

***Stichting  
Rechtsbescherming  
Beleggers***

**SRB**

**De Aandeelhouder**

**Nieuwsbrief jaargang 32**

**Nummer 190**

**15 oktober 2020**

*Redactie: C.M.A. Stevense*

Redactie: C.M.A. Stevense  
Beatrixstraat 44  
5331 TE Kerkdriel  
Mobiel: 06-28634699  
Website: [www.stichtingsrb.nl](http://www.stichtingsrb.nl)  
E-mail: [info@stichtingsrb.nl](mailto:info@stichtingsrb.nl)  
ING bank: NL83 INGB 0007 7338 88  
K.v.K.: Rotterdam S 41129095

Stichting Rechtsbescherming Beleggers baseert zich op betrouwbaar geachte bronnen. Voor onjuistheden en gevolgen van het gebruik van de in deze nieuwsbrief genoemde informatie aanvaardt Stichting Rechtsbescherming Beleggers echter geen enkele aansprakelijkheid.

## Ten geleide.

De SRB heeft alleen virtuele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) bezocht. In deze "De Aandeelhouder" staan de verslagen van de AVA's die wij tussen begin juni en begin juli bezocht hebben. Nedap, Ordina en Nedsense komen in de volgende nieuwsbrief.

## Beleggersdag verplaatst naar 30 januari 2021

Het bestuur heeft besloten vanwege COVID 19, de jaarlijkse **Beleggersdag** van **28 november 2020** te verplaatsen naar **30 januari 2021**.

## De beurs.

Het lijkt erop dat de beurs er wat beter bij ligt. Echter schijn kan bedriegen. De cijfers van ASML waren goed. De vooruitzichten voor 2021 echter maar magertjes. Verder is corona met de alsmaar toenemende besmettingen een probleem. Ook de presidentverkiezing in de Verenigde Staten van Noord Amerika vormen een gevaar. Wij blijven voorzichtig.



SIPEF natuurrampen en overproductie.

Op woensdag 10 juni 2020 waren ten kantore van SIPEF in Schoten de gewone en buitengewone Algemene Vergadering van de Aandeelhouders ((B)AVA). Deze zijn gehouden achter gesloten deuren en waren niet virtueel te volgen. Wij hebben onze voor- en tegenstemmen uit gebracht en onze vragen ingediend voor zaterdag 4 juni 18:00 uur.

Sipec legt zich toe op de productie van duurzaam gecertificeerde tropische landbouwgrondstoffen, voornamelijk ruwe palmolie en palmproducten.

In het vierde kwartaal (Q4) bleef de productie van palmolievruchten beneden de verwachting. Na de droogte in Q1 en Q3 was het weer zeer grillig. Vooral oktober en november waren in Noord-Sumatra zeer nat. In Bengkulu (Agro Muko) was het uitzonderlijk droog, gevolgd door een zeer natte maand december. De algemene tendens bij de SIPEF-plantages was die van lagere producties net zoals in de rest van Indonesië. Een uitzondering waren de jonge aanplanten in Zuid-Sumatra,

Voor het Q3 was er een daling van 8,8% in de volwassen plantages van Noord-Sumatra en een daling van 7,4% bij de iets jongere UMW/TUM-plantages. In de voornamelijk jonge Agro Muko-plantages was de terugval 3,0%. Op jaarbasis was voor de volwassen plantages de terugval 5,7% t.o.v. het uitzonderlijk goede jaar 2018.

Door voldoende regenval in december zorgde de jonge aanplant in Zuid-Sumatra met + 31% voor een goed jaareinde. Hierdoor steeg de totale productie met 42,9%. In de Dendymarkerfabriek wordt de productie van Zuid-Sumatra integraal verwerkt. Hier stegen de olie-extractieratio's in 2019 met +2,6% naar 20,6%. Deze stijging was bijzonder.

Door drie vulkaanuitbarstingen in juni, augustus en oktober is ongeveer 45% van de beplante oppervlakte min of meer met een laag as en kleine stenen bedekt. Er waren pieken tot 15 cm. waardoor de productie van vruchten aanzienlijk is aangetast. Het gevolg was in Q4 een daling van de productie met 35,2% op de eigen plantages en een daling van 24,5% bij de omliggende boeren. Deze waren minder door de aswolken bedolven. Dit bemoeilijkte de oogstwerkzaamheden en het transport. De extractieratio's in Q4 waren lager dan vorig jaar (24,5% t.o.v. 25,6%). De productie van palmolie was 37 852 ton (-26,9%) lager dan in 2019. Door bovengenoemde omstandigheden daalde de palmolieproductie voor de hele Groep met 13,4% in Q4 en met 11,2% over het hele jaar 2019.

Een schimmelziekte die grote delen van Zuidoost-Azië heeft aangetast, zorgde ook bij Sipef voor een zeer langdurige bladwissel. Het gevolg was dat de latexproductie van de rubberbomen aanzienlijk lager was. Zowel de volwassen plantages in Noord- en Zuid-Sumatra, als de jongere plantages in Agro Muko kampten met 31,4% lagere productie in Q4 en 20,7 over het hele jaar.

De Cibuni theeproductie had een sterke start en overtrof de productie van Q1 van 2018. De volgende vijf maanden was er geen noemenswaardige regenval in Java. De jaarlijkse neerslag lag 28% onder het 10-jarig gemiddelde. De productie viel ieder kwartaal terug en was 3,8% lager dan de jaarproductie van 2018.

De bananenproductie lag in 2019 na een relatief zwak jaar op een normaal niveau. De totale jaarproductie was bijna 33 000 ton 18,2% hoger dan in 2018. Alle vier de plantages hebben aan deze stijging bijgedragen. Bij de plantage van Motobé was de productiestijging 44,3% en daarmee zijn de rentabiliteitsnormen volledig hersteld.

GEGEVENS PER AANDEEL (IN USD)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Aantal uitgegeven aandelen</b>	<b>10 579 328</b>	<b>10 579 328</b>	<b>10 579 328</b>	<b>8951 740</b>	<b>8951 740</b>
Eigen aandelen ingekocht	160 000	143 300	124 000	110 000	100 000
Eigen vermogen	60,34	61,76	60,70	50,68	46,93
Gewone winst per aandeel (2)	-0,77	2,88	14,21	4,50	2,11
Groei WPA (%)	-137,1	2,3	-46,6	105,2	-61,1
Dividend per aandeel (bruto)	0,00	1,36	1,42	1,10	1,10
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten na belastingen (2)	3,06	3,22	12,20	5,79	3,53
Vrije kasstroom (2)	-2,66	-1,24	-1,68	1,51	-1,12

(2) gewogen gemiddelde aantal uitgegeven aandelen (10 434 244 aandelen)

In Q4 van 2019 beleefde de palmoliemarkt één van de grootste rally's van de afgelopen jaren. De prijzen op de derivatenbeurs van Maleisië (MDEX) stegen van € 455 naar € 645. De fysieke prijzen stegen nog harder. De oorzaak was de sterke daling van het aanbod, een sterke vraag en snel slinkende voorraden.

In Indonesië daalden de opbrengsten door het droge weer. Dit dwong de telers de kosten te drukken, dus werd op kunstmest bespaard. In oktober daalden in Maleisië de opbrengsten flink. Deze zette in november en december door. Daartegenover stond een stijgende vraag waardoor de voorraadniveaus daalden.

Uit China was veel vraag naar palmolie. Er zijn minder sojabonen verwerkt door de Afrikaanse varkenspest en minder vraag naar eiwitten. Ook de lage prijs stuwde de vraag naar palmolie in vergelijking met de andere plantaardige oliën.

Vanaf januari 2020 wordt gewone diesel gemengd met 30% methylester uit palmolie. Dit gaf extra vraag voor de productie van biodiesel. In 2019 steeg de vraag al 2 miljoen ton. In 2020 komt hier mogelijk nog 2,5 miljoen ton bij. De Indonesische regering wil de dollaruitstroom door de invoer van diesel beperken en de kleinschalige palmolietelers steunen. Het beleid wordt gefinancierd door de exportheffing. Maleisië wil de B20 invoeren i.p.v. B10.

De handelsoorlog tussen de VS en China en de omstandigheden voor de Zuid-Amerikaanse sojaproductie waren gunstig. De vraag-aanbodssituatie voor palmolie draaide snel naar toekomstige tekorten waardoor de prijs omhoogschoot van \$ 560 per ton CIF Rotterdam in oktober naar \$ 830 in december. Het hoogste niveau in drie jaar tijd.

Als de productie van kokosolie tegenvalt en de productie van palmpitolie daalt, slinken de voorraden palmpitolie van Q3 snel. De situatie was echter minder nijpend dan op de palmolie-markt. De prijs van palmpit-olie verdubbelde bijna van \$ 560 naar \$ 1.040 per ton CIF Rotterdam eind 2019. De meerprijs van laurische oliën is t.o.v. palmolie genormaliseerd en ligt momenteel rond de \$ 200 per ton.

Door de stijging van de rubberprijzen in Q4 zijn de verliezen van Q3 meer dan goed gemaakt. De fysieke handel bleef door de moeilijke tijd in de autosector flauw. Het verbeterde sentiment

t.a.v. de Chinees-Amerikaanse betrekkingen, de dalende productie in de twee grootste rubberproducenten Thailand en Indonesië en de toename van bladziekten zorgden voor een positieve prijsontwikkeling. De bladziekten beïnvloedden het rendement negatief. De prijzen voor SICOM RSS3 (rubber) gingen van \$ 1.454 per ton in oktober naar \$ 1.684 per ton einde jaar.



Op de veiling van Mombasa stegen begin Q4 de theeprijzen licht vanwege de wintervraag. Door toename van de aangeboden volumes zakten de prijzen weer naar de eerdere niveaus.

De regering in Pakistan voerde nieuwe wetten voor bedrijven in die de theemaatschappijen

nadelig beïnvloeden waarna de ingekochte volumes daalden.

De totale omzet bij Sipef daalde bijna 10% naar \$ 248 mln. Door lagere productievolumes bij vnl. Hargy Oil Palms Ltd in Papoea-Nieuw-Guinea van -26,9% en de lagere wereldmarktprijs voor moeilijke weersomstandigheden in het eerste halfjaar (H1) en drie vulkaanuitbarstingen tussen eind juni en oktober 2019 daalde de productie in Papoea-Nieuw-Guinea fors. De ex-fabriekskostprijs bij Hargy Oil Palms Ltd steeg daardoor met 26,1%.

De reële waarde is volgens IAS 41R aangepast omdat de hangende vruchten volgens hun reële waarde zijn gewaardeerd.

De brutowinst daalde met 48,5% van \$ 72 mln. naar \$ 37 mln. Het bedrijfsresultaat zonder éénmalige meerwaarden was \$ 5 mln. (\$ 43 mln.). Het resultaat vóór belasting en vóór éénmalige meerwaarden was \$ 0.85 mln. (\$ 40 mln.). Het nettoresultaat was \$ -8 004.

De algemene- en beheerskosten waren met (-0,9%) licht lager. De normale inflatie deed de kosten iets toenemen. De bonusprovisie over 2019 daalde sterk.

De financieringsopbrengst omvat vnl. het positieve tijdseffect van de verdiscontering van de vordering uit de verkoop van de deelneming in de oliepalmplantage SIPEF-CI SA in Ivoorkust eind 2016 voor \$ 1,7 mln. Deze vordering wordt de komende drie jaar afgelost.

De financiële kosten waren vooral de rentes op de lange- en korte termijnfinancieringen aan Libor gerelateerde interestvoeten. De gestegen interestkosten komen door de toegenomen schuld waar de banken een hogere marge voor berekenen.

De belastinglast daalde door het vervallen van belastinglatenties, bijstellen winstprognose en de thin cap in Indonesië van \$ -14 mln. naar -7 mln. Actieve belastinglatenties vervielen door de tegenvallende resultaten en de lagere winstprognoses voor de periode 2021-2025.

Door de “thin cap” regel in Indonesië is interest op leningen die binnen de groep wel belast werden in België maar niet aftrekbaar zijn bij enkele Indonesische groepsmaatschappijen. De omzet van “Crude Palm Oil” (CPO) daalde met 12,4%. De gemiddelde wereldmarktprijs voor CPO noteerde in 2019 \$ 32 per ton CIF Rotterdam (-5%).

Bij rubber werd minder verkocht tegen dezelfde prijzen waardoor de omzet met 11,7% daalde. Ondanks hogere volumes bij de theeactiviteit liep de omzet met 7,0% (+11,1%) terug door de met 13,7% dalende verkoopprijzen.

De omzet bij bananen en bloemen steeg 28,7% door grotere productievolumes met 18,2%.

De omzet wordt vanaf 2019 niet meer FOB (Free on Board) maar Cost & Freight gerapporteerd. De gemiddelde kostprijs ex-fabriek bij volwassen oliepalmlantages was +9,5% per eenheid. In Indonesië was de kostprijs per eenheid +6,7%, een gewone stijging in een periode zonder devaluatie van de Indonesische munt. Deze is sinds eind 2010 met 54,6% gedevalueerd. Het resultaat van 'geassocieerde deelnemingen en joint ventures' was \$ -1,5 mln. Hierbij inbegrepen zijn de researchactiviteiten die gecentraliseerd zijn in PT Timbang Deli en Verdant Bioscience Pte Ltd.

Het resultaat vóór éénmalige meerwaarden was \$ -7,4 mln. Dit is \$ 32 mln. lager dan in 2018.

Tijdens H1 2018 is de verkoop van de verzekeringsbranche (BDM-ASCO) afgerond. Deze had een meerwaarde van \$ 7,4 mln. In 2019 waren er geen éénmalige meerwaarden.

De kasstroom was beperkt, toch is de uitbouw van de activiteiten in Zuid-Sumatra voortgezet. De beplante oppervlakte was eind december 82.967 ha (+2.427 ha) 76.302 ha is eigendom).

In Indonesië en in Papoea-Nieuw-Guinea is door nieuwe wetgeving belasting vooruitbetaald. Met \$ 15 mln. is dus relatief veel belastingen betaald. De echte belastinglast was \$ 7 mln. De belastingvordering eind 2019 van \$ 15 zal de volgende twee jaar worden verrekend

De investeringen bedroegen \$ 6,7 mln. Geplande maar nog niet bevestigde investeringen zijn herbekeken en waar mogelijk uitgesteld om de liquide middelen op peil te houden en het schuldniveau te verlagen. Het uitbreidingsprogramma in de Musi Rawas-regio is vertraagd. Behalve de gewone verkopen van vaste activa voor \$ 2 mln. is de Galley Reach Holding verkocht voor \$ 2 mln. en \$ 4 mln. uit een verkoop uit 2018.

