

“Kwartaalupdate Ackermans & van Haaren”

Uit het departement: “Vinger aan de pols”

De kwartaalcijfers van de Antwerpse holding Ackermans zijn altijd interessant, omdat ze een gevarieerde waaier aan activiteiten omvatten. Een vinger aan de industriële pols, zeg maar, en dus keken we met KBC Securities in detail naar de evoluties in de verschillende afdelingen. En naar het som-der-delen model.

Kwartaalcijfers

- Het orderboek van **DEME** steeg zoals verwacht tot 4,13 miljard euro, tegenover 3,8 miljard euro per einde 2016, onder meer door nieuwe contracten ter waarde van 240 miljoen euro. De omzet steeg omwille van een bijzonder hoog activiteitsniveau bij GeoSea fors tot 512,1 miljoen euro, waar dat in dezelfde periode een jaar eerder nog 402,2 miljoen euro was. De verwachte EBITDA-marge voor heel 2017 bleef stabiel, wat allemaal in lijn ligt met de verwachtingen.
- **CFE**, voor 60,4% in handen is van Ackermans, rapporteerde zelf een omzetsdaling tot 163,9 miljoen euro (tegenover 208,4 miljoen euro in 1Q16). De vooruitzichten voor de omzet- en winstgroei in 2017 blijven sterk, ondersteund door een goed gevuld orderboek bij DEME, maar ook de afdelingen contracting en vastgoed zouden moeten bijdragen aan de jaarresultaten. KBC Securities herhaalde vandaag daarom het “Houden”-advies en het koersdoel van 125 euro.
- De private banking segmenten verhoogden de hoeveelheid activa onder beheer verder en beheerden op het einde van het eerste kwartaal een indrukwekkende 47,5 miljard euro.
 - **Bank Delen** (AvH –participatie 78,45%) zag het vermogen onder beheer stijgen met 5,2% tot 39,74 miljard euro (einde 2016: 37,77 miljoen euro), grotendeels dankzij Delen Private Bank (28,95 miljard euro). JM Finn & Co heeft vandaag 10,1 miljard euro onder beheer.
 - **Bank J. van Breda** (voor 78,77% eigendom van Ackermans) verhoogde de cliëntenactiva onder beheer tot 13 miljard euro (tegenover 12,4 miljard euro per einde 2016), bestaande uit 8,6 miljard euro aan toevertrouwde fondsen en 4,4 miljard euro aan deposito's.
- Ook in de poot Vastgoed & Seniorencare ontdekte KBC Securities geen tegenvallers:
 - Te noteren is dat AvH het belang van Extensa in **Leasinvest Real Estate** overnam, maar dat het gecombineerde belang onveranderd bleef op 30,01%. Leasinvest RE kwam eerder zelf al met bevredigende cijfers aandraven, dus verrassend waren die cijfers niet.
 - Zorghuisuitbater **Anima Care** verwierf drie extra residenties, die samen 168 extra bedden vertegenwoordigen. AvH heeft los daarvan ook zijn resterende aandelen in Groupe Duval omgewisseld voor een extra 23,5% belang in Patrimoine & Santé, de Franse vastgoedafdeling van Residalya (die per einde maart zelf trouwens 2598 bedden uitbaatte in 34 woningen in Frankrijk).
- Energie en hulpbronnen
 - De belangrijkste participatie in deze poot blijft **Sipef**, waar AvH een belang van 28,72% in heeft. Sipef publiceerde al dat de palmolieproductie steef tot 80 882 ton, dat het een extra belang in PT Agro Muko nam (nu 95%) en dat het 95% van PT Dendy Marker gaat overnemen. Ackermans zal de lopende kapitaalverhoging (ter waarde van 88,9 miljoen euro) onderschrijven door minstens 25,5 miljoen euro te injecteren en alle nieuwe aandelen die beschikbaar zijn na de inschrijvingsperiode op te slopen.

Som-der-delen model

ACKERMANS & VAN HAAREN – NAV TABLE

Portfolio	Last price (€)	Interest (%)	Valuation method	% of NAV	Stake AvH (€m)
Marine Engineering & Infrastructure				42,41%	2.146,05
CFE/DEME	137,30	60,4%	Share price	41,48%	2.098,96
Van Laere	Unl.	100,0%	KBC Sec est.	0,74%	37,39
Rent-A-Port* & Green Offshore	Unl.	45,0%	KBC Sec est.	0,19%	9,69
Private Banking				36,29%	1.836,45
Finaxis	Unl.	78,8%		36,23%	1.833,36
Delen Investments			KBC Sec est.	25,67%	1.299,32
Bank J. Van Breda & Co			KBC Sec est.	10,55%	534,04
ASCO-BDM	Unl.	50,0%	Book value	0,06%	3,09
Real Estate, Leisure & Senior Care				8,29%	419,65
Extensa	Unl.	100,0%	KBC Sec est.	3,13%	158,47
Leasinvest RE	105,10	30,01%	Share price	3,08%	155,75
HPA	Unl.	70,9%	KBC Sec est.	1,05%	53,18
Anima Care	Unl.	92,5%	KBC Sec est.	0,96%	48,67
Groupe Financière Duval	Unl.	17,9%	KBC Sec est.	0,07%	3,59
Energy & Resources				4,82%	244,05
Sipef	64,55	28,7%	Share price	3,37%	170,36
Sagar Cements	12,98	17,6%	Share price	0,92%	46,59
NMP	Unl.	75,0%	KBC Sec est.	0,46%	23,18
Oriental Quarries & Mines	Unl.	50,0%	KBC Sec est.	0,08%	3,91
Development Capital				5,63%	285,13
Sofinim	Unl.	100,0%	KBC Sec est.	5,40%	273,28
Telemond Group	Unl.	50,0%	KBC Sec est.	0,23%	11,85
Other				1,21%	61,12
Treasury shares (option scheme)	avg.	1,1%	Share price	1,08%	54,81
Koffie Rombouts	Unl.	10,0%	KBC Sec est.	0,12%	6,31
Portfolio				98,65%	4.992,45
Net cash holding level				1,35%	68,30
Adjusted equity value				100,00%	5.060,76
Number of shares (issued)					33.496.904
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)				1,05%	352.000
Treasury shares (available for cancellation)				0,1%	21.000
Number of shares (diluted)					33.475.904
Ackermans last price					155,70
Ackermans market capitalisation					5.212,20
Adjusted equity value p.s.					151,18
Current discount					-2,99%
KBCS target prices	Sipef*	CFE	125		
	Leasinvest RE 102				
Target equity value					4.872,72
Target equity value p.s.					145,56
Discount to target equity value					-6,97%

KBCS has a HOLD recommendation and a € 145 target price.
The upside potential versus a stock price of € 155,7 equals -6,87%.
The implied discount of our € 145 target price vs. the target equity value is 0,38%.

Source: KBC Securities *Total 72% stake combined with CFE **Sipef rating suspended

Waardering

KBC Securities voerde geen aanpassingen door aan zijn som-der-delen model en behoudt daarom het koersdoel van 145 euro en het "Houden"-advies. De huidige koers van 150,25 euro is ongeveer gelijk aan de geschatte intrinsieke waarde van 150,25 euro, zodat de traditionele discount helemaal verdampt is. Ondanks het indrukwekkende track record en het performante management is het niet helemaal duidelijk welke factoren de koers nog ver boven de huidige niveaus kunnen zetten.

Auteurs: Front Row
KBC Securities

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbccam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accurateheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbccam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com