



FRIEDRICH VORWERK

4 februari 2023

Koers	11,30
Aantal aandelen (m)	20,00
Marktkapitalisatie (m)	226,00

(in miljoen euro)	2020	2021	2022E	2023E
Omzet	291,791	279,071	368,000	300,000
Groei in %	n.b.	-4,4%	31,9%	-18,5%
EBIT	47,468	41,436	33,800	25,600
EBIT%	16,3%	14,8%	9,2%	8,5%
EBITDA	58,822	54,480	50,200	42,000
EBITDA%	20,2%	19,5%	13,6%	14,0%
Financieel resultaat	-4,747	-4,291	n.b.	n.b.
Netto resultaat	30,559	26,767	21,300	15,700

Eigen vermogen 2021 m	152,47
Netto fin. schuld 2021 m	-68,23

Rendement eigen vermogen	17,6%
--------------------------	-------

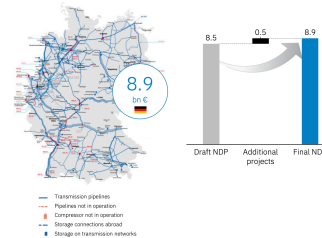
(cijfers per aandeel)	2020	2021	2022E	2023E
Winst per aandeel	1,70	1,37	1,07	0,79
Bruto dividend	0,00	0,20	0,10	0,10
Koers/winstverhouding *	6,65	8,25	10,61	14,39
Dividendrendement *	0,0%	1,8%	0,9%	0,9%

*: op basis van de huidige koers

Koersgrafiek



Planned investments in German natural gas infrastructure in €bn by 2030, according to the confirmed NBP 2030 (2020)



Bedrijfsomschrijving

Het Duitse Friedrich Vorwerk werd opgericht in 1962 om actief te worden in de aanleg van energie-infrastructureur (aardgas, elektriciteit en waterstof). Het biedt een geïntegreerde en kant-en-klare aanpak met eigen componenten en technologie. Aldus is het vandaag uitgegroeid tot een begunstigde van de Europese energietransitie. In Duitsland alleen zijn er tegen 2030 voor 320 miljard euro investeringen nodig in de energiesector.

De ontwikkeling van het bedrijf versnelde toen de industriële holding MBB in juli 2019 een belang van 60% verwierf in het bedrijf dat toen op jaarbasis een omzet van iets meer dan 100 miljoen euro realiseerde. Reeds in november 2019 nam Friedrich Vorwerk Bohlen & Doyen over, het nummer 2 in de sector toen. Dat bracht de jaaromzet op bijna 200 miljoen euro. In februari 2021 werd het kleine Korupp overgenomen, actief in kathodische bescherming (corrossiebestrijding). In november 2021 verwierf het 75% van Gottfried Puhmann, actief in de aanleg van energie-infrastructureur in de regio's Berlijn en Schleswig-Holstein.

MBB speelde handig in op de waterstofhype die startte in 2020 om Friedrich Vorwerk in 2021 naar de beurs te brengen. MBB houdt vandaag een belang van 36% aan.

De groep verdeelt zijn omzet in vier domeinen:

- Aardgas: infrastructuurdiensten en productoplossingen voor het transport en de bewerking van ruw aardgas naar behandeld aardgas;
- Elektriciteit: ondergrondse transportinfrastructureur
- Waterstof: omzetting van energie in waterstof en het transport ervan
- Opportuniteiten: specifieke projecten voor de behandeling van biogene en synthetische gassen, warmtenetten, transport van drinkbaar- en afvalwater en gespecialiseerde oplossingen voor de chemische en petrochemische industrie.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



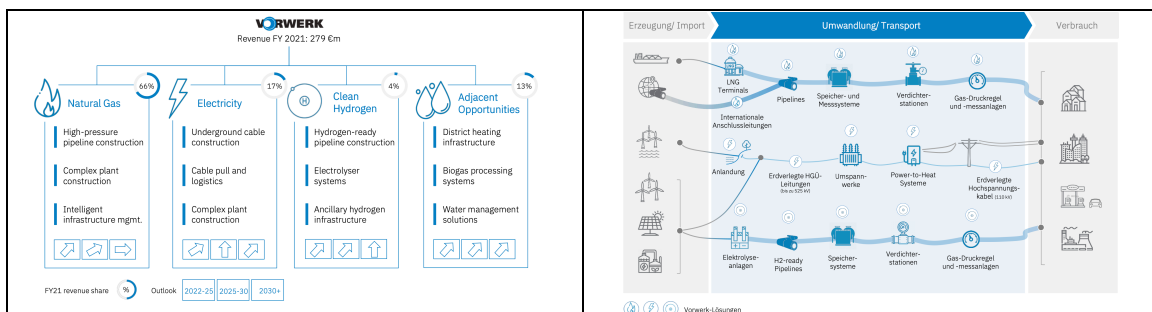
Segmentresultaten 2021 (herhaling uit nota van juli 2022)

(in miljoen euro)	Omzet			EBIT			Orderboek		
	2020	2021	Δ20/21	2020	2021	Δ20/21	2020	2021	Δ20/21
Aardgas	160,1	183,8	14,8%	34,8	29,5	-15,2%	224,3	178,8	-20,3%
Elektriciteit	36,3	46,6	28,4%	7,7	7,4	-3,9%	38,3	42,8	11,7%
Waterstof	2,3	10,4	352,2%	0,3	2,2	633,3%	21,4	12,4	-42,1%
Opportunities	37,4	38,3	2,4%	4,83	5,9	22,2%	22,5	78,8	250,2%

In 2021 werkte Friedrich Vorwerk aan belangrijke infrastructuurprojecten in Duitsland. We sommen er enkele op:

- Baltic Pipe: gaspijpleiding die de Noorse gasvelden verbindt met Denemarken en Polen. De geplande afronding van dit project in 2021 liep vertraging op (door de schuld van de opdrachtgever), slechts 30 van de voorziene 75 kilometer werd afgewerkt. De vertraging van dit project resulteerde in een minder goed resultaat in 2021.
- Multitrasse: pijplijn die verbinding maakt tussen de raffinaderij van Gelsenkirchen en het Marl Chemical Park, het gaat om de eerste pijplijn geschikt voor waterstof.
- DolWin 6: elektriciteitsnetwerk dat windmolens op zee verbindt met het Duitse vasteland. Friedrich Vorwerk werkt aan het deel op het vasteland met een lengte van 45 kilometer.
- Warmtewerk in Bremen: warmte geproduceerd door afvalverbranding net buiten Bremen wordt naar woonwijken en een industrieel bedrijf getransporteerd.
- ZEELINK: 216 kilometer gaspijpleidingen in Duitsland. Friedrich Vorwerk levert de gasdrukregelsystemen, alsook andere technologische onderdelen.

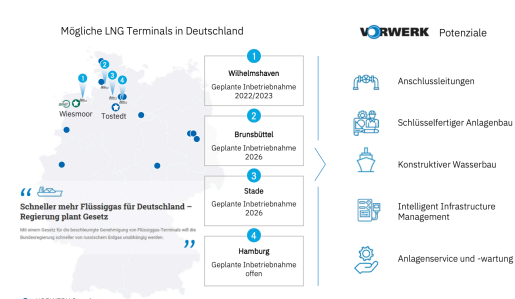
Hieronder geven we 2 overzichten die de verschillende producten/diensten oplist die in elk segment aangeboden kunnen worden, alsook wat info over 2 lopende projecten:



VORWERK trägt auch in 2022 zu einem sicheren, dekarbonisierten europäischen Energiesystem bei



Die geplanten LNG-Terminals sind mit substantiellen Potenzialen für VORWERK verbunden



Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



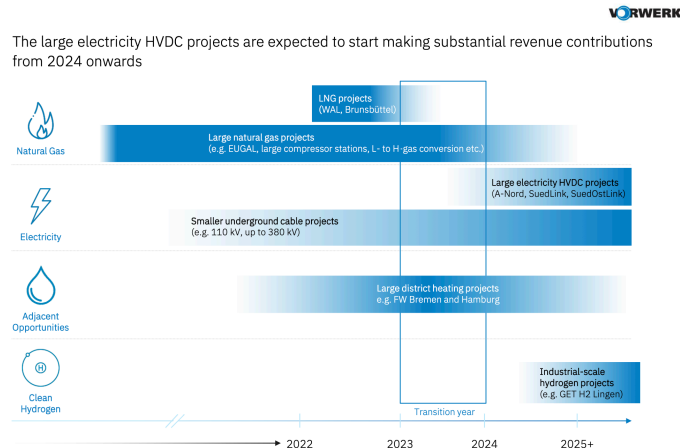
Voorlopige resultaten 2022

Friedrich Vorwerk publiceerde voorlopige cijfers over 2022, cijfers die heel tegenvallend zijn, vooral wat de rendabiliteit betreft. Zo bedroeg de omzet in het 4^e kwartaal 109,4 miljoen euro, 56% meer dan in het 4^e kwartaal van 2021. Op jaarbasis komt de omzet uit op 368,2 miljoen euro, 32% meer dan in 2021. De omzetschatting voor het jaar bedroeg 320 miljoen euro. De EBITDA in het 4^e kwartaal viel wel terug van 14,3 tot 7,1 miljoen euro, of -51%. De EBIT of bedrijfswinst daalde van 10,9 naar 2,8 miljoen euro. Op jaarbasis valt de EBITDA 13% terug tot 50,1 miljoen euro, de EBIT zakt 24% tot 33,8 miljoen euro.

De oorzaak voor de slechte prestatie ligt in de versnelde uitvoer van enkele grotere projecten, vooral van de Duitse LNG-verbindingen, dit om de problemen van de aanvoer via Russische gaspijpleidingen te counteren. Daar Friedrich Vorwerk niet de capaciteiten bezat om die projecten snel uit te voeren (voor de Duitse overheid kon het natuurlijk niet snel genoeg gaan), moest het beroep doen op onderaannemers met alle gevolgen van dien voor de rendabiliteit.

Maar er was meer. Friedrich Vorwerk had ook af te rekenen met niet-voorzien kosten met betrekking tot een eerdere overname, alsook met IT-kosten ten gevolge van een cyberaanval. Door dit laatste had het bedrijf ook slechts beperkt toegang tot haar data- en IT-systemen sinds midden november. Deze problematiek zou het bedrijf 2 miljoen euro gekost hebben.

2023 wordt dan ook een overgangsjaar met een vooropgestelde omzet van 300 miljoen euro, of 19% minder dan in 2022. De evolutie van de verschillende projecten in de diverse segmenten illustreert Friedrich Vorwerk mooi met een overzichtelijk beeld. De grote aandacht wordt nu gericht op de verschillende hoogspanningsprojecten die in 2024 uitgevoerd zullen worden.



Naast de lagere omzet van 300 miljoen euro, verwacht het management EBIT- en EBITDA-marges gelijk aan deze van 2022, marges die dus gemiddeld lager uitkomen. Het verwijst hiervoor naar de inflatie (hogere kosten voor materialen en personeel), de aanhoudende problemen bij een overgenomen bedrijf), de voorbereidingskosten voor de elektriciteitsprojecten van 2023 en het follow-up werk voor de grotere projecten van 2022 die met een lagere marge gepaard gaan.

We merken ook nog op dat het bedrijf een heel omvangrijk orderboek heeft uitgebouwd. Dat bedroeg eind juni 2022 421,9 miljoen euro.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



**GERT
DE MESURE**
FINANCIAL INFO

Conclusie

Na de minder dan verwachte winsten in de eerste helft van 2022 was de markt al wat op zijn hoede, maar met deze grote winstwaarschuwing is het vertrouwen volledig weg. En het kan een tijd terugkomen voor dat vertrouwen terug komt. We hopen dat het bedrijf nu intern de nodige maatregelen neemt om de al lage rendabiliteit te beschermen. Het heeft wel twee heel belangrijke troeven en dat is het heel omvangrijke orderboek enerzijds, anderzijds heeft het een netto cash positie die tegen eind 2022 geschat wordt op 86 miljoen euro, een derde van de huidige beurskapitalisatie.

We zouden de bestaande posities behouden en zouden niet direct aankopen. We verkiezen eerst een goede uitbodeming te zien en dan enkele tekenen van beterschap.

Gert De Mesure

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.