

Stern Groep op de goede weg

Op 11 november 2016 maakte Stern autogroep bekend dat *goede voortgang wordt gemaakt met de verkoop van meer onroerend goed. In september 2016 is een pand in Amsterdam, dat verhuurd werd aan derden, verkocht. Onlangs is een letter of intent getekend met een Nederlandse belegger inzake de Sale+Leaseback van het in januari 2016 aangekochte hoofdkantoor aan de Pieter Braaijweg te Amsterdam. Het pand wordt tegen marktconforme condities teruggehuurd voor een periode van 12 jaar. Stern Groep realiseert op beide panden een boekwinst van ruim € 5 miljoen voor belastingen.* Daarnaast maakte Stern Groep tevens bekend dat het een letter of intent gesloten heeft om een pand in Amsterdam te verkopen wat aan derden wordt verhuurd. Deze transactie zal vermoedelijk ook een boekwinst opleveren en zal in Q1-2017 plaats vinden. Stern groep verkoopt deze panden om meer geld vrij te maken om de toegenomen activiteiten bij Stern Financial Services te kunnen financieren. Een mooie gelegenheid om het aandeel Stern Groep tegen het licht te houden.

Verkopen

De autoverkopen in Nederland zijn ten opzichte van het jaar 2015 enigszins lager. Tot oktober waren in 2015 342.562 auto's verkocht en zijn in 2016 317.261 auto's verkocht. Dit betekent een afname van 7,5% op jaarbasis. Stern Groep heeft op basis van de H1 cijfers 2016 5,6% van de markt voor personenauto's in handen dit komt neer op een totaal van 17.767 verkochte auto's tot nu toe (November 2016). En een totaal van ... verkochte auto's tot september (eind Q3). Stern heeft aangegeven dat er eind 2016 nog een kleine hausse in de verkoop van personen auto's wordt verwacht. Hierbij is aangegeven dat deze stijging niet zo groot is als vorig jaar. In mijn berekeningen voor november en december ben ik uitgegaan van een daling van de verkopen van de aantal auto's met 12.5% ten opzichte van 2015. In november wordt uitgegaan van een totaal aantal verkochte 344340, en bij een marktaandeel van stern van 5.6% worden dan 1929 auto's verkocht. In december wordt uitgegaan van een aantal verkochte auto's van 58786 en 3291 auto's verkocht door Stern autogroep. Voor de markt voor gebruikte auto's wordt uitgegaan voor een gelijk aantal ten opzichte van H1-2016. Dit ook omdat hier de marges enorm klein zijn en hier financieel geen groot belang in zit.

De verkoop van bedrijfsauto's is in 2016 ten opzichte van 2015 tot nu toe sterk te genomen volgens de H1 cijfers van de onderneming. H1 2015 32.226 en in H1 2016 40.450. Hierbij is een groei in marktaandeel van 0,4% behaald. Van 8,0 naar 8,4%. In Q3 en Q4 wordt verwacht dat de stijging van de verkoop van de bedrijfsauto's ten opzichte van H2-2016 zal toenemen. Verwacht wordt dat er tussen de 2550 en 3400 bedrijfswagens in de tweede helft van 2016 zullen worden verkocht.

De markt voor nieuwe bedrijfswagens liet H1-2016 een sterke toename zien van 25,5% tot 40.450 stuks (H1-2015: 32.226 stuks). Mercedes-Benz (toename 40%), Ford (toename 44%) en Renault (toename 36%) groeiden sterker dan de totaalmarkt. Ten opzichte van dit landelijke beeld verkocht Dealergroep Stern 32,5% meer nieuwe bedrijfswagens, waarmee beter dan de landelijke markt werd gepresteerd. Het marktaandeel van Dealergroep Stern voor nieuwe bedrijfswagens kwam daarmee in H1-2016 uit op 8,4% (H1-2015: 8,0%).

