

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Ackermans

"Opnieuw degelijk jaar"

| | | | |
|---------------|---------------------|----------------------|------------------|
| Advies: | HOUDEN | Huidige koers: | 109.9 EUR |
| Naam analist: | Yves Franco | Koersdoel: | 105 EUR |
| ISIN code: | BE0003764785 | Opwaarts potentieel: | -4.5% |

| | <u>2014</u> | <u>2015E</u> | <u>2016E</u> | <u>2017E</u> |
|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Winst per aandeel (EUR) | 0.00 | - | - | - |
| % groei j/j | - | - | - | - |
| Koerswinst ratio | - | - | - | - |
| Bruto dividend (EUR) | 1.77 | 1.86 | 1.95 | - |
| % groei j/j | 5.9% | 5.0% | 5.0% | - |
| Dividendrendement (%) | 1.6% | 1.7% | 1.8% | - |

Ackermans & van Haaren is een gediversieerde 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.

Het werd opnieuw een heel degelijk jaar voor de Antwerpse investeerder Ackermans & van Haaren. De winst in 2014 kwam uit op 215,1 miljoen euro, wat per aandeel neerkomt op 6,49 euro. Dat cijfer ligt dan wel 26,8% lager dan een jaar eerder, maar dat is een rechtstreeks gevolg van eenmalige meerwaarden. Als we daar geen rekening mee houden komen we uit op een zogenaamde onderliggende winst van 225,1 miljoen euro, wat 38,8% hoger ligt dan een jaar eerder.

CFE droeg 99,6 miljoen euro bij, wat hoger was dan de verwachte 93,1 miljoen euro. Een gevolg van de uitvoering van de omvangrijke orderportefeuille (die in januari 2015 nog een stevige duw in de rug kreeg). De omzet kwam uit op 2,42 miljard euro en de EBITDA op 443,6 miljoen euro.

Bank Delen voegde 63,6 miljoen euro aan het resultaat toe, wat 6,2% meer is dan in 2013. Dat cijfer komt min of meer overeen met de schattingen van KBC Securities en werd ondersteund door een groei van het beheerd vermogen (+11,2% tot 32,87 miljard euro). Het eigen vermogen steeg met 11,5% van 464,1 tot 517,4 miljoen euro, terwijl de kostenratio stabiel bleef op 55% en de Core Tier 1 ratio steeg van van 25,3% naar 27,8%.

Bank J. Van Breda boekte een winst van 28,0 miljoen euro, wat 12,9% meer is dan in 2013. Het cijfer lag een fractie boven de door analist Yves Franco verhoopte 27,4 miljoen euro en het door cliënten belegd vermogen steeg met 1 miljard euro tot boven de best wel indrukwekkende grens van 10 miljard euro. De kosten bleven ondertussen aardig onder controle (59,9%) en het eigen vermogen ging er met 6% op jaarbasis op vooruit tot 475 miljoen euro.

De vastgoedpoot leverde op geen enkele manier verrassingen op. De winst kromp met 7% op jaarbasis tot 14,7 miljoen euro en lag daarmee in lijn van de verhoopte 14,8 miljoen euro. De opsplitsing van het cijfer leert dat ontwikkelaar Extensa en Leasinvest en de beheerder Anima Care allen minder bijdroegen, maar dat Leasinvest Real Estate een winststijging boekte met 18,3%.

Energy & Resources stond in voor een winstbijdrage van 19,5 miljoen euro, als gevolg van een massale bijdrage van Sagar Cements (6 miljoen euro, als gevolg van een meerwaarde op de verkoop van zijn belang in Vicat Sagar Cement). Niets verwonderlijk, echter. En ook de bijdrage van Sipef bleef stabiel op 11,4 miljoen euro.

De operationele bijdrage van de Private Equity-poot dook opnieuw in het rood (een verlies van 6,7 miljoen euro, waar dat een jaar eerder ook al een verlies van 6,6 miljoen euro was). Bijzondere waardeverminderingen op Groupe Flo en Euro Media Group duwden de totale bijdrage trouwens naar een verlies van 22,1 miljoen euro, maar positief is dan weer een duidelijke verbetering bij zwaargewicht Hertel.

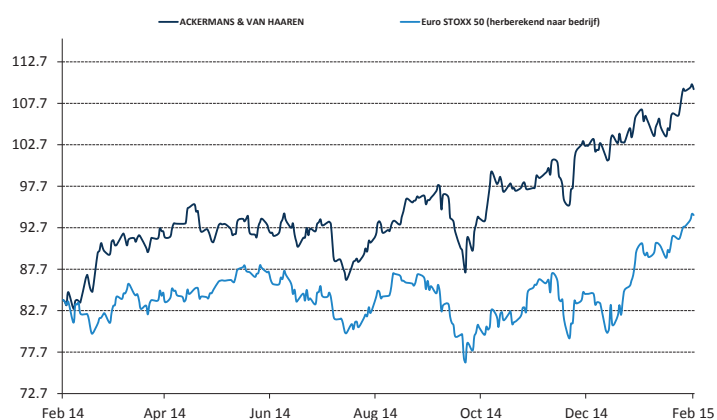
Beurs bij de Lunch

Per einde 2014 bedroeg de kaspositie 21,3 miljoen euro. Dat is een stijging ten opzichte van een negatief cijfers van 3,1 miljoen euro in 2013 en werd aangedikt dankzij de verkoop van het volledige belang in Belfimas en de verkoop van NMC door Sofinim. Het eigen vermogen van AvH klom 6,7% tot 2,4 miljard euro, wat gelijkstaat aan een cijfer van 71,71 per aandeel.

CONCLUSIE

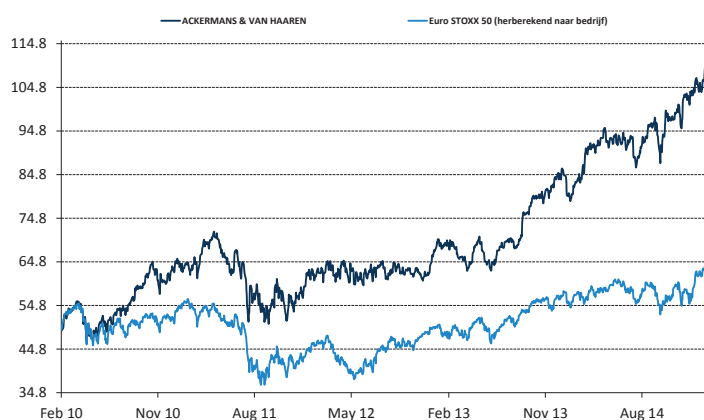
De winst in de segmenten Marine Engineering (DEME) en de private banking-segmenten was in lijn met de verwachtingen. Dat wil zeggen dat we geen grote verandering zullen aanbrengen in het waarderingsmodel, al kan dat na de analistenvergadering van deze voormiddag alsnog deels gebeuren. We schatten de intrinsieke waarde per aandeel op 113,7 euro en dat wil zeggen dat het aandeel noteert aan een wel erg dunne korting (ergens tussen de 3% tot 5%). Bij te houden met een koersdoel van 105 euro.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream