


CFE: sterke eindsprint 2016 met degelijke vooruitzichten

Aandelen  | 01.03.2017 | Door Rudy De Groot - Equity Analyst BNPP WM

De jaarresultaten bij CFE (Hold) (60,4%-dochter van Ackermans & van Haaren en actief in baggeren, constructie en vastgoedontwikkeling) overtroffen de verwachtingen dankzij een sterke tweede jaarhelft.

Na een beresterk 2015 en rekening houdend met de moeilijke marktomstandigheden binnen de traditionele baggerbusiness, was het geen verrassing dat de omzet in 2016 met 13,7% daalde tot net geen 2,8 miljard EUR (-13,5% bij DEME tot 1,978 miljard EUR/-14,1% bij rest). Niettemin slaagde CFE erin om een fors beter dan verwachte operationele kasstroom van 465,9 miljoen EUR (slechts - 7,7%/consensus op 415 miljoen EUR), bedrijfsresultaat (226,8 vs. 174 miljoen EUR verwacht) en een slechts 3,8% lager nettoresultaat (168,4 miljoen EUR/6,65 EUR per aandeel) neer te zetten. Dit alles dankzij een hoge operationele cashflow van 447,4 miljoen EUR bij DEME (marge van 22,6%/fors boven historisch gemiddelde van 18,6%), een sterk winstherstel bij Contracting (x3 tot 20 miljoen EUR) en het wegvallen van een aantal negatieve uitzonderlijke elementen.

Het orderboek steeg met 14% tot een record van 4,76 miljard EUR, gedreven door DEME die de orderinstroom met 19% zag klimmen tot 3,8 miljard EUR (o.a. Merkur en Rentel windmolenparken). Dit is bovendien exclusief de contracten voor het Fehmarnbelt tunnelproject en het Hohe See offshore windpark met een gezamenlijke waarde van >1 miljard EUR. De veel sterker dan verwachte daling van de nettoschuld tot 213 miljoen EUR is het resultaat van enerzijds een aantal uitgestelde betalingen voor nieuwe schepen (capex) en anderzijds goed werkkapitaalbeheer. Dat de groep voor 2016 een lager dividend van 2,15 vs. 2,40 EUR (2015) voorstelt, is volledig consistent met het dividendbeleid om een derde van de nettowinst bij DEME uit te keren.

Op basis van het recordorderboek bij DEME verwacht het management in 2017 een sterke omzetstijging met bovendien een verdere positieve trend bij Contracting en een beduidend hoger nettoresultaat bij Vastgoedontwikkeling. Het resultaat van de niet-kern Holdingactiviteiten zal sterk afhangen van de verdere evolutie in Tsjaad (definitieve regeling voor netto blootstelling van 60 miljoen EUR).

Door een sterke eindsprint bij DEME en Contracting wist CFE in een moeilijk 2016 toch nog beter dan verwachte resultaten neer te zetten. Dankzij een verdere toename van het recordorderboek met sterk momentum binnen Offshore wind en het verder winstherstel van de niet-baggeractiviteiten, zijn de vooruitzichten voor 2017 positief. Duidelijk is dat de groep goed op schema zit richting een verwachte recordomzet van circa 3 miljard EUR bij DEME tegen 2018-2019. Hamvraag blijft echter in welke mate de operationele marge hinder zal ondervinden van het grotere belang van offshore windmolenprojecten vs. traditioneel meer winstgevende baggercontracten binnen de groepsomzet. Na de sterke koersstijging van het aandeel (van 80 naar 104 EUR) blijven we op Houden maar verhogen we wel na deze sterke cijfers plus outlook het conservatieve koersdoel van 105 tot 116 EUR per aandeel (FCF-yield van 7% voor 2018). Binnen de sector blijven we CFE verkiezen boven concurrent Boskalis dankzij de succesvolle expansie richting Offshore wind, het sterker orderboek en het fors verbeterde winstplaatje bij constructie en vastgoed.