

Beurs bij de Lunch

Ackermans

"Verschuift vastgoed. En doet dat goed"

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	106.3 EUR
Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	100 EUR
ISIN code:	BE0003764785	Opwaarts potentieel:	-5.9%

	2014	2015E	2016E	2017E
Winst per aandeel (EUR)	0.00	-	-	-
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	1.77	1.86	1.95	2.05
% groei j/j	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
Dividendrendement (%)	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%

Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde 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.

De eerste 10 minuten na het beursslot van gisteren had toch wel een verrassing in petto. Financière Duval (50% eigendom van Ackermans & van Haaren) zijn namelijk overeengekomen om hun samenwerking te heroriënteren. In dat kader wordt er geschoven met onderdelen van de groep Financière Duval, om die zo strategisch het best te laten aansluiten bij hun respectievelijke activiteiten. Dat zou er zo gaan uitzien:

- Financière Duval zou zich als overkoepelende holding gaan toeleggen op de golfactiviteiten van NGFGolf, de vastgoedontwikkelingsactiviteiten van CFA, het vastgoedbeheer van Yxime en de toerismeactiviteiten van Odalys.
- AvH neemt de participatie (70%) van Financière Duval in Residalya (www.residalya.com) over. Die baat 1 992 bedden uit, gespreid over 25 rusthuizen in Frankrijk. Het realiseerde in 2013 een omzet van 73,2 miljoen euro, een EBITDA van 4,7 miljoen euro en een nettoresultaat van 1,3 miljoen euro.

Maar de transactie gaat verder. AvH zal haar aandelen in Holding Groupe Duval (50% in eigendom, maar 41,14% in termen van aandeelhoudersbelang) wisselen tegen een participatie van 53,5% in Patrimoine & Santé. Maar niet meteen, want in eerste instantie neemt AvH enkel een participatie van 37,2% in de eigenaar van het vastgoed van 22 rusthuizen die geëxploiteerd worden door Residalya.

CONCLUSIE

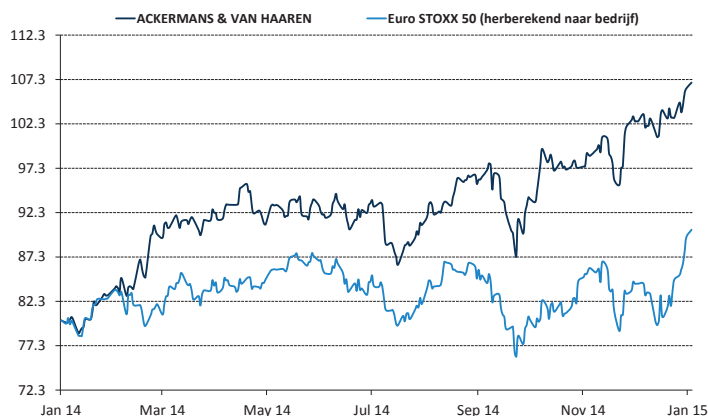
Analist Yves Franco laat weten dat de rusthuizensector voor AvH zeker geen nieuwe tak van investering is, aangezien het via Anima Care (waarin het 100% aanhoudt) al een tijdje actief is. Die baat (inclusief de nakende opening in Kasterlee) in totaal 1 287 bedden uit, gespreid over assistentiewoningen en 11 woonzorgcentra. Er zijn momenteel geen plannen om Residalya en Anima Care te fuseren.

Naast de omwisseling van de aandelen behelst deze transactie een cashinvestering van ongeveer 30 miljoen euro voor AvH. Nadat de holding vorige week al het resterende belang in Tour&Taxis van Extensa overnam (via ondermeer 75 miljoen investering), blijft de onderliggende waarde van de vastgoedportefeuille stijgen.

In de loop van de komende dagen gaat Yves het waarderingmodel aanpassen op basis van dit persbericht, maar geeft alvast mee dat de impact licht positief is. De transactie vermindert de blootstelling aan de meer cyclisch gevoelige activiteiten van Duval en versterkt de kernactiviteiten in de rusthuizensector. We behouden ons "opbouwen"-advies, maar stippen aan dat een aandelenprijs van 106,8 euro momenteel een erg dunne discount op het aandeel plakt.

