

Beurs bij de Lunch

"Sofinim verkoopt belang in Hertel"

Ackermans

Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	112 EUR
Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	108 EUR
ISIN code:	BE0003764785	Opwaarts potentieel:	-3.6%

	<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 gediversieerde 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 kondigde deze morgen aan dat Sofinim, dat voor 74% in handen is van AvH, zijn 47,5%-belang in Hertel heeft verkocht aan Atrad. De transactie zal resulteren in een cashinstroom van 85 miljoen euro voor de Antwerpse holding en er zal een kleine meerwaarde worden geboekt.

In de verkoop zijn de activiteiten van Hertel Offshore niet begrepen, die blijven onder het beheer van Sofinim and NPM Capital. Hertel Offshore was in 2014 goed voor een omzet van 60 miljoen euro op een totaal van 815,6 miljoen.

Na een succesvolle ommekeer in 2014 verkeerde Hertel Holding weer in goede gezondheid. De groep groeide zeer snel tussen 2006 en 2012 en had verschillende éénmalige elementen en herstructureringsproblemen te verwerken. In 2013 moest AvH het kapitaal versterken met 37,5 miljoen euro. In 2014 slaagde de groep er bij de banken in om een financiering te krijgen voor de komende twee jaar. Sinds de tweede helft van 2014 leverde Hertel een positieve bijdrage tot AvH's resultaten. De EBITDA verbeterde sterk van 3,3 miljoen euro naar 21,6 miljoen euro.

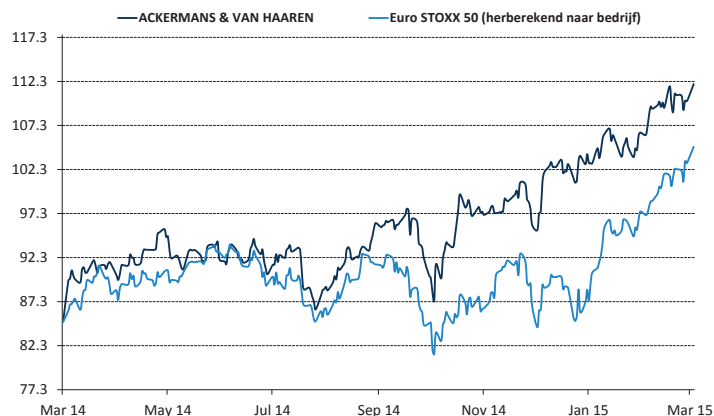
CONCLUSIE

Volgens KBC Securities-analist Yves Franco komt de verkoop van Hertel op het juiste moment. Hertel bevindt zich opnieuw in groeimodus na enkele moeilijke jaren en geniet van gunstige marktwaarderingen. Met de verkoop vermindert Ackermans & van Haaren verder het aantal lijnen in de portefeuille Development Capital. Vorig jaar werden ook al NMC en Club van de hand gedaan. De verkoop waardeert Hertel aan 230 miljoen euro, hetzij een EV/EBITDA multiple van 10,6x. Meer dan de 7,1x die KBC Securities in zijn model heeft.

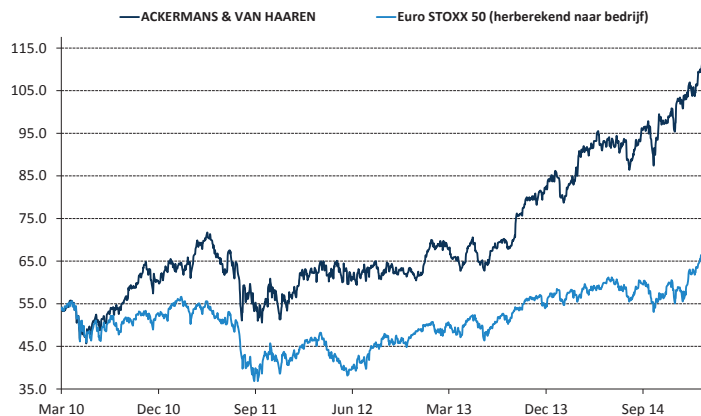
Door lijnen vrij te maken bij Development Capital geeft Ackermans & van Haaren zichzelf meer ruimte om te investeren in grotere dossiers en daarmee de andere vier pijlers te versterken. Het advies blijft 'houden', maar het koersdoel wordt opgetrokken van 105 naar 108 euro.

Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Portfolio	BB	Last price (€)	Stake (%)	Valuation method	% of NAV	Value (€m)
Marine Engineering & Infrastructure					41.63%	1,581.31
CFE	CFEB BB	97.76	60.39%	Share price	39.34%	1,494.50
Rent-A-Port		Unl.	72.18%	KBC Sec est.	0.32%	12.27
Van Laere		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	1.09%	41.47
NMP		Unl.	75.00%	KBC Sec est.	0.87%	33.07
Private Banking					40.33%	1,531.90
Finaxis		Unl.	78.75%		40.27%	1,529.64
Bank Delen				KBC Sec est.	28.44%	1,080.23
Bank J. Van Breda & Co				KBC Sec est.	11.83%	449.41
ASCO-BDM		Unl.	50.00%	Book value	0.06%	2.26
Real Estate, Leisure & Senior Care					7.99%	303.35
Extensa (excl. Leasinvest RE)		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	2.17%	82.59
Leasinvest RE	LEAS BB	94.00	30.00%	Share price	3.59%	136.34
Financière Duval		Unl.	39.20%	KBC Sec est.	0.16%	6.19
Anima Care		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	0.94%	35.70
Residalya		Unl.	70.00%	KBC Sec est.	0.60%	22.75
Patrimoine & Santé		Unl.	37.20%	KBC Sec est.	0.52%	19.78
Development Capital					6.50%	246.84
Sofinim		Unl.	74.00%	KBC Sec est.	5.47%	207.85
Cash				KBC Sec est.	0.58%	22.16
Investments				KBC Sec est.	4.89%	185.70
GIB			50.00%		1.03%	38.99
Groupe Flo	FLO FP	2.38	23.57%	Share price	0.58%	22.09
Trasys		Unl.	41.94%	KBC Sec est.	0.43%	16.48
Cash				Company data	0.01%	0.41
Energy & Resources					4.58%	174.14
Sipef	SIP BB	52.50	26.78%	Share price	3.31%	125.86
Telemond Group		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.24%	8.99
Max Green		Unl.	18.90%	KBC Sec est.	0.56%	21.25
Sagar Cements	SGC IN	4.46	18.55%	Share price	0.38%	14.39
Oriental Quarries & Mines		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.10%	3.64
Other					0.65%	24.86
Treasury shares (option schemes)		avg.	1.03%	Share price	0.47%	17.92
Koffie Rombouts		Unl.	11.00%	KBC Sec est.	0.18%	6.94
Portfolio					101.67%	3,862.40
Net cash					-1.67%	-63.57
Adjusted equity value					100.00%	3,798.83
Number of shares (issued)						33,496,904
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)					1.0%	343,500
Treasury shares (available for cancellation)					0.1%	39,044
Number of shares (outstanding)						33,457,860
Ackermans last price						110.30
Ackermans market capitalisation						3,690.40
Adjusted equity value p.s.						113.54
Current discount						2.85%
KBCS target prices	Sipef	53.00		CFE	105.00	
	Leasinvest RE	92.00				
Target equity value						3,909.82
Target equity value p.s.						116.86
Discount to target equity value						5.61%