

Ackermans & van Haaren groeit verder

ACKERMANS & VAN HAAREN wordt door beleggers beschouwd als een holding en dan verschuift de focus relatief snel naar de intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde is echter een statisch gegeven, terwijl AvH helemaal niet statisch is en gestaag blijft groeien. De focus zou zich dus beter richten naar de aangroei van het vermogen dat jaar na jaar gerealiseerd wordt. Het eigen vermogen van de groep steeg van 89,70 euro per aandeel eind 2017 naar 90,41 miljoen euro eind juni 2018, hierbij moet nog het uitgekeerde dividend van 2,20 euro gerekend worden. Na 6 maand is dit een rendement van 3,2% op het eigen vermogen, op de beurskoers van 1,9%. Dit rendement is wel maar een deel van het verhaal, want de gerealiseerde cashflow komt bijna niet tot uiting in de evolutie van het eigen vermogen.

AvH groeit dus en dat is alleen mogelijk omdat het gros van de participaties dat doet. In de eerste helft van 2018 zagen we dat drie van de vier kernsectoren een hoger resultaat neerzetten dan het jaar voordien. Natuurlijk zijn er zoals steeds ook heel wat

uitzonderlijke elementen, positieve en negatieve, die een rol spelen.

Het segment marine engineering & infrastructuur werd in 2017 gekenmerkt door uitzonderlijke elementen, positief door de verkoop van activa in Polen bij CFE, negatief door een afwaardering op Van Laere (-11,3 miljoen euro). Het resultaat in de eerste helft van 2018 werd minder getroffen door uitzonderlijke elementen. Bij DEME was er een omzetstijging van 21,8%, terwijl het resultaat slechts 5,1% toenam. De oorzaak lag in de late levering van een schip, waardoor DEME (duur) materiaal moest inhuren bij derden.

In het segment private banking blijft Delen Investments (+13,2%) het heel goed doen. Bank J. Van Breda (-5,1%) zag de inkomsten toenemen, de kosten stegen echter sneller (bankenheffing en IT-kosten), met een lagere winst tot gevolg.

Het segment vastgoed & seniorenzorg zag de winst met een stevige 39,2% toenemen. Leasinvest profiteerde van positieve herwaarderingen om zijn resultaat met 27,1% te laten stijgen, maar de hoofd-

vogel werd afgeschoten door de vastgoedontwikkelaar Extensa die een winstgroei van 49,5% neerzette. De groep profiteert van haar ontwikkelingen in kantoren en in residentieel vastgoed in Luxemburg, in de nabije toekomst zal ze profiteren van de verdere ontwikkeling van de site Tour & Taxis in Brussel.

Na de verkoop van NMP (Nationale Maatschappij voor Pijpleidingen) is Sipef het belangrijkste onderdeel van het segment energy & resources. De sterke winstdaling is, zoals bekend, het gevolg van de daling van de palmolieprijs. In totaal nam de winstbijdrage van de 4 kernsegmenten 12,5% toe tot 122,3 miljoen euro. Bij de andere groepsparticipaties valt het verlies van 10,7 miljoen euro op bij het groeikapitaal. Zo moest de groep minwaarden boeken op de participaties in Manuchar en

Distriplus. Van Distriplus houdt AvH 50% aan, het is de maatschappij die de ketens Planet Parfum en Di overkoepelt. Wat de 2e helft van 2018 betreft, voorziet de groep wel een beter resultaat uit dat groeikapitaal. De 5,2 miljoen euro meerwaarden



De voormalige Zuidstation in Antwerpen werd vakkundig gerestaureerd en is nu het hart van de Bank J. Van Breda.

zijn afkomstig van de verkoop van 10,53% van Atenor en van de verkoop van de verzekeringmaatschappij BDM-Asco. Tot slot moeten we nog melden dat er in 2017 een bijzondere positieve herwaardering was van het eigen vermogen van Sipef door een sterke verhoging van de boekwaarde van het belang in de plantage Agro Muko. Dit jaar was er geen gelijkaardige operatie. In totaal viel de groepswinst van AvH 16,3% terug tot 111,7 miljoen euro.

Als besluit van deze bijdrage wensen we gewoon mee te geven dat we ons niet blind mogen staren op welke intrinsieke waarde dan ook. Belangrijker is de aangroei op termijn.

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Marine Engineering & Infrastructuur	27,5	32,2	17,1%
DEME	27,2	28,6	5,1%
CFE	15,0	5,1	-66,0%
Van Laere	-11,3	0,0	n.r.
Rent-A-Port	-3,4	-1,0	n.r.
Green Offshore	0,0	-0,5	n.r.
Private Banking	52,9	57,6	8,9%
Finaxis	-0,7	-0,1	n.r.
Delen Investments	39,5	44,7	13,2%
Bank J. Van Breda & Co	13,8	13,1	-5,1%
ASCO-BDM	0,5	0,0	n.r.
Real Estate & Senior Care	18,6	25,9	39,2%
Leasinvest RE	4,8	6,1	27,1%
Extensa	11,1	16,6	49,5%
Anima Care	1,9	2,1	10,5%
HPA	0,8	1,1	37,5%
Energy & Resources	9,7	6,5	-33,0%
Sipef	8,5	6,3	-25,9%
NMP	1,1	0,0	n.r.
Sagar Cements	0,2	0,0	n.r.
Oriental Quarries & Mines	-0,1	-0,1	n.r.
Resultaat deelnemingen	108,7	122,3	12,5%
Groeikapitaal	3,2	-10,7	n.r.
AVH & subholdings	-5,4	-5,1	n.r.
Meer/minwaarden	7,2	5,2	n.r.
Uitzonderlijke resultaten	19,8	0,0	n.r.
Geconsolideerd nettoresultaat	133,5	111,7	-16,3%

Gert De Measure
Redactie 21 september 2018
Koers AvH 153,80
www.avh.be