De vrije kasstroom was \$ 28 mln. tegenover \$ 33 mln. in 2018.

Bijzondere uitgaven waren \$ 9 mln. Er is voor \$ 0,9 mln. eigen aandelen ingekocht \$ 6,5 mln. aan dividend uitgekeerd. De langetermijn financiering is met \$ 41 mln. verhoogd en de kortetermijn financiering is met \$ 20 mln. afgelost en er is \$ 5 mln. aan rente betaald.

De balansposities zijn globaal redelijk stabiel gebleven tegenover 31 december 2018. Door de aanhoudende expansie zijn de biologische activa en andere vaste activa toegenomen.

De schuldenlast is met \$ 3 mln. leasingschuld toegenomen vanwege IFRS 16.

In Q1 van 2020 is de productie gestegen. Het coronavirus heeft de vraag onder druk gezet, maar de operationele activiteiten niet.

De palmolieproductie, geholpen door gunstige weersomstandigheden, steeg met 6,6% naar 78.533 ton. De komende jaren wordt een aanhoudende groei t.o.v. 2019 verwacht.

Van de productie voor 2020 is reeds 41% verkocht voor een gemiddelde prijs van \$ 718/ton. De gemiddelde marktprijs over Q1 bedroeg \$ 731/ton.

Op basis van deze gegevens gaat het management voor een winstgevend 2020.

Wij zijn positief over de leidende positie van Sipef in de nichemarkt, de duurzame palmolie. Het rendement is goed en de plantages zijn relatief jong. Wij houden onze aandelen.



en de gevleugelde koers.

Op 11 juni 2020 was de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van Fyber gehouden achter gesloten deuren en niet virtueel te volgen bij Sibbe NV. Amsterdam. De meesten van u zullen, evenals wij, van deze onderneming nog nooit gehoord hebben.

Echter, één van onze aangeslotenen belde ons begin 2019 met het verzoek of wij konden regelen dat hij naar een BAVA kon. Dat was een hele puzzel. Maar door de constructie die de SRB heeft met het Belgische Bolero (KBC) was dit te regelen. Zij hebben voor ons gezorgd dat wij aandelen Fyber konden kopen zodat wij naar de vergadering konden. Ook bij advocatenkantoor Stibbe. Alles was rond, tot er op het allerlaatste moment een telefoontje bij Bolero kwam dat wij niet welkom waren. We hadden wel in de gaten dat het een zeer specifiek hoog technologisch bedrijf was. Daarom hebben we de stukken gehouden.

Fyber is een wereldwijd technologiebedrijf dat een inkomstengeneratieplatform van de volgende generatie voor mobiele uitgevers ontwikkelt.

Het is een Nederlands bedrijf met de statutaire zetel in Amsterdam en het hoofdkantoor in Berlijn. Sinds eind augustus 2017 is Fyber genoteerd aan de Prime Standard van de beurs van Frankfurt onder het symbool 'FBEN'. Er zijn kantoren in Berlijn, Tel Aviv, San Francisco, New York, London, Beijing en Seoul. De CEO, de plaats vervangend CEO, de CFO en de voorzitter van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) zijn allemaal Israëliër.

Advert Finance B.V., een financieringsmaatschappij gevestigd op de luchthaven Schiphol en onderdeel van Tennor Holding B.V. bezit 94.1% van het aandelenkapitaal.

Wij zullen in dit verslag proberen uit te leggen wat Fyber voor een onderneming is.

Fyber combineert gepatenteerde technologieën en expertise op het gebied van bemiddeling, RTB, video en doelgroep segmentatie om holistische oplossingen te creëren die de toekomst van de mobiele app-economie vormgeven. Men wil dat mensen betaalbare toegang hebben tot kwalitatief goede inhoud, terwijl ze genieten van een aangename, relevante gebruikerservaring. Hun missie is om mobiele uitgevers in staat te stellen de echte waarde van hun eigendommen te ontsluiten door een holistische, efficiënte, omgeving voor het genereren van inkomsten.

Dat is een hele mond vol. Wat is RTB? RTB betekent Real time bidding. Dit vindt plaats in het Google Display Network en geeft adverteerders de mogelijkheid real time te bieden op individuele impressies op een website in de vorm van een veiling. Van de adverteerder die wint, wordt zijn banner meteen getoond op de website.

Over holistisch kan men zich enorm uitweiden, maar kort gezegd betekend de term van meerdere delen één geheel te maken.

Door die toestanden rond de BAVA bleek dat het er nogal een rommeltje was. Het bedrijf is in 2019 gereorganiseerd. Er zijn 2 divisies. De grootste is sales & marketing ("S&M") en general & administration ("G&A"). Deze vormt 56% van de omzet. De andere is research & development ("R&D") met 44% van de omzet. Het totale aantal werknemers, inclusief permanent personeel en werkstudenten was 253. Door het personeelsbestand te verminderen, is het bedrijf aangepast aan de behoeften van een geïntegreerde wereldwijde organisatie en konden er kostenbesparingen doorgevoerd worden.

Het grootste gedeelte van de omzet komt uit Tell-Aviv (42%) en Berlijn (33%). De rest komt uit San Francisco (11%), Londen (5%), New York (5%) en Beijing/Seoul (4%).

In 2019 is SponsorPay opgericht. Het eerste product was een advertentie-indeling "Offer Wall" dat gelanceerd is op internet. In 2010 is men in de Verenigde Staten van Amerika begonnen. Het jaar daarop (2011) was Fyber 2 jaar oud en mobiel en heeft men "Offer Wall" op de mobiele telefoon gelanceerd. In 2012 is men gaan diversifiëren en heeft men onder het mom van Sight, sound, motion videoadvertenties toegevoegd. Daarmee is video tegen betaling gelanceerd op de mobiele telefoon. Waarna in 2013 onder de kreet: "Don't stop us now" een bemiddelingsplatform is gelanceerd. Dit was een belangrijk onderdeel van de toolkit voor het genereren van inkomsten van uitgevers.

In 2014 is de naam SponsorPay gewijzigd in Fyber en heeft men € 150 mln. opgehaald om acquisitie te financieren.

De overname van het technologiebedrijf Falk Realtime was de eerste in 2015. Meteen is het geïntegreerd en werd de naam veranderd in Fyber RTB. Gedurende 2016 is de expansie doorgezet door de mobiele advertentietechnologie providers Heyzap & Inneractive over te nemen. In 2017 is de huidige CEO, de heer Ziv Elul, gekomen. Die is toen begonnen om van Fyber een eenheid te smeden. Waarna in 2018 het nieuwe vlaggenschip, Fyber FairBid, gelanceerd is. Fyber FairBid is een bemiddelingsplatform gebouwd voor flexibiliteit. Via dit platform kan men sinds 2019 inkomsten genereren door zelf een uniforme veiling te organiseren. Met ingang van 2020 is het nieuwe decennium begonnen met innovatie, groei en ambitieuze doelen voor de toekomst.

	Consolidated income statement – Highlights		in € millions	
	Year ended 31 December		Q4	
	2019	2018	2019	2018
<b>Revenue</b>	<b>119.0</b>	<b>128.5</b>	<b>36.3</b>	<b>38.6</b>
Cost of sales	(99.5)	(105.6)	(30.6)	(30.0)
<b>Gross profit</b>	<b>19.5</b>	<b>23.0</b>	<b>5.6</b>	<b>8.6</b>
Research & development	(12.8)	(14.0)	(3.1)	(3.7)
Sales & marketing	(15.9)	(20.2)	(3.7)	(5.0)
General & administrative	(8.8)	(10.4)	(2.5)	(2.8)
Depreciation & amortization	17.3	12.8	7.0	2.5
Stock option plan	0.9	1.6	(0.5)	1.0
Other adjustments	(2.9)	-	(2.2)	-
<b>EBITDA</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
Adj. EBITDA margin (%)	-2.3%	-5.6%	1.6%	1.7%
<b>Earnings before interest and tax</b>	<b>(20.5)</b>	<b>(21.6)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(2.7)</b>
Profit for the year after tax	(48.8)	(35.4)	(2.7)	(7.6)

De omzet daalde in 2019 met 7% door de afname met 30% in het offer wall onderdeel. In Q1 2020 kwam ook hier de groei terug met een omzetstijging van 12% op jaarbasis (j.o.j.).

De negatieve EBITDA ging naar € -2,7 mln. (€ -7,2 mln.) Dit is een verbetering van 62%.

In Q4 van 2019 was de EBITDA positief. Het grootste gedeelte van de balans bestaat uit goodwill door de acquisities van de platformactiviteiten uit 2015 en 2016.

De uitrol van het eigen platform Fyber FairBid waaruit de inkomsten komen was succesvol.

De schuldhierstructurering is afgerond en de vermogenspositie is weer positief.

De omzet in 2019 was € 119,0 mln. (€ 128,5 mln.) Door de integratie van voormalige groepsmaatschappijen is de operationele kostenbasis 20% verlaagd naar € 43,0 mln.

Door het bestaande productaanbod te consolideren en in 2019 nieuwe producten uit te brengen, heeft Fyber een stabiele, goed gediversifieerd aanbod van producten opgebouwd. Elk product bevindt zich in een ander stadium van de levenscyclus en is gericht op verschillende klantgroepen. Er zijn relaties opgebouwd met enkele van de grootste app-ontwikkelaars in de branche. Dit bevestigt de productrichting en investeringsfocus. Het jaar 2019 was het eerste jaar dat men volledig vertrouwd is op de kernactiviteiten. Het aanbod van advertentieruimte komt nu alleen van directe integraties met app-ontwikkelaars. Dit in tegenstelling tot aggregators aan de uitgeverkant. Een aggregator is een programma dat een aantal news feeds binnenhaalt en die aflevert in een formaat naar keuze. Dat kan bijvoorbeeld een RSS zijn of een internetpagina. In de opgeleverde resultaten kun je terugvinden wat de originele bron was van een stukje nieuws. RSS (Really Simple Syndication) zorgt dat men de informatie van jouw pagina makkelijk kan lezen. Dit is handig bij pagina's die vaak ververst worden, bv. nieuwspagina's of weblogs. Een feed is een verkorte inhoud, bv. de headlines en korte beschrijving, in een online bestand. Lezers kunnen dan met behulp van hun webfeed (softwarehulp) deze hoofdpunten van hun



favoriete nieuwssite opvragen. Het voordeel voor de lezer is dat hij een besparing aan surf en zoektijd heeft. Bij een nieuwe inhoud komt er automatisch een melding. Men hoeft dus niet meer websites af te gaan om te kijken of er iets nieuws op staat.

Fyber FairBid moet het belangrijkste onafhankelijke platform worden voor het genereren van inkomsten voor app-ontwikkelaars. Het is één van de weinige beschikbare platforms die inkomsten genereren uit de traditionele en programmatische bemiddelingsmogelijkheden gecombineerd met app-biedingen en bijbehorende gedetailleerde en dynamische rapportage. Fyber FairBid moet transparant zijn, eerlijk en opbrengsten optimaliseren. Men wil met Fyber FairBid alle vraagbronnen samen brengen in één parallelle veiling. App-ontwikkelaars moeten maximaal kunnen concurreren en voor marketeers moeten gemiste inkomsten en advertentiemogelijkheden worden geminimaliseerd

De programmatische activiteiten groeiden in 2019 met 22% en met 36% (j.o.j.) in Q1 2020, Fyber Marketplace is de belangrijkste inkomstenbron. De programmatische in-app-advertentie-uitwisseling is bestemd voor display-advertenties (bv. banners). Men investeert in videoadvertentiemogelijkheden en andere advertentieblokken op volledig scherm. In de tweede helft (H2) van 2019 is er een speciaal programma geïnitieerd om de vraag naar videoadvertenties vanaf mobile-first en demand-side platforms te versterken.

Mobile-first platform is ontstaan omdat wij onderweg alles willen regelen.

Een demand-side platform is een systeem waarmee kopers van digitale advertenties meerdere accounts voor het uitwisselen van advertenties en gegevens kunnen beheren via één interface. Interface zorgt ervoor dat twee systemen met elkaar communiceren. Mens en machine kunnen niet met elkaar communiceren. De informatie die voor een mens begrijpelijk is, is niet begrijpelijk voor een computer. Hiervoor is een interface nodig.

Dit toont het toekomstige potentieel aan. Het aandeel in de inkomsten uit videoadvertenties zal in vergelijking met voorgaande periodes toenemen.

De omzet uit de niet-programmatische activiteiten daalde in 2019 met meer dan 30% j.o.j. De ontwikkeling is grotendeels afhankelijk van Offer Wall Edge, een niet-programmatisch betaald advertentieformaat en levert het grootste deel aan Fyber's niet-programmatische zaken. Dit wordt vnl. gebruikt binnen game-apps, Apple heeft het beleid gewijzigd. Bepaalde advertenciacampagnes verdwenen en de advertentie-uitgaven verzwakten.

Door een combinatie van bedrijfs- en productinitiatieven kon Fyber in de loop van 2019 een turn-around voor deze specifieke advertentie realiseren. Men verwacht in 2020 weer groei.

De start van 2020 is sterk. De basis bestaat volledig uit kernproducten en het hele aanbod aan advertentieruimte komt van directe integraties met app-ontwikkelaars. Dit zorgt voor een gezonde basis en is een belangrijke strategische pijler van Fyber. Door de goede kostenbasis kan men makkelijker opschalen.

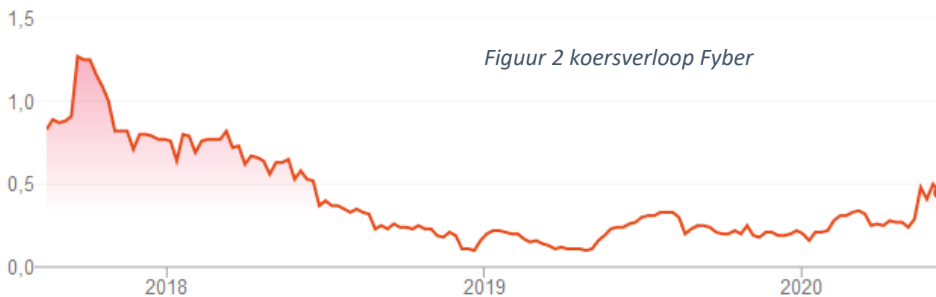
In 2020 richt men zich op organische groei van de huidige bedrijfsonderdelen en het vergroten van het belang van Fyber FairBid en het partnernetwerk bij uitgevers en adverteerders.

