

ook nog een operationeel verlies van 50 miljoen euro gemeld, waardoor over de eerste negen maanden van 2010 een nettoverlies van 45,5 miljoen euro werd geleden.

Volgens de laatste indicaties verwacht Bam over heel 2010 een break-evenresultaat bij een omzet van 7,7 miljard euro, die daarmee 9 procent ligt onder het niveau van 2009. Vanaf 2011 denkt Bam het resultaat weer in zwarte cijfers te kunnen schrijven. De orderportefeuille lijkt sterk genoeg en lag eind september op 12,3 miljard euro en ruim 10 procent hoger dan ultimo 2009. Mooie en vaak ook prestigieuze opdrachten werden het afgelopen jaar ontvangen, zoals de bouw van het nieuwe hoofdkantoor van de Europese Raad (180 miljoen euro) in Brussel en van het nieuwe hoofdkwartier van de Navo in dezelfde stad (460 miljoen euro, inmiddels van start en op te leveren medio 2015).

Van de totale omzet die dit jaar weer boven de 8 miljard zal moeten uitkomen, zal iets minder dan de helft in Nederland, een kwart in Engeland, circa 10 procent in België en 5 procent in Duitsland worden ge-



realiseerd. Wereldwijd, met name in het Midden-Oosten, sprokkelt Bam nog circa 5 procent van de concernomzet bij elkaar. Problematisch is de verliesgevende positie in Ierland, waar vorig jaar nog 10 procent van de concernomzet vandaan kwam.

De forse afboeking op de vastgoedportefeuille noodzaakte medio juni dit jaar tot

een emissie. Met een vijf voor zeven 'deep discount' claimemissie tegen een uitgifteprijs van 2,58 euro werden 96,6 miljoen aandelen bijgeplaatst, waarmee het eigen vermogen met 240 miljoen euro werd versterkt. De solvabiliteit verbeterde hierdoor tot een overigens nog steeds magere 15 procent. Bam torst een rentedragende schuld van 2,2 miljard euro met zich mee, het dubbele aan eigen vermogen.

Het eigen vermogen kan dit jaar wellicht iets worden bijgespijkerd met de verkoop van het 21,5%-belang in baggeraar Oord. Het belang staat voor 178,7 miljoen euro in de boeken en kan mogelijk bij verkoop aan derden 250 miljoen euro opbrengen, hoewel de familie Oord vorig jaar voor het 27,5%-belang van participatiemaatschappij NPM vermoedelijk niet meer dan 200 miljoen euro betaalde. Als het lukt, zal Bam echter wel de winstbijdrage moeten missen van het sterk winstgevendende Oord, dat in 2009 op een omzet van 1,4 miljard euro een nettowinst van 120 miljoen euro behaalde.

Bam wil de komende jaren vooral groeien via deelname aan pps-projecten waarvoor een deel van de emissieopbrengst, zo'n 150 miljoen euro, is bestemd. Ervan uitgaande dat bij dergelijke projecten van de bouwer een kapitaalparticipatie van 10 tot 15 procent wordt geëist, kan Bam potentieel 1 à 1,5 miljard euro aan nieuwe pps-projecten ondernemen. Voor 2012 heeft Bam zich een omzetniveau van 9 miljard euro met een ebitdamarge van 4 procent ten doel gesteld.

#### OVERMOED VOOR DE VAL

Ook Heijmans heeft zijn groei voor een groot deel te danken aan acquisities, zij het dat deze bouwer zich beperkte tot het rijgen van vele kralen. Het resultaat was deson-

### HEIJMANS (HEIJM.AS)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T	2012T
Omzet	2.835	2.942	3.732	3.631	3.079	2.800	3.000	3.100
Operationeel resultaat (ebit)	129	117	88	-14	-7	42	66	93
Nettowinst (€ mln)	87	83	56	-34	-40	19	37	56
Ebitmarge	4,5%	4,0%	2,4%	-0,4%	-0,2%	1,5%	2,2%	3,0%
Rendement eigen vermogen	23,6%	19,9%	12,5%	-8,2%	-10,1%	4,5%	8,1%	11,7%
Medewerkers	9.336	9.162	10.119	11.311	9.980	9.800	10.000	10.200
Winst per werknemer	€ 9.329	€ 9.005	€ 5.574	-€ 3.015	-€ 4.048	€ 1.984	€ 3.672	€ 5.506
Rentedragend vermogen (€ mln)	575	690	402	699	421	441	420	400
Eigen vermogen (€ mln)	389	442	462	371	426	439	463	499
Balanstotaal (€ mln)	1.906	2.130	2.205	2.220	1.853	1.800	1.900	2.000
Orderportefeuille (€ mln)	2.559	3.196	3.248	3.004	2.597	2.700	3.000	3.200
Uitst. aandelen (mln, ult. jaar)	24.073	24.073	24.073	24.073	16.851	16.851	16.851	16.851
Winst per aandeel	€ 3,67	€ 3,43	€ 2,34	-€ 4,18	-€ 3,23	€ 1,15	€ 2,18	€ 3,33
Dividend	€ 1,45	€ 1,45	€ 1,45	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,40	€ 0,76	€ 1,17
Dividendrendement	4,0%	3,5%	5,6%	0,0%	0,0%	3,3%	5,1%	7,8%
Koers ultimo	€ 36,49	€ 41,66	€ 25,83	€ 3,40	€ 12,21	€ 15,05		
K/W	9,9	12,1	11,0	-0,8	-3,8	10,6	6,9	4,5
Marktkapitalisatie (€ mln)						254		