



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Ackermans & van Haaren: verslag jaarresultaten 2016 (2 maart 2017)

Na de recordresultaten van 2015 is de groep in rustiger vaarwater gekomen met wat lagere recurrente resultaten in 2016 in sommige segmenten tot gevolg. Enkele uitzonderlijke elementen verklaren de sterkere daling van het netto resultaat (-21,1%). In 2015 waren er voor 55 miljoen euro meerwaarden (Egemin en Tour & Taxis), terwijl er voor 2016 uitzonderlijke verliezen waren ten bedrage van 34 miljoen euro (Groupe Flo en CKT Offshore).

In de belangrijkste segmenten Marine Engineering & Infrastructure en in Private Banking was er een beperkte daling van het resultaat, in de segmenten Real Estate & Senior Care en Energy & Resources is er een mooie resultaatsverbetering. Naar de rapportering toe melden we nog dat Groeikapitaal niet meer onder de kernsectoren vermeld wordt, maar wel onder de holding en aanverwante.

(miljoen euro)	FY14	FY15	FY16	Δ 15/16
Marine Engineering & Infrastructure	104,5	109,2	105,2	-3,7%
<i>DEME</i>	103,0	121,6	93,9	-22,8%
<i>CFE</i>	-3,4	-13,4	7,2	-153,7%
<i>Van Laere</i>	0,9	2,1	-2,5	n.r.
<i>Rent-A-Port</i>	4,3	1,0	6,9	590,0%
<i>Green Offshore</i>	-0,2	-2,0	-0,3	n.r.
Private Banking	91,4	104,0	98,5	-5,3%
<i>Finaxis</i>	-0,6	-0,8	-1,0	n.r.
<i>Delen Investments</i>	63,6	72,8	69,2	-4,9%
<i>Bank J. Van Breda & Co</i>	28,0	31,9	29,7	-6,9%
<i>ASCO-BDM</i>	0,4	0,2	0,6	200,0%
Real Estate & Senior Care	14,7	35,6	46,2	29,8%
<i>Leasinvest Re</i>	10,3	9,9	10,1	2,0%
<i>Extensa</i>	3,4	31	30,4	-1,9%
<i>Anima Care</i>	0,5	1,1	3,6	227,3%
<i>HPA</i>	-	1,6	2,1	31,3%
<i>Holding Groupe Duval</i>	0,5	-8,0	-	
Energy & Resources	18,0	7,4	9,2	24,3%
<i>Sipef</i>	9,9	4,6	10,0	117,4%
<i>NMP</i>	1,7	1,6	1,9	18,8%
<i>Sagar Cements</i>	6,0	1,2	0,4	-66,7%
<i>Oriental Quarries & Mines</i>	0,3	0,0	-3,1	n.r.
Resultaat deelnemingen	228,6	256,2	259,1	1,1%
Groeikapitaal	-2,1	8,9	2,7	n.r.
AVH & subholdings	-9,9	-9,8	-10,8	n.r.
Overige niet-recurrente resultaten	-2,9	28,7	-26,8	n.r.
Geconsolideerd netto resultaat	213,6	284,1	224,2	-21,1%

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Bespreking per segment

Marine Engineering & Infrastructure

Dankzij een sterke 2^e jaarhelft kon DEME de daling van zijn bijdrage beperken tot -22,8%. In 2015 werd immers een recordomzet neergezet door het omvangrijke contract m.b.t. het Suezkanaal, in 2016 waren er geen gelijkaardige (uitzonderlijke) contracten. CFE realiseerde de langverwachte turnaround met een positieve bijdrage van 7,2 miljoen euro versus -13,4 miljoen euro in 2015. Van Laere droeg negatief bij (-2,5 miljoen euro) door problemen met een project. Rent-A-Port profiteerde van zijn activiteiten in Viëtnam.

DEME werkt momenteel een heel belangrijk investeringsprogramma af. Zo worden in de periode 2017/18 6 nieuwe schepen met een waarde van 500 miljoen euro in gebruik genomen, dit om de nieuwe contracten tot een goed einde te kunnen brengen. Bijkomend investeert DEME nog eens 500 miljoen euro in 2 nieuwe supervaartuigen die tegen 2019 opgeleverd zullen worden.

CFE realiseerde in 2016 een beperkt (maar positief) resultaat door een beperkt aantal opleveringen van bouwwerven. 2017 zou op dit vlak beter moeten zijn.

Naar 2017 verwacht het management dat DEME een gelijkaardige EBITDA zal realiseren, ondanks het sterk gestegen orderboek (van 3,185 tot 3,800 miljard euro). Een deel van de omzet in 2017 zal immers een lagere EBITDA-marge genereren.

Private Banking

De bijdrage van Delen Investments en Bank J. Van Breda en Co kwam voor beide instellingen iets lager uit. Onderliggend nam het vermogen onder beheer bij Delen Investments toe (+2,4%). Bij Bank J. Van Breda en Co stegen de klantendeposito's (+7%), alsook de bankverzekeringsproducten (+12,2%).

Real Estate & Senior Care

Leasinvest RE boekte een licht hogere bijdrage, bij Extensa kwam die licht lager uit, maar bleef ze op een hoog historisch niveau. De rusthuisactiviteiten in België en Frankrijk Anima Care en HPA zetten hun sterke groei verder, wat in een hogere bijdrage resulteerde. Groupe Financière Duval viel weg uit de rapportering na enkele structuurwijzigingen die AvH een groter belang in HPA opleverden.

Het Belgische Anima Care had eind 2016 1.621 bedden onder beheer, dat aantal zou tegen 2020 moeten uitkomen op 2.324 bedden. Het Franse HPA gaat van 2.439 eind 2016 naar 2.616 eind 2020.

Energy & Resources

Sipef zag de bijdrage meer dan verdubbelen van 4,6 naar 10 miljoen euro door een combinatie van hogere productievolumes en hogere palmolieprijzen. Het Indische Oriental Quarries & Mines leed in de 2^e jaarhelft onder de slechte bouwconjunctuur, waardoor AvH een waardevermindering op de goodwill doorvoerde met een negatieve bijdrage van -3,1 miljoen euro tot gevolg.

Alle aandacht in dit segment gaat naar Sipef dat de voorbije maanden 2 belangrijke acquisities in Indonesië aankondigde. Om een deel hiervan te financieren wordt in de volgende weken een kapitaalverhoging georganiseerd.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Groekapitaal

In dit segment was het belangrijkste nieuws dat AvH de resterende 26% in Sofinim (het bezat al 74%) over gekocht heeft van NPM Capital voor 106 miljoen euro, wat een zekere discount tegenover de boekwaarde inhoudt. AvH moet in 2017 en 2018 nog 2 schijven van 28 miljoen euro betalen. Het Franse Groupe Flo (belang van 47,13%) en CKT Offshore werden naar de post activa bestemd voor verkoop overgeboekt en hadden een impact van -34 miljoen euro op de resultaten door afwaarderingen. Een deel van die afwaardering kwam terecht onder groekapitaal (-9,5 miljoen euro, zonder die afwaardering had groekapitaal een bijdrage van 12,2 miljoen euro), het gros werd geboekt onder overige niet-recurrente resultaten.

	2015	2016	Δ 15/16
Winst per aandeel	8,58	6,77	-21,1%
Bruto dividend	1,96	2,04	4,1%
Eigen vermogen per aandeel	77,84	83,08	6,7%

Wat kunnen we besluiten?

- Staar u niet blind op de intrinsieke waarde. Maar wat is in feite de juiste intrinsieke waarde? Laat 100 analisten een berekening maken en u krijgt 110 verschillende uitkomsten!
- Ongeacht het feit of het aandeel nu duur of goedkoop is tegenover zijn intrinsieke waarde, jaar na jaar blijft de groep een mooi resultaat neerzetten en stijgt de onderliggende waarde (en dus ook de intrinsieke waarde). De gerealiseerde winst wordt immers grotendeels herbelegd in de groep. Zo werd de minderheidsaandeelhouder van Sofinim uitgekocht in 2016, in 2017 volgt de groep de kapitaalverhoging en de sterke groei van Sipef, enzoverder.
- DEME zal in 2017 een gelijkaardige EBITDA neerzetten als in 2016, maar na afschrijvingen en financiële kosten (door de hoge investeringen) kan de bijdrage licht lager uitkomen. Het is niet zeker dat een verdere resultaatsverbetering bij CFE dat kan compenseren in het segment.
- Wat de financiële instellingen betreft, mogen we een beter 2017 tegemoet zien
- Bij de vastgoedontwikkelaar Extensa mogen we opnieuw een hoge bijdrage van 30 miljoen euro (en meer) tegemoet zien
- De rusthuizen in België en Frankrijk ontwikkelen zich gunstig en rendabel

Gert De Measure (2 maart 2017, koers AvH: 136,15 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.