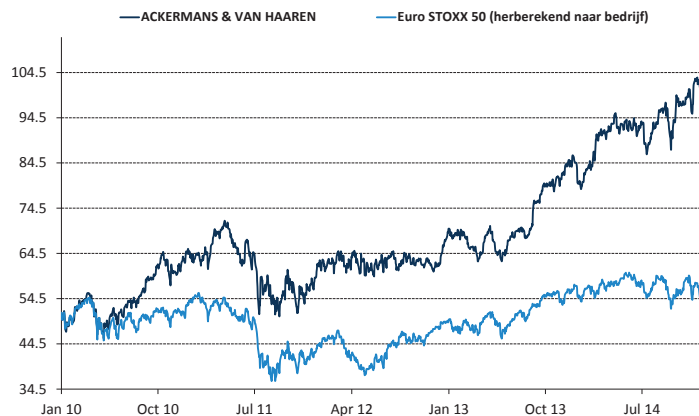
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: KBC Securities

Portfolio	BB	Last price (€)	Stake (%)	Valuation method	% of NAV	Value (€m)
Marine Engineering & Infrastructure					39.65%	1,444.56
CFE	CFEB BB	89.18	60.39%	Share price	37.42%	1,363.33
Rent-A-Port		Unl.	72.18%	KBC Sec est.	0.20%	7.22
Van Laere		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	1.17%	42.74
NMP		Unl.	75.00%	KBC Sec est.	0.86%	31.28
Private Banking					41.27%	1,503.57
Finaxis		Unl.	78.75%		41.11%	1,497.58
Bank Delen				KBC Sec est.	27.93%	1,017.44
Bank J. Van Breda & Co				KBC Sec est.	13.18%	480.15
ASCO-BDM		Unl.	50.00%	Book value	0.16%	5.98
Real Estate, Leisure & Senior Care					6.56%	238.99
Extensa (incl. Leasinvest RE)		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	5.01%	182.46
Financière Duval		Unl.	#REF!	KBC Sec est.	0.62%	22.63
Anima Care		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	0.93%	33.91
Development Capital					7.86%	286.44
Sofinim		Unl.	74.00%	KBC Sec est.	6.82%	248.29
Cash				KBC Sec est.	1.35%	49.13
Investments				KBC Sec est.	5.47%	199.16
GIB			50.00%		1.05%	38.15
Groupe Flo	FLO FP	2.25	23.66%	Share price	0.57%	20.71
Trasys		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.47%	17.01
Cash				Company data	0.01%	0.43
Energy & Resources					4.59%	167.26
Sipef	SIP BB	51.95	26.78%	Share price	3.42%	124.54
Telemond Group		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.25%	8.99
Max Green		Unl.	18.90%	KBC Sec est.	0.40%	14.66
Sagar Cements	SGC IN	4.86	18.55%	Share price	0.43%	15.67
Oriental Quarries & Mines		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.09%	3.40
Other					0.73%	26.58
Treasury shares (option schemes)		avg.	1.03%	Share price	0.54%	19.64
Koffie Rombouts		Unl.	11.00%	KBC Sec est.	0.19%	6.94
Portfolio					100.66%	3,667.40
Net cash					-0.66%	-24.21
Adjusted equity value					100.00%	3,643.19

Number of shares (issued)	33,496,904
Treasury shares (for remuneration purposes)	1.0% 343,500
Treasury shares (available for cancellation)	0.0% 4,698
Number of shares (outstanding)	33,492,206

Ackermans last price	107.20
Ackermans market capitalisation	3,590.36
Adjusted equity value p.s.	108.78
Current discount	1.45%
KBCS target prices	Sipef 53.00 CFE 100.00 Leasinvest RE 88.00
Target equity value	3,804.77
Target equity value p.s.	113.60
Discount to target equity value	5.64%

KBCS has an ACCUMULATE recommendation and a € 100 target price.

The upside potential versus a stock price of € 107,2 equals -6,72%.

The implied discount of our € 100 target price vs. the target equity value is 11,97%.