

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Ackermans & van Haaren: “DEME en Delen zetten schouders onder kwartaalcijfers”

Ackermans	Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	112.05 EUR
	Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	120 EUR
	ISIN code:	BE0003764785	Opwaarts potentieel:	7.1%
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	0.00	-	-	-
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	1.70	1.77	1.86	1.95
% groei j/j	1.8%	4.0%	5.0%	5.0%
Dividendrendement (%)	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%

Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde investeringsgroep uit Antwerpen. De portefeuille weegt ongeveer 2.8 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. Het bedrijf is genoteerd op Euronext Brussel en maakt deel uit van de Bel20 index.

Ackermans & van Haaren pakte uit met een sterk kwartaalrapport, vooral te danken aan de prestatie van DEME en de evolutie van de activa onder beheer bij Delen.

De prestatie van de verschillende onderdelen ziet er als volgt uit:

CFE/DEME: De omzet van DEME steeg met 10,9% tot 608,9 miljoen euro, terwijl op 576,5 miljoen euro was gerekend. Het orderboek steeg van 2.420 miljoen euro naar 3.530 miljoen euro, in lijn met de verwachting (KBCS 3.518,6 miljoen). Exclusief de baggerdivisie daalde de omzet van CFE met een sterker dan verwachte 22,6% naar 208,6 miljoen euro. Het orderboek kwam boven de verwachting uit en steeg van 1.145,8 miljoen euro naar 1.184,6 miljoen euro.

Banken: De activa onder beheer bij Delen stegen in het eerste kwartaal van 32,9 naar 36,6 miljard euro, een stijging met 11,2% en fors beter dan verwacht. Zowel bestaande als nieuwe klanten zorgden voor de recordinstroom, net als wisselkoersbewegingen. Bij Bank J. Van Breda stegen de activa onder beheer met 6% tot 10,6 miljard euro.

Vastgoed: De huurinkomsten van Leasinvest bleven in het eerste kwartaal nagenoeg stabiel op 12,6 miljoen euro. Het courant nettoresultaat daalde van 5,8 naar 5,6 miljoen euro (KBCS 5,7), hetzij van 1,19 euro naar 1,13 euro per aandeel en in lijn met de verwachtingen. Grootste verrassing in het kwartaalrapport was evenwel de verkoopprijs van het gebouw Royal 20 in Luxemburg die hoger was dan verwacht. Een herwaardering van het 50%-belang in T&T heeft een positieve impact van 42 miljoen euro voor Extensa.

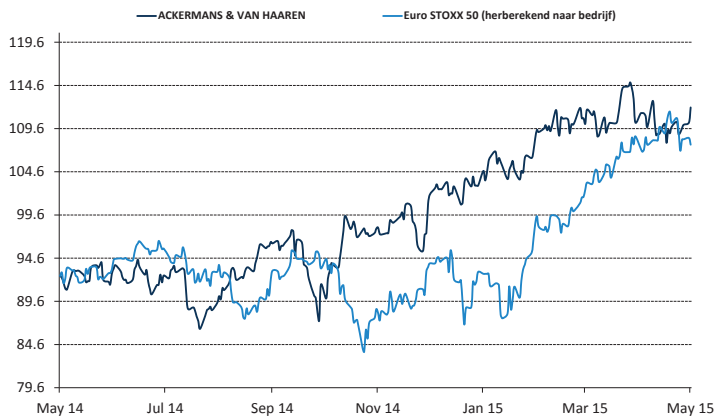
Sofinim: strategische verkoop van Hertel en Egemin aan aantrekkelijke waardering die een kasinstroom van naar schatting 140 miljoen euro zal genereren.

CONCLUSIE

Gedragen door de uitmuntende prestatie van Delen en DEME, en in het spoor van het hogere koersdoel voor deze laatste, verhoogt KBC Securities-analist Yves Franco ook de lat voor Ackermans & van Haaren van 109 naar 120 euro. Het advies gaat van “houden” naar “opbouwen”. Het stevig gevulde orderboek voor DEME, de forse stijging van de activa onder beheer bij Delen, de goede vooruitzichten voor de projectontwikkelingsactiviteiten in vastgoed en de aantrekkelijke opbrengsten op de verkoop van Hertel en Egemin doen het beste hopen voor de rest van het jaar.

