


## CFE: groeiverhaal blijft intact ondanks gemengd kwartaal

Aandelen  | 23.11.2017 Rudy De Groodt - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

De trading update over het derde kwartaal bij CFE (Hold) (60,4%-dochter van AvH en actief in baggeren, constructie en vastgoedontwikkeling) vertoonde een eerder gemengd beeld door faseringsverschillen en een zwakkere bouwomzet maar met een intact gebleven prognose voor geheel 2017.

Zo lag de 8% hogere omzet van 795 miljoen EUR onder de consensus waarbij tegenover een sterke omzettoename met +15% bij DEME (dankzij vooral GeoSea/offshore windprojecten) een mindere prestatie (-10%) bij het bouwgerelateerde Contracting stond. Dit door uitstel van de start bij een aantal bouwprojecten in België.

Positief is wel de verdere stijging van het orderboek (5,1 miljard EUR waarvan net geen 4 miljard EUR bij DEME) en dit exclusief 4 belangrijke orders. Dat door de recente investeringen de capex en nettoschuld fors toenamen, is echter geen verrassing. Zo stegen de investeringen over de eerste 9 maanden tot 585 miljoen EUR (inclusief overname van Deense A2Sea) terwijl de nettoschuld iets minder sterk toenam tot 498 miljoen EUR (goed werkkapitaalbeheer en cashflows).

Tenslotte blijft het wachten op verdere ontwikkelingen rond de Tsjaad vorderingen (60 miljoen EUR) en concrete details (transactiewaarde/modaliteiten) van de voorgestelde bundeling van de contractingactiviteiten tussen moeder AvH (Van Laere) en dochter CFE in het vierde kwartaal. Bij deze laatste is het nog steeds de bedoeling deze transactie voor het eind van 2017 af te ronden. Het management herbevestigt de eerdere vooruitzichten voor geheel 2017 met een verwachte sterke stijging van de omzet en een nettowinst op hetzelfde niveau van 2016. Hierbij zou de omzet bij DEME ongeveer uitkomen op 2,5 miljard EUR met een operationele cashflowmarge (EBITDA) in de buurt van het historische gemiddelde (tussen de 16 à 20%). Hoewel Contracting (bouw) afstevent op een lagere omzet, zou het bedrijfsresultaat wel gevoelig hoger uitvallen met tenslotte een historisch hoge nettowinst bij Vastgoedontwikkeling.

Kortom, ondanks een ietwat gemengde kwartaalupdate door faseringsverschillen en een zwakkere bouwomzet blijft de jaarprognose alsook het groeiverhaal intact. Binnen DEME blijven de windenergieprojecten het onverminderd schitterend doen. We hebben de indruk dat het eerdere vertragingseffect bij de baggerorders en de Belgische bouworders tijdelijk zijn en mogelijk in 2018 kunnen worden hersteld met een bijkomende plus van A2Sea plus Contracting. Wel moet rekening worden gehouden met een verhoogde capex plus een stijging van de nettoschuld.

Het koersdoel van 128 EUR (aangepaste FCF-yield van 6% voor 2018) voor de komende 12 maanden blijft daarom behouden. Binnen de sector vinden we CFE nog steeds beter gepositioneerd dan concurrent Boskalis dankzij de succesvolle expansie richting Offshore wind en het sterker orderboek in combinatie met de succesvolle turnaround bij Contracting.