

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Ackermans

“Koersdoel bereikt, advies naar houden”

Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	106.2 EUR
Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	105 EUR
ISIN code:	BE0003764785	Opwaarts potentieel:	-1.1%

	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%

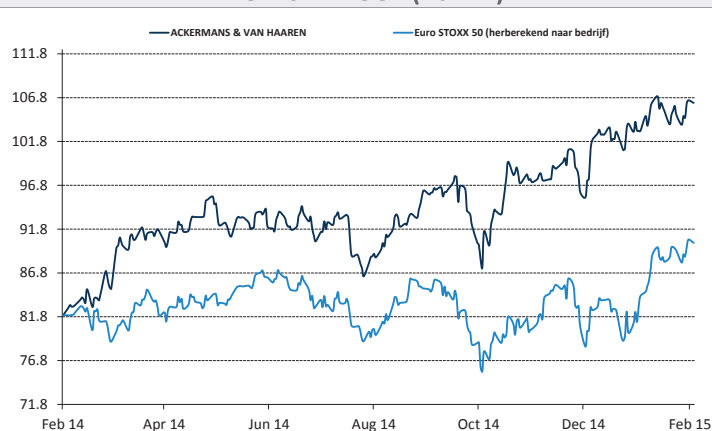
Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde investeringsgroep uit Antwerpen. De portefeuille weegt ongeveer 2.8 miljard euro en richt zich op 5 kernsectoren: Marine Engineering & Infrastructure, Private Banking, Vastgoed & aanverwante diensten, Energie & Materialen en Development Capital. De strategie 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 aankondiging van de nieuwe contracten zijn een zoveelste element in de stroom van goed nieuws uit de portefeuille van Ackermans & van Haaren. Eerder was er ook al de volledige overname van Tour&Taxis, het engagement in seniorenhomes in Frankrijk en de strategische reorganisatie bij CFE. Gedreven door dit nieuws liet de koers van het aandeel een mooie klim zien en bereikte daarbij het koersdoel van 100 euro van KBC Securities-analist Yves Franco.

CONCLUSIE

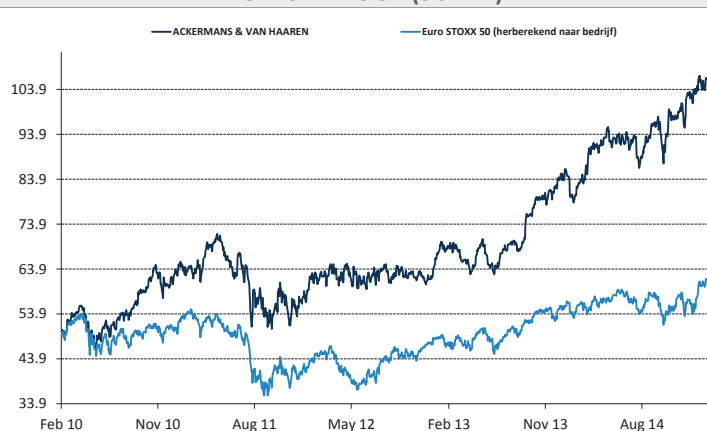
Op basis van het verhoogde koersdoel voor CFE en een update van de netto-actiefwaarde ziet Yves Franco ruimte voor een verhoging van het koersdoel tot 105 euro. Dit nieuwe koersdoel impliceert nog steeds een historisch lage discount ten opzichte van de netto-actiefwaarde (117 euro) van 10% (tegenover een tweejaarsgemiddelde van 17,5%). En ook al blijft hij positief over de langetermijnwaardecreatie van Ackermans & van Haaren, toch vindt hij de aandelen aan de huidige niveaus correct gewaardeerd. Het advies wordt bijgevolg neerwaarts herzien van “opbouwen” naar “houden”.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Beurs bij de Lunch