Het aantal leasecontracten van SternLease nam H1-2016 met 5,5% toe tot 9.538 (ultimo 2015: 9.045 contracten). Ten opzichte van 30 juni 2015 (toen 7.993 leasecontracten) is sprake van een toename van 19,3%. De groei in H1-2016 is enigszins gedempt door het faillissement van een relatief grote cliënt. De hiermee gemoeide verliezen zijn direct in H1-2016 verantwoord. Verwachting is dat er in aantal lease contracten een forse toename is gedaan.

Hiervoor zijn een aantal redenen, de verdere stijging van de populariteit voor privat lease, de noodzaak om meer financiën vrij te maken voor het lease onderdeel van de organisatie, en het wegvallen van de grote klant in H1-2016, waardoor de resultaten in H1-2016 gedrukt zijn. Daardoor verwacht ik dat in Q3 een toename van 5% is gerealiseerd en er in totaal 10015 contracten zijn afgesloten en dus 477 nieuwe contracten zijn afgesloten. Ook in Q4 wordt een stijging van 5% afgesloten contracten verwacht.

Stern verwacht hier zelf een toename: "Groeit leaseportefeuille naar 11.000+ volgens plan". In totaal komt mijn berekening uit op 10518 leasecontracten.

Schade en aftersales

De schademarkt in Nederland groeide (op basis van Audatex calculaties) in H1-2016 met 6,8%. De omzet van SternSchade groeide in H1-2016 met 12,3% ten opzichte van H1-2016. In het derde kwartaal heeft er in Zuid Nederland een flinke hagelstorm plaats gevonden waarbij veel schade aan auto's heeft plaats gevonden. In dit gebied is er echter geen schadeherstel locatie van Stern. Toch wordt verwacht dat SternSchade door de enorme vraag naar schadeherstel toch meer werkzaamheden heeft kunnen verwachten. De groei van het schadebedrijf zal kleiner zijn dan de groei van de schademarkt. Verwacht wordt dat de schademarkt met ongeveer 12.5% zal groeien en de omzet van SternSchade met 5% zal toenemen.

In H1 was het resultaat van Sternpoint negatief. De activiteiten van SternPoint werden geïntegreerd in SternSchade. In Q3 wordt uitgegaan van een break-even resultaat.

SternTec (inrichting lichte bedrijfswagens) realiseerde een forse resultaatverbetering door de groeiende markt voor lichte bedrijfswagens en een in 2016 geïntroduceerde nieuwe productlijn. Verwacht wordt dat de resultaatverbetering in Q3 wordt doorgezet, ook omdat er verwacht wordt dat door de aantrekkende economie wederom meer bedrijfswagens zijn verkocht.

Mango Mobility heeft een sterke omzetgroei van 26,8% gerealiseerd in H1-2016. Door lagere marges in combinatie met een minder gunstige margemix en eenmalige kosten in verband met de opening van 2 nieuwe vestigingen is het resultaat nog steeds negatief. In Q3 2016 wordt verwacht dat de omzetstijging mede door de verdere vergrijzing doorzet en in 2017 een positief resultaat wordt behaald.

Bijzondere gebeurtenissen

Tijdens de presentatie van H1 cijfers is bekend gemaakt dat Jager Auto Blankespoor (Den Haag) is verkocht. Hierop is een boekwinst gemaakt er zijn geen berichten geweest hoe groot deze boekwinst is geweest.

Op 10 oktober is bekend gemaakt dat Aart de Koning vertrekt bij de onderneming. Naar mijn mening heeft dit te maken met de reorganisatie binnen Stern mobility Services.

In september 2016 is een pand in Amsterdam, dat verhuurd werd aan derden, verkocht. Onlangs is een letter of intent getekend met een Nederlandse belegger inzake de Sale+Leaseback van het in januari 2016 aangekochte hoofdkantoor aan de Pieter Braaijweg te Amsterdam. Het pand wordt tegen marktconforme condities teruggehuurd voor een periode van 12 jaar. In deze analyse wordt ervanuit gegaan dat deze transacties als bijzondere baten in Q4 van 2016 zullen worden verantwoord. Waardoor hier 5 miljoen extra aan opbrengst wordt verantwoord.

