

BAM GROEP (KON.)

Laatste update: Jul. 9, 2014

 Aandelen Factsheet
 ABN AMRO Equity Research

Opinie

Datum laatste opiniewijziging

Vorige Opinie

Koersdoel

Concurrentievoordeel

Risico indicator

Houden

9 Juli 2014

Kopen

Geen Opinie

Geen Opinie

Analist

Titel

ABN AMRO Contact

Email

Philip Ngotho

Equity Analyst

Ralph Wessels

ralph.wessels@nl.abnamro.com

Bedrijfsomschrijving

BAM Groep is een van de grootste bouwbedrijven in Europa. BAM is actief in de sectoren bouwnijverheid en diensten op het gebied van mechanica en elektra, techniek, vastgoed en publiek-private samenwerking (PPS). BAM heeft toonaangevende marktposities in Nederland, België, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Duitsland.

Commentaar analist

Koninklijke BAM Groep: opnieuw een winstwaarschuwing

BAM heeft begin juli een winstwaarschuwing afgegeven. De onderneming verwacht verliezen van EUR 75 miljoen als gevolg van kostenoverschrijdingen bij twee weg- en waterbouwprojecten, een tunnelproject in Duitsland dat nog tot eind 2016 doorloopt en een middelgroot weg- en waterbouwkundig project in Groot-Brittannië dat naar verwachting eind 2015 zal worden opgeleverd. De verliezen zijn te wijten aan een ongunstige samenstelling van de bodem en verwacht wordt dat de projecten de komende twee jaar nog doorlopen. Ter compensatie van deze verliezen heeft BAM aangekondigd de verbeteringsprogramma's te hebben versneld om de operationele en financiële resultaten van de groep naar een hoger niveau te tillen. Onderdeel daarvan vormen jaarlijkse besparingen van EUR 100 miljoen (per ultimo 2015) en een verlaging van het werkkapitaal met EUR 300 miljoen. BAM zal net als voorheen doorgaan met het afstoten van vastgoed; de ambitie is voor ten minste EUR 100 miljoen per jaar af te stoten. De onderneming verklaart ook alle andere mogelijkheden te zullen onderzoeken om de vermogenspositie verder te versterken, waaronder het afstoten van andere activa. De hamvraag is of de onderneming kan blijven voldoen aan de afspraken met de banken, met name met betrekking tot de verhouding nettoschuld/EBITDA. Met de banken is onder meer afgesproken dat de verhouding nettoschuld/EBITDA dient uit te komen op 2,5 (in K1/K4) en 2,75 (in K2 en K3), en de solvabiliteit op ten minste 15%.

Argumentatie

Onze opinie voor BAM is Houden. Het winstherstelpotentieel van de onderneming op lange termijn, als de markten normaliseren, is aanzienlijk. Daar staat echter tegenover dat de kans bestaat dat er op korte termijn niet kan worden voldaan aan de afspraken met banken en dat er verdere kostenoverschrijdingen plaatsvinden. Verder heeft de onderneming een zwakke reputatie op het gebied van risicobeheer en projectuitvoering.

Koersontwikkeling (12 mnd)



	1M	1Y	5Y
BAM GROEP (KON.)	-0.68%	+0.37%	-9.76%
AMSTERDAM EXCHANGES	+0.12%	+23.72%	+56.64%

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Kerngegevens

Land	Nederland
Sector	Industrie
Valuta	EUR
Koers	3.71
Dagkoers	2015-05-29
Ticker	BAMNB NA
ISIN	NL0000337319
Duurzaamheidsindicator	Uitstekend
12-maands hoog	4.57
12-maands laag	1.65
Beta (5jr)	1.47
Marktkapitalisatie	1.05 Mld
Jaarresultaat komend jaar	2016-02-18

Ratio's

Consensus K/W lopend jaar	15.67
Consensus K/W volgend jaar	8.15
Koers/boek lopend jaar	1.20
Dividendrendement	2.06%
Rendement belegd vermogen	7.20%
WPA-groei lopend jaar	50.00%

BAM GROEP (KON.)

Laatste update: Jul. 9, 2014

Aandelen Factsheet
ABN AMRO Equity Research

Als gevolg van de recente winstwaarschuwing komt BAM steeds dichterbij schending van de afspraken met de banken met betrekking tot de achtergestelde lening (EUR 125 miljoen) en de bankfaciliteit (EUR 442,5 miljoen). Onze grootste zorg betreft de verhouding VV/EV en de rentedekkingsverhouding; de afspraken daarover zouden tussen het vierde kwartaal van 2014 en het tweede kwartaal van 2015 wel eens geschonden kunnen worden. In een poging schending van de bankafspraken te voorkomen, heeft BAM een kostenbesparingsprogramma aangekondigd dat naar eigen schatting tot eind 2015 een besparing van EUR 150 miljoen per jaar zou moeten opleveren. Daarnaast voert BAM een verbeteringsprogramma door om het werkkapitaal tegen eind 2015 met EUR 300 miljoen omlaag te hebben gebracht. Als de onderneming de verbeteringsdoelstellingen weet te realiseren, zou BAM naar onze inschatting schending van de bankafspraken moeten kunnen voorkomen. Wij hebben echter twijfels over de vraag of BAM voldoende voortgang zal weten te boeken vóór het zeer belangrijke eerste kwartaal van 2015 (een seizoensmatig zwak winstkwartaal) en het zeer belangrijke tweede kwartaal van 2015 (een kwartaal waarin het werkkapitaal altijd hoog is). Wij betwijfelen ook of een verlaging van het werkkapitaal met EUR 300 miljoen wel realistisch is, want we verwachten nog steeds dat de omzet zal afnemen. Duidelijk is echter dat de onderneming nog maar weinig speelruimte heeft, en gelet op de volatiliteit van de winst en het werkkapitaal is dat een punt van zorg. Om BAM te laten struikelen, is volgens ons slechts een strenge winter in het eerste kwartaal van 2015 of een ongunstige omslag in het werkkapitaal nodig.

