

bod. Ook is een waardering van ruim 7 keer het voor dit jaar door analisten verwachte bedrijfsresultaat (ebitda) in lijn met sectorgenoten.

Toch verraadt de stijging van de koers van HAL op het overnamenieuws (ruim 3 procent) dat van een knockout-bod geen sprake is. De beurswaarde van de investeringsmaatschappij schoot met honderden miljoenen euro's omhoog. Het warme onthaal van het overnamenieuws – vaak daalt de koers van de bieder juist in dit soort situaties – laat zien dat aandeelhouders van HAL het een goede deal vinden. Het feit de aandelen Boskalis sindsdien fractioneel boven het bod worden verhandeld geeft ook aan dat beleggers het bod karig vinden.

Boskalis is nog steeds sterk afhankelijk van olie- en gasmarkten, die sinds 2014 op hun gat lagen. De energiereuzen verlaagden hun investeringen in oliewinning fors, wat dienstverleners als Boskalis direct raakte. Maar ook indirect was er pijn, doordat energie-exporterende landen als Nigeria, Brazilië en Australië hun begrotingen zagen terugvallen. Daardoor was er geen geld voor grote (bagger) projecten. Door krimp van de totale baggermarkt lag de nadruk voor Boskalis bij tenders op het vermijden van kostenoverschrijdingen en grote zeperds.

Maar na een vijftal magere jaren wijst nu alles erop dat het stoplicht op groen staat. Door de explosie in energieprijzen zal de baggermarkt nu flink uitdijen; er hangen tientallen projecten boven de markt. Ondertussen blijven de wereldwijde ambities voor windparken op zee enorm. De oorlog in Oekraïne zal de noodzaak tot verduurzaming alleen maar versterken, en dat biedt kansen in windenergie waar Boskalis een sterke positie in heeft. In 2021 was dit soort activiteiten – denk aan de verscheping van enorme fundatiebuizen waar de windparken op worden gebouwd – goed voor

ruim 20 procent van de verkopen van circa 3 miljard euro.

Boskalis sprak bij de cijferpresentatie over een “goedgevuld orderboek”. En dat lijkt voorzichtig uitgedrukt. Met ruim 5 miljard aan opdrachten – bijna twee keer de omzet van vorig jaar – zat het orderboek van de maritieme dienstverlener nog nooit zo vol.

#### HERSTEL NIET INGEPRIJS

Berdowski geeft aan dat een “significant deel van de omzet voor 2022 en de jaren daarna is veiliggesteld”, maar durft het niet aan om financiële doelen af te geven. Wel sprak hij de verwachting uit dat het bedrijfsresultaat (ebitda) voor dit jaar gelijk blijft aan dat in 2021 (462 miljoen euro).

Voorzichtigheid lijkt op zijn plaats, gezien de geopolitieke situatie. Maar het risico lijkt dit keer aan de bovenkant en niet aan de onderkant te zitten. Na jaren van erbarmelijke financiële resultaten zijn beleggers mogelijk vergeten dat Boskalis in het verleden keurige winstmarges en rendementen op geïnvesteerde middelen wist te realiseren als de olie- en gasmarkten in de lift zitten.

Indien rekening wordt gehouden met duurzaam herstel in de eindmarkten van Boskalis en de verbetering van winstmarges die daar historisch bijhoorden, zou een serieus bod dichterbij de 40 euro dan bij 30 euro moeten liggen.

#### 3. WAT GAAT HAL MET BOSKALIS DOEN?

De verkoop van optieketen GrandVision leverde HAL vorig jaar ruim vijf miljard euro op. Met die opbrengst bestond de portefeuille van de investeringsmaatschappij op dat moment voor ongeveer een derde uit cash.

Andere belangen waren die in bijvoorbeeld onlinewinkel Coolblue en bouwbedrijf Van Wijnen. Toch is HAL vooral bekend van de investeringen in de olie-gerelateerde beursbedrijven SBM Offshore (20 procent), Vopak (48 procent) en Boskalis (46 procent).

Veel contanten aanhouden op



**DOOR DE  
EXPLOSIE IN  
ENERGIEPRIJZEN  
ZAL DE  
BAGGERMARKT  
NU FLINK  
UITDIJEN**

het moment dat de inflatie oploopt, is misschien niet de meest verstandige strategie voor een investeerder. HAL ziet klaarblijkelijk geen andere bestemming voor de oorlogskas dan het uitbreiden van zijn belang in Boskalis. Iets minder dan de helft van de GrandVision-contanten wil het bedrijf nu apart zetten om de aandelen van de maritieme dienstverlener die het nog niet in bezit heeft te kopen.

HAL is al ruim dertig jaar aandeelhouder van Boskalis. In de loop der jaren breidde het zijn aandelenbelang gestaag uit tot ruim 46 procent. Mocht HAL Boskalis volledig inlijven, dan zal het waarschijnlijk de grootste investering worden van de Rotterdammers. HAL gaf in een persbericht aan, de bestaande strategie van Boskalis te onder-