VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Ackermans & van Haaren: verslag halfjaarresultaten 2016 (31 augustus 2016)

Na de recordresultaten van 2015 is de groep in rustiger vaarwater gekomen met lagere resultaten tot gevolg. Vooral de daling in het segment Marine Engineering & Infrastructure, waartoe DEME behoort, was significant. Ook het niet-onbelangrijke segment van Private Banking zag de winstbijdrage dalen. Een andere grote beweging was er op het niveau van de 'overige niet-recurrente resultaten'. Zo kon Extensa vorig jaar profiteren van een positieve herwaardering van de aankoop van de 50% in Tour & Taxis die het nog niet bezat, dit jaar waren er geen dergelijke operaties. Een gevolg van bovenstaande evoluties was dat het resultaat van de deelnemingen met 24,7% daalde tot 88,8 miljoen euro, het geconsolideerde netto resultaat van de groep daalde 46,6% tot 84,7 miljoen euro.

(miljoen euro)	**15H1**	**16H1**	**∆ 15/16**
Marine Engineering & Infrastructure	70,6	34,4	-51,3%
Private Banking	51,9	47,1	-9,2%
Real Estate & Senior Care	-1,9	8,7	n.r.
Energy & Resources	4,7	3,5	-25,5%
Development Capital	-7,3	-4,9	n.r.
Resultaat deelnemingen	**118,0**	**88,8**	-24,7%
Meer/minwaarden development capital	1,6	-0,5	n.r.
AVH & subholdings	-3,1	-3,6	n.r.
Overige niet-recurrente resultaten	42,1	0,0	n.r.
Geconsolideerd netto resultaat	**158,6**	**84,7**	-46,6%

Bespreking per segment

Marine Engineering & Infrastructure

Zoals aangehaald was DEME (-40,3 miljoen euro) verantwoordelijk voor de sterke achteruitgang van de bijdrage van dit segment. De achteruitgang werd gemilderd door de afwezigheid van verliezen bij bouwgroep CFE (van -5,6 naar +0,1 miljoen euro). DEME kon in 2015 profiteren van uitzonderlijke marktomstandigheden door de opdracht voor de verbreding van het Suez-kanaal die in 10 maand geklaard moest worden. Het management maakt zich sterk dat de 2e jaarhelft van DEME veel beter zal zijn door de normale seizoenseffecten (1/3 omzet in 1e helft, 2/3 omzet in 2e helft). Maken we een kleine berekening (rekening houdend met EBITDA-marge tussen 16% en 20%), dan zou de achteruitgang op jaarbasis op ongeveer -20% uitkomen. Niet onbelangrijk naar de toekomst toe, is het orderboek van 3,625 miljard euro, waar op korte termijn nog 1,5 miljard euro kan bijkomen naarmate bepaalde vergunningen ontvangen worden. Niet onbelangrijk is dat het hier in belangrijke mate gaat om de bouw van windmolenparken op zee, projecten waarvan de marges minder onder druk staan in vergelijking met de klassieke baggerprojecten. De toekomst ziet er dus helemaal niet slecht uit voor DEME, integendeel zouden we zeggen.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Private Banking

De bijdrage van Private Banking daalde 9,2% of -4,8 miljoen euro. Bij Delen Investments was er een daling van -2,4 miljoen euro, bij Bank Van Breda was dat -2,3 miljoen euro. Bij beide financiële instellingen stegen de kosten voor commercieel en IT-personeel om de sterke groei in goede banen te leiden, de bankentaks kwam deze instellingen evenmin ten goede. Tevens was er bij beide instellingen een toename van de klantentegoeden die zich niet onmiddellijk vertaalde in hogere commissies. Naar de toekomst toe maakt het management zich dus ook logischerwijze weinig zorgen over dit segment.

Real Estate & Senior Care

In dit segment (bijdrage van -1,7 naar +8,7 miljoen euro) is vooral de bijdrage van de GVV Leasinvest heel belangrijk, die steeg van 4,4 naar 5,3 miljoen euro. Ook bij de vastgoedontwikkelaar Extensa was er een positieve ontwikkeling: de bijdrage evolueerde van -1,2 naar +1,6 miljoen euro. Wat Extensa betreft, verwijzen we naar het nummer van de Beste Belegger van december 2015, waarin we het ontwikkelingspotentieel omschreven hebben. De activiteiten in rusthuizen deden het ook veel beter. Het Belgische Anima Care zag de winstbijdrage stijgen van +0,3 naar +1,7 miljoen euro. De Franse activiteiten werden gehergroepeerd onder HPA en die leverde een minieme bijdrage van +0,1 miljoen euro, vorig jaar was er een negatieve bijdrage van -5,4 miljoen euro (+0,7 miljoen euro van Residalya en -6,1 miljoen euro van Groupe Financière Duval).

Energy & Resources

De daling van de bijdrage van dit segment (van 4,7 naar 3,5 miljoen euro) is voor een deel het gevolg van de lagere bijdrage van Sipef (van 4,1 naar 2,7 miljoen euro), alsook van het Indische Sagar Cements (van 1,2 naar 0,3 miljoen euro). Het Poolse Telemond Group zag de bijdrage verbeteren van -0,5 naar +0,6 miljoen euro.

Development Capital

In dit segment was het belangrijkste nieuws dat AvH de resterende 26% in Sofinim (het bezat al 74%) over gekocht heeft van NPM Capital voor 106 miljoen euro (weliswaar na het afsluiten van deze jaarhelft), met een gespreide betaling over 3 jaar en heel belangrijk, met een belangrijke discount (in de balans staat de waarde van de minderheidsbelangen aan 136 miljoen euro gewaardeerd !). De bijdrage van het segment kwam uit op -4,9 miljoen euro, tegenover -7,3 miljoen euro vorig jaar.

Met het Franse Groupe Flo (belang van 47,13%) en CKT Offshore heeft de groep 2 probleemdossiers in portefeuille.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Wat kunnen we besluiten?

- De mindere koersprestatie dit jaar (-20%) moet tegen de achtergrond van een sterke prestatie in 2015 (+33%) gezien worden. Feit is ook dat bepaalde berekeningen van de intrinsieke waarde in de markt gebaseerd waren op vergelijkingen met duur gewaardeerde sectorgenoten (vooral bij de financiële instellingen)
- Wat DEME en de financiële instellingen betreft, mogen we een betere 2e jaarhelft tegemoet zien
- De turnaround bij CFE zit op het juiste spoor
- De vastgoedontwikkeling van Extensa gaat een heel mooie toekomst tegemoet
- De rusthuizen in België en Frankrijk ontwikkelen zich gunstig en rendabel
- AvH heeft de minderheidsaandeelhouder in Sofinim aan een gunstige prijs uitgekocht
- De koersdaling van de laatste weken biedt een gunstig instapmoment voor beleggers met een visie op langere termijn

In de loop van de volgende weken zullen we een gedetailleerde en transparante waardering voorleggen. Beleggers mogen zich evenwel niet blind staren op de premie of discount waartegen het aandeel noteert, maar moeten meer focus leggen op de gestage groei van de cashinkomsten.

Gert De Mesure (31 augustus 2016, koers AvH: 106,95 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.