Sterke punten

BAM behoort tot de grootste bouwbedrijven in Europa.

Zwakke punten

De balans van BAM staat onder druk; de onderneming heeft momenteel een hoger risicoprofiel. Het winstherstel lijkt zich meer gefaseerd te voltrekken dan eerder werd verwacht. De reputatieschade is na de tweede winstwaarschuwing groter geworden; daardoor is er twijfel ontstaan over het vermogen van het managementteam om de huidige doelstellingen van de onderneming te realiseren.

Zwakke Punten en Risico's

Schending van de bankafspraken, kostenoverschrijdingen, extra voorzieningen voor vastgoedontwikkeling, aandelenemissie, verdere verzwakking van de balans, recessie in Europa.

Waardering, groei & winstgevendheid

Wij wijzigen onze omzetramingen voor de komende jaren niet en verwachten dat de omzet in 2014 en 2015 uit zal komen op respectievelijk EUR 6,9 miljard en EUR 7,1 miljard. Wij stellen onze verwachtingen voor de nettowinst naar beneden bij: voor 2014 verwachten we een verlies van EUR 121 miljoen (was: een winst

BAM GROEP (KON.)

Laatste update: Jul. 9, 2014

Aandelen Factsheet
ABN AMRO Equity Research

van EUR 46 miljoen) en voor 2015 verlagen wij onze verwachting met 50% naar EUR 37 miljoen. Op basis van het gemiddelde van ons DCF-model (EUR 4,2 miljard) en ons SOTP-model (EUR 2,4 miljard) waarderen wij BAM op EUR 2,60 per aandeel. Waardering op de 1-jaars voortschrijdende koers/winstverhouding levert een reële waarde op van EUR 1,10 per aandeel, terwijl het historisch gemiddelde van de koers/winstverhouding op 8,1 ligt. Het koersverloop van BAM blijft achter bij dat van de Europese sectorgenoten.

BAM GROEP (KON.)

Laatste update: Jul. 9, 2014

Aandelen Factsheet
ABN AMRO Equity Research

Disclaimer

Copyright 2015 ABN AMRO Bank N.V. en verbonden maatschappijen ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postbus 283, 1000 EA Amsterdam, Nederland. Alle rechten voorbehouden. Dit materiaal is opgesteld door het Investment Advisory Centre (IAC) van ABN AMRO. Dit materiaal wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en vormt geen aanbod tot het verkopen of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere financiële instrumenten. Hoewel dit materiaal is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, wordt geen garantie gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. Hoewel wij ernaar streven de hierin opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kan dit door regelgeving, compliancevoorschriften of andere oorzaken niet mogelijk zijn. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarden en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving. De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. ABN AMRO of haar functionarissen, directeuren, employee benefit programma's of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of short-positie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële instrumenten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ABN AMRO kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ABN AMRO in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal en kan ABN AMRO voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld op basis van dergelijke informatie. ABN AMRO kan in het afgelopen jaar zijn opgetreden als lead-manager of co-lead-manager voor een openbare emissie van effecten van emittenten die worden genoemd in dit materiaal. De vermelde koersen van in dit materiaal genoemde effecten gelden per de aangegeven datum en vormen geen garantie dat tegen deze koers transacties kunnen worden uitgevoerd. Noch ABN AMRO noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte, speciale of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gederfde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. Dit document is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten in een PC-land. In rechtsgebieden waar voor de verspreiding aan particuliere klanten een registratie of vergunning is vereist die de distributeur momenteel niet bezit, mag dit document niet worden verspreid. Met materiaal bedoelen wij alle researchinformatie in welke vorm dan ook, waaronder begrepen, maar niet beperkt tot, gedrukte of elektronische documenten, presentaties, e-mail, SMS of WAP.

US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ["US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving]. Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen.

Overige rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") en Triodos MeesPierson Sustainable Investment Management B.V. ("TMP") hebben alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de indicatoren betrouwbaar zijn. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. De indicatoren zijn deels gebaseerd op informatie die afkomstig is van externe onderzoeksbureaus waarover TMP geen controle heeft. ABN AMRO noch TMP is aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de indicatoren. De indicatoren op zich zijn niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de indicatoren een opinie op een bepaald moment weergeven, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsindicator geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector. De duurzaamheidsindicator weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opinie die TMP hanteert binnen haar vermogensbeheeractiviteiten.

Personal disclosure

De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling om in bepaalde beleggingsproducten te beleggen. De opinie is gebaseerd op beleggingsonderzoek door ABN AMRO IAC. De analist heeft geen persoonlijk belang bij dit bedrijf. Zijn vergoeding voor de verrichte werkzaamheden is en was noch direct noch indirect gerelateerd aan de specifieke aanbevelingen of standpunten zoals weergegeven in deze opinie en zal dat ook niet worden.