De Fyber Marketplace en Offer Wall Edge zullen de meeste inkomsten genereren. Voor beide zijn groei-initiatieven ontwikkeld zodat deze een positieve invloed operationele en financiële positie hebben. In H2 van 2019 heeft men nieuwe gedifferentieerde premium supply partners binnen gehaald. Deze geven een stimulans aan nieuwe en potentiële vraagpartners. Men wil nieuwe accounts in 2020 binnenhalen. Voor bestaande klanten gaan we uit van stabiele retentiegraden voor de sites. De retentiegraad is het aantal klanten die een onderneming weet vast te houden gedurende een jaar, uitgedrukt als percentage van het totale bestand. De omzet van Fyber steeg in vergelijking met Q1 2019 in Q1 2020 met 12% naar € 31 mln.

De EBITDA was € -0,8 mln., (+ 38%). Vooral de groei in de programmatic business zette met een stijging van 36% naar € 20 mln. door. De meeste groei kwam van advertentieblokken op

volledig scherm en de betaalde video en interstitials op de Fyber Marketplace. Men verwacht dat deze trend doorzet omdat de innovatie- en verkoopinspanningen hierop gericht blijven voor interactieve hoogwaardige formaten.

Fyber is nu in staat om het meest uitgebreide technologieplatform tot nu toe op de markt te presenteren. Men is begonnen met innovatie en inspirerende producten onder leiding van Fyber FairBid. De publisher-partners kunnen nu hun volledige inkomsten potentieel benutten. De investeringen in de legacy-structuren zijn beëindigd. De vrij gekomen middelen zijn gebruikt om het huidige aanbod door te ontwikkelen en meer flexibiliteit om nieuwe productfuncties toe



te voegen. Men heeft nu een lean-kostenbasis gecreëerd, waardoor het bedrijf opgeschaald kan worden.

Ondanks de moeilijkheden en onzekerheden in de wereldeconomie en de markt voor advertentietechnologie,

is Fyber erin geslaagd om de serviceniveaus te behouden. Landen

over de hele wereld, ook landen waarin Fyber actief is, hebben maatregelen genomen om de verspreiding van COVID-19, te beperken. Fyber was één van de eersten om vanuit huis te werken door alle kantoren, zakenreizen te beperken en de naleving van alle richtlijnen van lokale overheden en volksgezondheid autoriteiten. Fyber is volledig gericht op in-app, met een groot deel van de inkomsten uit gaming apps. Door lagere uitgaven van merkadverteerders die digitaal producten en diensten leverden had men minder last. Alle tools en systemen waren al beschikbaar om voor een langere periode op afstand te werken zonder extra investeringen. Echter, de apps voor game gebruik zijn gestegen. Sinds de integratie van de legacy activiteiten leidde dit tot een beperktere omzetgroei in Q1 van 2020. Legacy systeem is een computersysteem dat, hoewel verouderd, nog steeds in gebruik is. De programmatic business bleef op schema en het aandeel van videoadvertenties is verder uitgebreid. Gedurende Q1 zijn alle productdoelen behaald. Ook zijn er belangrijke functie-updates en verbeteringen aan het platform aangebracht. Dit jaar wordt de aandacht verdeeld tussen het behoud van het momentum bij de Fyber Marketplace en Offer Wall Edge en men wil meer grip op Fyber FairBid. Dit holistische uitgeversplatform gaat inkomsten genereren, inclusief app-biedingen, en videoadvertenties. Op korte termijn gaat men uit van een verdere uitbreiding van prestatie-reclame. Men werkt t.a.v. inkomstenbasis naar een balans als de COVID-19 crisis wegebt.

Door de onzekerheid over de COVID-19-pandemie en de effecten op de wereldeconomie en de adresseerbare markt van Fyber, doet men geen uitspraak over het hele jaar 2020.

Wij hopen dat onze lezers een beetje begrijpen wat Fyber voor een bedrijf is. Een jaar lang was het beleggingsresultaat  $\pm 40\%$  negatief. Op 15 mei kreeg de koers opeens vleugels door op een dag met 85% te stijgen. Sindsdien is het beleggingsresultaat ruim 28% positief.

Wij vinden dat men aandeelhouders vriendelijker wordt. Daarom houden wij onze aandelen.



kan het nog smarter?

Woensdag 24 juni was de dag dat ICT Group (ICT) de uitgesteld Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) hield. Wel virtueel.

ICT is ambitieus en vind het een uitdaging om met automatisering van een complex proces een werkend systeem te maken en om een ICT-oplossing te creëren die veel meer oplevert, sneller is, meer gemak dient, duurzamer is en meer rendement genereert.

EBITDA-marge is beïnvloed door lagere productiviteit in het tweede halfjaar. De omzet kwam uit op € 155,5 mln. (+20%). Autonoom groeide de omzet 3%. De EBITDA vóór IFRS 16 daalde naar € 11,7 mln. (2018 € 13,5 mln.) door lagere productiviteitsniveaus in de tweede helft (H2) van het jaar. EBITDA was € 16,5 mln. inclusief IFRS 16-effecten. Vóór IFRS kwam de EBITDA-marge uit op 7,5% (10,4%). De omzetgroei was voornamelijk toe te schrijven aan de overnames van InTraffic, Additude, BNV Mobility en Proficium (overgenomen in november 2019). De toegevoegde waarde van de omzet steeg door meer projecten en gerelateerde apparatuur en de toename van freelance professionals met 13%.

Door € 3,5 mln. lagere boekhoudkundige winsten zakte de nettowinst naar € 2,7 mln. (€ 9,5 mln.) Met de overname van Additude is ICT internationaal uitgebreid naar Zweden. Additude levert software- en engineeringconsultancydiensten om klanten te ondersteunen bij hun groeistrategie, innovatieprocessen en productontwikkeling. Het bedrijf opereert alleen in Zweden en realiseert een jaarlijkse omzet van € 16 mln. De acquisitie is een belangrijke stap in de internationale expansie. ICT verwacht dat Additude het platform wordt voor de Noord-Europese markt, met spraakmakende adviesdiensten op het gebied van industriële technologie.

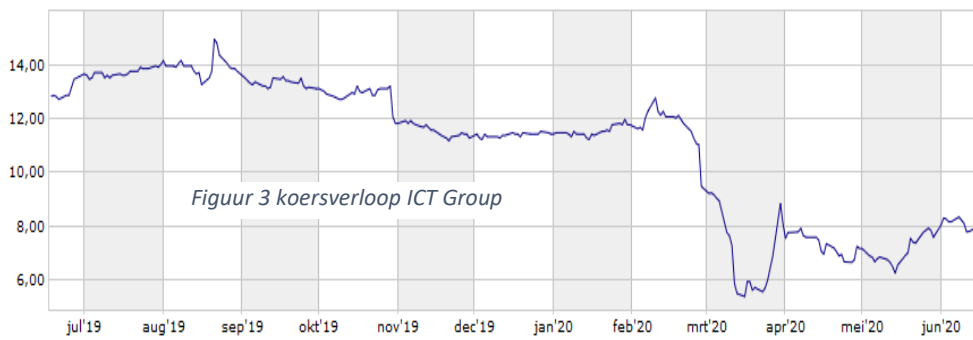
Het jaar 2019 begon goed met een sterke autonome omzetgroei en door een acquisitie in de hightech- en auto-industrie. In de zomer zijn er verschillende projecten abrupt beëindigd met het gevolg dat de productiviteit fors daalde. Ook vertoonde de industrie in H2 voorzichtiger inkoop gedrag.

In 2019 zijn belangrijke strategische stappen gezet op het gebied van internationalisatie, het vergroten van de succesvolle nearshoring-activiteiten en het versterken bij Infra & Mobility. ICT vindt dat men op schema ligt voor de gewenste omzetverdeling tussen detachering, projecten en eigen IP voor een robuuster bedrijfsmodel. In 2019 heeft men zich gefocust op investeringsinitiatieven op het gebied van Mobility as a Service en de OrangeNXT-oplossingen. Voor meer internationaal bereik gaat men OrangeNXT en Additude uitbreiden naar andere landen. Men gaat zich meer richten op de nearshoring-faciliteiten in Bulgarije. Daarom heeft men er vertrouwen in dat de middellangetermijndoelstellingen tegen 2022 worden gerealiseerd. Met al deze maatregelen gaat ICT zich richten op activiteiten waar men het verschil kan maken voor de klanten. Dit zijn technologische oplossingen op het gebied van engineering R&D en industriële automatisering, duurzame mobiliteit, infrastructuur en gezondheidszorg. De Software as a Service-oplossingen (OrangeNXT) en het nearshoring-aanbod worden op deze markten aangeboden.

ICT heeft twee startups overgenomen, Kodar en Up2 om de nearshoring-positie in Bulgarije verder uit te bouwen. Kodar werkt samen met de Universiteit van Plovdiv. Hiermee vergroot ICT de toegang tot technische talenten in Bulgarije. Met Up2 wordt toegang verkregen naar talenten op het gebied van het ontwikkelen van apps. Na deze overnames heeft men meer dan 250 professionals in dienst in Bulgarije. Dit is een toename van 26%.

De overname van BNV Mobility is een belangrijke stap om het aanbod op het gebied van MaaS te versterken. Het is een toonaangevende smart mobility services-bedrijf in Nederland.

Met deze overname heeft ICT z'n positie in de mobiliteitsmarkt aanzienlijk vergroot. Ter wille van de efficiëntie en om slagvaardiger te opereren, zijn de activiteiten van BNV geïntegreerd in InTraffic. Het MaaS-platform (TURNN) is verder ontwikkeld en gecommercialiseerd. Eind 2019 was TURNN betrokken bij diverse pilots in Groningen, Drenthe, Limburg en Eindhoven. Het aanbod van eigen softwareoplossingen vertoonde een sterke groei. Zo kon OrangeNXT een innovatieve speler in de markt voor maaltijdpakketten, HelloFresh, als klant binnenhalen. Dit is een grote klant voor het MobileNXT SaaS-platform. HelloFresh kan hiermee de groeiende supply chains efficiënt beheren, de kosten verlagen en de consumentenervaring optimaliseren.



In 2020 wil men in de bedrijfstakken en in de regio's waarin men opereert de positie versterken en de internationale activiteiten uitbreiden. Ook wil men de groei van de eigen IP-oplossingen, zoals OrangeNXT, stimuleren.

Daarnaast worden de bedrijfsprocessen binnen de hele Groep geoptimaliseerd wat moet leiden tot één manier van werken. Binnen de organisatie moet de complexiteit verminderd worden door integratie en centralisatie zodat de effectiviteit en efficiëntie wordt vergroot.

Bij de presentatie van resultaten wordt omwille van de vergelijkbaarheid de nadruk gelegd op de pre-IFRS 16 resultaten.

De personeelskosten stegen € 93,6 mln. (post-IFRS 16: € 91,5 mln.) (€ 76,7 mln. in 2018) door toename van fte's en hogere lonen. Eind 2019 waren er 1.413 fte's (1.468 medewerkers) in dienst. Een stijging van 15% door acquisities en lopende wervingsinspanningen.

De overige bedrijfskosten daalden door kostenbesparingen met € 0,4 mln. naar € 23,6 mln. (na IFRS 16: € 20,9 mln.). In 2018 zaten eenmalige contractbeëindigingsvergoedingen van € 0,8 mln. door de overname van InTraffic in de overige bedrijfskosten. Voor strategische initiatieven, acquisities en samenwerkingsverbanden waren de kosten € 0,7 mln. (€ 0,3 mln.). Op 1 januari 2019 is IFRS 16 van kracht geworden. Hieronder wordt verstaan het gebruiksrecht van de geleased items, en een financiële verplichting. Deze vertegenwoordigt de contante waarde van toekomstige te betalen leasebetalingen. Hierdoor verschuiven operationele leasekosten naar afschrijvingen en amortisatie en financiële kosten. Bij ICT had dit een effect van € 4,8 mln. op EBITDA en een tegengesteld effect op afschrijvingen en amortisatie.

Vanwege de nieuwe rapportagestructuur door de verandering in de segmentatie zijn de rapportagesegmenten gewijzigd. In Nederland zijn de activiteiten gesegmenteerd in de eindmarkten: Engineering R&D, Industrial Automation (inclusief Raster IA), Infra & Mobility (inclusief InTraffic, BNV en NedMobiël) en Healthcare Technology Solutions (inclusief BMA). Bulgarije en Zweden zijn afzonderlijke segmenten. Het segment Overig bevat Improve.

Met het segment Engineering R&D is ICT actief in de R&D van de industriële sectoren Automotive, High Tech en Machinebouw. Dit segment presteerde sterk in H1 vanwege de grote vraag in de auto-industrie. Door de marktontwikkelingen kwam een abrupte einde aan een aantal projecten wat de winstgevendheid van dit segment negatief beïnvloedde.

In het segment Industriële Automatisering zijn Logistiek & Transport, Industrie en Uitbestede diensten de belangrijkste business units. In H1 is Raster Products verkocht. Raster Industrial Automation blijft daarentegen onderdeel van ICT.

Bij Port Logistics groeide de omzet en winstgevendheid, de andere units presteerden stabiel.

Met Infra & Mobiliteit richt ICT zich op dienstverlening rondom kapitaalgoederen op het gebied van water, energie, weg- en spoorinfrastructuur en mobiliteit. Bij InTraffic kwam de marge op het gemiddelde ICT Groepsniveau.

Bij het Infra & Mobiliteitsegment zijn de resultaten negatief beïnvloed door aanloopkosten bij Mobility as a Service (MaaS) en een lagere productiviteit bij Energie en Water & Infrastructuur

Om de efficiëntie van het totale zorgaanbod te versterken, is de integratie van de verschillende activiteiten in één ICT Gezondheidszorg. Ondanks dat de ICT-markt in de gezondheidszorg stagneert, is de verkoop van foetale hartmonitoren gestegen, dit resulteert in een beter resultaat. Dit compenseerde de zwakke prestatie van de andere activiteiten in de entiteit Healthcare.

In Bulgarije vertoonde door de aanhoudende vraag naar nearshoring-diensten de activiteiten een groei. De investeringen om schaalvoordelen te halen vertalen zich in marges binnen de gewenste margebandbreedte.

