

**FUGRO (FUR.AS)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T	Gem. groei 04-08
Omzet (€ mln)	822	1.008	1.161	1.435	1.803	2.154	2.250	2.400	20,9%
Operationeel resultaat (ebit)	63	104	144	212	325	386	400	420	38,7%
Nettowinst	19	49	99	141	216	283	290	300	54,8%
Ebitmarge	7,7%	10,3%	12,4%	14,7%	18,0%	17,9%	17,8%	17,5%	
Rendement eigen vermogen	2,3%	5,7%	7,2%	6,9%	8,6%	8,7%	7,1%	6,4%	
Medewerkers	8.472	7.615	8.534	9.837	11.472	13.627	13.500	13.750	15,7%
Winst per werknemer	2.228	€ 6.476	€ 11.649	€ 14.335	€ 18.847	€ 20.798	€ 21.481	€ 21.818	33,9%
Rentedragend vermogen (€ mln)	432	184	301	342	450	395	450	500	21,0%
Eigen vermogen (€ mln)	211	224	465	562	700	928	1.100	1.250	42,7%
Balanstotaal (€ mln)	1.056	983	1.139	1.406	1.700	2.123	2.250	2.500	21,2%
Uitst. aandelen (mln, ult. jaar)	61	62	69	70	70	77	77	77	5,4%
Winst per aandeel	0,33	€ 0,83	€ 1,51	€ 2,05	€ 3,11	€ 3,88	€ 3,77	€ 3,90	47,0%
Dividend	0,48	€ 0,48	€ 0,60	€ 0,83	€ 1,25	€ 1,50	€ 1,50	€ 1,60	33,0%
Dividendrendement	4,7%	3,1%	2,2%	2,3%	2,4%	7,3%	4,8%		23,7%
Koers ult. & 5/6/09	10,20	€ 15,35	€ 27,13	€ 36,20	€ 52,80	€ 20,49	€ 31,35		7,5%
K/W	30,9	18,5	18,0	17,7	17,0	5,3	8,3		
Marktkapitalisatie (€ mrd)							2,4		

**FUGRO (€)**

Beurswaarde	2,4 mrd	Wpa 2009T	3,77
Omzet 2008	2,1 mrd	Wpa 2010T	3,90
Nettowinst 2008	283 mln	Dividend 2008	1,50

In 2008 heeft Fugro zich echter beperkt tot kleine acquisities waarvan er niet minder dan achttien werden gedaan. Deze bedrijven droegen vorig jaar 64 miljoen euro aan de omzet bij en de totale overnameprijs bedroeg 66 miljoen euro, wat een alleszins schappelijke prijs kan worden genoemd. De financiële crisis brengt voor Fugro het voordeel met zich mee dat overnames van kleinere bedrijven tegen gunstiger voorwaarden kunnen worden gerealiseerd.

Het boekjaar 2008 is voor Fugro gunstig verlopen. De nettowinst steeg met 31,1 pro-

cent over een met 19,5 procent toegenomen omzet van 2.154 miljoen euro. De al hoge nettomarge verbeterde daarbij van 12,0 tot 13,2 procent. De omzetgroei was voor 80 procent autonoom. Dat Fugro desondanks iets voorzichtiger werd, mag blijken uit de investeringen, die inclusief acquisities met 15,6 procent onder de groei van de omzet bleven. Voor de eerste helft van 2009 worden een bescheiden omzetgroei en een iets lagere winstmarge dan in dezelfde periode van 2008 voorzien.

De onzekerheden voor de iets langere ter-

mijn nopen Fugro ertoe zich te onthouden van een uitspraak voor heel 2009. Dat impliceert zeker niet dat Fugro pessimistisch zou zijn. Integendeel, het bedrijf handhaaft een optimistische visie op de langere termijn. De financiële doelstellingen blijven onverminderd intact. Fugro stelt zich een winstgroei per aandeel ten doel van gemiddeld 10 procent per jaar onder handhaving van een solide financiering met een solvabiliteit (verhouding eigen kapitaal/balanstotaal) tussen 30 en 35 procent en een rentedekking (ebit/rentelasten) van ten minste 5.

**PERSPECTIEF OP VERDER KOERSHERSTEL**

Fugro en SBM Offshore zijn voor beleggers beide van stond af aan 'star performers' geweest. Gemiddeld steeg de koers van Fugro sinds de beursgang met 14,9 procent per jaar. SBM Offshore, dat tot 2004 achtereenvolgens door het leven ging als IHC Holland en IHC Caland, zag in dezelfde periode zijn koersstijging gemiddeld op 13,9 procent per jaar uitkomen. De volatiliteit van de laatste is echter veel groter geweest en in moeilijke beursjaren werd het fonds fors teruggeworpen. Beide fondsen bieden met hun momenteel historisch lage koers-winstverhoudingen en hoge dividendrendementen een goed perspectief op voortgezet koersherstel. Voor de korte termijn lijkt Fugro echter minder riskant, terwijl op langere termijn het potentieel er wat hoger ligt. ■