Waardering en balans

Op het moment van schrijven is een aandeel Stern Groep €19,40 waard. Over 2015 is een winst van 1,95 per aandeel behaald. Op basis van de winst over 2015 een k/W van 9.95. De onderneming heeft 5.94 miljoen aandelen uitstaan. Over het jaar 2015 is een dividend uitgekeerd van €1. 00 per aandeel. Een dividend Yield van 5.16%. Over het eerste half jaar van 2016 werd een winst behaald van € 0.95 per aandeel. Tevens is de verwachting voor 2016 naar boven bijgesteld. Zo wordt er aan het eind van het jaar een hausse verwacht voor een aantal modellen waar de fiscale voordelen voor eindigen. De koers is op dit moment 46% lager dan de intrinsieke waarde van het aandeel.

De intrinsieke waarde per aandeel Stern betrof tijdens de Q3 cijfers, € 26,72. Hierbij dient een aantekening gemaakt te worden dat Stern een gedeelte van haar panden via een sale en leaseback constructie heeft verkocht of aan het verkopen is. Waardoor Stern een flink aantal verplichtingen heeft opgenomen op haar balans. Tegenover deze verplichtingen zet Stern financial lease contracten via SternLease naar mijn mening is dit een goede winstgevende strategie. Op dit moment is Stern zoals vaker aangegeven in dit stuk bezig met nog een aantal panden te verkopen. Op deze panden worden in Q3 verkocht pand Amsterdam, in Q4 sale lease-back transactie hoofdkantoor en Q1-2017 verantwoord. Mogelijk zijn er op de balans nog meer panden welke een forse boekwinst kunnen generen, hier is in dit verder stuk niet vanuit gegaan. Een laatste punt waarmee rekening dient te worden gehouden is de boekwinst op Jager Auto Blankespoor (Den Haag). Op basis van bovenstaande gegevens wordt verwacht dat de boekwaarde in 2016 verder zal stijgen tot ongeveer €28.94 (zie Excel sheet voor berekening). Verwacht wordt dat Stern deze intrinsieke waarde per aandeel meer en meer gaat omzetten in hogere koersen en winst per aandeel. Wanneer de koers steeds verder achterblijft op de intrinsieke waarde kan Stern mogelijk beter onderdelen verkopen om zo meer waarde voor aandeelhouders te creëren.

De kredietfaciliteiten van Stern Groep zijn in 2016 beter dan in 2015. Hierdoor betaald Stern lagere rente. Stern betaald een bepaalde opslag boven de Euribor rente op de financiering van de wagens die in de showroom staan.

Stern Groep heeft slechts beperkt immateriële vaste activa opgenomen op haar balans zijnde 5,09%. Hierdoor is het risico voor een ernstige afname van de intrinsieke waarde bij verlieslatende jaren door een impairment beperkt.

kengetallen Stern:

Winst en verlies rekening	2012	2013	2014	2015	Average
Omzet	942,51	924,62	903,64	1.101,34	968,03
Operationele kosten	947,60	916,39	899,89	1.082,53	961,60
Nettowinst	-6,89	3,06	3,62	11,07	2,72
Informatie	2012	2013	2014	2015	Average
Aantal uitstaande aandelen (x 1000)	5.399,00	5.651,00	5.660,00	5.674,00	5.596,00
Winst per aandeel	-1,28	0,54	0,64	1,95	0,46
Dividend per aandeel	0,00	0,21	0,00	1,00	0,30
Cashflow per aandeel	0,88	2,15	2,56	3,76	2,34
Intrinsieke waarde per aandeel	24,81	24,48	24,84	26,58	25,18
Koers-winstverhouding	-10,78	27,44	20,31	9,29	11,57
Dividend rendement (%)	0,00	1,42	0,00	5,52	1,74
Rendement eigen vermogen (%)	0,00	2,20	2,60	7,30	3,03
Koers einde boekjaar	13,80	14,82	13,00	18,12	14,94
Ratios	2012	2013	2014	2015	Average
Netto marge	-0,73%	0,33%	0,40%	1,01%	0,25%
Return on assets	-1,37%	0,58%	0,64%	1,89%	0,44%
Return on equity	-5,14%	2,21%	2,58%	7,34%	1,75%
Solvabiliteit	26,57%	26,38%	24,77%	25,74%	25,86%
Liquiditeit	0,53	0,53	1,01	0,87	0,74

Guruwatch

De Financial Times verwacht over 2016 een winst van €2.24 per aandeel. Dit zou op dit moment een koers winst verhouding van 8.54 beteken. En zal beteken dat de onderneming vrij eenvoudig het dividend van 1 euro per aandeel kan volhouden.

Op 18 augustus 2016 heeft NIBC Markets het koersdoel van Stern verhoogd naar 22 euro per aandeel.

Toekomstige winsten

Op basis van bovenstaande resultaten verwacht ik over 2016 een resultaat van €2.40 per aandeel dit is inclusief de in November bekend gemaakte herwaarderingen. Voor 2016 wordt een lager resultaat behaald op de autoverkopen dan in 2015, zie ook berekening aantal auto hierboven. Hiervoor ben ik uitgegaan van de auto verkopen en hierop heb ik de marge op basis van het jaarverslag 2015 en H1 2016 berekend. Op basis hiervan heb ik onder een zelfde marktaandeel voor zowel autobedrijven als bedrijfswagens een voorspelling gedaan over de omzet per segment. Op de andere onderdelen zal het resultaat beter zijn. De winst per aandeel wordt in 2016 vermoedelijk dus hoger dan in 2015. Hierdoor is een winst van 0.68 per aandeel behaald.

Risico's

- Snel stijgende rentes waardoor oude financial lease contracten een lage vergoeding hebben.
- Financiële crisis waardoor mensen de aankoop van een nieuwe auto uitstellen
- Wet en regelgeving vanuit de overheid die mensen ontmoedigen om een auto aan te schaffen
- Weinig handel in aandelen Stern.

Het grote risico voor Stern is dat de Nederlandse (en internationale) markt voor auto's in belangrijke mate gaat krimpen.

Waardering:

Stern is een aandeel wat weinig aandacht krijgt omdat het misschien een beetje saai is en er weinig kansen zijn voor een overname of een ander spectaculair bericht. Op basis van onderstaande analyse is er naar mijn mening sprake van een substantiële onderwaardering van het aandeel stern. Op basis van de intrinsieke waarde van €26.72, die op basis van huidige berichten (zonder verdere winst zal stijgen tot geschat € 28.94 de lage koerswinst op dit moment, en de verwachte toekomstige winst volgens deze analyse en de toekomstige winst volgens de FT concludeer ik dat Stern Groep op dit moment substantieel ondergewaardeerd is. Dit ook omdat bij het schatten van de toekomstige winsten uit is gegaan van een conservatieve schatting

