

De grote kortingen ten opzichte van de rest van de Britse beurs lijken onrechtvaardig nu de vooruitzichten voor de bouw van niet-residentiële objecten langzaam beter worden. Doordat de afgelopen jaren ook de kosten opliepen, stonden de marges onder druk. In nieuwe opdrachten wordt deze kostprijnflatie echter doorberekend aan de klanten zodat de marges er beter uit gaan zien.

HERSTEL

Volgens de bouwspecialisten van Euroconstruct groeit de Britse bouwmarkt dit jaar met zo'n 6 procent. Herstel is in de meeste deelmarkten zichtbaar, maar er zijn verschillen. Het subsegment wegenonderhoud groeit sneller dan de sector als geheel. Ook voor de bouw van infrastructuur zijn de vooruitzichten beter dan gemiddeld. Dat de Britse bouwindex van onderzoeksbureau Markit met 55 punten nog altijd duidt op groei in de sector is een verdere bevestiging dat de ontwikkeling positief is.

Kier Group is groot in het Verenigd Koninkrijk en is het meest geschikt om in te spelen op deze aantrekkelijke markt. Door Carillion

wordt in de cijfers geen geografische onderverdeling gemaakt, maar ook bij dit bedrijf is het aandeel van de omzet afkomstig van de binnenlandse markt aanmerkelijk.

KOERSDOELEN

De fundamentele analyse en waardering van deze bedrijven, die ergens ook een soort conglomeraten zijn van verschillende bouwbedrijven en dienstverleners, gebeurt door beleggingsanalisten over het algemeen via een som der delen (*sum of the parts*) berekening. De sterk verschillende bedrijfsonderdelen en de afwijkende pensioenverplichtingen tussen bedrijven onderling kunnen daarbij een rol spelen. De koersdoelen in de tabel op pagina 31 kwamen veelal op die manier tot stand.

De bouwers hebben ten opzichte van hun bedrijfsresultaat (ebitda) geen schrikbarende schuldsposities. Beleggers kunnen echter wel terugschrikken van de grote pensioenverplichtingen en de in absolute

IN HET LICHT VAN DE VERBETERDE VOORUITZICHTEN IS HET BIJZONDER DAT DE BOUWBEDRIJVEN NOG ALTIJD EEN GROTE KORTING HEBBEN TEN OPZICHT VAN DE GEMIDDELTE WAARDERING OP DE BRITSE BEURS

getallen hoge schulden. Zo hebben bijvoorbeeld op Interserve na (104 procent), de bedrijven Balfour Beatty (94 procent), Kier (90 procent) en Carillion (84 procent) allemaal een onderdekking van hun pensioenverplichtingen. Beleggers worden voor deze risico's gecompenseerd door de lage waarderingen, is de overheersende mening onder analisten.

bron: Bloomberg

BEDRIJF	2015	2016	2017
Kier Group PLC			
K/W ratio	13,6	12,2	10,6
EV/ Ebitda	10,1	7,7	7,0
Free Cashflow yield	3,2%	4,8%	5,5%
Dividendrendement	4,8%	5,0%	5,5%
Nettoschuld/Ebitda	1,2	0,9	0,9
Carillion PLC			
K/W ratio	7,8	7,6	7,1
EV/ Ebitda	5,3	5,1	5,0
Free Cashflow yield	4,5%	5,9%	6,8%
Dividendrendement	6,8%	7,0%	7,2%
Nettoschuld/Ebitda	0,7	0,7	0,6



Foto: John Powell/Liverpool FC

