



IN DEZE NIEUWSBRIEF

Syb van Slingerlandt analyseert de financiële situatie van bouwondernemer BAM. Met het veiligstellen van de financiering voor de komende vijf jaar, het vertrouwen van de accountant in de continuïteit, de zeer lage koers/winstverhouding en het hoge dividendrendement is BAM voor de agressievere belegger uiterst interessant.

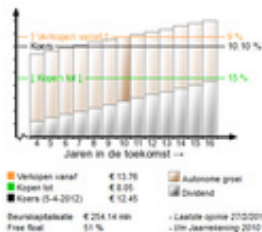
BINNENKORT...

In een volgend artikel gaan we nader in op de kwalificatie en waardering van Heijmans.

BEZOEK DFT VOOR MEER



ANALYSE SECTIE



Banken en accountant geloven in BAM

Gepubliceerd op vr 27 juli 2012, 18:28;
De Financiële Telegraaf



AMSTERDAM - Op 1 februari 2012 meldt de Koninklijke BAM groep nv dat met twee bankensyndicaten overeenkomsten zijn afgesloten voor een bankfaciliteit van € 500 miljoen en voor een achtergestelde lening van € 125 miljoen. De accountant geeft een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening 2011 en twijfelt niet aan de continuïteit van BAM als onderneming.

De bankfaciliteit was oorspronkelijk bepaald op € 700 miljoen. Na de bekendmaking op 22 december 2011 van de succesvolle desinvestering van het 21,5 procent belang in baggeronderneming Van Oord voor circa € 200 miljoen, is de bankfaciliteit teruggebracht tot € 500 miljoen. De nieuwe faciliteiten stellen de financiering van BAM voor de komende jaren zeker.

De bankfaciliteit, die een looptijd heeft van vier jaar en een eenjarige verlengingsoptie, zal worden gebruikt voor de herfinanciering van BAM's huidige € 475 miljoen bankfaciliteit en € 360 miljoen banklening en voor algemene bedrijfsdoeleinden. De achtergestelde lening heeft een looptijd tot 30 juli 2017 en zal worden gebruikt voor de herfinanciering van de huidige € 200 miljoen achtergestelde lening.

Op 29 februari meldt BAM dat overeenstemming is bereikt over de verkoop van advies- en ingenieursbureau Tebodin. De overnamesom bedraagt circa € 145 miljoen. De boekwinst zal naar verwachting € 65 miljoen bedragen.

Strategie

In het persbericht van 17 november 2011 herbevestigt BAM de uitgangspunten zoals uiteengezet in de strategische agenda 2010-2012. Dit betekent dat BAM zich blijft positioneren als een bouw- en vastgoedconcern, dat opdrachtgevers volledig gebruiksklare gebouwen en infrastructuur biedt met een geïntegreerd dienstenpakket (ontwikkeling, ontwerp, bouw, financiering, exploitatie en onderhoud).

BAM-werkmaatschappijen opereren hoofdzakelijk binnen de vijf Europese thuismarkten: België, Duitsland, Ierland, Nederland, en het Verenigd Koninkrijk en in een aantal snelgroeiende markten buiten Europa. BAM handhaaft de eerder geformuleerde doelstellingen om (1) de aanwezigheid van de Groep in alle thuismarkten te versterken, (2) de activiteitenmatrix op te vullen en (3) nieuwe concepten of product-marktcombinaties te ontwikkelen.

Met inachtneming van de huidige omgevingsfactoren heeft de raad van bestuur een precisering aangebracht voor de resterende planperiode. Dit resulteert in:

1. verscherpte focus op kernactiviteiten;
2. optimaal benutten slagkracht door synergie;
3. versterken financiële positie en;
4. betreden nieuwe groeipaden

BAM zal eind 2012 een nieuwe strategische agenda presenteren voor de periode 2013-2015.

Kopen, verkopen of houden?

Wij volgen BAM vanaf 1982. Operationeel werd zolang we BAM volgen nooit verlies gemaakt. Op ingehouden winsten (=rentabiliteit eigen vermogen) werd in de periode 1982-2001 15,68% verdiend en in de periode 2002-2011 16,74%. Geplaagd door de "bouwfraude" zakte het aandeel in 2003 naar omgerekend € 1,97 om vervolgens in 2004 en 2005 te stijgen naar € 7,45 resp. € 15,46.

Na enkele winstwaarschuwingen, afwaarderingen (impairment goodwill € 145 miljoen en bijzondere waardevermindering van vastgoed (AM) € 222 miljoen) een claimemissie en een bestuurswisseling lijkt het vertrouwen in BAM met een koers rond € 2,- op dit moment tot een minimum geslonken. Als lange termijn belegger zitten we de laatste paar jaar dan ook met een behoorlijk koersverlies. De prognoses van de winst per aandeel voor 2013 (€ 0,43) en 2014 (ook € 0,43) vertalen zich in een magere REV van ruim 6% op een genormaliseerd eigen vermogen van € 6,82. Met een REV van 6% kwalificeert BAM zich niet als een waardecreërende onderneming. Dit was wel het geval bij een REV over de laatste 10 jaar van 16,74% en een beurswaarde van iedere ingehouden euro winst van € 1,30.

