

WERKT DE ZWAARTEKRACHT NOG VOOR HET AANDEEL HEIJMANS?

- Een degelijk bedrijf maakt nog geen topbelegging. Wie te veel betaalt, krijgt weinig terug. Dat lijkt nu ook bij Heijmans te spelen. De prestaties verbeteren fors, maar het aandeel is al flink vooruitgelopen.
- Bij de cijfers over het eerste halfjaar ging de koers 10 procent onderuit, terwijl Heijmans het operationele margedoeel voor dit jaar verhoogde van minimaal 8 naar minimaal 9 procent. Die nieuwe ondergrens ligt al aan de bovenkant van de langetermijndoelstelling voor 2027 (7 procent).
- De bouwopgave is enorm: honderdduizenden woningen en een groot tekort aan infrastructuuronderhoud. Maar niet alleen de vraag, ook de prijs telt. Overheden en woningkopers kijken mee in de boeken. Als zij vinden dat marges te ruim zijn, zal er druk ontstaan om tarieven te verlagen.
- Zeker als Heijmans niet verder weet te industrialiseren – bijvoorbeeld met modulaire woningbouw – komt de marge onder druk. Daarbovenop spelen nog andere risico's: stijgende bouwkosten, krapte en vergrijzing op de arbeidsmarkt, politieke onzekerheid rond woningbouw en stikstof, én prijsdruk bij publieke opdrachtgevers.
- En dan de waardering. Wie nu instapt, doet dat tegen forse multiples. Op basis van de doelstellingen voor 2027 – circa 150 miljoen euro winst – betaal je meer dan 9 keer de winst. Geen absurde multiple, maar wel een verdubbeling vergeleken met enkele jaren terug.
- Ook de boekwaarde laat weinig ruimte voor verrassing. Bij een beurswaarde van 1,4 miljard euro noteert Heijmans op ruim 3 keer het eigen vermogen. Sinds eind vorige eeuw kwam die verhouding vrijwel nooit boven de twee uit. Zelfs met een rendement op eigen vermogen van 20 procent is dat een stevige waardering, zeker afgezet tegen de vermogenskosten van zo'n 10 procent.
- **Kortom:** Heijmans heeft zichzelf heruitgevonden. En de betere kwaliteit van het bedrijf vertaalt zich in een hogere waardering voor de aandelen. Dat maakt toekomstig koersrendement wel een stuk moeilijker.

DE OMZETGROEI IS INDRUKWEKKEND, MAAR DE KAPITAAL-EFFICIËNTIE IS SLECHTS BEPERKT VERBETERD

– steeg slechts marginaal: van 1,8 keer in 2017 naar 1,9 in 2024. Anders gezegd: voor elke euro op de balans genereert Heijmans net geen twee euro omzet.

Daar zijn meerdere oorzaken voor. In 2023 nam Heijmans Van Wanrooij over, een woningontwikkelaar met een grote grondbank. Kort daarna volgde Van Gisbergen. Beide transacties gingen gepaard met goodwill op de balans. Dat verhoogt het kapitaalbeslag.

Ook de elektrificering van het bouwmaterieel vergt forse investeringen: batterijcontainers en elektrische hijskranen. In 2024 trok Heijmans tientallen miljoenen euro's uit voor een duurzame nieuwe fabriek en materieel. De winst van betere werkkapitaalbeheersing – zoals het afdwingen van vooruitbetalingen bij klanten – verdampt

door deze investeringsdruk.

De conclusie: de omzetgroei is indrukwekkend, maar de kapitaal-efficiëntie is slechts beperkt verbeterd.



SCHULDHEFBOOM

Minder schuld, toch meer rendement

De derde component is de financiële hefboom: hoeveel vreemd vermogen wordt ingezet om het eigen vermogen te versterken? Niet zelden is leverage hét recept om het rendement op te krikken: meer schulden, stevigere hefboom, hoger ren-