

# Beurs bij de Lunch

## "Nieuwe orders voor DEME"

|                                |               |                             |                      |                  |
|--------------------------------|---------------|-----------------------------|----------------------|------------------|
| <b>CFE</b>                     | Advies:       | <b>KOPEN</b>                | Huidige koers:       | <b>75.08 EUR</b> |
|                                | Naam analist: | <b>Wouter Vanderhaeghen</b> | Koersdoel:           | <b>90 EUR</b>    |
|                                | ISIN code:    | <b>BE0003883031</b>         | Opwaarts potentieel: | <b>19.9%</b>     |
|                                | <u>2012</u>   | <u>2013</u>                 | <u>2014E</u>         | <u>2015E</u>     |
| <b>Winst per aandeel (EUR)</b> | <b>3.75</b>   | <b>-6.20</b>                | <b>4.23</b>          | <b>4.13</b>      |
| % groei j/j                    | -16.9%        | -                           | -168.2%              | -2.5%            |
| Koerswinst ratio               | 20.0x         | -                           | 17.7x                | 18.2x            |
| <b>Bruto dividend (EUR)</b>    | <b>1.15</b>   | <b>1.15</b>                 | <b>1.50</b>          | <b>1.50</b>      |
| % groei j/j                    | 0.0%          | 0.0%                        | 30.4%                | 0.0%             |
| Dividendrendement (%)          | 1.5%          | 1.5%                        | 2.0%                 | 2.0%             |

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 tevens 100% aandeelhouder van DEME.

DEME kondigde vrijdag nieuwe orders ter waarde van 660 miljoen euro aan. Op die manier houdt DEME het orderboek op een constant hoog peil van ongeveer 3 miljard euro. Dat is belangrijk nieuws voor de belanghebbende partijen CFE en Ackermans & van Haaren.

We geven een greep uit de nieuwe orders mee:

- Voor de baggerwerken en havenaanleg gunde Port Sudeste de grootscheepse baggerwerken voor de verdieping van de vaargeul en de zwaaiikom aan Dragabas, de Braziliaanse dochter van DEME. In Rusland werd een contract ondertekend tussen OJSC en Mordraga, eveneens dochter van DEME, voor de aanleg van het toegangskanaal en zwaaiikom van de servicehaven voor een nieuwe LNG-terminal aan het Yamal Schiereiland en het zeekanaal in de Ob Baai.
- Voor de energie-activiteiten werd in Canada een opdracht toegewezen aan Tideway voor de uitvoering van kabelbeschermingswerken aan de 36 km lange onderwaterkabelroute in de Straat van Belle Isle. Geosea bevestigt zijn positie als toonaangevend bedrijf met een geotechnisch grondonderzoek voor het offshore windpark Fécamp in Frankrijk.
- In België sloot DEC twee contracten met een looptijd van zeven jaar af met nv Waterwegen en Zeekanaal voor de verwerking van baggerslib in de diverse verwekingscentra.

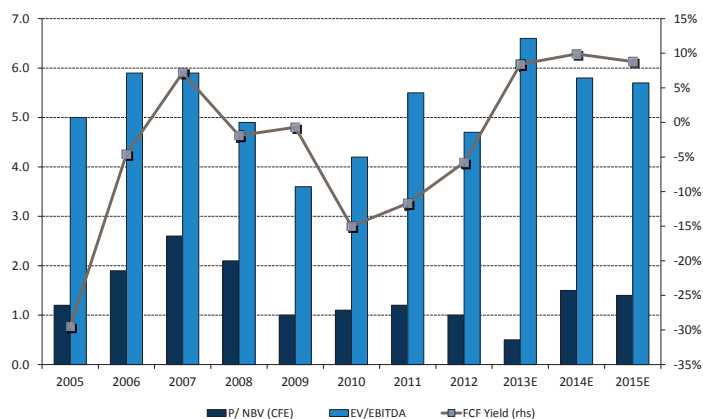
### CONCLUSIE

Het nieuws van DEME werd positief onthaald door de markt. Het aandeel van CFE stijgt met 3,62%. Ook analist Wouter Vanderhaeghen is tevreden met het nieuws. Hoewel er geen individuele gegevens over de verschillende contracten werden bekendgemaakt, is het contract in Rusland (LNG terminal in Port of Sabbeta) duidelijk het belangrijkste. Het orderboek blijft op die manier met 3 miljard euro op een hoog niveau sinds het begin van dit jaar.

Het aandeel van CFE blijft op "Kopen" staan bij KBC Securities en het koersdoel wordt zelfs verhoogd naar 90 euro. Dat laat aan de huidige koers een opwaarts potentieel toe van meer dan 15%.

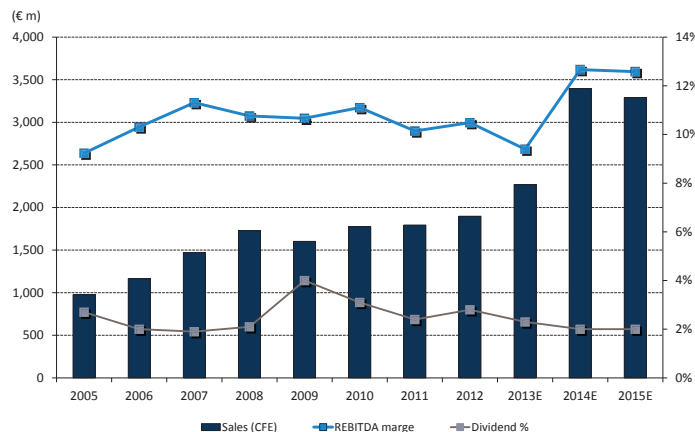
# Beurs bij de Lunch

## WAARDERINGSMULTIPLES



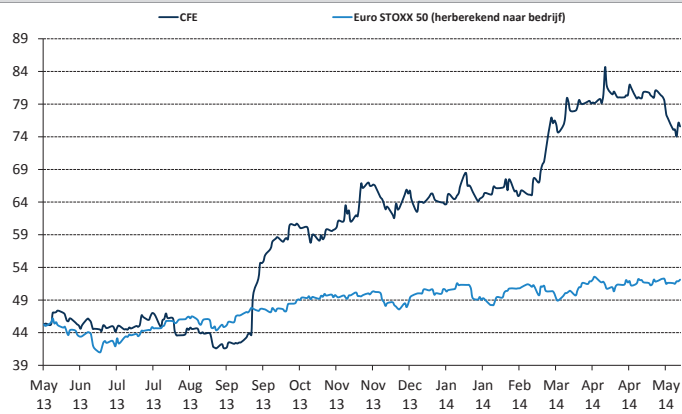
Bron: Bolero, KBC Securities

## RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



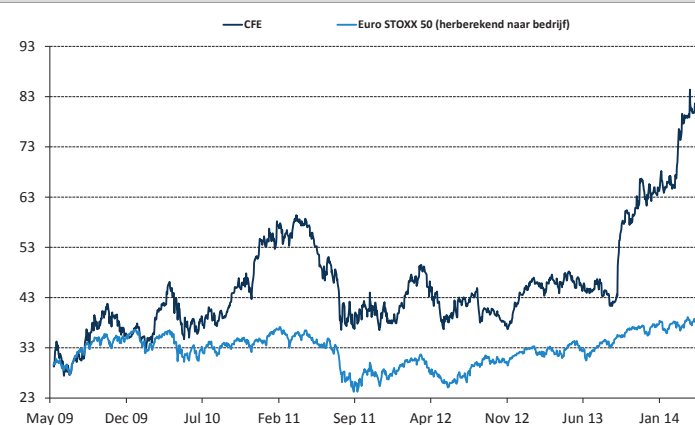
Bron: Bolero, KBC Securities

## KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

## KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

## LNG TERMINAL SABETTA PORT



Bron: Exmar

## TSHD 'PEARL RIVER'



Bron: Exmar

# Beurs bij de Lunch

## Ackermans

### "Nieuwe orders voor DEME"

|               |                     |                      |                  |
|---------------|---------------------|----------------------|------------------|
| Advies:       | <b>OPBOUWEN</b>     | Huidige koers:       | <b>90.97 EUR</b> |
| Naam analist: | <b>Yves Franco</b>  | Koersdoel:           | <b>100 EUR</b>   |
| ISIN code:    | <b>BE0003764785</b> | Opwaarts potentieel: | <b>9.9%</b>      |

|                                | <u>2012</u> | <u>2013</u> | <u>2014E</u> | <u>2015E</u> |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Winst per aandeel (EUR)</b> | <b>5.05</b> | <b>8.87</b> | -            | -            |
| % groei j/j                    | -5.7%       | 75.5%       | -            | -            |
| Koerswinst ratio               | 18.0x       | 10.3x       | -            | -            |
| <b>Bruto dividend (EUR)</b>    | <b>1.67</b> | <b>1.70</b> | <b>1.90</b>  | <b>1.99</b>  |
| % groei j/j                    | 1.8%        | 1.8%        | 11.7%        | 5.0%         |
| Dividendrendement (%)          | 1.8%        | 1.9%        | 2.1%         | 2.2%         |

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 & Infrastructuur, 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.