Portfolio	BB	Last price (€)	Stake (%)	Valuation method	% of NAV	Value (€m)
Marine Engineering & Infrastructure					39.28%	1,450.59
CFE	CFEB BB	89.10	60.39%	Share price	36.88%	1,362.11
Rent-A-Port		Unl.	72.18%	KBC Sec est.	0.33%	12.27
Van Laere		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	1.17%	43.27
NMP		Unl.	75.00%	KBC Sec est.	0.89%	32.93
Private Banking					41.71%	1,540.36
Finaxis		Unl.	78.75%		41.51%	1,533.14
Bank Delen				KBC Sec est.	29.43%	1,086.82
Bank J. Van Breda & Co				KBC Sec est.	12.09%	446.31
ASCO-BDM		Unl.	50.00%	Book value	0.20%	7.23
Real Estate, Leisure & Senior Care					7.24%	267.47
Extensa (excl. Leasinvest RE)		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	2.02%	74.59
Leasinvest RE	LEAS BB	94.40	30.00%	Share price	3.69%	136.34
Financière Duval		Unl.	41.14%	KBC Sec est.	0.61%	22.63
Anima Care		Unl.	100.00%	KBC Sec est.	0.92%	33.91
Residalya		Unl.	70.00%	KBC Sec est.	0.00%	0.00
Patrimoine & Santé		Unl.	37.20%	KBC Sec est.	0.00%	0.00
Development Capital					7.74%	285.98
Sofinim		Unl.	74.00%	KBC Sec est.	6.72%	248.29
Cash				KBC Sec est.	1.33%	49.13
Investments				KBC Sec est.	5.39%	199.16
GIB			50.00%		1.02%	37.69
Groupe Flo	FLO FP	2.20	23.66%	Share price	0.55%	20.25
Trasys		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.46%	17.01
Cash				Company data	0.01%	0.43
Energy & Resources					4.50%	166.34
Sipef	SIP BB	51.61	26.78%	Share price	3.35%	123.72
Telemond Group		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.24%	8.99
Max Green		Unl.	18.90%	KBC Sec est.	0.40%	14.66
Sagar Cements	SGC IN	4.82	18.55%	Share price	0.42%	15.56
Oriental Quarries & Mines		Unl.	50.00%	KBC Sec est.	0.09%	3.40
Other					0.64%	23.51
Treasury shares (option schemes)		avg.	1.03%	Share price	0.45%	16.57
Koffie Rombouts		Unl.	11.00%	KBC Sec est.	0.19%	6.94
Portfolio					101.12%	3,734.24
Net cash					-1.12%	-41.21
Adjusted equity value					100.00%	3,693.03

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

Ackermans last price	106.20
Ackermans market capitalisation	3,556.87
Adjusted equity value p.s.	110.27
Current discount	3.69%

KBCS target prices	Sipef	53.00	CFE	100.00
	Leasinvest RE	92.00		

Target equity value	3,861.93
Target equity value p.s.	115.31
Discount to target equity value	7.90%

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

The upside potential versus a stock price of € 106,2 equals -5,84%.

The implied discount of our € 100 target price vs. the target equity value is 13,28%.

Beurs bij de Lunch

“DEME haalt voor 1,6 miljard euro orders binnen”

CFE

Advies:	KOPEN	Huidige koers:	89.1 EUR
Naam analist:	Wouter Vanderhaeghen	Koersdoel:	105 EUR
ISIN code:	BE0003883031	Opwaarts potentieel:	17.8%

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	5.65	5.68	6.16	6.58
% groei j/j	50.8%	0.6%	8.4%	6.8%
Koerswinst ratio	15.8x	15.7x	14.5x	13.5x
Bruto dividend (EUR)	1.50	1.50	1.75	2.00
% groei j/j	30.4%	0.0%	16.7%	14.3%
Dividendrendement (%)	1.7%	1.7%	2.0%	2.2%

CFE is een Belgische bouwonderneming. De groep bestaat uit vijf divisies, nl. bouw, vastgoed, marine engineering, multitechnieken en publiek-private samenwerking (PPS) - concessies. CFE is volle aandeelhouder van DEME en wordt op haar beurt gecontroleerd door Ackermans & van Haaren (60.4%).

CFE-dochter DEME kondigde gisteren aan dat het een aantal projecten ter waarde van 1,6 miljard euro binnen heeft gehaald. In Singapore zal DEME in een joint venture instaan voor de constructie van 8,6 km kaaimuur, het opspuiten van ongeveer 300 hectare nieuw land en het baggeren van de vaargeulen. Daarnaast haalde DEME ook contracten binnen in Nigeria, India, België, Duitsland en op het Franse eiland Réunion.

