

Imtech

## IMTECH

### PIJN GELEDEN

Toen Gerard van de Aast in het najaar van 2012 zijn handtekening zette onder het arbeidscontract bij Imtech dacht hij aan te treden bij een stabiel bedrijf. Maar in zijn eerste jaar als topman bleek de technische dienstverlener de risee van de beurs.

De cijfers van het concern bleken aan alle kanten te rammelen. Het begon in Polen, waar Imtech ten onrechte dacht een aanbesteding voor de bouw van een immens pretpark al in de bedrijfskas te hebben.

Wat volgde was een grootschalig forensisch onderzoek dat gesjoemel met cijfers in Duitsland en Polen blootlegde. Ruim 400 miljoen euro moest Imtech uit haar boeken elimineren. Een aandelenemissie van 500 miljoen euro was nodig om dat gat in de balans te dichten, nagenoeg

gelijk aan haar beurswaarde voor de kapitaalronde. Zonder die kapitaalinjectie van beleggers was van het robuust gewaande bedrijf nu weinig meer over geweest dan wat smeulende resten.

Toekomstige bedrijfswinsten moeten voortaan wel over 445 miljoen aandelen worden verdeeld, ten opzichte van 89 miljoen stuks voor de rampspoed.

Topman Van de Aast, voormalige baas van bouwer VolkerWessels, typeerde 2013 als de 'wildste achtbaanrit' van zijn leven. Dit jaar zal de weg toch echt omhoog moeten gaan om uit de problemen te komen.

### GETIPT

Analisten hebben daar in ieder geval vertrouwen in. Een aantal marktvolgers heeft het bedrijf opgenomen in het favorietenlijstje voor 2014. Een typische herstelkandidaat, is dan het argument. Ook al zit de markt tegen, de pijn zou nu toch geleden moeten zijn. Het ververste management kan de aan-

dacht weer richten op projecten waarmee het geld moet worden verdiend: bekabeling, ict, klimaatbeheersing en energieopwekking in landen als Nederland, Scandinavië, Engeland, Duitsland en Turkije.

De verwachte winst per aandeel (wpa) kan dit jaar volgens marktvolgers zo rond de 10 procent uitkomen, in 2015 mogelijk het dubbele. Op basis van die wpa betaalde een belegger begin januari (bij een beurskoers van 2,30 euro) zo'n elf keer die geprognosticeerde winst. Een dividenduitkering is volgens Imtech pas op zijn vroegst in 2016 aan de orde.

### VOORZICHTIG MANOEUVREREN

Veel bewegingsruimte heeft Van de Aast nog altijd niet. Imtech is sterk afhankelijk van haar huisbanken die de kredietkraan voorlopig open laten.

En alhoewel Duitsland een belangrijke pijler blijft voor het bedrijf, gaat het herstel hier moeizamer dan verwacht. Vlak voor kerst reden voor een nieuw winstalarm, het vijfde binnen een jaar. In de eerste negen maanden van 2013 namen de Oosterburen ruim 20 procent van de groepsomzet van 3,7 miljard euro voor hun rekening. De orderportefeuille van Imtech kwam aan het einde van het derde kwartaal uit op zes miljard euro, waarvan een derde voor Duitsland en Oost-Europa.



## TNT EXPRESS

TNT Express dacht in 2013 de sleutel van het hoofdkantoor te overhandigen aan UPS. Het koeriersbedrijf uit Hoofddorp waande zich al een onderdeel van de Amerikaanse sectorgenoot, maar dat liep totaal anders. Uit angst voor een veto van de Europese Commissie – officieel

### Getipt door analisten van KBC

- ASMI
- Heineken
- ING
- SBM Offshore

kwam het nooit zover – trok 's werelds grootste en oudste pakkettenbezorger zijn bod van 9,50 euro per aandeel (5,2 miljard euro) in.

Op de beurs halveerde daarop de beurswaarde van TNT Express. Sindsdien veerde de koers wel weer wat op, tot zo'n 6,80 euro, maar dat kon niet verhinderen dat het bedrijf een van de beursschlemielen van het jaar was.

### OPNIEUW BEGINNEN

En dus moest TNT Express, onder andere actief in Europa, Afrika en Australië, in allerijl een geloofwaardige eigen koers uittekenen. Het bedrijf vergaloppeerde zich aan de mondiale expansie richting Brazilië en China. Energieslurpende, maar verlieslatende activiteiten. De kaarten zet de nieuwe topman Tex Gunning nu weer vooral op Europa. China is al buiten de deur gezet, voor Brazilië kunnen gegadigden zich nog melden. Met de hulp van 220 miljoen aan besparingen mikt het schuldenvrije TNT Express op een (genormaliseerde) operationele winst in 2015 van zo'n 8 procent. Daar is een flinke sprong voor nodig. De eerste negen maanden van dit jaar lag dat cijfer op 4,7 procent.

### OVERNAMEHOOP

Volgens dataleverancier Bloomberg taxeren analisten de jaaromzet voor 2013, 2014 en 2015 op zo'n zeven miljard euro. Als de pakkettenbezorger daar inderdaad 8 procent winst aan over weet te houden, komt het operationele resultaat op 560 miljoen euro. Bij de huidige ondernemingswaarde (3,7 miljard euro) betalen beleggers 6,6