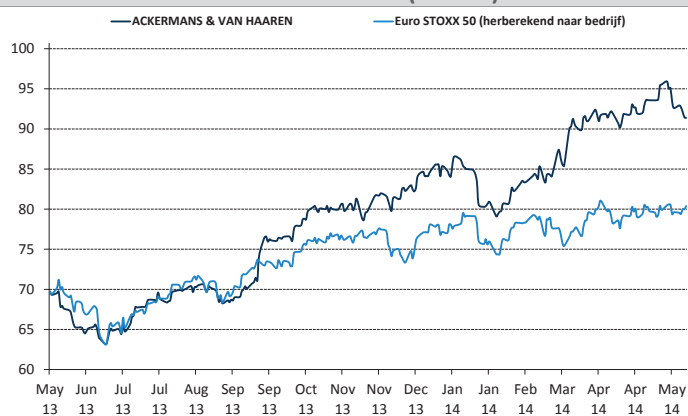
KBC Securities verhoogt haar koersdoel op Ackermans & van Haaren van 92 euro naar 100 euro. Het persbericht van DEME waarin het een sterker orderboek meldt, resulteerde in een verhoging van CFE's koersdoel van 85 euro naar 90 euro. Als daarmee rekening gehouden wordt in AvH's waarderingmodel, komt de aangepaste intrinsieke waarde uit op 111,4 euro per aandeel.

De kwartaalcijfers bij Ackermans & van Haaren waren bevredigend, met een sterke prestatie van de drie grote onderdelen in de portefeuille: CFE (32,8% van de intrinsieke waarde), Bank Delen (27,4%) en Bank J. Van Breda (16,0%).

## CONCLUSIE

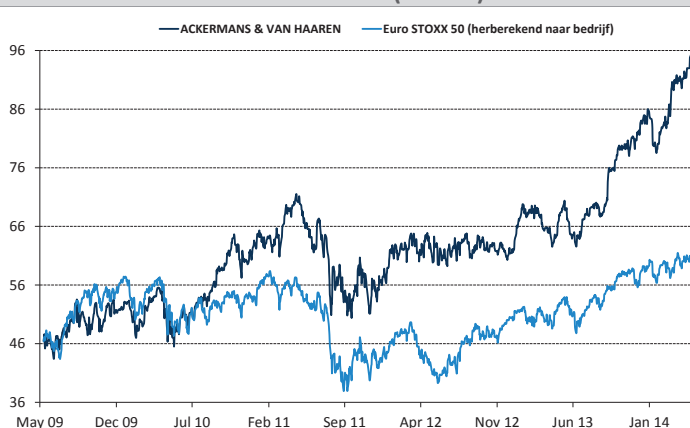
Het nieuwe koersdoel van analist Yves Franco op Ackermans & van Haaren is 100 euro, met een discount van 9%. Tegenover de slotkoers van vrijdag bedraagt het opwaartse potentieel 9,9%. Dat wordt vertaald in een aanpassing van de aanbeveling van "Houden" naar "Opbouwen".

### KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

### KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

# Beurs bij de Lunch

| NAV MODEL  |           |               |                   |              |                |                 |
|--|-----------|---------------|-------------------|--------------|----------------|-----------------|
| Portfolio  | BB ticker | Last price    | % held (or # shs) | Method       | % NAV          | Value (€ m)     |
| <b>Contracting</b>   |           |               |                   |              | <b>35.28%</b>  | <b>1,233.24</b> |
| CFE (incl. DEME)   | CFEB BB   | 75.08         | 60.39%            | Share price  | 32.84%         | 1,147.78        |
| Rent-A-Port  |           | Unl.          | 72.18%            | KBC Sec est. | 0.41%          | 14.44           |
| Van Laere  |           | Unl.          | 100.00%           | KBC Sec est. | 1.23%          | 42.95           |
| NMP / SNTC   |           | Unl.          | 75.00%            | KBC Sec est. | 0.80%          | 28.08           |
| <b>Private Banking</b>   |           |               |                   |              | <b>43.51%</b>  | <b>1,521.01</b> |
| Finaxis  |           | Unl.          | 78.75%            |              | 43.34%         | 1,515.03        |
| Bank Delen   |           |               |                   | KBC Sec est. | 27.39%         | 957.46          |
| Bank J. Van Breda & Co   |           |               |                   | KBC Sec est. | 15.95%         | 557.57          |
| BDM/BtB  |           | Unl.          | 50.00%            | Book value   | 0.17%          | 5.98            |
| <b>Real Estate</b>   |           |               |                   |              | <b>7.19%</b>   | <b>251.44</b>   |
| Extensa (incl. Leasinvest RE)  |           | Unl.          | 100.00%           | KBC Sec est. | 5.58%          | 194.91          |
| Financière Duval   |           | Unl.          | 41.14%            | KBC Sec est. | 0.65%          | 22.63           |
| Anima Care   |           | Unl.          | 100.00%           | KBC Sec est. | 0.97%          | 33.91           |
| <b>Private Equity</b>  |           |               |                   |              | <b>9.34%</b>   | <b>326.36</b>   |
| Sofinim  |           | Unl.          | 74.00%            | KBC Sec est. | 8.07%          | 282.10          |
| Cash   |           |               |                   | KBC Sec est. | 0.59%          | 20.46           |
| Investments  |           |               |                   | KBC Sec est. | 7.49%          | 261.64          |
| GIB  |           |               | 50.00%            |              | 1.27%          | 44.26           |
| Groupe Flo   | FLO FP    | € 2.96        | 23.66%            | Share price  | 0.78%          | 27.25           |
| Trasys   |           | Unl.          | 50.00%            | KBC Sec est. | 0.49%          | 17.01           |
| Cash   |           |               |                   | Cpy data     | 0.00%          | 0.00            |
| <b>Energy &amp; Materials</b>  |           |               |                   |              | <b>5.53%</b>   | <b>193.35</b>   |
| Sipef  | SIP BB    | € 62.71       | 26.78%            | Share price  | 4.30%          | 150.33          |
| Telemond Group   |           | Unl.          | 50.00%            | KBC Sec est. | 0.26%          | 8.99            |
| Max Green  |           | Unl.          | 18.90%            | KBC Sec est. | 0.61%          | 21.41           |
| Sagar Cements  | SGC IN    | € 2.83        | 18.55%            | Share price  | 0.27%          | 9.56            |
| Oriental Quarries & Mines  |           | Unl.          | 50.00%            | KBC Sec est. | 0.09%          | 3.06            |
| <b>Other</b>   |           |               |                   |              | <b>0.64%</b>   | <b>22.24</b>    |
| Treasury shares (option schemes)   |           | avg.          | 1.04%             | Share price  | 0.40%          | 13.91           |
| Belfimas   |           | € 90.97       | 8,299             | Share price  | 0.02%          | 0.75            |
| Koffie Rombouts  |           | Unl.          | 12.00%            | KBC Sec est. | 0.22%          | 7.57            |
| <b>Portfolio</b>   |           |               |                   |              | <b>101.49%</b> | <b>3,547.63</b> |
| Net cash   |           |               |                   |              | -1.49%         | -52.24          |
| <b>Adjusted equity value</b>   |           |               |                   |              | <b>100.00%</b> | <b>3,495.39</b> |
| Number of shares (outstanding)   |           |               |                   |              |                | 33,496,904      |
| Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)                  |           |               |                   |              | 1.0%           | 347,000         |
| Treasury shares (available for cancellation)   |           |               |                   |              | 0.0%           | 3,793           |
| Number of shares (for per share calculation)   |           |               |                   |              |                | 33,493,111      |
| Ackermans last price   |           |               |                   |              |                | 90.97           |
| <b>Adjusted equity value p.s.</b>  |           |               |                   |              |                | <b>104.36</b>   |
| <b>Current discount</b>  |           |               |                   |              |                | <b>12.83%</b>   |
| Target prices  |           | Sipef         | 65.00             | CFE          | 90.00          |                 |
|  |           | Leasinvest RE | 80.00             |              |                |                 |
| Target equity value  |           |               |                   |              |                | 3,731.08        |
| <b>Target equity value p.s.</b>  |           |               |                   |              |                | <b>111.40</b>   |
| <b>Discount to target equity value</b>   |           |               |                   |              |                | <b>18.34%</b>   |
| <b>KBCS has an ACCUMULATE recommendation and a € 100 target price.</b>               |           |               |                   |              |                |                 |
| The upside potential versus a stock price of € 90,97 equals 9.93%.                   |           |               |                   |              |                |                 |
| The implied discount of our € 100 target price vs. the target equity value is 8.98%. |           |               |                   |              |                |                 |

Bron: KBC Securities