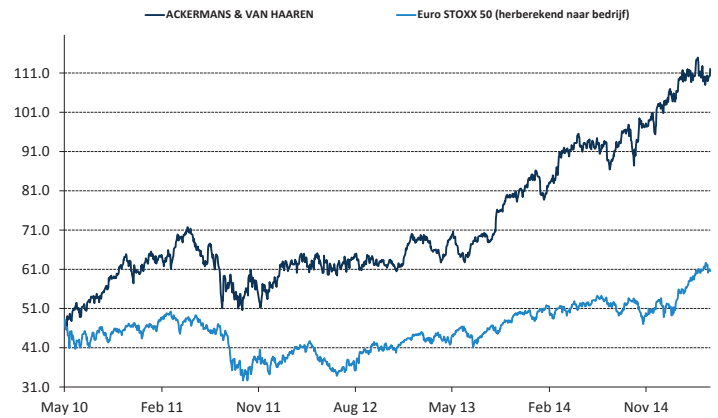
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Beurs bij de Lunch

Portfolio	BB	Last price (€)	Stake (%)	Valuation method	% of NAV	Value (€m)
Marine Engineering & Infrastructure					40.67%	1,730.97
CFE	CFEB BB	107.55	60.39%	Share price	38.63%	1,644.16
Rent-A-Port		Unl.	72.18%	KBC Sec est.	0.29%	12.27
Van Laere		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	0.97%	41.47
NMP		Unl.	75.00%	KBC Sec est.	0.78%	33.07
Private Banking					41.69%	1,774.56
Finaxis		Unl.	78.75%		41.64%	1,772.30
Bank Delen				KBC Sec est.	29.49%	1,255.25
Bank J. Van Breda & Co				KBC Sec est.	12.15%	517.06
ASCO-BDM		Unl.	50.00%	Book value	0.05%	2.26
Real Estate, Leisure & Senior Care					7.13%	303.54
Extensa (excl. Leasinvest RE)		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	1.94%	82.59
Leasinvest RE	LEAS BB	90.99	30.00%	Share price	3.20%	136.34
Financière Duval		Unl.	41.10%	KBC Sec est.	0.48%	20.57
Anima Care		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	0.89%	37.78
Residalya		Unl.	70.00%	KBC Sec est.	0.62%	26.25
Development Capital					7.40%	315.15
Sofinim		Unl.	74.00%	KBC Sec est.	6.44%	274.31
Cash				KBC Sec est.	2.95%	125.39
Investments				KBC Sec est.	3.50%	148.91
GIB			50.00%		0.96%	40.84
Groupe Flo	FLO FP	2.58	23.57%	Share price	0.56%	23.95
Trasys		Unl.	41.94%	KBC Sec est.	0.39%	16.48
Cash				Company data	0.01%	0.41
Energy & Resources					3.98%	169.31
Sipef	SIP BB	49.50	26.78%	Share price	2.79%	118.67
Telemond Group		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.21%	8.99
Max Green		Unl.	18.90%	KBC Sec est.	0.50%	21.25
Sagar Cements	SGC IN	5.20	18.55%	Share price	0.39%	16.76
Oriental Quarries & Mines		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.09%	3.64
Other					0.62%	26.22
Treasury shares (option schemes)		avg.	1.05%	Share price	0.45%	19.28
Koffie Rombouts		Unl.	11.00%	KBC Sec est.	0.16%	6.94
Portfolio					101.49%	4,319.75
Net cash					-1.49%	-63.57
Adjusted equity value					100.00%	4,256.18

Number of shares (issued)	33,496,904
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)	1.1% 352,500
Treasury shares (available for cancellation)	0.0% 7,743
Number of shares (outstanding)	33,489,161

Ackermans last price	114.40
Ackermans market capitalisation	3,831.16

Adjusted equity value p.s. **127.09**

Current discount **9.99%**

KBCS target prices	Sipef	53.00	CFE	120.00
	Leasinvest RE	92.00		

Target equity value 4,455.35

Target equity value p.s. **133.04**

Discount to target equity value **14.01%**

KBCS has an ACCUMULATE recommendation and a € 120 target price.

The upside potential versus a stock price of € 114.4 equals 4.9%.

The implied discount of our € 120 target price vs. the target equity value is 9.8%.