Met de acquisitie van Additude in januari is ICT nu ook actief in Zweden. De integratie is afgerond en indien mogelijk wordt er gebruik gemaakt van cross-selling. Additude opereert met een grote pool van freelancers onder de gemiddelde ICT-marge. Vooral omdat de productiviteit in H2 lager was dan verwacht.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	41,74	10,50	24,26	21,89	20,54
winst per aandeel	0,27	1,00	0,56	0,47	0,41
pay out	109,85 %	38,16 %	62,99 %	70,47 %	58,67 %
ev per aandeel	5,67	5,65	5,01	4,83	4,06
ultimo koers	11,40	10,45	13,48	10,25	8,40
hoogste koers	15,00	17,35	14,35	11,38	8,84
laagste koers	9,86	10,00	9,85	7,49	5,70

In het segment ‘Overige’ presteerde Improve door opstartkosten bij OrangeNXT door nieuwe klanten en productontwikkeling de omzet wel verdubbelde maar het resultaat negatief was.

De holdingkosten zijn gestegen door hogere kosten voor fusies en overnames.

ICT heeft een waarde toegekend aan en afgeschreven bij verschillende immateriële activa.

Hiertoe behoren de orderportefeuille, software en klantenrelaties van acquisities. Bij geassocieerde deelnemingen is € 0,9 mln. (€ 0,4 mln.) verlies geleden. De grootste oorzaak was het verliesgevende GreenFlux. De financieringskosten zijn toegenomen naar € 1,1 mln. (+0,2 mln.). De belastingen waren € 1,0 mln. (€ 2,1 mln.).

In de nettowinst zit een eenmalige boekhoudkundige winst van € 0,7 mln. door herwaardering van het belang van ICT in GreenFlux na de tweede investeringsronde door andere eigenaren.

In 2018 waren er eenmalige boekhoudkundige winsten van € 4,1 mln. waarvan € 3,5 mln. ontstond door de herwaardering van het 50% belang dat ICT al in InTraffic had en € 0,6 mln. door de herwaardering van het belang van ICT in GreenFlux.

Door het stockdividend is het aantal uitstaande aandelen gestegen naar 9.565.010 (+101.132).

De netto operationele cashflow is gestegen naar € 14,4 mln. (€ 11,1 mln.). Dit is het netto-effect van belastingbetalingen, IFRS 16-effecten en het resultaat van goed werkkapitaalbeheer.

De kasuitstroom door investeringsactiviteiten was € 17,6 mln. (€ 10,2 mln.). Deze hogere uitstroom komt door de aankooprijks in contanten van Additude, BNV, de earn-out betaling voor de rest van BMA en Proficium en investeringen in productontwikkeling en huisvesting. De kasinstroom was de verkoop van Raster Products.

De kasinstroom uit financieringsactiviteiten was € 2,8 mln. tegenover een kasuitstroom in 2018 van € 0,9 mln. De kasinstroom is het saldo van betaald dividend (€ 2,3 mln.), de toegenomen acquisitiefinanciering en de leaseverplichtingen volgens IFRS 16.

Per saldo was de netto kaspositie eind 2019 € 5,8 mln. (€ 6,2 mln.).

Het eigen vermogen nam met € 0,3 mln. toe naar € 54,5 mln. Dit is vnl. het netto-effect van de dividenduitkering en de nettowinst. Het balanstotaal steeg door de acquisities van Additude, BNV en Proficium naar € 124,4 mln. (+€ 28,8). De implementatie van IFRS 16 zorgde voor een balansstijging van € 13,1 mln. (zowel leaseactiva als passiva). De solvabiliteitsratio (eigen vermogen / balanstotaal) was 44%, (57%)

Aanvankelijk wilde ICT een keuzedividend van € 0,30 per aandeel uitkeren (€ 0,38). Later heeft men besloten hiervan af te zien.

Gedurende het eerste kwartaal (Q1) merkte ICT de impact van de coronacrisis. Men bleef nog enigszins gevrijwaard van de negatieve gevolgen. Er kwamen echter minder orders binnen. Dit was in Q2 te merken met een daling van de productiviteit van 5% t.o.v.Q1 toen die nog met 6% steeg naar € 41,6 mln. Het bedrijfsresultaat was met € 4,5 mln. 7% lager dan in Q1 2018. Vooral detacheringdiensten zijn minder gevraagd. De rest van ICT is minder gevoelig voor een economische neergang, Bij aanhoudende economische onzekerheid kan dit wel gebeuren. Er zijn voorzorgsmaatregelen genomen om kosten te besparen.

Het jaar 2019 was voor ICT een jaar met twee gezichten. In H1 was er een omzet stijging. Tijdens H2 kwam de klad er in. Via een dalende autonome groei in Q3, was er in Q4 zelfs sprake van een daling. Wat tot uiting kwam in de winst. De kosten stegen sneller dan de omzet.

ICT heeft i.v.m. corona geen gebruik gemaakt van overheidssteun. Wij denken dat voor de langere termijn de vooruitzichten aantrekkelijk zijn. We moeten afwachten of ICT goed gepositioneerd is om na de corona terug te keren naar de oude niveaus. Op 19 augustus bij de presentatie van de halfjaarcijfers weten we meer. Wij houden onze aandelen aan, ondanks het feit dat men het geplande dividend heeft ingetrokken. Dat men geen dividend in contanten uitkeert kunnen we begrijpen. Had dan het keuze dividend omgezet in stockdividend.



HAL Investments

boert niet slecht.

In 1873 is in Rotterdam de rederij Holland-Amerika Lijn opgericht. In 1989 is de rederij voor f 1,2 mrd. verkocht aan het Amerikaanse Carnival Corporation & plc. Met de opbrengst is toen een investeringsmaatschappij onder de naam HAL Holding opgericht. Hiervan zijn alle aandelen in bezit van HAL Trust wat genoteerd is aan de effectenbeurs Euronext.

De uitgestelde (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) was 24 juni 2020.

De nettowinst was € 666 mln. (€ 155 mln. over 2018). Vanwege de mogelijke verkoop van het belang in GrandVision is deze dochteronderneming volgens de IFRS-regels geboekt als vaste activa aangehouden voor verkoop en niet- voortgezette activiteiten. Amortisaties, impairments en afschrijvingen op vaste activa zijn daarom vanaf de datum waarop het bod bekend werd (31 juli 2019) beëindigd. Het positieve effect op de nettowinst was € 193 mln. Bij Vopak waren er buitengewone baten van € 103 mln. die een positief effect op de nettowinst hadden. In 2018 hadden buitengewone lasten bij Boskalis een negatief effect op de nettowinst van € 192 mln. De nettovermogenswaarde steeg met € 2,67 mrd. Dit is het gevolg van een hogere beurswaarde van GrandVision (effect € 1,7 mrd.) en Vopak (effect € 0,6 mrd.).

De nettovermogenswaarde is de marktwaarde van de beursgenoteerde ondernemingen, de liquiditeitenportefeuille en de boekwaarde van de niet- beursgenoteerde ondernemingen,

Houden we rekening met het contante gedeelte van het dividend over 2018 (€ 217 mln.) en de verkoop van eigen aandelen (€ 3 mln.) dan bedroeg de nettovermogenswaarde eind 2019 € 13.7 mrd. (€ 164,20 p/a), vergeleken met € 11.2 mrd. (€ 137,57 p/a aandeel) eind 2018. De nettovermogenswaarde is zonder het positieve verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-beursgenoteerde ondernemingen eind 2019. Dit verschil wordt ieder jaar berekend. Eind 2019 was dit € 346 mln. (€ 4,15 p/a) t.o. € 297 mln. (€ 3,64 p/a) eind 2018.

Het dividendbeleid is, onder normale omstandigheden en als de liquide middelen het toelaten, gebaseerd op 4% van de naar volume gewogen gemiddelde decemberkoers van het aandeel

HAL Trust in het jaar voorafgaande aan het jaar van de dividenduitkering. Voor 2019 komt dit neer op € 5,80 p/a (€ 5,30), 50% in contanten en 50% in aandelen.

Kijken we naar de acquisities dan zien we dat Broadview Holding B.V. in 2019 de Formica Group (Formica) voor \$ 840 mln. (€ 725 mln.) vóór nettoschuld overgenomen heeft van Fletcher Building Ltd. Formica werd opgericht in 1913 en is bekend van het originele “High Pressure Laminate” (HPL). Het is een toonaangevende leverancier van merk-design bovenlagen met vestigingen en productielocaties in Amerika, Azië en Europa. Er zijn ±3.400 FTE’s in dienst. De omzet in 2019 was € 632 mln. Verder heeft Broadview Aritas overgenomen Dit is een Turkse producent van cryogene apparatuur. De omzet van Aritas in 2019 was € 13 mln. HAL zelf heeft een 90% belang genomen in een onderneming die op zijn beurt in augustus 2019 de winkelcentra De Aarhof (9.723 m<sup>2</sup>) in Alphen aan de Rijn en City Passage (7.763 m<sup>2</sup>) in Veldhoven heeft gekocht. Men wil deze winkelcentra herontwikkelen. De winkelruimte wil men verbeteren. Daarnaast wil men woningen creëren. Het belang in Timber and Building Supplies Holland N.V. is in 2019 toegenomen van 78% tot 89%, in Coolblue is van 30% tot 49%, in Atlas Professionals B.V. van 70% tot 80% en in AN Direct van 85% tot 90%. Atlas Professionals is een uitzendbureau met een compleet aanbod van gespecialiseerde rekruterings- en HR-diensten in de energie- en maritieme industrie. AN Direct verkoopt gehoorapparaten via de website en callcenters in de Verenigde Staten.

Bij de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen is in januari 2019 een claimemissie van € 150 mln. van Safilo Group S.p.A. voltooid. Deze was in september 2018 aangekondigd. HAL had onder bepaalde voorwaarden toegezegd volledig deel te nemen aan deze emissie en heeft deze gegarandeerd. Het belang van HAL in Safilo is nu 49,8%. De netto investering in Safilo is hierdoor met € 14 mln. gestegen. Safilo is een Italiaans fabrikant van monturen, zonnebrillen, sportbrillen, skibrillen, helmen en fietshelmen.

Het belang in het uitstaande aandelenkapitaal van Boskalis Westminster N.V. steeg van 40,4% tot 43,5% op 31 december 2019 door de aankoop van aandelen voor een bedrag van € 85 mln. Het belang in SBM Offshore N.V. is in 2019 van 16% naar 16,8% gestegen. Op 28 februari 2020 is het belang verder uitgebreid naar 20,35%.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	17,87	69,38	31,23	15,99	19,67
winst per aandeel	8,06	1,92	4,93	11,25	8,38
pay out	71,97 %	276,04 %	125,88 %	63,11 %	77,58 %
ev per aandeel	97,03	92,88	95,86	98,48	89,43
ultimo koers	144,00	133,20	153,80	179,89	164,81
hoogste koers	147,80	160,80	189,74	191,50	174,45
laagste koers	126,60	126,60	146,28	150,05	122,34

Op 17 januari 2019 heeft Broadview de IEV Group (producent van persoonlijke bescherming) verkocht. IEV Group is door HAL in 2001 verworven. Over 2018 was de omzet € 123 mln. De desinvestering levert een boekwinst na belastingen op van € 40 mln.

Eind juli 2019 heeft HAL het belang van 76,72% in GrandVision voor € 28 per aandeel verkocht aan EssilorLuxottica. Indien de transactie niet vóór 30 juli 2020 is afgerond wordt het bod verhoogd naar € 28,42. De transactie leidt tot een waardering voor het belang van HAL in GrandVision van € 5,5 mrd. Eind 2019 was de boekwaarde van het belang van HAL € 1,2 mrd. De verwachting is dat de transactie 12 tot 24 maanden na 31 juli 2019 zal worden afgerond. De transactie is nog wel afhankelijk van goedkeuring door verschillende mededingingsautoriteiten en het nakomen van de afspraken tussen de partijen. Indien de overeenkomst door HAL wordt beëindigd door een schending door EssilorLuxottica van haar verplichtingen of het niet verkrijgen van de benodigde goedkeuringen van de toezichthoudende autoriteiten vóór 31 juli

2021, dan betaalt EssilorLuxottica aan HAL een beëindigingsvergoeding van € 400 mln. Tenzij HAL haar verplichtingen niet nakomt. Indien deze situatie zich voordoet dan zal HAL een agiostorting doen op de aandelen GrandVision voor hetzelfde bedrag waarbij rekening wordt gehouden met eventuele belastingeffecten. Als de overeenkomst door EssilorLuxottica wordt beëindigd door een netto schuld van GrandVision van meer dan € 993 mln. bij afronding van de transactie, dan wordt dit, indien mogelijk, door HAL gerepareerd door een kapitaalsverhoging. HAL zal dan aan EssilorLuxottica een beëindigingsvergoeding betalen van € 100 mln., die door GrandVision vergoed wordt.

De omzet was € 4 mrd. (+8,5%). Zonder het effect van acquisities en wisselkoersveranderingen was de stijging 5,1% (3,9%). De winkelomzet steeg met 4,1% (3,4%).

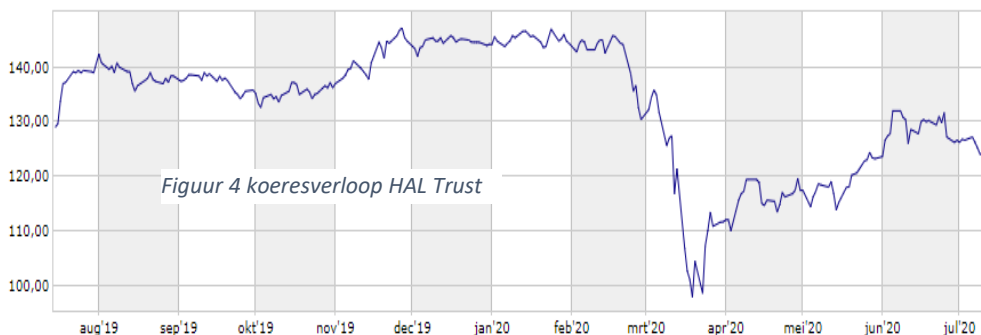
Het bedrijfsresultaat vóór het effect van IFRS 5 was € 475 mln. (€ 426 mln.) en zonder het effect van IFRS 16 bedroeg het bedrijfsresultaat € 443 mln.

Vanwege het bod op het belang in GrandVision wordt deze dochtermaatschappij opgenomen in overeenstemming met IFRS 5. Daarom zijn de amortisaties, impairments en afschrijvingen op 31 juli beëindigd. Het positieve effect op het bedrijfsresultaat was € 222 mln. Op de winst vóór belastingen gaf dit een positief effect van € 266 mln. door € 240 mln. niet-verantwoorde amortisaties en afschrijvingen van € 26 mln. niet-verantwoorde impairments.

Met inachtneming van het aandeel van de houders van het minderheidsbelang was het positieve effect op de nettowinst € 193 mln.

De omzet bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen was € 3 mrd. (+23,4%). Zonder het effect van acquisities, desinvesteringen en wisselkoersveranderingen was de omzet € 82 mln.

(+3,4%). Het bedrijfsresultaat van de niet-beursgenoteerde ondernemingen was € 233 mln. (€ 177 mln.). Acquisities, desinvesteringen en wisselkoersveranderingen hadden een positief effect op het bedrijfsresultaat van € 40 mln. IFRS 16 was niet van invloed.



De winst van beursgenoteerde minderheidsbelangen steeg door hogere winsten bij Vopak en Boskalis naar € 235 mln. (+€ 290 mln.). Bij Vopak was er het effect op de nettowinst van € 103 mln. bij de buitengewone baten. In 2018 hadden de

buitengewone lasten bij Boskalis een negatief effect van € 192 mln. op de nettowinst. Het corona virus zal de winstgevendheid negatief beïnvloeden. In welke mate hangt af van de ontwikkeling van de verspreiding en de duur van de beperkende maatregelen die door de overheden worden genomen. De dochterondernemingen hebben de benodigde maatregelen genomen om de veiligheid en gezondheid van de medewerkers en klanten te waarborgen alsmede hun bedrijfsvoering. Ook zijn er maatregelen genomen om de bedrijfskosten te verminderen. De niet-noodzakelijke investeringen worden uitgesteld. Het doel hiervan is om het werkkapitaal en liquiditeit te optimaliseren. De nettowinst is voor een groot deel afhankelijk van de resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. Hierdoor kunnen er door de onzekerheid van de coronapandemie mogelijk boekwinsten en verliezen ontstaan. Daarom doet HAL geen uitspraak over de winstverwachting voor 2020. Het grootste gedeelte van het eerste kwartaal is de marktwaarde van de liquiditeiten-portefeuille en de beursgenoteerde ondernemingen met ongeveer € 1.8 mrd. (€ 20,98 p/a) negatief beïnvloed door de beurskoersen. Wij blijven HAL, net als AvH een prachtig fonds vinden en houden onze aandelen.



Kendrion is een producent van zelf ontwikkelde hoogwaardige elektromagnetische systemen en componenten voor industriële en automotive-toepassingen. Men levert zowel complexe componenten en systemen op maat, als lokale oplossingen op aanvraag. Het hoofdkantoor is in Nederland. De expertise van Kendrion strekt zich uit over Europa, Amerika en Azië.

Op 24 juni hield Kendrion de uitgestelde Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA), maar nu virtueel en in het Engels. Iets wat meteen forse kritiek van onze kant opleverde.

De markten waarin Kendrion opereert bleven door de handelsspanningen zwak. De invloed hiervan op het consumentenvertrouwen hield aan. Bij Automotive was de wereldwijde voertuigproductie 89 mln., 6% lager dan in 2018. De Duitse Manufacturing Purchase Managers Index (PMI) werd getroffen. Dit leidde in september naar een dieptepunt van de afgelopen 10 jaar. Daarom was over 2019 de jaaronzet 8% lager op € 412,4 mln.

Omdat door de omzetsdaling tevens het resultaat onder druk stond, blijft men de organisatie stroomlijnen. In Q4 zijn er efficiencyverbeteringen gerealiseerd door extra besparingen op indirecte personeelskosten. Deze leveren vanaf januari 2020 ongeveer € 5,0 mln. per jaar aan besparingen op. Verder is het werkkapitaal verlaagd en zijn investeringen beperkt tot projecten die de groei stimuleren en is er een vrije kasstroom gegenereerd van € 25,5 mln.

De EBITDA was € 43,4 mln. (-26%) De EBITDA-marge was 10,5% (2018: 13,0%)

De nettowinst over 2019 was € 10,6 mln. (-12 mln.) De vrije kasstroom was € 25,5 mln.

Dat was € 15 mln. hoger dan in 2018.

Bij Automotive was de omzet € 320 mln. (-€ 20 mln.). De book to-bill was 1,25. Van de omzet is 65% onafhankelijk van verbrandingsmotoren.

In China groeide de omzet in 2019 met 29%. Het dividend is € 0,25 per aandeel.

Over heel 2019 was er een schaderegeling van € 1,6 mln. (+ € 4 mln.). Verder was er een positieve vrijval uit valuta-omrekeningsreserve van € 2,0 mln., € 0,5 mln. rente en belastinglasten i.v.m. een belastingcontrole. De herstructureringskosten waren € 2,9 mln. (€ 2,1 mln. na belastingen) en de acquisitiekosten € 1,2 mln. (€ 0,9 mln. na belastingen).

Over 2018 waren de herstructureringskosten € 8,8 mln. (€ 6,5 mln. na belastingen) en € 2,3 mln. rente- en inkomstenbelastingkosten in verband met belastingcontrole.

Ondanks de moeilijke markt waarin men actief is blijft men investeren in Automotive, Industrial Brakes en China. Kendrion gelooft in goede vooruitzichten op langere termijn. De gezonde projectpijplijn is een sterke leidende indicator voor toekomstige groei. In China zijn meerdere projecten gestart met massaproductie. Dit leidde tot 29% groei van de jaaronzet. Bij Industrial Brakes is de wereldwijde marktleider in veerremmen INTORQ GmbH & Co. KG voor € 78 mln. geacquireerd en op 8 januari 2020 voltooid. Door deze overname kan Kendrion een compleet productaanbod van permanente magneetremmen en veerremmen aan klanten in Europa, de VS, China en India aanbieden.

Kendrion ziet dat de markten in de toekomst zich op een lager niveau dan 2019 stabiliseren. Men heeft vertrouwen in een duurzame groei van de omzet en de winstgevendheid.

De organisatie is vereenvoudigd en slanker. Het evenwicht tussen Automotive en Industrial is verbeterd en de financiële positie is sterk door de robuuste en lean organisatie en de focus op operationele effectiviteit en kostenniveaus. Men gaat in de eerste helft van 2020 nog eens € 0,5 mln. aan besparingen doorvoeren. Totaal overeenkomstige -off-kosten zullen ±€ 3,5 mln. bedragen, waarvan € 2,9 mln. in 2019 zijn gerealiseerd. De totale jaarlijkse besparingen sinds

de start van het vereenvoudigingsprogramma in 2016 zijn ± € 25 mln.

Bij Automotive is vooruitgang geboekt met de vijf "Lighthouse" -platforms. Dit zijn zeer innovatieve platforms met nieuwe automobiel actuators, ontworpen om autonome, verbonden, elektrische en gedeelde mobiliteit (ACES) mogelijk te maken.

De recente acquisitie van INTORQ zal de positie van het onderdeel Industrial Brakes in de belangrijke groeimarkten in Europa, de VS, China en India versterken. Op 8 januari 2020 is deze acquisitie voltooid. Daarna is het integratieproces gestart en verloopt volgens plan. Het is de bedoeling dat op 1 april 2020 INTORQ en Industrial Drive Systems worden samengevoegd tot één business unit "Industrial Brakes".

Vanaf 1 januari 2020 zijn Industrial Magnetic Systems (IMS) en Industrial Control Systems (ICS) samengevoegd onder de naam Industrial Actuators and Controls (IAC).

Kendrion Group wordt nu georganiseerd in de drie bedrijfsonderdelen Automotive Group, (AG), Industrial Brakes (IB) en Industrial Actuators and Controls (IAC).

In China, zijn alle bedrijfsonderdelen actief. De omzet groeide jaar op jaar (j.o.j.) met 29%, Gezien de pijplijn verwacht men dat de organische groei in 2020 wel iets lager zal zijn, maar vanaf 2021 als twee grote nieuwe autoprojecten de productie starten, verwacht men een aanhoudende sterke groei. Men blijft investeren in productielijnen, de lokale toeleveringsketen en in het personeel om het Chinese team op te leiden en op te bouwen om de groei te realiseren.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	35,53	20,29	27,78	23,94	18,95
winst per aandeel	0,59	1,03	1,45	1,12	1,28
pay out	35%	84,47 %	60,18 %	69,80 %	61,00 %
ev per aandeel	15,19	13,59	13,32	13,36	12,93
ultimo koers	20,95	20,90	40,16	26,75	24,24
hoogste koers	23,60	44,40	41,01	27,87	30,55
laagste koers	14,86	20,15	26,18	18,88	19,06

Wel is de aard van de Kendrion Group verandert. Automotive (AG) is nu 55% van de omzet, de industriële remmen (IB) 25% en industriële actuatoren en bedieningselementen (IAC) 20%. Ongeveer 80% van de omzet bevindt zich in segmenten waarin wordt geïnvesteerd voor organische groei en IAC is gericht op winstgevendheid en het genereren van contanten.

De genormaliseerde EBITA is door de acquisitie van INTORQ gecorrigeerd met € 3,4 mln. bedrijfskosten inclusief € 1,2 mln. transactiekosten en i.v.m. het kostenbesparingsprogramma van € 5,0 mln. waren er € 2,2 mln. eenmalige kosten

De EBITA was € 19,4 mln. (2018: € 35,4 mln.). Deze EBITA is voor € 5,7 mln. gecorrigeerd door bedrijfskosten (2018: € 8,8 mln.). Dit is inclusief een buitengerechtelijke schikking met een Amerikaanse leverancier van € 1,6 mln. in Q2 en € 0,7 mln. eenmalige kosten in Q3 vanwege het kostenbesparingsprogramma.

De netto financieringskosten daalden naar € 2,5 mln. (2018: € 2,8 mln.) door lagere gemiddelde creditspreads die van toepassing zijn op de kredietfaciliteit van Kendrion.

De winstbelasting was € 3,8 mln. (2018: € 7,6 mln.), het effectieve inkomstenbelastingtarief 26,2% (2018: 25,0%). Het gerapporteerde belastingtarief in 2019 was 25,0% (34,6% in 2018). Het effectieve belastingtarief werd in 2018 beïnvloed door de geschatte impact van de belastingcontroles in Duitsland. In de belastingkosten zit een verhoging van € 0,4 mln. i.v.m. de Duitse belastingcontroles en € 1,5 mln. belastingeffecten van eenmalige kosten en opbrengsten. De vrije kasstroom was € 21,0 mln. (2018: € 2,7 mln.). Dit is het resultaat van de focus op verbeteringen van het hele werkkapitaal. De totale investeringen waren € 19,8 mln. (-€ 4,2

mln.), lager dan de afschrijvingen. Bij automotive waren de investeringen 6% hoger dan de afschrijvingen. Bij de industriële activiteiten zijn de investeringsniveaus in vergelijking met de hoge investeringsprogramma's in de afgelopen twee jaar verlaagd.

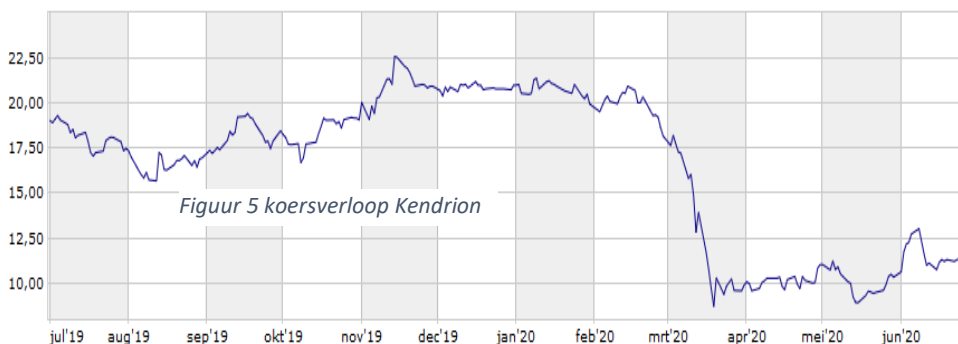
Op 21 november 2019 is € 31,1 mln. opgehaald via een versneld bookbuild-aanbod van gewone aandelen om de acquisitie van INTORQ te financieren. De netto-opbrengst was € 30,5 mln. en had een positief effect op de totale schuldpositie aan het einde van het jaar. De vrije kasstroom verminderde de netto schuld met € 25,5 mln. Dit is grotendeels gecompenseerd door de dividendbetaling, aandeleninkoopprogramma's en betalingen in verband met bijzondere kosten die in de resultaten zijn genormaliseerd. In totaal is de netto schuld met € 33,1 mln. gedaald naar € 47,4 miljoen einde jaar. De solvabiliteitsratio was met 56,8% (ultimo 2018: 48,5%) sterk. De overname van INTORQ heeft invloed op de solvabiliteit. Inclusief INTORQ was de pro forma-solvabiliteit eind 2019, ±44%, de pro forma netto schuld € 127,4 mln. en de pro forma beschikbaarheid aan krediet, inclusief tijdelijke overbruggingsfinanciering van € 20 mln., die afloopt in juni 2020 € 65 mln.

Eind 2019 waren er 149 fte's minder in dienst. In China waren er voor de groei van de fabriek in Suzhou 30 fte's meer in dienst wat het totaal bracht op 190.

De omzet voor de Automotive-activiteiten (63% van de omzet was € 258,8 mln. (€ 283,9 mln.). Vanaf de tweede helft van 2018 (H2) verslechterden de marktomstandigheden voor Automotive. In 2019 bleven deze uitdagend. Er zijn naar schatting 6% minder auto's geproduceerd dan in 2018. Naast China zijn er ook in Duitsland minder auto's geproduceerd. De zwakke truckmarkt in de VS en Europa versterkte dit vooral in Q4 van 2019.

Men blijft wel investeren in nieuwe projecten zoals de productielijnen voor een deeltjesfilterkleplijn in China en verder de afronding van de zuigerafsluiterlijn in Duitsland en van een productielijn voor een nieuw actief dempingsproject in Oostenrijk. De totale bedrijfskosten, inclusief afschrijvingen, namen in 2019 met € 5,1 mln. af. De kostenreductie compenseerde voornamelijk vanwege de sterkere Amerikaanse dollar de jaarlijkse salarisverhogingen en een negatief valuta-effect van € 0,9 mln.

