

Ackermans & van Haaren: degelijke prestatie in 2012

De Antwerpse investeringsmaatschappij Ackermans & van Haaren

was het voorbije decennium één van de meest regelmatige groeiers op de Brusselsse beurs, met dank aan de gestage groei bij haar belangrijkste participaties DEME, Delen Investments en Bank J. Van Breda. Ook in 2012 ging Ackermans & van Haaren verder op het ingeslagen pad.

Bij baggergroep DEME steeg de omzet met 8 % tot 1,9 miljard euro. De bedrijfscashflow (EBITDA) steeg van 300 naar 350 miljoen euro, maar de nettowinst daalde van 104 naar 89 miljoen euro door hogere afschrijvingen en hogere financiële kosten gelinkt aan de uitbreiding van de vloot. Na een aantal jaren met hoge investeringen voor de uitbouw van de vloot van DEME, komen we dit jaar op het einde van het programma. In 2013 is er nog de betaling voor de nieuwe megacutter Ambiorix, maar daarna komen de investeringen op een structureel lager niveau en gaat DEME opnieuw meer nadruk leggen op het verlagen van zijn schuldniveau. Het orderboek van DEME was het voorbije jaar sterk gegroeid met onder andere enkele megaprojecten zoals het Wheatstone LNG-project in Australië. We schatten dan ook dat de omzet van DEME dit jaar met 15 à 20 % kan stijgen en dat ook de winstmarges licht moeten kunnen verbeteren. 2013 zou dus een goed jaar moeten worden voor DEME indien men erin slaagt om de projecten foutloos uit te voeren.

De bankenpoot Finaxis is al jaren één van de sterkhouders die conservatief geleid wordt en jaar na jaar verder groeit, en dat was ook in 2012 het geval. Delen Investments, bestaande uit Bank Delen en de in 2011 overgenomen Engelse private bank JM Finn, kende opnieuw een degelijk jaar. De assets under management stegen van 22,6 miljard euro naar 25,9 miljard euro, en de groei van de assets was quasi volledig in het discretionair beheer. Een van de doelen van Delen Investments is om het aandeel van discretionair beheer op te krikken, omdat dit hogere marges oplevert. Vooral bij het overgenomen JM Finn was hier nog veel marge voor, en slaagde men het voorbije jaar erin om het aandeel van discretionair beheer enkele procentpunten op te krikken.

JM Finn kampt met een hogere cost-incomeratio dan Bank Delen en het is de bedoeling om bij hen geleidelijk aan het 'Delen-model' te implementeren en zo de ratio naar beneden te krijgen. Dit zal echter tijd vergen en men schat dat de volledige implementatie ongeveer vijf jaar zal duren. De bijdrage van Delen Investments tot het resultaat van Ackermans & van Haaren steeg in 2012 van 45 naar 49,3 miljoen euro. Bij Bank J. Van Breda groeide de kredietportefeuille met 9 % en het toevertrouwd vermogen van cliënten met 7 %. De cost-incomeratio daalde tegenover 2011 van 61,1 % naar 58,3 %. De waardeverminderingen en provisies voor kredietdossiers blijven met 0,08 % van de portefeuille heel laag, wat een gevolg is van de voorzichtige kredietpolitiek van de bank. Het bruto bedrijfsresultaat steeg van 38,9 miljoen euro naar 47,5 miljoen euro. De nettowinst daalde wel van 54,9 naar 27,7 miljoen euro, maar dit was te wijten aan de eenmalige inkomsten in 2011 van 35,5 miljoen euro door de badwill bij de overname van ABK.

(in miljoen euro)	2012	2011
Marine Engineering & Infrastructure	51,7	54,6
Private Banking	71,5	88,1
Real Estate, Leisure & Senior Care	3,6	4,5
Energy & Resources	16,4	19
Development Capital	6,1	8,6
Resultaat van de deelnemingen	149,3	174,8
Meerwaarden Development Capital	22,7	-0,9
Resultaat deelnemingen inclusief meerwaarden	172	173,9
AvH & subholdings	-3,9	-0,9
Overige niet-recurrente resultaten	-0,6	4,5
Nettoresultaat	167,5	177,5

De afdeling 'Energy & Resources' bestaat voor het grootste deel uit de participatie in palmolieproducent Sipef. De resultaten van Sipef stonden in 2012 wat onder druk omwille van de lagere marktprijzen: de gemid-

delde palmolieprijs daalde van 1.125 dollar per ton naar 999 dollar en ook de rubberprijs daalde van 4.823 dollar per ton naar 3.377 dollar. Sipef wist zijn productie in 2012 wel op te krikken, maar dit was onvoldoende om de lagere marktprijzen te compenseren. De omzet daalde dan ook van 367 miljoen dollar naar 332 miljoen dollar. De bedrijfswinst daalde van 114,1 miljoen dollar naar 83,6 miljoen dollar en de nettowinst daalde van 84,7 miljoen naar 60,8 miljoen.

De vierde belangrijke afdeling van Ackermans & van Haaren is 'Real Estate, Leisure & Senior Care'. De afgelopen jaren waren de bijdragen van deze afdeling tot het totaalresultaat beperkt, en dat was in 2012 ook het geval. De bijdrage tot het nettoresultaat van Ackermans & van Haaren daalde van 4,5 miljoen euro naar 3,6 miljoen euro. De voornaamste reden hiervoor waren de slechtere resultaten bij vastgoedontwikkelaar Extensa, die evolueerden van -2,8 naar -5,3 miljoen euro. De opbrengsten van projecten als Tour & Taxis blijven voorlopig achter omdat er geen ge-

bouwen worden opgeleverd. Dit heeft onder andere te maken met het feit dat vergunningen langer op zich laten wachten. Daarnaast verlopen buitenlandse projecten in o.a. Roemenië moeizamer dan voorzien. We denken echter

dat Ackermans & van Haaren de huidige problemen begrijpt en aanpakt, en dat er een redelijke kans is dat men in 2013 opnieuw een positief resultaat zal kunnen realiseren.

De resultaten van de afdeling Development Capital kunnen jaar op jaar sterk schommelen, al naargelang er meerwaarden geboekt worden op verkopen van participaties of niet. 2012 was in dat opzicht een goed jaar, want Ackermans & van Haaren boekte 20,6 miljoen meerwaarde op de verkoop van AR Metallizing. Mede hierdoor steeg de bijdrage aan het resultaat van Development Capital van 7,7 naar 28,8 miljoen euro. Ope-



rationeel voelden verschillende bedrijven in de portefeuille de effecten van de eurocrisis waardoor het resultaat zonder de meerwaarden erop achteruit ging. In de komende jaren verwachten we dat Ackermans & van Haaren nog regelmatig meerwaarden zal kunnen boeken op de verkoop van participaties, want het is de bedoeling om de komende jaren te gaan naar minder participaties en vooral de kleinere participaties te verkopen. Dit jaar zal men alvast de verkoop van de participatie in Spanogroup afronden, wat een meerwaarde van ongeveer 30 miljoen euro zou moeten opleveren.

In het totaal kwam de nettowinst 6 % lager uit dan in 2011 door de licht lagere winst bij DEME en Sipef en het wegvallen van de eenmalige badwill van ABK. De betere gang van zaken bij Private Banking en de meerwaarden in Development Capital konden dit niet compenseren. De nettowinst kwam uit op 167,5 miljoen of 5,05 euro per aandeel. Voor 2013 verwachten we opnieuw een stijging van de nettowinst, voornamelijk gedragen door een verdere groei in Private Banking en bij DEME. Het eigen vermogen per aandeel stond eind 2012 op 59,92 euro per aandeel. We denken dat dit een minimumwaarde is

en dat een aandeel minstens 70 euro waard is. Tegen de huidige koersen is het aandeel dan ook correct gewaardeerd.



GEERT CAMPAERT

ANALIST VFB

EN UITGEVER NIEUWSBRIEF KAPITAAL BERICHT

REDACTIE 20 MAART 2013

KOERS 66,55 EURO

WWW.AVH.BE