

**BOSKALIS (BOKA.AS)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T	gem. groei 04-08
Omzet (€ mln)	1.020	1.156	1.354	1.869	2.094	2.200	2.100	19,7%
Ebit	48	82	150	246	339	280	260	63,4%
Nettowinst	34	63	117	204	249	230	210	64,6%
Aantal werknemers	7.033	7.029	8.151	8.577	10.201	10.500	10.500	9,7%
Winst per werknemer (€)	4.820	8.920	14.305	23.831	24.419	21.905	20.000	50,0%
Rentedragend vermogen	34	55	71	87	319	350	400	75,7%
Eigen vermogen	468	543	619	768	860	900	950	16,4%
Balanstotaal (€ mln)	1.070	1.329	1.584	2.200	2.551	2.800	3.000	
Rendement EV	4,6%	12,4%	20,1%	29,5%	30,6%	26,1%	22,7%	
Ebitmarge	4,7%	7,1%	11,1%	13,1%	16,2%	12,7%	12,4%	
Uitst. aandelen (mln, ult)	83,3	85,3	85,8	85,8	85,8	89,0	92,0	0,7%
Winst per aandeel	€ 0,41	€ 0,74	€ 1,36	€ 2,38	€ 2,90	€ 2,58	€ 2,28	63,1%
Dividend	€ 0,25	€ 0,37	€ 0,68	€ 1,19	€ 1,19	€ 1,25	€ 1,30	47,7%
Dividendrendement	3,0%	2,3%	2,7%	3,1%	7,2%	4,8%	4,9%	24,2%
Koers ult. & 23/10/09	€ 8,30	€ 16,28	€ 25,00	€ 37,82	€ 16,60	€ 26,27		18,9%
K/W	20,2	22,0	18,4	15,9	5,7	10,2	11,7	
Marktkapitalisatie (€ mrd)						2,3		

Volgens Berdowski, zoals valt te lezen in het op 29 augustus uitgebrachte halfjaarbericht, heeft Boskalis ook in de eerste helft van 2009 "ijzersterk gedraaid".

Zonder afbreuk te doen aan de goede prestaties die de baggeraar onder uiterst moeilijke marktomstandigheden heeft neergezet, kan daar wel iets op worden afgedongen. Met betrekking tot 2008 moet de hoge operationele marge van 16,2 procent, die Boskalis in het jaarverslag zonder blikken of blozen noemt, wel gecorrigeerd worden voor een verzekeringsuitkering van 92 miljoen euro waarmee het bedrijfsresultaat een oppepper kreeg. Zonder die eenmalige bijdrage kwam de operationele marge uit op 11,2 procent, toch al 2 procent minder dan in het nog zorgeloos verlopen 2007.

De marge van 13,1 procent in 2007 is voorlopig de hoogste in de recente opswing die volgde op de vorige periode van laag tij van de jaren 2002/2003. Van 2004 tot 2008 steeg de omzet gemiddeld met 19,7 procent per jaar en de operationele marge verbeterde in die periode tot circa het dubbele van wat gemiddeld in de tien voorgaande jaren werd verdiend. Boskalis is een conjunctuurgevoelig bedrijf, maar de margeverbetering van de afgelopen jaren wordt voor een belangrijk deel door structurele factoren gestaafd.

Daartoe behoren zeker de strategische partnerships met Archirodon (40%-deelname) en Lamnalco (50/50% joint venture). Via deze partners heeft Boskalis zijn activiteiten kunnen verbreden zowel naar maritieme infrastructuur, waarin Archirodon vooral in het Midden-Oosten een leidende

positie inneemt, als naar maritieme terminaldiensten voor de olie- en gasector, waarin Lamnalco marktleider is. De dominantie van de baggeractiviteit, in 2008 nog steeds goed voor 87 procent van de concernomzet, zal de komende jaren hierdoor afnemen en dat zal niet alleen de stabiliteit maar waarschijnlijk ook de winstgevendheid ten goede komen.

Strategisch en fundamenteel zit het wel goed, maar in 2009 en 2010, wellicht nog langer, moet nog wel eerst een conjuncturele klip worden gepasseerd. Ervaringen uit de vorige periode van laagconjunctuur leerden dat Boskalis met een jaar vertraging reageert op economische krimp. In 2001 t/m 2003 bleef de winst nog op het voor de recessie bereikte niveau hangen om pas in 2004 te halveren.

Maar de goed gevulde werkportefeuille functioneert als buffer. Na de intering van de werkportefeuille met 400 miljoen euro in de eerste helft van dit jaar, werden kortgeleden fraaie opdrachten binnengesleept. Zeer tot de verbeelding spreekt de opdracht van 500 miljoen euro voor de aanleg van een lng-haven in Australië, waarvan de werkzaamheden al begin 2010 starten en naar verwachting eind 2011 zullen zijn afgerond. Dit zijn activiteiten waarbij Boskalis zwaar steunt op de expertise van Archirodon en Lamnalco. Voor de traditionele baggeractiviteiten houdt Berdowski voor de komende jaren echter rekening met verminderend volume.

Deze ontwikkeling kan Boskalis er toe brengen de overname van Smit

Internationale opnieuw onder ogen te zien. Het gaat daarbij zeker niet om de traditionele sleepdienstbedrijven of bergingsactiviteiten, maar om het interessante pakket maritieme diensten dat Smit Internationale kan inbrengen. De afhankelijkheid van baggerwerk kan daarmee nog verder worden verminderd.

**VERRASSENDE WINSTONTWIKKELING**

Ook Smit Internationale heeft zich tot nu toe goed door de recessie heen geslagen. Evenals Boskalis lukte het Smit om in 2008 het resultaat van het uitstekend verlopen boekjaar 2007 nog licht te verbeteren. Maar net als bij Boskalis kunnen ook hierbij kritische kanttekeningen worden geplaatst. De samenstelling van de winst was namelijk wel wat verrassend.

Allereerst was er nog geen positief effect te bespeuren van de volledige consolidatie van het Antwerpse sleepdienstbedrijf URS, waarvan Smit eind 2007 de resterende 50 procent van de aandelen kocht voor 182,5 miljoen euro. In tegendeel, er trad in 2008 juist een forse winstdaling bij de activiteit Havensleepvaartdiensten op. Ook het resultaat van Berging viel met de helft terug tot wat voor deze activiteit een gemiddeld resultaatniveau mag worden beschouwd. Het opmerkelijke is dat de fors gedaalde winstbijdrage van deze twee activiteiten meer dan gecompenseerd werd door een winstgroei bij Transport en Heavy Lift.

Transport wordt door Smit beschouwd als een groeiactiviteit waarin het bedrijf dan

