

heijmans

dement (maar ook hoger risico). Bij Heijmans gebeurde juist het tegenovergestelde.

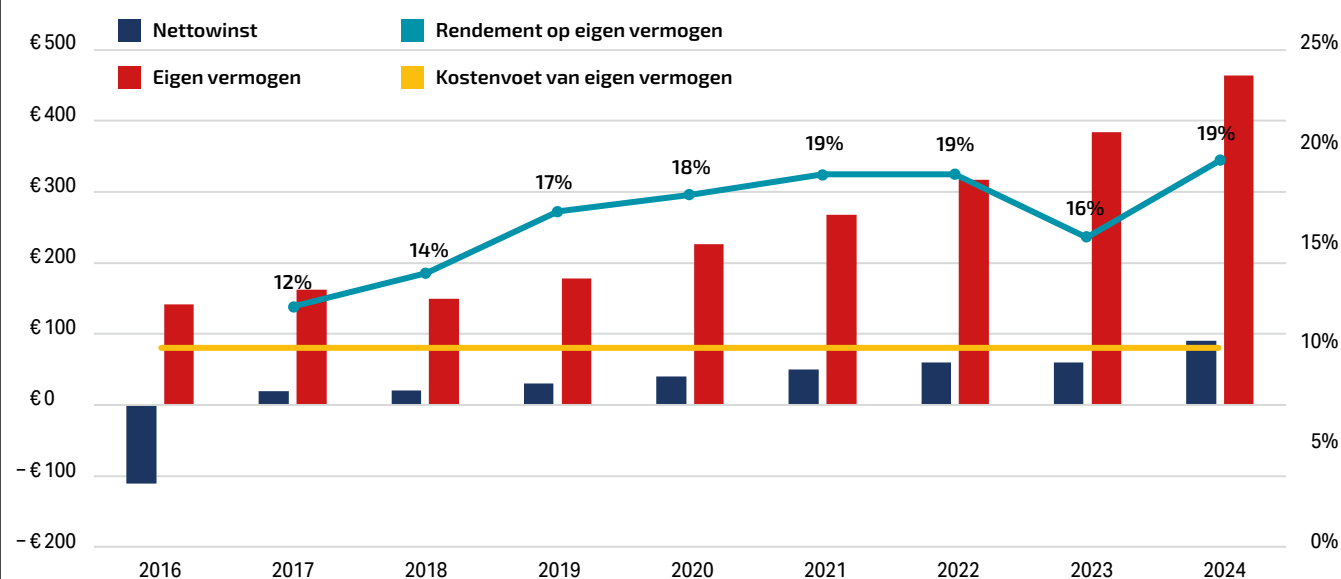
Sinds 2017 is de schuldhefboom structureel gedaald: van 5,5 naar iets boven de 3. Oftewel: per euro eigen vermogen staat er nu ruim twee euro minder schuld op de balans dan acht jaar geleden.

Die afbouw is niet het gevolg van een krimpend bedrijf, maar van een gestaag versterkt eigen vermogen via ingehouden winsten en – in ieder geval tot voor kort – een terughoudend dividendbeleid.

DE SLOTSOM

De spectaculaire stijging van het rendement op eigen vermogen bij Heijmans is geen kwestie van financiële trucs of schuldstapeling. Een analyse van de drie radertjes laat zien dat de ROE-verbetering bijna volledig op het conto komt van de marge-verbetering. De rest werkt amper mee (kapitaalproductiviteit), of zelfs een beetje tegen (schuldhefboom). Conclusie: Heijmans verdient zijn rendement gewoon.

NA ACHT MAGERE JAREN ZIJN DE VETTE JAREN INGETREDEN BIJ HEIJMANS



Bron: Jaarverslagen en Bloomberg. Bedragen in miljoenen euro's. Boven de gele lijn is sprake van waardecreatie voor aandeelhouders (ROE > kostenvoet van kapitaal). Negatieve ROE 2016 is weggelaten om de structurele trend sinds 2017 duidelijker te tonen.