrivninger materielle aktiver	4,6	3,2	7,8	-	7,8
Af- og nedskrivninger immaterielle aktiver	2,8	-	2,8	-	2,8
Resultat af primær drift	6,8	2,9	9,7	-	9,7
Finansielle indtægter og omkostninger, netto	(3,2)	(0,9)	(4,1)	-	(4,1)
Segmentresultat før skat	3,6	2,0	5,6	-	5,6
Segmentaktiver	242,9	123,8	366,7	-	366,7
Anlægsinvesteringer	0,3	2,2	2,5	-	2,5
Segmentforpligtelser	111,1	117,0	228,1	-	228,1

Aktiekurs pr. analysedag:	63						
Likviditet ejendomssalg:	34		EBT 2014:	17,2		Antal Aktier	1.650.000
Aktiekurs uden Selandia Park:	29		Selandia Park:	4		Ny EPS	6,0
			Ny EBT:	13,2		Ny P/E	4,8
			EAT:	9,9			
*SP = Selandia Park						Indre værdi inkl. SP	91,7
						Avance SP:	30
						Udlodning SP:	-34
						Indre værdi ult.	87,7
						K/I	0,33

Hvad ville det så betyde for Glunz & Jensens resultater.

De ville blive mindre med 4 mio. kr. årligt som er det Selandia Park bidrager med. EAT ville derfor ende på 9,9. Vælger G&J at udlodde den ekstra likviditet på 34 kr. pr. aktie vil aktiekursen gå fra 63 til 29. EPS ville være på 6 og indre værdi på 87,7. Det svarer altså ti at G&J reelt er værdiansat til en P/E på 4,8 og en K/I på 0,33 hvis man antager at SP sælges indenfor en kortere tidshorisont.

Indlægget består selvfølgelig af en del usikkerheder og andre faktorer, men der er ingen tvivl om at der er meget store skjulte ejendomsværdier beliggende i G&J.

Kan disse værdier realiserede ser jeg en aktie som reelt på handles til 110-120 dvs. ca. 100% i afkast i forhold til nuværende kurs.

Disclaimer: Jeg ejer selv gennem ApS aktier i Glunz & Jensen. Denne analyse er ikke en købs- eller salgsanbefaling.