Wij blijven belegd in aandelen BAM omdat:

- de financiering de komende vijf jaar is veiliggesteld,
- de continuïteit van BAM volgens de accountant niet in gevaar is,
- bij een koers rond € 2,- en een wpa van € 0,43 ruim 20% verdiend wordt,
- bij een dividend over 2011 van € 0,16 en een koers van € 2,- het dividendrendement 8% bedraagt.
- het aandeel BAM zelfs bij een lange termijn REV van 6% behoorlijk ondergewaardeerd is.

BAM

Advies is:
Kopen



Marktkapitalisatie:	€ 462,15 mln.
Koers 26-07-2012:	€ 1,984
Koers 1Y hoog/laag:	€ 4,15 / € 1,91
Waarde 26-07-2012:	€ 6,48
Cash dividend 2011:	€ 0,16
Div. pay-out 2011:	30%
Credit-ratio 2011*:	32
Genoteerd aan:	AMX (Midkap fonds)
Aantal aandelen:	232.937.569
Free float:	59%
Groootaandeelhouders:	ING 9,79%, Delta Lloyd Deelnemingen 5,15%, A. van Herk 10,04%, Delta Lloyd 5,64%, Governance for Owners 5,01%, AllianceBernstein 5%.
Sector:	Bouw.
Activiteiten:	Bouw, Vastgoed, Infra, Publiek Private Samenwerking (PPS).

* E/EV+rentedragende schulden

Per 26-07-2012 verwachte Winsten per aandeel (WPA)	WPA Mediaan	WPA Hoog	WPA Laag	Aantal Prognoses
2011	0,49	-	-	-
2012	0,43	0,67	0,33	10
2013	0,43	0,62	0,31	11

Beschrijving

Wat in 1869 begon als een timmermanswerkplaats in het hart van Holland is nu, ruim 140 jaar later, een succesvol bouw- en vastgoedconcern met activiteiten in tal van Europese landen en zelfs ver daar buiten. De werkmaatschappijen van Koninklijke BAM Groep nv bieden opdrachtgevers dienstverlening in de sectoren bouw, vastgoed, infra, publiekprivate samenwerking, installatietechniek en consultancy en engineering.

De organisatie wordt gekenmerkt door een wijdvertakt netwerk van vestigingen, dicht bij de opdrachtgevers. De diensten omvatten elke fase van het bouwproces: van ontwikkeling en ontwerp tot bouw, exploitatie en onderhoud. Duurzaamheid is daarbij een sleutelbegrip.

Kijk ook voor nadere gegevens van de in dit artikel genoemde onderneming op [vanSlingerlandt](#) en vraag vrijblijvend een proefabonnement aan. Een werkgrafiek biedt de mogelijkheid zelf variabelen zoals WPA's, dividend pay out en REV in te brengen. Een rekenmechanisme berekent vervolgens de bij de gekozen variabelen horende koop- en verkoopkoersen. Het bovenstaande is geschreven door Syb van Slingerlandt op persoonlijke titel. De informatie in deze analyse is niet bedoeld

als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.

Toelichting bij de kwalificatie van de onderneming

Wij zoeken waardecreërende ondernemingen. Dit zijn ondernemingen waar het Eigen Vermogen door ingehouden winsten meer dan gemiddeld toeneemt.

Dit is het geval bij een hoge winstgevendheid van een onderneming gekoppeld aan een beperkte of geen uitkering van dividend. Het Eigen Vermogen van een onderneming met een Rentabiliteit op het Eigen Vermogen (REV) van 20% neemt met 20% toe bij volledige winstinhouding. Wordt 50% respectievelijk alle winst uitgekeerd dan neemt het Eigen Vermogen met slechts met 10% toe en wanneer alles wordt uitgekeerd dan blijft het Eigen Vermogen constant.

De beurswaarde van iedere ingehouden euro winst die meer dan gemiddeld rendeert zal navenant meer dan EUR 1 bedragen. Bij een gemiddelde opbrengst van ingehouden winsten van 9% bedraagt de beurswaarde van iedere ingehouden euro winst bij een REV van 18% al gauw EUR 2. Waardecreërende ondernemingen worden vanzelf meer waard en zijn daarmee uitstekende kandidaten voor lange termijn belegging. Waardevernietigende ondernemingen kunnen interessant zijn als tijdelijk belegging om gebruik te maken van koersfluctuaties. Blijf niet wachten op betere tijden. 'Turn arounds seldom turn'. Ook voor optiestrategieën is het onderscheid tussen waardecreërende en waardevernietigende onderneming van groot belang. Het beleggingsresultaat op gemiddelde ondernemingen zal uiteraard gemiddeld zijn, waarbij het prikken van een koopkoers van veel groter belang is dan bij waardecreërende ondernemingen.

Waardering van de onderneming

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winstinhouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](http://www.vanSlingerlandt.com) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winstinhouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](http://www.vanSlingerlandt.com) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

Uitschrijven / Gegevens wijzigen
Powered door YMLP