Over het algemeen daalde de genormaliseerde EBITA-marge bij de automotive naar 2,9%, (5,6% in 2018). De EBITA-marge voor 2018 is voor vergelijkingsdoeleinden aangepast.



Kendrion wil naar een aantrekkelijk dividendrendement die de middellange en lange termijnstrategie van de onderneming niet in de weg staat. Men wil een jaarlijks dividend van 35% tot 50% van de nettowinst uit keren. Bij het vaststellen van het keuzedividend

over 2019 was rekening gehouden met de overname van INTORQ. Daarom was het dividendpercentage op 35% van de genormaliseerde nettowinst van € 10,6 mln. vastgesteld (€ 0,25/aandeel). Helaas passeert ook Kendrion het dividend.

Kendrion op dinsdag 18 augustus 2020, is er i.v.m. de publicatie van de halfjaarresultaten, een Capital Markets Day georganiseerd voor analisten en beleggers. Men geeft dan een strategische en financiële update van Kendrion, inclusief INTORQ, Deze bevat bijgewerkte financiële doelstellingen op middellange termijn, waarin de overname van INTORQ tot zijn recht komt.

De komende tijd verwacht Kendrion dat de coronacrisis een flinke negatieve impact zal hebben op zijn activiteiten voor de auto-industrie vanwege het stilleggen van autofabrieken in Europa en de Verenigde Staten. In China zijn de automotieve-activiteiten inmiddels weer bijna op hetzelfde niveau als voor de uitbraak.

De omzet gerelateerd aan personenauto's is geraakt door de crisis en bij trucks, bussen en landbouwvoertuigen in mindere mate. Bij de industriële activiteiten van de onderneming zijn de inkomsten stabiel.

In Q1 was de omzet € 109,6 mln. Een stijging van 1% t.o.v. Q1 2019. De stijging is vnl. te danken aan de overname van de Duitse remmenfabrikant INTORQ. Autonoom daalde de omzet met 12%. Het operationeel resultaat (EBITDA) steeg met 8% naar € 13,7 mln. De EBITDA-marge was 12,5%. De nettowinst ging van € 4,3 mln. naar € 3,0 mln.

De nettoschuld was eind 2019 € 47,4 mln. Door de overname van INTORQ voor € 78 mln. en een negatieve kasstroom van € 6,4 mln. was deze eind maart 2020 € 131,8 mln.

De leverageratio was 2,3. Dit is beneden de door de banken vereiste 3,5. Kendrion is van mening dat de financiële positie met € 17,5 mln. in kas en € 50 mln. kredietfaciliteiten sterk is. In Q1 zijn € 0,6 mln. op kosten bespaard en de helft van de geplande investeringen uitgesteld.

De vooruitzichten voor Kendrion zijn, door de daling in de verkoop van personenauto's waar Kendrion als toeleverancier sterk van afhankelijk is, onzeker. De omzet uit trucks, bussen en landbouwvoertuigen hebben in mindere mate ervan te leiden. Bij de industriële activiteiten zijn de inkomsten stabiel. De omzet kan mogelijk 10% lager zijn. Mogelijk was zonder de overname van INTORQ de omzet met ±30% gedaald.

Het schrappen van het dividend kan een voorbode zijn dat het operationeel resultaat (EBITDA) onder druk komt te staan en mogelijk het bankconvenant eind 2020 wordt geschonden.

Op onze vraag hoe men over 15 tot 20 jaar de verdeling tussen automotieve en industrial inschat was het 55% automotieve en 45% industrial. Wij hadden het liever andersom gezien.

Wij houden onze aandelen omdat we ze niet te duur gekocht hebben. Enthousiast zijn we niet.



gaat voor sterk.

Evenals Nedap hield ook Aalberts op 25 juni de uitgestelde (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Net als bij Nedap begon deze vergadering om 11:00 uur.

Aalberts ontwikkelt kritische technologieën voor toonaangevende industrieën en het dagelijks leven en is onderverdeeld in 4 productgroepen Installation technology, Material technology, Climate technology en Industrial technology.

Installation technology ontwikkelt, ontwerpt en produceert leidingsystemen voor distributie en regulering van water- of gasstromen in sprinklerinstallaties, verwarmings-, koelings-, gaswater-, en in residentiële, commerciële en industriële gebouwen en industriële toepassingen.

Material technology biedt een unieke combinatie van geavanceerde warmte- en oppervlaktebehandelings technologie.

Climate technology ontwikkelt, produceert en reguleert de waterstromingen in systemen voor verwarming en koeling in residentiële en commerciële gebouwen om de energie-efficiëntie van het systeem te verbeteren.

Industrial technology ontwikkelt, ontwerpt en produceert producten en systemen voor het controleren en regelen van vloeistoffen onder zware en kritieke omstandigheden zoals specifieke nichetoepassingen in stadverwarming en gas, algemene industrieën en de automobiellindustrie.

In 2019 heeft Aalberts Industries in een moeilijker marktomgeving geopereerd doordat men in de loop van het jaar geconfronteerd werd met lastige markten in de automotive en diverse industriële niche-eindmarkten in Europa, Noord-Amerika en APAC (Azië-Pacific) vanwege marktonzekerheid, uitstel van orders en voorraadvermindering. Het laatste kwartaal van het jaar vertoonde stabilisatie. De oorzaken waren uitstel van bestellingen en voorraadvermindering door marktonzekerheid. Men heeft dit kunnen compenseren door groei- en innovatie-initiatieven in de bedrijfssegmenten, klimaat- en industriële technologie. De EBITA-prestaties werden beïnvloed door de omzetmix. Er waren in 2019 minder incidentele voordelen vergeleken met 2018. De omzet is naar € 2.841 mln. (3%) gestegen. De organisch omzetgroei was € 29,1 mln. (+1,1%), het bedrijfsresultaat (EBITA) € 362,6 mln. (-€ 2,9 mln.) en de EBITA-marge 12,8%. Vóór amortisatie was de nettowinst € 267,4 mln. De winst per aandeel was 3% lager. De investeringen in organische groei- en innovatie-initiatieven zijn verhoogd. Voor de portefeuilleoptimalisatie zijn PPC en Applied overgenomen en zijn STAG en HFI afgestoten.

Om de vele goede bedrijfsplannen te vergemakkelijken, zijn de investeringen verhoogd en is de portefeuille verder geoptimaliseerd.

De strategie 'gerichte versnelling' 2018-2022 is tijdens de Capital Markets Day (CMD) in bijgewerkte vorm in december gepresenteerd.

Het contante dividend is € 0,80 per aandeel (+7%)

Aalberts heeft een duurzaam bedrijfsmodel met gerichte zakelijke teams. Door innovatie-initiatieven creëert men organische omzetgroei. Men richt zich naast kostenbesparingen op operationele excellentieprojecten. Men denkt hier de komende jaren nog veel te winnen.

In Europa was bij oppervlaktetechnologie (onderdeel van materiaaltechnologie) een negatieve organische omzetgroei van € 21,2 mln. De overige Aalberts-activiteiten lieten een organische omzetgroei zien van € 50,3 mln. De acquisities van 2018 en 2019 (PPC & Applied) hadden een positief omzeteffect van € 78,2 mln. Daarentegen veroorzaakten desinvesteringen in 2018 en 2019 (HFI & STAG) negatief omzeteffect van € 59,4 mln. Omrekening van valuta oftewel de FX-impact was € 34,5 mln. positief (vnl. Amerikaanse dollar).

In 2018 waren er incidentele meevallers van € 10,6 mln. die een positieve invloed hadden op de EBITA (holding/eliminaties). Vanwege het ontbreken van deze voordelen is de organische EBITA met € 3,6 mln. gedaald. Hiervan waren € 13,5 mln. eenmalige kosten en € 17,1 mln. kwam ten laste van de Europese oppervlaktetechnologie activiteiten (incl. herstructurering). De impact van IFRS 16 op de EBITA is +€ 0,7 mln. Verder was er in 2019 een positief effect door acquisities uit 2018 en 2019 (PPC & Applied) van € 14,8 mln. Desinvesteringen HFI & STAG in 2018 en 2019 hadden een negatief effect van € 6,3 mln.

FX-impact op de EBITA was € 2,8 mln. positief (vnl. Amerikaanse dollar).

Voor amortisatie daalde de nettowinst naar € 267,4 mln. (- € 7,5 mln.), Per aandeel was dit -2,8% (€ 2,42)). Ook werd de winst per aandeel met EUR 0,04 negatief beïnvloed door een 1,5% hoger effectief belastingtarief en € 0,01 negatief volgens IFRS 16.

De vrije kasstroom (FCF) (vóór rente en belasting) was € 312,1 mln. gelijk aan 2018. De kapitaaluitgaven namen met € 38,5 mln. toe. IFRS 16 had een positief effect van € 33,9 mln. Het werkkapitaal is licht gestegen naar € 490 mln. (61 dagen). In 2018 was dit € 464 mln. (60 dagen) ondanks alle nieuwe productlanceringen. FCF-conversieratio was 63,2% (67,6%). IFRS 16 had een positieve invloed van 2,7%.

ROCE (vóór IFRS 16) ging van 16,6% naar 15,1%. IFRS 16 had voor € 165 mln. invloed op het aangewende kapitaal. De solvabiliteit was ondanks een negatieve impact van IFRS 16 53,0% (2018: 53,2%). De nettoschuld is toegenomen naar € 755 mln. (2018: € 586 mln.).

Dit bedrag is voor € 167 mln. beïnvloed door leaseverplichtingen i.v.m. IFRS 16. Zonder IFRS 16 nam de nettoschuld ondanks hogere kapitaaluitgaven en twee acquisities met € 2 mln. toe naar € 588 mln. De leverage ratio voor IFRS 16 was 1,3. Het bankconvenant is beneden 3,0.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	19,61	13,49	22,93	18,69	21,25
winst per aandeel	2,04	2,15	1,85	1,65	1,50
pay out	39,20 %	34,82 %	35,15 %	35,17 %	34,76 %
ev per aandeel	16,36	14,93	13,47	12,40	11,45
ultimo koers	40,01	29,05	42,40	30,82	31,79
hoogste koers	40,92	45,05	43,77	32,00	31,92
laagste koers	27,52	27,43	29,97	25,70	22,81

Vanwege de stagnatie in de automobiellindustrie en verschillende industriële niche-eindmarkten is men begonnen met efficiency- en herstructureringsacties. Deze brachten extra kosten mee om de organisatie te stroomlijnen. In Noord-Amerika en de eindmarkt voor ruimtevaart zijn goede groei en prestaties geleverd, Dit mede door eerdere investeringen en de integratie van de acquisities van de afgelopen jaren.

Aalberts heeft besloten om de focus verder te verfijnen en het kapitaal op de meest efficiënte manier toe te wijzen. Dit om leidende marktposities te bereiken, met het hoogste rendement.

Om de organische groei- en innovatie-initiatieven te vergemakkelijken is de CAPEX verhoogd naar € 148 mln. en zijn meer dan 15 nieuwe productlijnen gelanceerd. Voor de komende jaren is hiermee de innovatiegraad toegenomen. Men blijft werken aan goede operationele projecten en verminderde de organisatie met vijf locaties, drie sluitingen en twee desinvesteringen.

De omzet bij de installatie technologie is verdeeld over Europa 58%, Amerika 25%, Oost-Europa en Rusland 11% en APAC, Midden-Oosten, Afrika 6%.

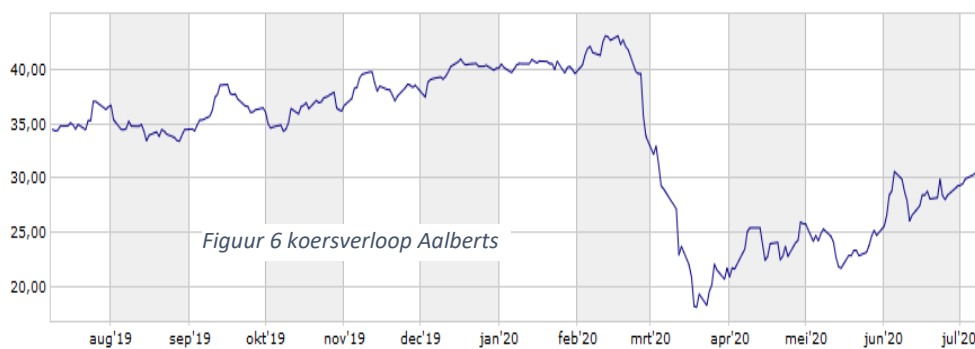
In West- en Oost-Europa en Amerika lag de omzet op een goed niveau, met uitzondering van het VK en de industriële eindmarkten in Amerika. Er is een goede organische groei gerealiseerd. De portefeuille is geoptimaliseerd. De resultaten waren goede prijzen, optimalisatie van het aanbod en betere kwaliteit van de voorraad. Door verdere implementatie van de initiatieven die de laatste jaren gestart zijn door de nieuwe wereldwijde structuur en beheer is hier nog veel te winnen. Men kreeg extra orders bij bestaande en ook nieuwe klanten in Europa en Noord-Amerika. De verwachting is een versnelling van de groei van de innovaties waardoor de rest van de portefeuille ook beter presteert. Er zijn grotere keyaccounts in alle regio's voor innovaties en bestaande portfolio. Nieuwe ontwikkelde gepatenteerde innovaties worden het komende jaar gelanceerd. Wat door de globale aanpak efficiënter kan en de operationele hefboomwerking van de investeringen verhoogt. De grotere capaciteit op verschillende locaties in West- en Oost-Europa is goed benut waardoor de leidingssystemen groei lieten zien. Men is in het Verenigd Koninkrijk (VK) met specifieke marktomstandigheden geconfronteerd. Onzekerheid in de markt die volatiel en uitdagend was heeft de winstgevendheid beïnvloed. Er zijn initiatieven genomen om de organische groei en innovaties te versnellen. Gedurende 2019 heeft in Amerika een nieuw managementteam de distributie-opzet gewijzigd en is een eerste stap gezet in de reductie van voorraden en kosten. Bovendien werd de interne overheadorganisatie verkleind en gestroomlijnd. Dit gaf extra afvloeiingskosten.

Pricing excellence-initiatieven zijn gestart en op de productielocaties zijn operationele projecten. Deze gaan de komende jaren versnellen om de organisatie naar een hogere efficiëntie te brengen. Ook is er geïnvesteerd in extra apparatuur voor geautomatiseerde productieprocessen voor een snelle groei bij verbindings- en klepproductlijnen en de kostprijs te verlagen. Men staat aan het begin van dit verbeteringsproces, en duurt enkele jaren voordat het rendeert.

In Europa is een nieuw assemblage- en distributiecentrum gebouwd, dat in H2 van 2020 volledig operationeel is. De toeleveringsketen wordt verbeterd om de wereldwijde voordelen van de groep bij inkoop en voorraadreductie te benutten. Alle verbeteringen gaan in de H1 van 2020 door en worden van kracht in 2020 en 2021.

De mindere gang van zaken bij de automotieve en industriële niche-eindmarkten in Europa is deels gecompenseerd door goede prestaties in Noord-Amerika. Verder droegen de integratie van de acquisities, nieuwe ontwikkelingen in elektrificatie van voertuigen en in de ruimtevaart i.v.m. gewichtsreductie en spanningsveranderingen bij. Vooral de combinatie van oppervlaktebehandelingen met precisie-extrusie geeft nieuwe kansen. In Oost-Europa is de capaciteit vergroot door uitbreiding van een gebouw en extra apparatuur op verschillende locaties. Er is er een greenfield succesvol opgestart. Andere uitbreidingen zijn in ontwikkeling.

Bij klimaattechnologie ontwikkelt de eindmarkt voor milieuvriendelijke gebouwen in West- en Oost-Europa en Noord-Amerika zich goed. De organische groei is in alle regio's gerealiseerd. Verkoopinitiatieven en de lancering van veel nieuwe productlijnen, hadden nog een geringe invloed op de omzet. Door presentatie van nieuwe producten op verschillende beurzen waren de kosten bij verkoop, marketing, productie en supply chain hoger. De verwachting is dat de afzet van deze productlijnen zal toenemen wat leidt tot versterking van de marktpositie in alle regio's.



De vloeistof controleactiviteiten in de niche-eindmarkten voor de automobielsector en de industrie hadden gedurende het jaar te lijden door de onzekerheid in de marktomgeving, uitstel van bestellingen en voorraadverminderingen. Ook hier verbeterde de

marktsituatie in de laatste maanden van het jaar. Voorraadverminderingen en orderintake stabiliseerden. Er wordt aan verschillende nieuwe innovaties op het gebied van duurzaam transport gewerkt. Voorbeelden zijn drukregelaars voor CNG, LNG en waterstof, full flow kleppen, speciale sensoren en meters voor brandstofreductie, kleppen en drukregelaars voor industriële nichetoepassingen en op maat gemaakte doseersystemen voor bestaande klanten. Ook nieuwe wetgeving stimuleert de ontwikkeling van innovaties. Desalniettemin verbeterde winstgevendheid, is de efficiëntie verhoogd en zijn operationele en prijsinitiatieven gerealiseerd.

Vloeistofbeheersing zag de kostenstructuur en organisatie afgestemd worden op de minder gunstige markt. Er was een solide winstgevendheid. Vooral eind 2019 stabiliseerde de orderintake en de voorraadreductie bij de klanten. Ook de operationele en prijsinitiatieven en het verkoopeffect van de VAF-acquisitie ondersteunden het resultaat.

Het kapitaal is ingezet voor innovaties, gerelateerde productie- en assemblageapparatuur en operationele excellentie-initiatieven op de locaties. De uitbreiding van de fabriek in Graz met een nieuw R & D-centrum zorgde voor productie-uitbreiding. De CAPEX in geavanceerde mechatronica om groei te faciliteren is volledig benut en de capaciteit is verder uitgebreid. Door de verkoop van één faciliteit in Nederland (HFI) is de portefeuille geoptimaliseerd.

De preventieve veiligheidsmaatregelen hebben ervoor gezorgd dat er weinig locaties gesloten waren. Begin mei zijn deze weer heropend.

De eerste 5 maanden van 2020 waren, in vergelijking met 2019, de organische inkomsten 12% lager. Het orderboek was op hetzelfde niveau en de nettoschuld (vóór IFRS 16) 15% lager.

Bij installatietechnologie en klimaattechnologie, actief in milieuvriendelijke gebouwen zijn de activiteiten redelijk goed voortgezet, maar wel op een lager niveau. In Zuid-Europa en het Verenigde Koninkrijk (VK) was de situatie uitdagender door sluitingen door de overheid. Vanaf de laatste weken in mei kwamen er meer orders binnen en stegen de verkopen. Er waren voortdurend investeringen in perstechnologie, innovaties, en een inhaalvraag door uitgestelde bouwprojecten. Materiaaltechnologie, (industriële niches en duurzaam transport) had te maken met vertraging in orderinname en verkoop, lagere vraag en sluitingen bij klanten. Sinds begin mei is de supply chain stap voor stap opgestart. Men blijft investeren in nieuwe technologieën. De capaciteitsuitbreidingen zijn op een lager pitje gezet en bouwplannen uitgesteld. De industriële technologie liet een gemengd beeld zien. Vloeistofbeheersing en industriële niches deden het goed. De toeleveringen aan de drankindustrie gingen moeizamer. De toeleveringen aan duurzaam transport waren door sluitingen van locaties bij klanten lager. In mei gingen deze weer open. De geavanceerde mechatronica vertoonde een sterke groei door vraag vanuit de semiconductor industrie. Men verwacht de komende maanden een record van de orderportefeuille. De activiteiten en investeringen zijn voortgezet. Ook de service aan klanten bleef op niveau.

Bij alle bedrijfssegmenten bleef de focus op cash management en kostenoptimalisaties. Het actieplan “Focused acceleration”, gepresenteerd in december 2019, wordt versneld uitgevoerd. Veel projecten zijn vanwege de kosten en om het netto werkkapitaal te verminderen uitgesteld. Het effect zal deels in het resultaat van 2H2020 en volledig over het hele jaar 2021 te zien zijn. Door realisatie van de strategische doelstellingen zal Aalberts sneller sterker en beter worden.

Opmerkelijk was dat in de tijd dat Aalberts de presentaties gaf, Nedap de hele AVA afhandelde. Verder was de melding van de vz., dhr. Van Pernis, dat wij te laat waren met de vragen onjuist. De termijn was tot maandag 22 juni 11:00 uur. Onze vragen zijn om 10:35 uur verstuurd. Wij zijn hier na de AVA gebeld door het secretariaat van Aalberts. Uit dit gesprek is gebleken dat het een fout was van het secretariaat. Ook zij wisten van het conflict dat we met de dhr. Van Pernis hadden bij CM.com en waren het eens dat het gebeuren bij CM.com totaal niets met Aalberts had te maken en dat deze zaken strikt gescheiden moeten worden.

Alles overziende is onze mening dat Aalberts in geen enkele portefeuille misstaat en wij onze aandelen houden.



alles op orde?

Novisource is een Business & IT consultancy bedrijf dat zich toelegt op zakelijke dienstverleners in de financiële sector zoals banken, verzekeraars, pensioenfondsen & vermogensbeheerders.

Op vrijdag 26 juni 2020 werd de uitgestelde (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders gehouden.

Novisource heeft het operationeel bedrijfsresultaat in 2019 zien toenemen. De EBITDA steeg 25% naar € 1,0 mln. De omzet daalde door het beëindigen van de contracting activiteiten, naar € 13,8 mln. (-20%). De relatieve winstgevendheid (EBITDA in percentage van de omzet) ging van 4,7% naar 7,4%. De hogere winst komt door de verbeterde kwalitatieve brutomarge van nieuwe professionals en de hogere productiviteit van de professionals die al in dienst waren.

Naast de jaarlijkse impairmenttest op de Goodwill heeft men ook besloten de merknaam Opdion niet langer te gebruiken. Er is voor € 0,4 mln. aan bijzondere waardevermindering geboekt. Daarom is het nettoresultaat € 0,3 mln. (2018: € 0,6 mln.). Zonder deze impairment was de nettowinst € 0,7 mln. geweest. Per aandeel zou dit op ruim € 0,05 zijn uitgekomen.



Vorig jaar is met het dividend van € 0,05 per aandeel bijna de hele nettowinst uitgekeerd. Ook dit jaar was het voornemen om weer een contantdividend uit te keren. Maar door de COVID-19 crisis en gezien de onzekerheden heeft men besloten hiervan af te zien.

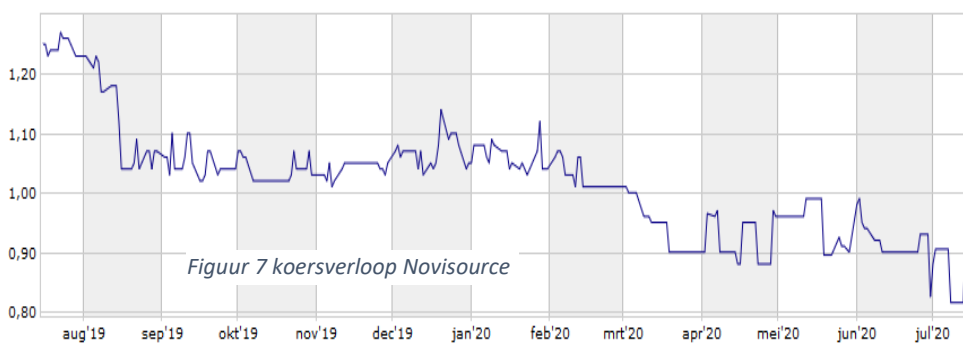
<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	48,61	17,50	15,22	-64,78	125,52
winst per aandeel	0,02	0,05	0,10	-0,03	0,02
pay out					
ev per aandeel	0,38	0,40	0,35	0,24	0,27
ultimo koers	1,05	0,91	1,54	2,06	2,80
hoogste koers	1,36	2,20	2,20	2,85	3,15
laagste koers	0,82	0,91	1,44	1,72	2,45

De vermogenspositie en de liquiditeit zijn goed. Het eigen vermogen is door het dividend licht gedaald naar € 4,5 mln. (€ 4,8 mln.). De solvabiliteit is verder gestegen van 53% naar 60%. De kaspositie blijft sterk en bedroeg eind 2019 € 3,1 mln. (€ 3,8 mln.).

Novisource is in 2018 begonnen met een transformatieproces, wat in 2019 is afgerond en is afscheid genomen van de contracting activiteiten. Novisource heeft in 2019 geprofiteerd van de keuze om zich verder te specialiseren in de markt van financiële dienstverleners. Verder investeert men in de verdere ontwikkeling van de consultancy activiteiten en bestaande specialismen. Men is gespecialiseerd op het gebied van Regulatory Change, Digital Transformation, Data Management, Application Integration en Information Security. De commerciële focus op de financiële sector is versterkt door het medewerkersbestand en de marketing hier nog meer op af te stemmen.

Omdat de markt voor dienstverleners in de financiële sector in beweging blijft, groeit de vraag naar advies en ondersteuning bij de veranderingen op het snijvlak van business, IT en Finance. De integratie van nieuwe technologie (digitale transformatie) is een proces dat onomkeerbaar is. De klantportfolio in deze sector is verbreed met het sluiten van een aantal rechtstreekse mantelcontracten.

Door de uitbreiding van het klantenbestand ontstonden problemen om ervaren professionals in de krappe arbeidsmarkt te vinden. Daarom is er geïnvesteerd in accountmanagement en recruitment. Het kost tijd voor dit rendeert maar in het laatste kwartaal (Q4) was het aanbod kwalitatief beter en de productiviteit hoger.



Novisource denkt de komende jaren te kunnen groeien. Men verwacht een toename van het aantal medewerkers en het aantal geplaatste professionals. In Q1 van 2020 waren de prestaties goed waardoor de resultaten boven het budget lagen.

Toch denkt men dat COVID-19 een negatief effect zal hebben op de resultaten over heel 2020. Als gevolg hiervan houdt Novisource rekening met een stagnatie of zelfs daling van omzet. De vraag vanuit de markt is goed. De specialismen van de dienstverlening van Novisource dragen bij aan innovatie bij de financiële sector waardoor deze een betere service kan verlenen. Met de sterke solvabiliteit, de goede kaspositie en een goed bestand aan eigen gespecialiseerde professionals denkt Novisource een stootje op te kunnen vangen en om de capaciteit op orde te houden om na een tijdelijke vraaguitval weer te groeien.

Na de grondige heroriëntatie twee jaar geleden lijkt het er op dat Novisource onder de huidige directeur toch weer goed gepositioneerd is voor de toekomst. Van plannen om het bedrijf van de beurs te halen horen we inmiddels niets meer. Dit alles overwegende houden wij onze aandelen. Ondanks dat de omzet dit jaar mogelijk stagneert of misschien zelfs kan dalen. Het passeren van het dividend is echter een minpunt.



de eeuwige belofte?

Ctac heeft op 1 juli, nadat deze twee keer was uitgesteld, de jaarlijkse AVA (Algemene Vergadering van Aandeelhouders) gehouden. Aanvankelijk was er nogal wat verwarring. Ctac had een bericht op de website laten staan dat door de tijdelijke Wet COVID-19 de AVA verplaatst was naar 1 juli 2020 i.p.v. 10 juni 2020. Er was voor 1 juli gekozen omdat men grote waarde hecht aan het voeren van een dialoog met de aandeelhouders. Daarom wil men tijdens de AVA zo veel mogelijk personen van organen van de vennootschap de mogelijkheid geven fysiek aanwezig te zijn. Op 3 juni jl. is dit bericht via een persbericht herroepen met het verzoek om de AVA zoveel mogelijk virtueel te volgen. Echter, het bericht van 29 april was op de website blijven staan.

Ctac is een Business & Cloud Integrator die haar klanten helpt hun ambities waar te maken. Door continu te innoveren creëert Ctac daarvoor de benodigde business value. Ctac biedt een breed portfolio met oplossingen van SAP en Microsoft 'on any cloud' en levert diensten op het gebied van business consultancy, managed services, projecten, learning en detachering. Daarnaast heeft Ctac een aantal eigen producten waaronder de XV Retail Suite bestaande uit een omnichannel gedreven Point-of-Sale & Loyalty platform en SaaS-oplossingen voor de woningcorporatie en het commercieel vastgoed, respectievelijk Fit4Woco en Fit4RealEstate. Ctac bestaat in 2020 28 jaar en heeft in deze periode ruime ervaring en inhoudelijke kennis opgebouwd in de sectoren retail, wholesale, manufacturing en real estate.