Beurs bij de Lunch

CFE: "Sterk jaarbegin voor DEME"

CFE	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	103.7 EUR
	Naam analist:	Wouter Vanderhaeghen	Koersdoel:	120 EUR
	ISIN code:	BE0003883031	Opwaarts potentieel:	15.7%
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	6.32	6.82	6.18	6.49
% groei j/j	68.5%	8.1%	-9.5%	5.1%
Koerswinst ratio	16.4x	15.2x	16.8x	16.0x
Bruto dividend (EUR)	1.15	2.00	2.00	2.00
% groei j/j	0.0%	73.9%	0.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	1.1%	1.9%	1.9%	1.9%

CFE is een Belgische bouwonderneming. De groep bestaat uit vijf divisies, nl. bouw, vastgoed, marine engineering, multitechnieken en publiek-private samenwerking (PPS) - concessies. CFE is volle aandeelhouder van DEME en wordt op haar beurt gecontroleerd door Ackermans & van Haaren (60.4%).

De omzet van CFE kwam in het eerste kwartaal uit op 817,5 miljoen euro, terwijl KBC Securities slechts op 809,6 miljoen euro had gerekend. De omzetbijdrage van baggerbedrijf DEME steeg met 10,9% tot 608,9 miljoen euro, terwijl op 576,5 miljoen euro was gerekend. Exclusief de baggerdivisie daalde de omzet evenwel met een sterker dan verwachte 22,6% naar 208,6 miljoen euro.

Het orderboek was op het einde van het eerste kwartaal voor 4.714,6 miljoen gevuld, tegen 3.565,8 miljoen op het einde van december. Bij DEME steeg het orderboek van 2.420 miljoen euro naar 3.530 miljoen euro, in lijn met de verwachting (KBCS 3.518,6 miljoen). Ook het orderboek van de niet-baggeractiviteiten kwam boven de verwachting uit en steeg van 1.145,8 miljoen euro naar 1.184,6 miljoen euro.

De netto financiële schuld daalde van 188,1 miljoen euro naar 158,2 miljoen euro. Daarvan is 114,8 miljoen euro voor rekening van DEME. Gezien de vlootuitbreiding en de overname van de activa van Hochtief zal de schuld in 2015 naar verwachting stijgen.

Omzet In miljoen euro	31/03/2015	31/03/2014	Evolutie 2015/2014
Baggerwerken en milieu	608,9	549,0	+ 10,9%
Contracting	201,1	272,6	- 26,2%
Overige polen en eliminaties	7,5	-3,2	n.s.
Totaal	817,5	818,4	- 0,1%

Orderboek In miljoen euro	31/03/2015	31/12/2014	Evolutie 2015/2014
Baggerwerken en milieu	3.530,0	2.420,0	+ 45,9%
Contracting	1.169,1	1.127,2	+ 3,7%
Overige polen	15,5	18,6	- 16,7%
Totaal	4.714,6	3.565,8	+ 32,2%

Netto financiële schuld In miljoen euro	31/03/2015	31/12/2014	Evolutie 2015/2014
Baggerwerken en milieu inclusief herwerkingen	114,8	134,1	-14,4%
Overige polen en Holding	43,4	54,0	-19,6%
Totaal	158,2	188,1	-15,9%

Beurs bij de Lunch

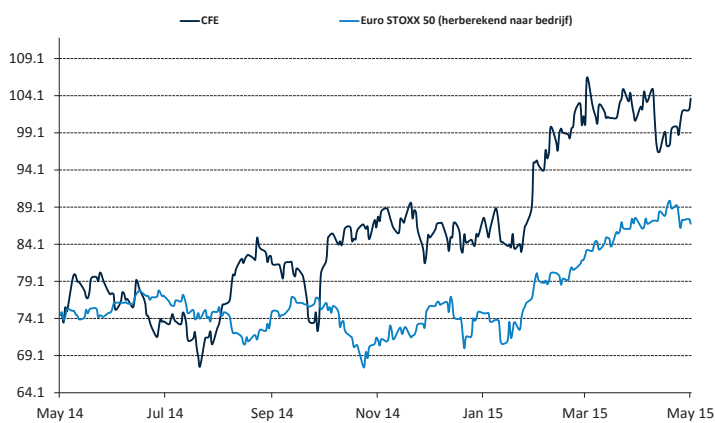
CONCLUSIE

Zoals steeds is het voorbarig om grote conclusies te trekken uit het eerste kwartaal voor het volledige boekjaar. Toch merkt KBC Securities-analist Wouter Vanderhaeghen op dat CFE licht beter dan verwachte cijfers bekendmaakte die gesteund werden door een sterk kwartaal van DEME. Onder meer dankzij het Tuas-project kreeg het orderboek bovendien een stevige duw.

