

Opnieuw doet Ackermans & van Haaren (AvH) (Hold) zijn slagzin “Partners for sustainable growth” alle eer aan.

Ondanks moeilijke marktomstandigheden bij de twee grootste takken Marine Engineering & Contracting (vooral CFE/DEME) en Private Banking, maar gedreven door een sterke vooruitgang bij de nieuwe ster Vastgoed, kan de groep immers terugblikken op een meer dan degelijk 2016. Zo steeg de operationele winst over het voorbije boekjaar en dit tegenover een ijzersterk 2015 zelfs met 1% tot 259,1 miljoen EUR. Dat de geconsolideerde nettowinst echter met 20% daalde tot 224,2 miljoen EUR is te wijten aan verliezen/waardeverminderingen bij Groupe Flo en CKT (34 miljoen EUR) in combinatie met het ontbreken van aanzienlijke meerwaarden (55,2 miljoen EUR in 2015). Bij de belangrijkste tak Marine Engineering & Contracting (winstbijdrage -3,7% tot 105,2 miljoen EUR) pakte CFE ondanks een 13,7% lagere omzet in 2016 uit met fors beter dan verwachte resultaten door een sterke tweede jaarhelft. (operationele kasstroom met verrassend hoge marge en nettoresultaat resp. slechts 7,7% en 3,8% lager in 2016). Op basis van het recordorderboek bij DEME verwacht het management in 2017 een sterke omzetstijging met bovendien een verdere positieve trend bij Contracting en een beduidend hoger nettoresultaat bij Vastgoedontwikkeling. Duidelijk is dat de groep goed op schema zit richting een verwachte recordomzet van circa 3 miljard EUR bij DEME tegen 2018 (+52% vs. 2016). Binnen Private Banking zagen we ondanks de lagerentedruk en fors hogere banktaksen (+66%) toch een behoorlijke prestatie in 2016 (winstbijdrage -5,3% tot 98,5 miljoen EUR). Positief is het verdere herstel van de activa onder beheer (AuM) met +2,4% bij Delen (tot een record 37,77 miljard EUR) en met +12% bij Bank J.Van Breda (tot 12,4 miljard EUR). Een trend die zich ook verder moet kunnen doorzetten. Een operationeel herstel bij de Britse Delen-dochter JM Finn die momenteel hinder ondervindt van de Brexit-impact (lager GBP) kan op termijn voor een hefboom zorgen.

Dat Real Estate & Senior Care (de vastgoeddivisie in brede zin) als nieuwe groeimotor voor een aantal sterke jaren staat (recurrente winst van minimaal 30 miljoen EUR/jaar), werd met een 30%-hogere winstbijdrage van 46,2 miljoen EUR in 2016 herbevestigd. Dit dankzij goede resultaten bij Leasinvest Real Estate plus sterke vooruitzichten bij Extensa waar nieuwe projecten voor mooie meerwaarden kunnen zorgen (Tour & Taxis/Cloche d’Or). Ook het zorgvastgoed staat voor een mooie groei de komende jaren. Bij Energy & Resources (24,3%-hogere winstbijdrage van 9,2 miljoen EUR) kon dochter Sipef genieten van hogere palmolieprijzen plus productie in combinatie met M&A. Binnen AvH & Growth Capital (vroegere Development Capital of Private Equity) heeft de groep in 2016 de volledige controle over Sofinim verworven. Door bovengenoemde verliezen/waardeverminderingen zag echter deze tak over 2016 een fors negatieve winstbijdrage van -34,8 miljoen EUR.

Dankzij de uitstekende trackrecord sinds decennia blijft AvH een ideale LT-waardecreator. Gedreven door een verwachte groei in alle kerndivisies plus betere prestatie bij de private equity tak rekt de groep op een hogere nettowinst voor 2017. Als blijk van vertrouwen wordt het dividend over 2016 met 4% verhoogd tot 2,04 EUR per aandeel. Momenteel schatten we de intrinsieke waarde op 150 EUR per aandeel (holdingdiscount van <8%). We verhogen daarom het koersdoel van 140 tot 150 EUR, de huidige intrinsieke waarde waarop we dankzij de controle van de belangen door AvH geen korting toepassen. Na de sterke koersstijging sinds medio 2016 hadden we op 17 oktober het advies al verlaagd van Kopen naar Houden. Met een verder opwaarts potentieel van slechts 8% tot dit nieuwe koersdoel blijven we op Houden.

