

Ackermans & van Haaren verdient een plaats in elke portefeuille

IN DE EERSTE HELFT van 2017 zette Ackermans & van Haaren een geconsolideerd resultaat neer van 133,5 miljoen euro, een stijging met 57,6% tegenover dezelfde periode in 2016. Positieve uitzonderlijke elementen hadden een belangrijke impact, het meer recurrente resultaat van de deelnemingen kwam uit op 108,7 miljoen euro (+16,8%). We overlopen de verschillende segmenten en bespreken kort de cijfers.

Het segment Marine Engineering & Infrastructure zag de winstbijdrage dalen en dat mag grotendeels op het conto geschreven van DEME. Bij een omzetsijging van 37% bleef de EBITDA stabiel (lagere EBITDA-marge ten gevolge van opdrachten met lagere marge), maar daalde het netto resultaat na afschrijvingen, financiële kosten en belasting.

CFE was voor het eerst sinds lang weer heel rendabel dankzij de oplevering van projecten, maar de hogere bijdrage van 15 miljoen euro ging op aan een verlies van 11,3 miljoen euro bij bouwgroep Van Laere (verlies op 2 projecten) en aan een verlies

van 3,4 miljoen euro bij Rent-A-Port door de afwezigheid van omzet als gevolg van vertragingen in Vietnam. We voegen er nog aan toe dat eind juni bekend raakte dat onderzocht wordt of Van Laere aansluiting kan vinden bij CFE.

In het segment Private Banking valt de winstsporang van 17,9% bij Delen Investments op. De activa onder beheer stegen in deze jaarhelft met 5,5% tot 39,853 miljard euro en de transacties/commissies namen toe, vooral in vergelijking met de relatief zwakke eerste helft van 2016. Bij Bank J. Van Breda bleef het resultaat stabiel.

Het resultaat van Real Estate & Senior Care werd gedomineerd door de winstbijdrage van 11,1 miljoen euro van Extensa. De vastgoedontwikkelaar profiteerde van de gerealiseerde winstbijdrage op de projecten in Brussel (Tour & Taxis) en Luxemburg (Cloche d'Or).

Sipef zorgde voor een bijdrage van 8,5 miljoen euro voor het segment Energy & Resources. De plantagegroep profiteerde van de combinatie van een hogere pro-

ductie en hogere prijzen, naast de hogere bijdrage van de Indonesische plantage Agro Muko na de verhoging van het belang. Daarnaast boekte Sipef een aanzienlijke meerwaarde op zijn oorspronkelijk belang in Agro Muko. Het deel dat aan AvH toe- komt, d.i. 19,8 miljoen euro, werd geboekt onder uitzonderlijk resultaat op groepsniveau.

Naast de bijdrage van de deelnemingen, moet nog de meerwaarde van 7,2 miljoen euro vermeld worden. Dit bedrag is de som van een meerwaarde van 13,9 miljoen euro op de verkoop van het 3% belang in het Waalse Ogeda, en van een minwaarde van 6,7 miljoen euro op de Franse Groupe Flo.

Per aandeel kwam de winst deze jaarhelft uit op 4,03 euro. Zonder de meerwaarde van 19,8 miljoen euro op het oorspronkelijk belang in Agro Muko, was dat 3,43 euro. Uitspraken over de intrinsieke waarde doen we niet. Het is immers een heel subjectief gegeven en afhankelijk van de uitgangspunten kunnen we een groot aantal waarden bekomen. Een klein voorbeeld: waarderen we CFE aan de beurskoers of onderwerpen we de groep (met DEME) aan een DCF-oefening. Feit is dat een intrinsieke waarde een vereffeningswaarde is. De wereld staat wel niet stil en blijft draaien en dit impliceert dat AvH gestadig blijft groeien dankzij zijn participaties. In die zin verdient het aandeel AvH een plaatsje in elke beleggingsportefeuille. De dag dat er geen groei meer is, mag die positie in vraag gesteld worden.

(in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ16/17
Marine Engineering & Infrastructure	33,5	27,5	-17,9 %
DEME	32,7	27,2	-16,8 %
CFE	0,1	15,0	n.r.
Van Laere	1,1	-11,3	n.r.
Rent-A-Port	0,3	-3,4	n.r.
Green Offshore	-0,7	0,0	n.r.
Private Banking	47,1	52,9	12,3 %
Finaxis	-0,4	-0,7	n.r.
Delen Investments	33,5	39,5	17,9 %
Bank J. Van Breda & Co	14,0	13,8	-1,4 %
ASCO-BDM	0,0	0,5	n.r.
Real Estate & Senior Care	8,7	18,6	113,8 %
Leasinvest Re	5,3	4,8	-9,4 %
Extensa	1,6	11,1	593,8 %
Anima Care	1,7	1,9	11,8 %
HPA	0,1	0,8	n.r.
Energy & Resources	3,8	9,7	155,3 %
Sipef	2,7	8,5	214,8 %
NMP	0,8	1,1	37,5 %
Sagar Cements	0,3	0,2	-33,3 %
Oriental Quarries & Mines	0,0	-0,1	n.r.
Resultaat deelnemingen	93,1	108,7	16,8 %
Groei kapitaal	-2,9	3,2	n.r.
AVH & subholdings	-5,0	-5,4	n.r.
Meer/minwaarden	-0,5	7,2	n.r.
Uitzonderlijke resultaten	0,0	19,8	n.r.
Geconsolideerd netto resultaat	84,7	133,5	57,6 %

Gert De Mesure
Redactie 18 september 2017
Koers 148,10 euro
www.avh.be