Hij handhaaft zijn koopaanbeveling, maar ziet ruimte om het koersdoel te verhogen van 105 naar 120 euro. Wouter Vanderhaeghen blijft CFE verkiezen boven Boskalis, zowel op het niveau van de winstevolutie als op het niveau van de waardering.

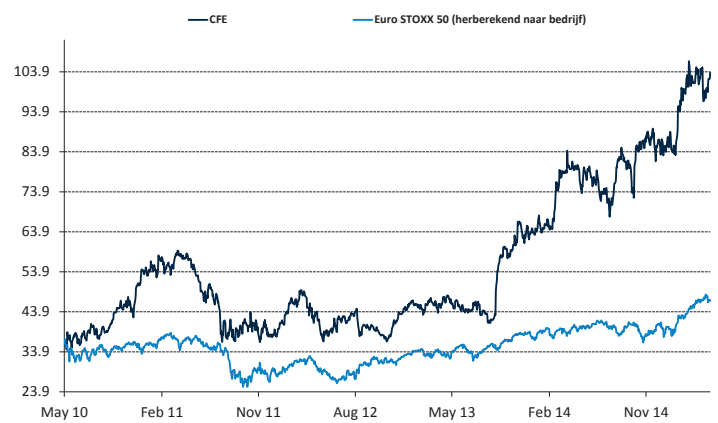
De KBCS-analist blijft ervan overtuigd dat het afsplitsen van DEME in het belang is van de aandeelhouders. In de aanloop naar zo'n scenario mag worden verwacht dat de cash van DEME naar CFE gesluisd zal worden om deze laatste schuldenvrij te maken. Via een afsplitsing zou voor aandeelhouders het volledige potentieel van DEME als pure baggeraar naar boven komen, terwijl ze blijven profiteren van het potentieel van het herstelverhaal in de bouwsector.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



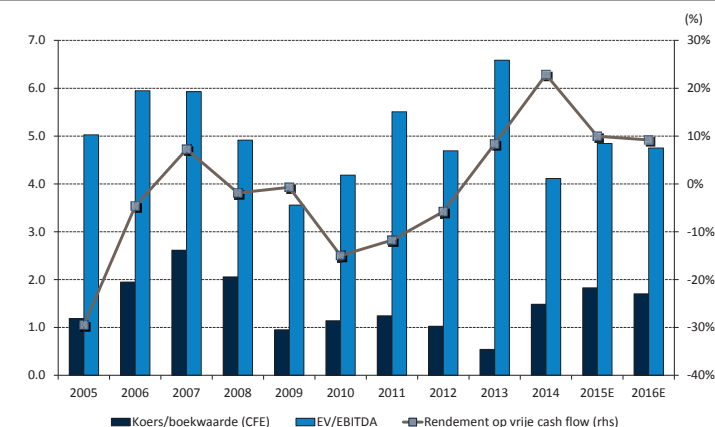
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



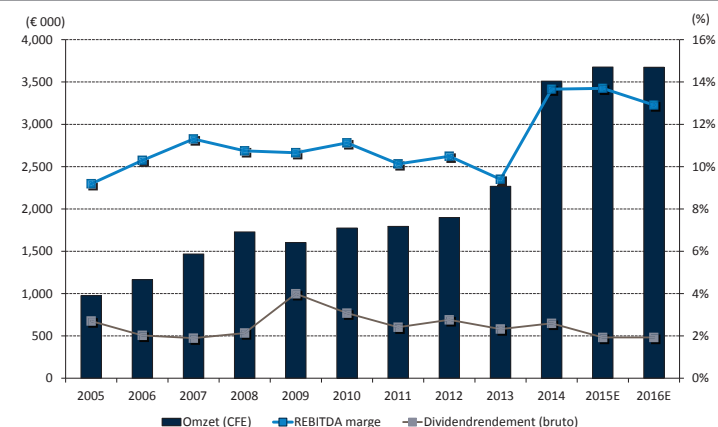
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities