

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Ackermans & van Haaren: "Met de steun van DEME"

Ackermans	Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	130.6 EUR
	Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	125 EUR
	ISIN code:	BE0003764785	Opwaarts potentieel:	-4.3%

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	6.50	-	-	-
% groei j/j	28.6%	-	-	-
Koerswinst ratio	20.1x	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	1.82	1.86	1.95	2.05
% groei j/j	9.0%	2.0%	5.0%	5.0%
Dividendrendement (%)	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%

Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde investeringsgroep uit Antwerpen. De portefeuille weegt ongeveer 4.8 miljard euro en richt zich op 5 kernsectoren: Marine Engineering & Infrastructure, Private Banking, Vastgoed & aanverwante diensten, Energie & Materialen en Development Capital. De strategie is gericht op de lange termijn en is gebaseerd op het buy-and-build model, waardoor er slechts met mondjesmaat meerwaarden worden gerealiseerd.

De nettowinst van Ackermans & van Haaren steeg in het eerste halfjaar met 64% (tot 158,6 miljoen euro) tegenover dezelfde periode een jaar eerder. Een eenmalige meerwaarde (42,1 miljoen euro) op de Tour&Taxis niet te na gesproken (zonder deze meerwaarde ging de winst nog altijd 20% hoger), boerden Bank Delen, Bank J. Van Breda en vooral DEME opnieuw zeer sterk.

- **DEME** realiseerde een (economische) omzet van 1,22 miljard euro, waaruit een nettowinst werd gepuurd van 119,8 miljoen euro. Het orderboek steeg tot 3,36 miljard euro, tegenover 2,42 miljard euro per einde december 2014. De EBITDA kwam uit op 276,3 miljoen euro (+44% op jaarbasis) en lag daarmee duidelijk boven de verwachte 264,4 miljoen euro. Naast inkomsten wordt er ook fors geïnvesteerd in de vloot (271,2 miljoen euro in het eerste halfjaar), waardoor de netto financiële schuld toenam van 212,8 naar 351 miljoen euro.
- **Bank Delen** zag het vermogen onder beheer per einde juni 2015 stijgen tot een recordniveau van 36,61 miljard euro (25,43 miljard euro bij Delen Private Bank en 11,18 miljard euro bij JM Finn), waarvan 65% discretionair beheerd wordt. Met dank aan alweer een sterke instroom van vers geld, een positieve impact van de financiële markten en van de wisselkoers op de klantenportefeuilles beheerd door JM Finn. De kostenratio kwam uit op een zeer lage 54,9% (43,5% bij Delen Private Bank en 82,8% bij JM Finn), waardoor de nettowinst steeg tot 45,6 miljoen euro (tegenover 39,6 miljoen euro vorig jaar). Het geconsolideerde eigen vermogen klom van 517,4 naar 535,6 miljoen euro, terwijl de kernkapitaalratio (Core Tier1) uitkwam op een zeer hoge 27,0%.
- Bij **Bank J. Van Breda & C°** vertaalde een sterke commerciële groei zich in een stijging van het vermogen onder beheer tot 10,9 miljard euro (eind 2014: 10 miljard euro) en een groei van de kredietverlening tot 3,8 miljard euro. De nettowinst klom tot 20,7 miljoen euro, tegenover 17 miljoen euro een jaar eerder, gedragen door zowel Bank J. Van Breda als ABK bank en Van Breda Car Finance. De kostenratio daalde tot 56,4%, ondanks de groei van de bankenheffing, en het eigen vermogen klom van 475 miljoen euro in 2014 naar 480,6 miljoen euro. Zoals steeds blijft de balans bijzonder solide: de Basel III-leverage ratio kwam uit op 9,5% en de kernkapitaalratio noteert op 14,9%.
- Vastgoedpoot **Extensa** profiteerde van de eenmalige herwaarderingsmeerwaarde (42,1 miljoen euro) ten gevolge van het verwerven van de exclusieve controle van de Tour&Taxis-site eerder dit jaar. De bijdrage van het beursgenoteerde Leasinvest Real Estate (4,4 miljoen euro) bleef grotendeels onveranderd, zodat diens bijdrage aan de groepswinst stabiel bleef. Het halfjaarverlies van Groupe Duval duwde daardoor eens te meer de bijdrage van de vastgoedpoot in het negatief.
- In het energiesegment wogen de resultaten van de palmolie- en rubberproducent Sipef op de cijfers: de hogere volumes gingen ten koste van marges omwille van hogere productie.
- De **Private Equity** poot droeg in het eerste halfjaar eveneens negatief bij. Dat heeft alles te maken met herstructureringen in de Franse deelnemingen. We noteren dat de meerwaarden beperkter waren dan een jaar eerder omdat de beperkte meerwaarde op de verkoop van Hertel geneutraliseerd werd door een waardevermindering op het belang in Trasys. Ook de gedeeltelijke verkoop van Egemin kon de meubels niet redden.

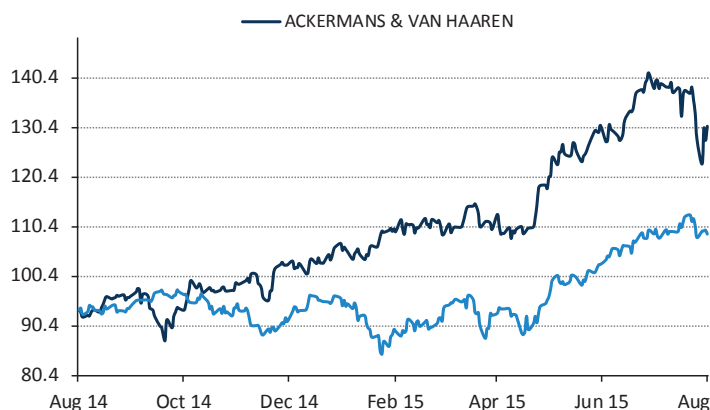
Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

Analist Yves Franco vat de resultaten als 'sterk' samen. Sterk, voornamelijk omwille van de bijdrage van DEME, terwijl ook de groei van het beheerd vermogen in de bankpoot alweer een opsteker is. Die groei lag in het tweede kwartaal wel onder het tempo dat in het eerste kwartaal geregistreerd werd, maar dat mag de pret niet bederven. Dat de cijfers in het vastgoed- en Private Equity segment alweer onder druk staan, doet dat toch wel een beetje. Het is uitkijken naar een update over de transactie waarbij er geschoven gaat worden in het belang van het Franse Duval.

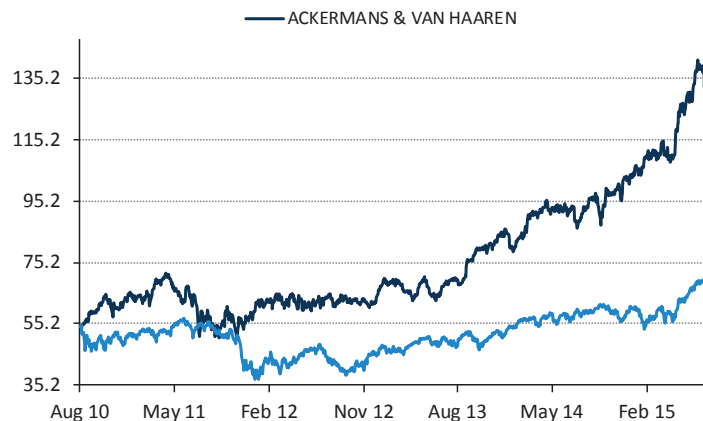
Gebaseerd op de slotkoersen van gisteren, schat Yves de intrinsieke waarde per aandeel op 138,5 euro. Dat impliceert dat het

KOERSVERLOOP ACKERMANS & VAN HAAREN (1 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP ACKERMANS & VAN HAAREN (5 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Samenstelling van het geconsolideerd nettoresultaat (deel van de groep) - IFRS

(€ mio)

30.06.2015

30.06.2014⁽¹⁾

■ Marine Engineering & Infrastructure	70,6	42,6
■ Private Banking	51,9	44,6
■ Real Estate, Leisure & Senior Care	-1,9	3,6
■ Energy & Resources	4,7	6,9
■ Development Capital	-7,3	-1,3