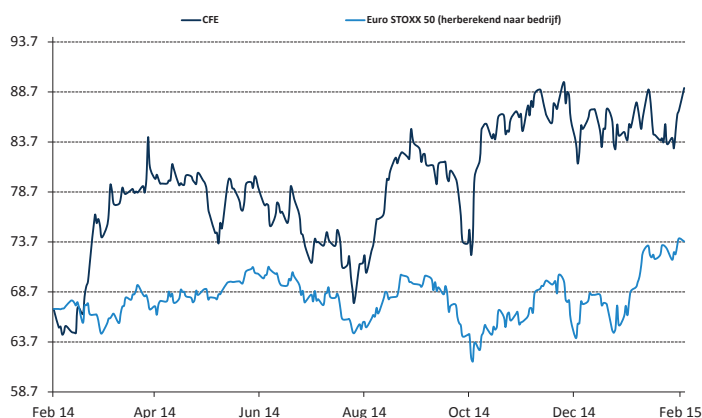
CONCLUSIE

Hoewel DEME vaag blijft over de exacte omvang van de individuele projecten is KBC Securities-analist Wouter Vanderhaeghen positief verrast over het totale bedrag. Eind september bedroeg het orderboek van DEME 2,49 miljard euro en in het vierde kwartaal kreeg DEME de opdracht voor lot nummer 6 van de verdieping en de verbreding van het Suezkanaal ter waarde van ongeveer \$ 540m (75% van DEME).

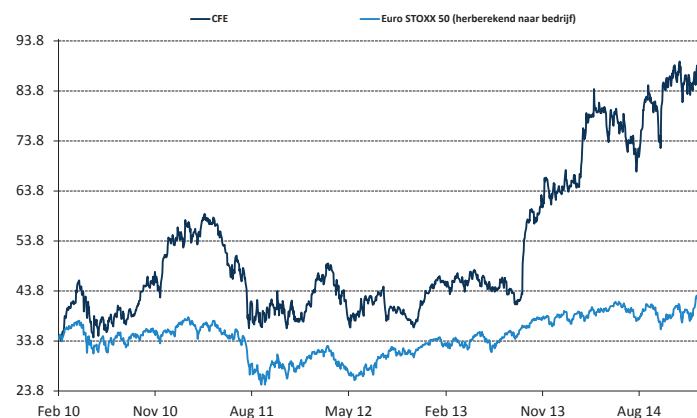
Er werd reikhalzend uitgekeken naar de toekenning van het Tuas-contract omdat het tussen Boskalis en DEME zou gaan. Het aandeel van DEME in de werken wordt op 1 miljard euro geschat. En hoewel het evenmin bekend werd gemaakt, verwacht Wouter Vanderhaeghen dat ook de Nigeriaanse contracten goed zijn voor enkele honderden miljoenen euro's.

De KBC Securities-analist bevestigt na het nieuws zijn koopaanbeveling voor CFE en verhoogt het koersdoel van 100 naar 105

KOERSVERLOOP (1 JAAR)

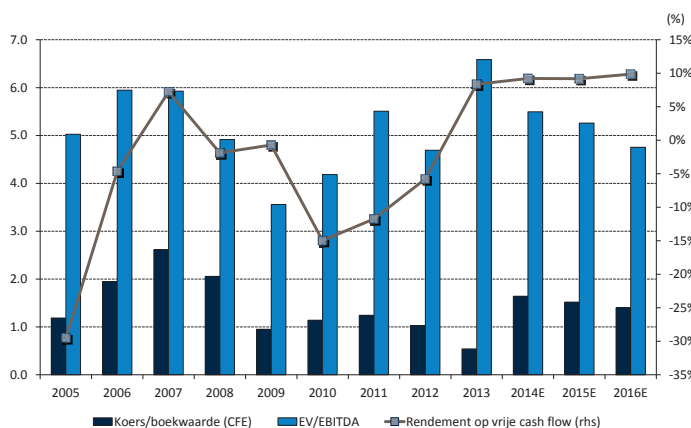


KOERSVERLOOP (5 JAAR)



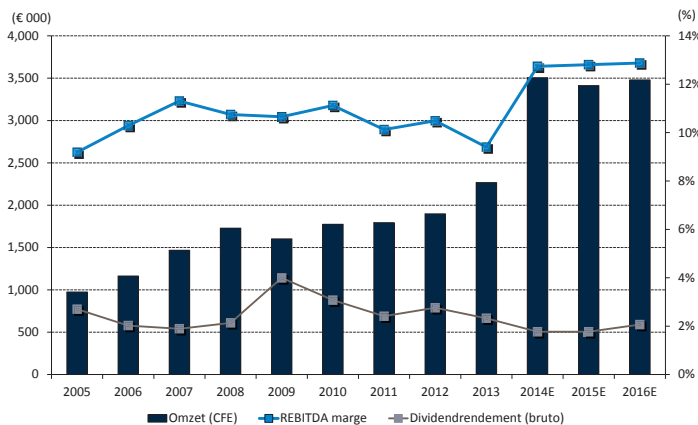
Beurs bij de Lunch

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities