


## AvH: solide trading update over het derde kwartaal

Aandelen  | 23.11.2017 Rudy De Grootd - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking  
Holding Ackermans & van Haaren (AvH) (Hold) publiceerde een solide Trading Update over het derde kwartaal met een herbevestiging van de sterke groeioprognose voor 2017.

Bij *Marine Engineering & Contracting* vertoonde CFE een eerder gemengd beeld door faseringsverschillen plus zwakkere bouwomzet. Zo lag de 8% hogere omzet onder de consensus waarbij tegenover een sterke omzettoename met +15% bij DEME (dankzij vooral GeoSea/offshore windprojecten) een mindere prestatie (-10%) bij het bouwgerelateerde Contracting stond. Dit door vertraging bij de start van een aantal bouwprojecten in België. Positief is wel de verdere stijging van het orderboek (5,1 miljard EUR waarvan net geen 4 miljard EUR bij DEME/exclusief 4 belangrijke orders) met bovendien de bevestiging van de eerdere jaarprognose (aanzienlijk hogere omzet met winst op zelfde niveau van 2016). Het groeiverhaal bij CFE blijft intact.

Bij *Private Banking* zette de positieve trend zich door met een verdere stijging van het beheerd vermogen in het derde kwartaal bij zowel Delen (+2,1% tot record 40,7 miljard EUR) als bij Bank J.Van Breda (+2,5% tot 13,5 miljard EUR). Dit gedreven door een verdere instroom van nieuwe gelden en betere markten. Daarnaast bevestigde de tak *Real Estate & Senior Care* (de vastgoeddivisie in brede zin) zijn toenemende rol als nieuwe groeimotor. Dit dankzij goede vooruitzichten voor de komende jaren bij Leasinvest, Extensa (meerwaarden bij Tour & Taxis/Cloche d'Or) en het zorgvastgoed. Voor de komende jaren kunnen we hier een jaarlijkse recurrente winst van minimaal 30 miljoen EUR verwachten. Binnen *Energy & Resources* kon Sipef zich verheugen in een stijgende palmolieproductie (+17,6%) tegen hogere prijzen. Ook verkoopt de groep haar 75% belang in NMP (pijpleidingen voor vervoer van industriële gassen/petrochemische producten) aan Havenbedrijf Antwerpen. Deze verkoop voor 45,4 miljoen EUR levert de groep een forse meerwaarde van 21 miljoen EUR op. Bij *Growth Capital* tenslotte blijft de focus op winstterugkeer na een aantal moeilijke jaren en een beperkter aantal deelnemingen. De netto cash positie op holding niveau kwam uit op uit 49,9 miljoen EUR.

Dankzij de uitstekende trackrecord sinds decennia blijft AvH een ideale waardecreator op lange termijn. De diversificatiestrategie met een alsmaar stabielere stroom van recurrente inkomsten en een meer evenwichtige spreiding over de kerntakken in de toekomst blijkt duidelijk vruchten af te werpen. Voor de tweede jaarhelft verwacht de groep een winstontwikkeling vergelijkbaar met deze van de eerste zes maanden, exclusief de meerwaarde op de recente verkoop van NMP. Dit ondersteund door het sterke orderboek bij DEME (vooral windgedreven), een verdere instroom van nieuwe gelden binnen Private Banking (aanhoudend sterk commercieel momentum) en grote projectontwikkelingen in Brussel en Luxemburg bij Extensa.

Door een klein aantal aanpassingen in ons model (verkoop NMP/cash) stijgt onze geschatte intrinsieke waarde van 160 tot 162 EUR per aandeel. We verhogen daarom het koersdoel voor de komende 12 maanden licht tot 162 EUR, de huidige intrinsieke waarde waarop we dankzij de controle van de belangen door AvH geen korting toepassen. In combinatie met het recent koersherstel impliceert dit een holdingdiscount van circa 8%. Zoals we eerder schreven, werd het aandeel onder de 140 EUR opnieuw koopwaardig. Daar zijn we net niet geraakt. Momenteel blijven we daarom op Houden.

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane