

Gert De Mesure

Analist VFB



# Waterbedrijf aan 1,1 keer de boekwaarde

VOOR ONZE REEKS HET Franse alfabet zitten we ondertussen aan de S en dan lijkt de keuze voor Suez voor de hand liggend. We mochten het bedrijf immers al op een van onze congressen verwelkomen. Er moet wel een bijkomend woordje uitleg gegeven worden over de herkomst van Suez, want de volledige naam is Suez Environnement. Het werd in 2008 afgesplitst van Suez Lyonnaise des Eaux dat zelf eerder Compagnie Financière Suez heette. Deze laatste groep verwierf in 1988 naam en faam in België door zijn bod op de Generale Maatschappij, waarvan het een belang van 60% verwierf. Suez Lyonnaise des Eaux fuseerde in 2006 met Gaz de France (GDF Suez) en werd recent herdoopt in Engie.

We zullen het dus hebben over Suez (Environnement), een nutsbedrijf dat actief is in alle mogelijke aspecten van water en afval. Met een omzet van 15,3 miljard euro en met 84.000 werknemers wereldwijd is het geen kleintje. De groep rapporteert volgens 3 segmenten, water in Europa (31% van omzet), afval (41% van omzet) en internationaal (27% van omzet). De resterende 1% is verwaarloosbaar. We zetten de belangrijkste kerncijfers over de laatste jaren op een rijtje in de bijhorende tabel.

Bij het overlopen van de omzetcijfers over de jaren 2011 tot 2016 sluiten we niet uit dat sommige beleggers dit een teleurstellende evolutie zullen vinden. Maar niet getreurd, er is een gevoelige verbetering in zicht. Zo heeft Suez GE Water gekocht voor de aardige som van 3,2 miljard euro en goed

voor ongeveer 1,85 miljard euro bijkomende omzet. De overname werd eind oktober 2017 afgerond. De financiering regelde Suez voordien al middels een kapitaalverhoging en de uitgifte van hybride en gewone obligaties. De activiteiten van GE Water zullen ondergebracht worden in een nieuw segment dat Water Technologies & Solutions zal heten. Hierin komen de bestaande wateractiviteiten van Suez. Dit segment richt zich vooral op de industriële afvalwaterstromen.

In 2018 zal de volledige impact van de acquisitie merkbaar zijn, evenals de eerste synergievoordelen. Daar bovenop komen nog de besparingen ten gevolge van de verschillende maatregelen die in de zomermaanden genomen zijn en waarvoor herstructureeringskosten geboekt werden. Dit laatste verklaart de zwakkere halfjaarresultaten en ook de zwakke koersontwikkeling.

Groeien door overnames en kosten besparen zijn elementen die eigen zijn aan de sectoren waarin Suez actief is. Het gaat over grotendeels geregelmenteerde activiteiten met een zekere complexiteit, maar met een beperkt risico. Er zijn wel externe elementen die de rendabiliteit kunnen beïnvloeden zoals de weersomstandigheden (regenval), terwijl ook de verwerkte volumes in afval afhankelijk zijn van de economische groei. Concurrentie is er ook meer dan genoeg, want de contracten met overheden/steden/bedrijven lopen niet eeuwig en moeten regelmatig heronderhandeld worden, wat andere partijen de kans biedt

om contracten af te snoepen.

Als we even door de resultaten en de cashflow gaan, dan merken we dat



er elk jaar een belangrijke vrije-cash-flow gecreëerd wordt die gebruikt wordt om het aantrekkelijke dividend (bruto dividendrendement van 4,5%) te financieren, om de schuld gestaag af te bouwen en om te investeren in groei-initiatieven.

Dit type van activiteiten is stabiel tot licht groeiend, heeft een beperkt risico, is geregelmenteerd en levert een aantrekkelijke vrije cash-flow op, wat een hogere waardering kan verrechtvaardigen. Maar negatieve verrassingen zijn nooit uit te sluiten. Zo biechtte Suez op 24 januari op dat het resultaat van 2017 getroffen zal worden door belangrijke uitzonderlijke kosten op 2 projecten. De koers ging fors onderuit, maar dat kan kansen creëren. Het aandeel noteert nu 1,1 keer zijn boekwaarde, wat als aantrekkelijk beschouwd mag worden. Een voorwaarde is wel dat de rendabiliteit zich in 2018 zal herstellen.

Gert De Mesure  
Redactie 9 januari 2018  
Koers Suez 14,55 euro  
[suezbelgium.be](http://suezbelgium.be)



(miljoen euro)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Omzet	14.830	15.102	14.323	14.324	15.135	15.322
Bedrijfsresultaat	1.092	1.052	1.205	1.174	1.208	1.290
Netto resultaat	323	251	352	417	408	420