

BAM GROEP (KON.)

Publicatie datum: 12 Mei 2017

1

Bedrijfsomschrijving

BAM Group is one of the largest construction companies in Europe. BAM is active in the sectors Construction and Property, Civil Engineering, Public-private Partnerships. The company's geographical exposure is NL (39% of total sales), UK (29%), Belgium (11%), Germany (12%), and Ireland (5%).

Argumentatie

Let op! De inhoud van deze factsheet is bijgewerkt en wordt momenteel vertaald. U leest alvast de actuele Engelstalige tekst.

We rate BAM Buy given the high expected FCF (free cash-flow) yield and its attractive valuation. We believe that BAM is starting to reap the benefits of the 'Back in Shape' programme, which has led to good cost control, improved earnings and cash flow generation, and a strong balance sheet. On top, BAM's end markets, like the Dutch housing market, are recovering.

With the successful execution of the Back in Shape programme, BAM is now implementing its 2016 - 2020 strategy. At the beginning of 2016 Management provided an update on its strategy for 2016 - 2020, which was not ground-breaking (as expected), but we believe that the strategy will substantially improve management controls and consequently lead to better returns.

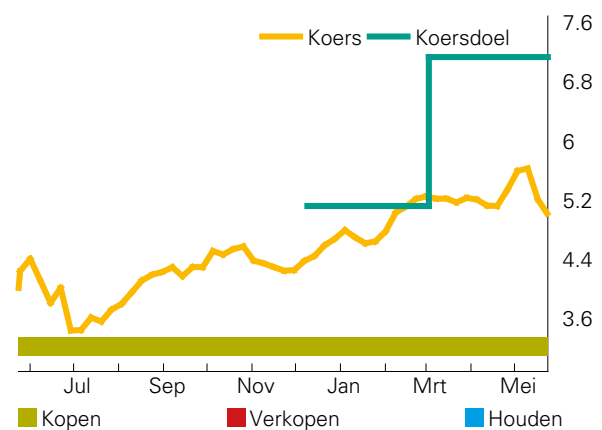
The three main objectives of the strategy are: 1) To focus on the project portfolio ('Doing Things Better'). This ultimately boils down to improving the overall margins of projects, 2) To shape the business portfolio ('Doing Better Things'), which implies that BAM will be focusing on developing new propositions in its home markets that offer attractive opportunities, and 3) To create the future portfolio ('Doing New Things') by increasingly making use of digitisation opportunities.

We continue to believe that BAM's underlying business is improving, for which there are clear signs in both earnings and TWC (trade working capital).

BAM, due to long-term nature of construction business, is in our view like an oil tanker that needs to change course. It takes a while before the full effect of management actions

Opinie (21 Augustus 2015, 10:26 CEST)	Kopen
Koersdoel (02 Maart 2017, 09:19 CET)	7.00
Koers (23 Mei 2017, 11:12 CEST)	4.90
Valuta	EUR
Vor. opinie	Houden
Concurrentievoordeel	Geen Opinie
Risico indicator	Geen Opinie
Duurzaamheidsindicator	Goed
Analist	Philip Ngotho
Titel	Equity Analyst
Contact ABN AMRO	Jaap Rijnders
Email	jaap.rijnders@nl.abnamro.com

Koers, Koersdoel en Opinie (EUR)



	1 maands	1 jaar	5 jaar
BAM GROEP (KON.)	+0.16%	+25.89%	+109.75%
AMSTERDAM EXCHANGES	+3.06%	+21.52%	+78.36%

Ratio's

Consensus K/W lopend jaar	11.9x
Consensus K/W volgend jaar	9.56x
Koers/boek lopend jaar	1.46x
Dividendrendement	3.47%
Rendement eigen vermogen	9.51%
WPA-groei lopend jaar	40.63%

Kerngegevens

Sector	Industrie
Land	Nederland
Ticker	BAMNB NA
ISIN	NL0000337319
12-maands hoog	5.5
12-maands laag	2.94
Beta (5-jr)	1.24
Marktkapitalisatie	1.35 Mld
Jaarresultaat huidige jaar	22 Februari 2018

is visible, but the trend is undeniably positive. This gives us confidence that once the legacy projects are out of the order book shareholders will own a robust construction company with a strong balance sheet, healthy margins and high free cash flows.

Waardering, groei & winstgevendheid

Following BAM's 4Q16 results we increase our target price to EUR 7/share from EUR 5. BAM's 4Q16 results were better than expected, with particularly strong cash generation during the quarter. BAM's management issued confident statements on the German business, the quality of the order book, and full year 2017 revenues likely being the trough for the company. This gives us increased confidence that the company's margin recovery will materialise, which in our forecasts leads to an average annual free cash flow (FCF) yield of over 12% between 2017-2020.

We increase our full year 2017/2018 adjusted profit before taxes (PBT) estimate by 14%/16%, as we assume higher PBT margins given both the progress that BAM has made in improving the quality of the order book and the improved market outlook. On our FY18 estimates, BAM trades at an EV/EBIT multiple of 6.2x, which is 38% below its historical average of 10.0x. We find this an attractive valuation, especially given both the high expected FCF generation and strong balance sheet. Our higher estimates, combined with a higher-than-expected net cash position lead us to increase our target price to EUR 7.0/share from EUR 5.0.

Commentaar analist

Royal BAM Group: 1Q17 results, Civil Engineering disappoints

BAM's 1Q17 update came in below expectations with adjusted profit before taxes (PBT) coming in at EUR 4.9m versus company-compiled consensus of EUR 10.2m. Main reason for the miss is a PBT loss at Civil Engineering of EUR 11.4m, while consensus was going for a profit of EUR 3m.

We spoke to the company and they indicate that there are no large loss-making projects in the portfolio, but that the losses are due to under recovery of overheads at BAM International (likely to remain so in the remainder of FY17) and seasonally lower results from Germany and Netherlands (to be reversed in quarters ahead).

Construction and Property was strong with a PBT of EUR

12.6m versus consensus of EUR 6m (ABNe: EUR 6m). Net cash position also came in below expectations at EUR 279m, while consensus was going for EUR 359m (ABNe: EUR 356m).

Company reiterates its full year 2017 guidance of lower year on year revenues and higher adjusted PBT (FY16: EUR 103m). FY17 PBT consensus stands EUR 149m (ABNe: EUR 130m) and we expect consensus estimates to move down towards our estimate. We are positive on BAM given the high expected FCF yield and its attractive valuation. On our (in our view) conservative estimates, we forecast that BAM will generate an average annual free cash flow yield of over 12% between 2016-2020. The main driver for this will be self-help actions, including an improved tender process, completion of the legacy orders, and better WC management. On our FY18 estimates BAM trades at an EV/EBITDA multiple of 4.0x, which is 35% below its historical average of 6.2x. We find this an attractive valuation, especially given the high expected FCF generation and strong balance sheet.

Sterke punten

- ▶ BAM is among the largest construction companies in Europe.
- ▶ BAM strengthened its balance sheet.

Zwakke punten

- ▶ Cost overruns on older projects remain a risk.

Zwakke Punten en Risico's

Covenant breach, cost overruns (on older projects), additional provisions for the Property Development, slowdown in economic recovery in Europe.

Disclaimer

Copyright 2017 ABN AMRO Bank N.V. en verbonden maatschappijen ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postbus 283, 1000 EA Amsterdam, Nederland. Alle rechten voorbehouden. Dit materiaal is opgesteld door het Investment Advisory Centre (IAC) van ABN AMRO. Dit materiaal wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en vormt geen aanbod tot het verkopen of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere financiële instrumenten. Hoewel dit materiaal is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, wordt geen garantie gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. Hoewel wij ernaar streven de hierin opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kan dit door regelgeving, compliancevoorschriften of andere oorzaken niet mogelijk zijn. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderungen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving. De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. ABN AMRO of haar functionarissen, directeuren, employee benefit programma's of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of short-positie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële instrumenten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ABN AMRO kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ABN AMRO in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal en kan ABN AMRO voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld op basis van dergelijke informatie. ABN AMRO kan in het afgelopen jaar zijn opgetreden als lead-manager of co-lead-manager voor een openbare emissie van effecten van emittenten die worden genoemd in dit materiaal. De vermelde koersen van in dit materiaal genoemde effecten gelden per de aangegeven datum en vormen geen garantie dat tegen deze koers transacties kunnen worden uitgevoerd. Noch ABN AMRO noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte, speciale of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gederfde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. Dit document is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten in een PC-land. In rechtsgebieden waar voor de verspreiding aan particuliere klanten een registratie of vergunning is vereist die de distributeur momenteel niet bezit, mag dit document niet worden verspreid. Met materiaal bedoelen wij alle researchinformatie in welke vorm dan ook, waaronder begrepen, maar niet beperkt tot, gedrukte of elektronische documenten, presentaties, e-mail, SMS of WAP.

US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ["US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving]. Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen.

Overige rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar

dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

Disclaimer inzake duurzaamheidsinformatie

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de duurzaamheidsinformatie (inclusief de duurzaamheidsindicator) betrouwbaar is. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. De informatie is deels gebaseerd op informatie die afkomstig is van externe onderzoeksbureaus waarover ABN AMRO geen controle heeft. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de duurzaamheidsinformatie. De informatie is niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de duurzaamheidsinformatie een opinie op een bepaald moment weergeeft, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsinformatie geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector. De duurzaamheidsinformatie is eigendom van Sustainalytics B.V. en weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opinie die ABN AMRO hanteert. Sustainalytics heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de duurzaamheidsinformatie betrouwbaar is, echter kan zij niet garanderen dat de duurzaamheidsinformatie accuraat en compleet is.

Personal disclosure

De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling om in bepaalde beleggingsproducten te beleggen. De opinie is gebaseerd op beleggingsonderzoek door ABN AMRO IAC. De analist heeft geen persoonlijk belang bij dit bedrijf. Zijn vergoeding voor de verrichte werkzaamheden is en was noch direct noch indirect gerelateerd aan de specifieke aanbevelingen of standpunten zoals weergegeven in deze opinie en zal dat ook niet worden. [5]