Koersdoel €25,50 toekomstige winsten

Koersdoel € 30,00 intrinsieke waarde

	Historische Data				Toekomstige Data											Groi		
	2012	2013	2014	2015	Forecast	Forecast	Forecast	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Gemiddeld 2012-2015	2015	Fore	
Assumptions 2016-2025																		
omzetgroei		-1,90%	-2,27%	21,88%				2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	5,90%	21,88%	2,	
kosten / omzet %	100,54%	99,11%	99,59%	98,29%				98,65%	98,65%	98,65%	98,65%	98,65%	98,65%	98,65%	99,38%	98,29%	98,	
Belasting	54,62%	8,26%	-104,00%	17,92%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	-5,80%	17,92%	23,	
	Historische Data				Toekomstige Data													
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Perputual			
Winst en verlies rekening																		
Omzet	942,51	924,62	903,64	1.101,34	€ 1.134,73	1.175,39	1.189,68	1.218,24	1.247,47	1.277,41	1.308,07	1.339,46	1.371,61	1.404,53				
Operationele kosten	947,60	916,39	899,89	1.082,53	1.115,54	1.152,85	1.166,30	1.201,79	1.230,63	1.260,17	1.290,41	1.321,38	1.353,10	1.385,57				
Bijzonderheden					1,63	7,00	7,55											
Bijzonderheden																		
Bijzonderheden																		
Winst voor belasting (winst - ok - zelf)	-5,09	8,23	3,75	18,81	17,56	15,54	15,84	16,45	16,84	17,25	17,66	18,08	18,52	18,96				
Belastingen	-2,78	0,68	-3,90	3,37	4,04	3,57	3,64	3,78	3,87	3,97	4,06	4,16	4,26	4,36				
Fictieve belasting	0,00	0,00	0,00	0,00	0,37	1,61	1,74	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				
Totaal belasting	-2,78	0,68	-3,90	3,37	4,41	5,18	5,38	3,78	3,87	3,97	4,06	4,16	4,26	4,36				
Netto winst	-2,31	7,55	7,65	11,07	13,52	11,97	12,19	12,66	12,97	13,28	13,60	13,92	14,26	14,60				
Aantal uitstaande aandelen (x 1000)	5.399,00	5.651,00	5.660,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00	5.674,00				
Winst per aandeel	-0,43	1,34	1,35	1,95	2,38	2,11	2,15	2,23	2,29	2,34	2,40	2,45	2,51	2,57	30,11			
Verdisconteringsfactor (rente en inflatie)					1,00	0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,48	0,43	0,39	0,35			
NCW (per jaar)					€ 2,38	€ 1,90	€ 1,74	€ 1,63	€ 1,50	€ 1,38	€ 1,27	€ 1,17	€ 1,08	€ 0,99	€ 10,46			
Prijs aandeel					€ 25,50													

Uitgangspunten	
Groei wereld economie	2,40%
rente / jaar	0,50%
inflatie / jaar	0,50%
Risk premium Nederland	7,15%
Risk premium: ASCX	1,00%
bedrijfstak	2,00%
Verdisconteringsfactor	11,15%

				aantal aandelen:	5675000				
			Per aandeel						
Resultaat H1-2016		€ 5.200.000,00	€ 0,92						
Resultaat Q3-2016		€ 2.566.379,72	€ 0,45						
Resultaat Q4-2016		€ 5.755.693,80	€ 1,01						
Totaal resultaat 2016		€ 13.522.073,52	€ 2,38						
waarvan boekwinst		€ 3.850.000,00	€ 0,68						
exclusief boekwinst		€ 9.672.073,52	€ 1,70						
Resultaat per segment									
	Bijzondere winst 2017								
Pand verkocht	€ 500.000,00			(reeds bekend dat een pand is verkocht met boekwinst een lage schatting gemaakt.)					
	2016 Totaal	Dealgroep Stern	Stern Financial Servic	Stern Mobility Services	Overig				
Omzet	€ 1.134.728,76	€ 982.261,07	€ 94.898,11	€ 56.815,58	€ 754,00				
Kosten	€ 1.115.540,07	€ 965.922,53	€ 86.120,62	€ 58.844,92	€ 4.652,00				
Winst segment	€ 19.188,69	€ 16.338,55	€ 8.777,48	€ -2.029,35	€ -3.898,00				
Winst totaal	€ 13.522.073,52								
Overige kosten jaar 2017 en verder									
						Dealgroep Stern	Stern Financial	Stern Mobili	Overig
Resultaat deelneming	€ -48,00		omzet toename: (-50% is 0%			98%	90,75%	106,3%	
Sales en lease back extra kosten	€ 100,00		Alternatief kosten %					101,0%	
Bijzondere lasten	€ 1.000,00								
Lonen verhoging	€ 2.214,24								
Totaal bijzondere kosten	€ 3.266,24								
Belasting percentage	23%	77%							
Financieringskosten	0,36%								

