

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

### Grontmij

### "Berust op een zeker economisch herstel"

Advies:	<b>KOPEN</b>	Huidige koers:	<b>4.51 EUR</b>
Naam analist:	<b>Dieter Furniere</b>	Koersdoel:	<b>4.8 EUR</b>
ISIN code:	<b>NL0010200358</b>	Opwaarts potentieel:	<b>6.4%</b>

	2012	2013	2014E	2015E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>-0.68</b>	<b>-0.23</b>	<b>0.00</b>	<b>0.24</b>
% groei j/j	-	-	-	-11451.9%
Koerswinst ratio	-	-	-	18.7x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Grontmij is een Nederlands consultancy- en ingenieursbureau. In België voert Grontmij onder andere studies uit in opdracht van Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel voor de beruchte nog te realiseren Oosterwielverbinding, adviseerde op technisch vlak het consortium Via Brugge in de aanleg van het A11 Brugge PPS-project en is betrokken in tal van water- en energieprojecten.

Grontmij is voor 99% blootgesteld aan Europa, waarbij de Benelux met 40% de hoofdbrok inneemt, gevolgd door Scandinavië met ongeveer een derde van de omzet. Grontmij is actief in de segmenten planning en design, water en energie, transport en mobiliteit.

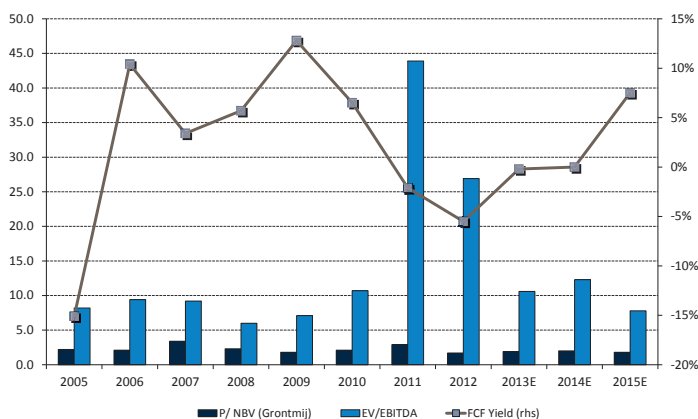
Na enkele moeilijke jaren en een wijziging in het management eind 2011 krijgen de nieuwe leiders geleidelijk aan opnieuw controle over het bedrijf. Nu de Europese economische groei stilaan terugkeert, de balansstructuur versterkt is en de operationele efficiëntie stap na stap verbetert, kan Grontmij met wat meer optimisme naar de toekomst kijken. Maar ze blijven niet stil zitten op het hoofdkantoor in Utrecht, want het economisch herstel blijft fragiel, kosten en cash moeten op de voet worden gevolgd en de Franse activiteiten doen het allesbehalve goed.

Het management heeft dan ook de doelstelling voor kostenbesparingen met 15 miljoen euro tegen 2016 verhoogd, naast de al bespaarde 28 miljoen euro. Eerder dit jaar haalde Grontmij ook 40 miljoen euro in nieuw kapitaal op, wat gepaard ging met een verbeterde en meer flexibele financieringsovereenkomst. Ook het werkkapitaal moet verbeteren en de slecht presterende Franse activiteiten staan in de etalage. Dat laatste zou het risicoprofiel van het bedrijf ten goede moeten komen en een verkoop zou ook extra managementtijd en financiële ruimte kunnen creëren.

### CONCLUSIE

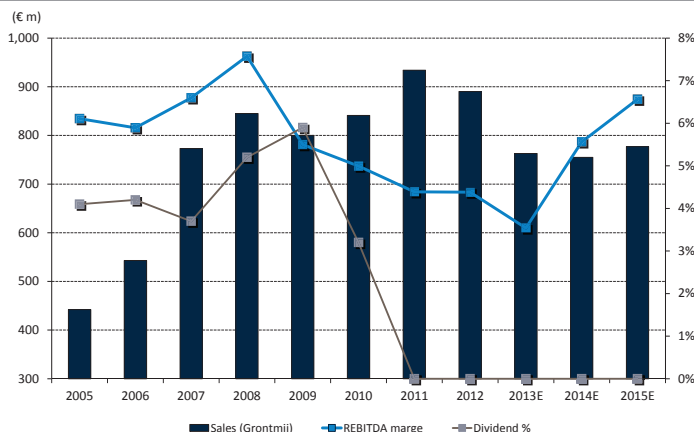
De focus over 2014-16 ligt dan ook in het beheer en verbeteren van de operationele uitvoering. Hoewel dat niet eenvoudig is, kan het bij een succes de winstgevendheid aanzienlijk veranderen. Het management mikt erop de operationele marge te verbeteren van iets meer dan 2% over 2013 tot 6-8 % tegen 2016. Dat moet gepaard gaan met een autonome omzetgroei van 3 tot 5% vanaf 2015 en berust toch wel op een zeker economisch herstel.

#### WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

#### RENTABILITEIT EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream