



Daar komt natuurlijk nog bij dat de deelnemingen stuk voor stuk over strategisch goede locaties beschikken, waardoor zij minder geraakt worden dan concurrenten. Ruimte bij internationale havens is schaars. Keerzijde hiervan is dat dit ook voor de expansie van HES een beperkende factor vormt.

Door de opleving van de economie in de eerste helft van 2010 zag de onderneming de aanvoer weer met een kwart toenemen. Vooral de overslag van ijzererts veerde stevig op door herstel van de staalindustrie. De aanvoer van kolen zat eveneens in de lift, terwijl de aanvoer van agribulk en biomassa lager lag dan een jaar eerder. Omdat de vraag naar opslag sterk bleef, nam de halfjaarwinst met maar liefst 65 procent toe tot 9,9 miljoen euro, gelijk aan 1,13 euro per aandeel. De directie verwacht dat de aanvoer en opslag ook in de tweede jaarhelft op een goed niveau zullen blijven, resulterend in een winstgroei van minimaal 10 procent.

DIVERSIFICATIESTRATEGIE

In het algemeen kent de energiemarkt voor HES uitstekende groeiperspectieven. De gefaseerde sluiting van de resterende kolenmijnen in Duitsland en de bouw van nieuwe op kolen gestookte elektriciteitscentrales in Nederland en Duitsland zorgen nog altijd voor een groeiende aanvoer van kolen via de havens van Rotterdam en Antwerpen richting onze oosterburen. Ook landen als Tsjechië en Polen zullen op termijn hun kolenmijnen sluiten. Beide landen zijn toeleveranciers aan Duitsland, wat dus impliceert dat Duitsland meer kolen van elders moet invoeren.

Positief is ook dat op het terrein van dochter EMO op de Rotterdamse Maasvlakte

twee kolencentrales worden gebouwd, door EON en Electrabel, die in 2012 en 2013 in gebruik zullen worden genomen en waar EMO de overslag voor zal verzorgen. Natuurlijk speelt de concurrentie van andere energiedragers zoals aardgas, kernenergie en alternatieve energie een rol, maar kolen blijven hoogstwaarschijnlijk nog lange tijd onontbeerlijk om de Europese energiebehoefte veilig te stellen.

Een mogelijke bedreiging vormt verplaatsing van basisindustrieën naar landen buiten de Europese Unie. HES pleit dan ook voor meer aandacht binnen de EU voor de eigen industrietakken. Voorts kan een verdere concentratie van Europese energiebedrijven nadelig uitpakken voor de winstgevendheid van HES. Het bedrijf zegt de gevolgen hiervan lastig in te kunnen schatten. Hetzelfde geldt voor de politieke besluitvorming over de bouw en sluiting van kolen- en kerncentrales.

Om toch minder afhankelijk te worden van bepaalde productstromen en nieuwe kansen te benutten, zet HES in op een verdere verbreding van zijn activiteiten. In 2008 werden initiatieven genomen om de bestaande, zeer bescheiden activiteiten in de natte bulk fors uit te breiden. Door een toenemend verbruik van eetbare oliën, minerale oliën en biobrandstoffen zijn hier goede mogelijkheden voor HES. De natte bulk moet zelfs een tweede pijler onder het concern worden.

De onderneming zal hiertoe de komende jaren fors investeren in de Botlek Tank Terminal (BTT, voorheen Maas Silo), die HES op fiftyfiftybasis met Noble Netherlands exploiteert. De opslagcapaciteit hiervan dient gefaseerd te worden vergroot van 11.000 kubieke meter naar uiteindelijk 550.000 kubieke meter in 2014. Voor ruim de helft

van de eerste uitbreidingsfase tot 200.000 kubieke meter zijn al langjarige contracten voor opslag afgesloten. Dat is zeer gunstig omdat we hier toch over aanzienlijke investeringsbedragen praten van wel 150 miljoen euro over een periode van vier jaar. Voorts wordt mogelijk ook het eigen terrein waar het hoofdkantoor staat omgebouwd voor opslag van natte bulk en worden acquisities overwogen.

ONVERMINDERD POSITIEF

Door de verwachte aanhoudende groei in de kolenaanvoer en de uitbreiding in de natte bulk blijft de directie onverminderd optimistisch over de langetermijnperspectieven. Zoals gezegd hebben beleggers al langer gezien dat het goed gaat met HES, al was de koersdip tot 15 euro eind 2008 een uitgelezen instapmoment. De actuele beurskoers van 29 euro verdisconteert circa dertien keer de verwachte winst voor dit jaar, waarmee al een aardig voorschot wordt genomen op aanhoudend hogere winsten. Naar verwachting zullen de investeringen in de natte bulk vanaf 2012 aan de resultaten van HES gaan bijdragen. Analisten van het Amsterdams Effectenkantoor, een van de weinige die HES volgen, zien van de capaciteitsuitbreiding van de BTT een jaarlijkse potentiële bijdrage van 0,49 euro per aandeel vanaf 2014. Uiteraard moet dat allemaal nog blijken.

Minpunten zijn de gebrekkige verhandelbaarheid van het aandeel met een free float van 31 procent en het feit dat HES als houstermaatschappij niet de volledige zeggenschap heeft over al haar activiteiten. Bij dit laatste valt bijvoorbeeld te denken aan het dividendbeleid van de afzonderlijke deelnemingen, wat weer van invloed is op de cashflow van HES en daarmee de eigen dividendbetaling. Waar mogelijk wenst HES overigens de deelnemingspercentages te verhogen. Daarbij zij gezegd dat het bedrijf via commissariaten direct toezicht op zijn deelnemingen houdt.

Beleggers dienen te beseffen dat waar de opslagfunctie voor mogelijke stabiliteit zorgt, de genoemde risico's van verschuiving van industrietakken, concentratie onder energieconcerns en opkomst van alternatieve energiebronnen een majeure invloed kunnen hebben. HES is immers nog steeds afhankelijk van een beperkt aantal geïndustrialiseerde landen en productstromen. ■