	2017	Totaal	Dealgroep Stern	Stern Financial Servic	Stern Mobility Services	Overig
Omzet	€	1.175.390,87	€ 1.011.728,91	€ 104.387,92	€ 58.520,04	€ 754,00
Kosten	€	1.152.851,45	€ 994.900,20	€ 94.732,69	€ 58.520,04	€ 4.698,52
Winst segmenten	€	22.539,42	€ 16.828,71	€ 9.655,23	€ -	€ -3.944,52
Bijzondere kosten	€	3.266,24				
Opbrengsten	€	-500,00				
Financieringskosten	€	4.231,41	€ 6.997,65			
Winst	€	15.541,77				
Belasting	€	3.574,61				
Winst na belasting	€	11.967,16				
Per aandeel	€	2,11				

Dealgroep omzet voorspelling			Q4										
h1 2016	487.567	487.567											
Q3	-53%	-46%	Portefeuille Stern Finance										
extra	100%	100%	12										
	47%	54%	Contracten ultimo										
Q3 omzet	€ 231.592,61	€ 263.101,46	SternLease SternPartners SternRent SternCredit SternPolis SternGarant Stern Mobility Totaal Stern Finance										
			H1-2016 9.538 888 2.073 11.705 11.299 8.539 19.161 63.203										
			H1-2015 7.993 828 2.503 11.093 11.232 9.065 18.121 60.835										
Stern Financial services			Omzet		aantal		aantal plan stern		omzet plan stern				
H1-2016	€ 47.041,00	63.203	0,74428429	63.203									
Q3-2016	€ 23.697,97	63.680		63.934	€ 23.792,54								
Q4-2016	€ 23.875,45	64.157		64.665	€ 24.064,57								
Stern mobility Services			Omzet										
H1-2016	€ 27.381,00												
Q3-2016	€ 14.717,29												
Q4-2016	€ 14.717,29	€ 29.434,58											
Overig			Omzet										
H1-2016	€ 377,00												
Q3-2016	€ 188,50												
Q4-2016	€ 188,50												
Totaal omzet voorspelling													
Q3	€ 270.196,37												
Q4	€ 301.882,70												

Omzet q3		Omzet Q4	
Q3	€ 270.196,37	Q4	€ 301.882,70
Totale lasten Q3	Totale lasten Q3	Totale Lasten Q4	
verwachte kosten op basis van gelijke kosten Q3	€ 265.359,72	verwachte kosten op basis van gelijke kosten Q4	€ 296.591,35
Loon Q3 stijging	€ 184,52	Sale en leaseback extra kosten Q4	€ 100,00
Bijzondere lasten Q3 (berekingsfouten)	€ 500,00	Loon q4 stijging	€ 553,56
Financieringslasten	€ 1.081,17	uitkering december q4 loon	€ 593,70
		bijzondere lasten Q4 (berekingsfouten)	€ 500,00
		financieringskosten	€ 1.081,17
Totaal lasten	€ 267.125,41		€ 299.419,77
Bijzondere opbrengsten:		Resultaat deelneming q4	€ 12,00
Resultaat deelneming q3	€ 12,00	Boekwinst q4	€ 5.000,00 € 3.850,00
Boekwinst Jager auto's verwacht	€ 250,00		
Totaal bijzondere opbrengsten	€ 262,00	Totaal bijzondere opbrengsten	€ 5.012,00
Totaal resultaat	€ 3.332,96		€ 7.474,93
Belasting	0,77		0,77
	€ 2.566,38		€ 5.755,69