In 2019 is de netto-omzet gedaald naar € 81,8 mln. (-1,4%) door de lagere licentieverkopen t.o.v. 2018 en uitstel van omzet door de toepassing van IFRS 15. Door hogere productiviteit en hogere afschrijvingskosten a.g.v. ingebruikname IP-producten steeg de EBITDA (excl. IFRS 16) € 5,4 mln. (+10,2%) Nettoresultaat daalde naar € 1,3 mln. (-23,5%). Het bedrijfsresultaat daalde naar € 2,1 mln. (-12,5%). De solvabiliteit is naar 42,9% gestegen (38,9%). Dit na de eerste toepassing van IFRS 16 per ultimo 2018.

Het dividend van € 0,08 per aandeel zou aanvankelijk een keuzedividend zijn. Later is dit herzien in een stockdividend uit de vrije agioreserve.

Het resultaat exclusief eenmalige kosten en het effect van IFRS 16 per aandeel € 0,24 (+€ 0,01). De eerste implementaties IP-producten voor retail en real estate sectoren zijn gerealiseerd. Het eigen IP-product voor woningcorporaties Fit4Woco gaat goed. Het product is doorontwikkeld om succesvol toegepast te worden in commercieel vastgoed als Fit4RealEstate en heeft twee nieuwe klanten opgeleverd in deze sector.

De focus is groei in kernmarkten Nederland en België en afbouw van activiteiten in Frankrijk

In 2019 is er een juridisch geschil met een klant afgesloten. Het betreft hier een geschil over de uitvoering van een contract dat in juli 2016 is afgesloten. In 2018 was er al een tussenvonnis in het nadeel van Ctac geweest over de verplichtingen van de klant en de waarde van de door Ctac verrichte prestaties. Dit leidde tot een eenmalige last van € 1,3 mln. Daarnaast heeft in de jaarrekening over 2018 een omzetcorrectie van € 1,5 mln. plaats moeten vinden. De uitgaande kasstroom hierdoor was in 2019 € 2,2 mln.

Verder is het Zaltbommelse Purple Square geacquireerd en draagt vanaf januari bij aan de groei en verbetering van het nettoresultaat.

De daling van de licentieverkopen en van de projectomzet is deels gecompenseerd door een stijging van de omzet Cloud Services. De daling van de projectomzet is een na-ijleffect van het afstoten van de Microsoft-activiteiten eind 2018. In België is de omzet gestegen door een toename van de detachingsactiviteiten. Zowel in Nederland als België was er onderliggend een verbetering van de winstgevendheid.

In Frankrijk is men in beperkte mate actief met detachering en de verkoop van licenties. Hier bleven de omzet en resultaten achter bij de verwachtingen. Men onderzoekt mogelijkheden om deze activiteiten af te bouwen.

De omzet van consultancy en cloud services was € 72,4 mln. (+ 2,1%). Cloud services alleen ging naar € 33,7 mln. (+8,0%). Bij projecten en detachering daalde de omzet naar € 38,7 mln. (-2,5%). De externe inhuur steeg naar € 17,8 mln. (+2,3%).

De softwareomzet daalde naar € 1,9 mln. (-48,6%). De brutomarge was € 1,2 mln. (€ 1,8 mln.). Bij onderhoudscontracten nam de omzet af naar € 7,5 mln. (-10,7%). Ook de brutomarge nam hierbij met € 0,2 mln. af naar € 2,6 mln.

De omzet per medewerker (op basis van het gemiddelde aantal FTE's) steeg met ruim 9% naar € 216.000. Het gemiddeld aantal FTE's daalde naar 379 (-9,3%). De productiviteit per FTE steeg. Hierdoor daalden de personeelskosten met 4,4% naar € 37,2 mln.

De overige bedrijfskosten waren € 11,2 mln. (-2,9 mln.). Door toepassing van IFRS 16 daalden de huur en leasekosten met €4,4 mln., maar de financieringslasten op leaseverplichtingen namen toe naar € 0,2 mln. Hierdoor stegen de financiële lasten met € 0,1 mln. naar € 0,2 mln.

Geschoond voor het effect van IFRS 16, namen de overige bedrijfskosten toe naar € 15,6 mln. (€ 1,5 mln.). Dit door de juridische afwikkeling met een klant.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	21,33	15,33	14,64	15,25	12,41
winst per aandeel	0,10	0,13	0,22	0,21	0,19
pay out	81,63 %	59,52 %	35,99 %	33,57 %	31,83 %
ev per aandeel	1,51	1,50	1,42	1,23	1,09
ultimo koers	2,09	2,06	3,26	3,18	2,34
hoogste koers	3,14	3,67	4,10	3,39	2,35
laagste koers	1,62	1,99	3,06	2,00	1,78

De liquide middelen waren € 1,5 mln. Een toename van € 1,7 mln. tegenover een bankschuld van € 0,3 mln. eind 2018. Hierdoor namen de rentelasten en de overige financiële lasten af.

Met ABN AMRO Bank is een kredietfaciliteit van € 6,0 mln. afgesloten Als zekerheid is pandrecht op vorderingen, bedrijfsuitrusting en IP-rechten verstrekt.

De belastingdruk nam door minder voordeel uit de innovatiebox door eenmalige lasten en een hogere winst in België die belast wordt met een hoger tarief toe van 25,4% naar 30,8%. De belastinglast was met € 0,6 miljoen gelijk aan 2018.

Het eigen vermogen is gestegen naar € 19,5 mln. Het nettoresultaat was € 1,3 mln., er is € 0,7 mln. uitbetaald aan cashdividend en het beginvermogen van 2019 is met € 0,2 mln. aangepast vanwege IFRS 16.

Door een snellere betaling door debiteuren en lagere licentieverkopen in het laatste kwartaal daalden de handelsdebiteuren en overige vorderingen naar € 17,0 mln. (€ 2,6mln.)

Door de eerste toepassing van IFRS 16 zijn per 31 december 2018 de activa toegenomen met € 8,0 mln. gebruiksrechten. Aan leaseverplichtingen zijn per 31 december 2018 € 3,7 mln. kortlopende verplichtingen opgenomen en € 4,6 mln. langlopende verplichtingen.

De solvabiliteit (eigen vermogen/totaal vermogen) verbeterde vervolgens van 38,9% ultimo 2018 naar 42,9% per ultimo 2019.

Het balanstotaal daalde na de eerste toepassing van IFRS 16 naar € 48,5 mln. (-€ 3,1 mln.).

De kasstroom uit bedrijfsoperaties was € 8,5 mln. (exclusief IFRS 16 € 4,1 mln.) Eind 2018 was dit € 6,6 mln. Uit de operationele activiteiten was de kasstroom € 8,1 mln. (excl. IFRS 16 € 3,9 mln.) Dit was € 2,7 mln. meer dan eind 2018.

Er is voor € 0,5 mln. geïnvesteerd in vervanging van de ICT-infrastructuur en nieuwe computers. In 2018 is voor € 0,3 mln. in vaste activa geïnvesteerd. Verder is voor € 0,7 mln. aan IP-producten geïnvesteerd (€ 1,8 mln.).

Uit financieringsactiviteiten bedroeg de kasstroom € -5,1 mln. (€ -1,4 mln.). Dit waren o.a. betalingen voor earn out-verplichtingen van € 0,1 mln. (€ 0,9 mln.), de dividendbetaling over 2018. (2017 € 0,5 mln.) en € 4,2 mln. leasebetalingen door de toepassing van IFRS 16 (€ 0,0). De netto kasstroom was € 1,7 mln. positief (2018 € 1,9 mln.).

Het totaal aantal uitstaande gewone aandelen is in 2019 door het keuzedividend over het boekjaar 2018 toegenomen met 124.319 naar 12.931.401

Ctac wil de ambities van de klanten mogelijk maken. Dit doet men door de voordelen van informatietechnologie om te zetten naar werkelijke business value. Hiermee worden ook de ambities van medewerkers uitgedaagd.

Dit doet men door het ontzorgen van (internationale) klanten in het midden en grotere segment. Men biedt passende en betrouwbare ICT-oplossingen tegen aanvaardbare kosten. Oplossingen moeten een bijdrage leveren aan een duurzame winstgevendheid, het concurrentievermogen van de klant en zorgen voor de flexibiliteit en continuïteit van de onderneming.

Ook wil men zich verder ontwikkelen als ERP-dienstverlener en een onderscheidende aanbieder van samengestelde ICT-oplossingen als Business & Cloud Integrator worden. Hiervoor zijn een aantal eigen producten ontwikkeld.

De organisatie moet verder ontwikkeld worden naar de mogelijkheden die in de markt aanwezig zijn zodat er continuïteit geboden wordt voor alle stakeholders.

Daarom wordt de strategie aangescherpt en omgevormd tot een vooraanstaande Business- en Cloudintegrator. Vanaf dit jaar wil men organisaties begeleiden met hun digitale transitie om door digitalisering hun doelstellingen te halen en effectiever, wendbaarder en concurrerender te worden om kansen te creëren.

Men is van mening dat samenwerking, vertrouwen, kennis en technologie de doorslag zal geven voor het realiseren van de ambitie van een 'future proof' business. Op basis van leeftijd, kennis en ervaring en een goed gebalanceerd personeelsbestand denkt Ctac dit te bereiken.

In het eerste kwartaal (Q1) is de netto-omzet naar € 22,1 mln. (7,3%) gestegen. Met name heeft de acquisitie van Purple Square hieraan bijgedragen. De stijging werd enigszins geremd door terughoudendheid bij de klanten in de retail sector.

Beide IP-producten Fit4Woco en XV hebben zich volgens plan ontwikkeld. De eerste klant in commerciële vastgoedsector is live met Fit4RE.

Het bedrijfsresultaat is door Purple Square gestegen naar € 0,8 mln. (33,3%). Het nettoresultaat was € 0,5 mln. De eenmalige acquisitiekosten van Purple Square zijn in Q1 genomen.

Ook laten de doorlopende bedrijfsactiviteiten een omzetstijging zien. De gevolgen van de uitbraak van het COVID-19 virus waren vnl. bij de klanten in de sector retail non-food te merken. De situatie in deze sector werd dagelijks op klantniveau gemonitord.

Het betere resultaat t.o.v. 2019 sterkt het vertrouwen bij Ctac dat men de juiste strategische keuzes maakt. De afbouw van het aantal medewerkers is sinds eind 2019 tot stilstand gekomen.

Voor nu blijft men op de arbeidsmarkt actief zoeken naar IT-talent.

Men investeert in het microservices gedreven hybrid channel platform om IT-diensten om te zetten in oplossingen om deze schaalbaar te maken. Het eerste onderdeel hiervan zal mogelijk dit najaar gereed zijn en betreft de innovatieve Pricing & Promotion Engine (PPE). Dit kan in veel sectoren en zowel op het gebied van B2B, B2C als D2C worden toegepast. PPE biedt ondersteuning voor de nieuwe en toekomstige manieren van transactieverwerking. Organisaties zijn hiermee in staat om onafhankelijk van kanalen real time & online, de juiste prijs-, promotie-, en loyalty calculaties uit te voeren. Men legt hiermee de basis voor het toevoegen van additionele services aan dit nieuwe platform.



Onder deze onzekere omstandigheden doet men vanuit een Business Continuity Team er alles aan dat de medewerkers een veilige werkomgeving hebben om de klanten optimaal te bedienen.

Het eigen vermogen is door het nettoresultaat van € 19,5 mln. in Q1 gestegen naar € 19,8 mln. De solvabiliteit daalde naar 32,7%. Eind december was dit 42,9% en eind maart 2019: 46,2%. Deze percentages zijn zonder aanpassing aan de IFRS 16 regels.

Onder voorbehoud voor bijzondere omstandigheden verwacht Ctac dit jaar een stijging van de omzet en het nettoresultaat.

Tijdens de AVA is men akkoord gegaan met het dividendvoorstel over 2019. Verder is de jaarrekening goedgekeurd en is decharge verleend aan de raad van bestuur. Men is echter met de aanpassing van het bezoldigingsbeleid voor de Raad van Bestuur niet akkoord gegaan. Ook de statutenwijziging om het maatschappelijk kapitaal te verhogen tot € 9,6 mln. heeft het eveneens niet gehaald.

Gezien de resultaten over Q1 en het dividendbeleid houden wij onze aandelen. Alhoewel de koersontwikkeling over de laatste 15 jaar ons niet tot vreugde stemt. De aandeelhouders zijn er alleen maar op achteruit geboerd.

**LUCAS BOLS**  bottelt ook in coronatijd voort.

Lucas Bols (Bols) bestaat 445 jaar en is één van oudste in Nederland nog actieve bedrijven en tevens het oudste gedistilleerd merk ter wereld. Bols is bekend van het distilleren, mixen en blenden van likeuren, jenever, gin en vodka met meer dan 20 premium en superpremium merken. Deze worden gebruikt als basis voor cocktails in cocktailbars in meer dan 110 landen wereldwijd. Vanaf 4 februari 2015 is het aandeel weer genoteerd aan Euronext Amsterdam. Op 9 juli 2020 was de geplande virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Buiten de Verenigde Staten van Noord-Amerika (VS) is Bols met zijn likeuren range wereldwijd nummer één en behoort tevens bij de grootste spelers in het jeneversegment. Veel producten van Bols hebben leidende posities in de verschillende markten. Ook is Bols een leidende speler in de bartending community. Vanuit House of Bols Cocktail & Genever Experience en de grootste bartendersopleiding van Europa, de Bols Bartending Academy, wordt inspiratie en training voor zowel bartenders als consumenten geboden.

Bols heeft een gebroken boekjaar. De omzet in het boekjaar 2019/20 was € 84,0 mln. (-3,5%).

Tegen constante wisselkoersen daalde de omzet zelfs met 4,7%. De impact van de valuta-effecten op de omzet was +€ 1,1 mln. De merken zijn verdeeld in Wereldwijde merken en regionale merken.

De omzet bij de wereldwijde merken was € 64,5 mln. (-2,8%), tegen constante wisselkoersen was de omzetsdaling 4,3%.

Bij de regionale merken was de omzet € 19,4 mln. (5,4%). De brutowinst was € 8,4 mln. (€ 9,0 mln.) De oorzaak was de lagere brutowinst bij regionale jeneveren en vieux en de regionale likeuren. Het EBIT-resultaat daalde bij de regionale merken 9,9%. Autonoom daalde het EBIT-resultaat 7% (zonder eenmalige posten). De EBIT-marge was met 38,7% eveneens lager.

De transitie naar de “route to market” gaat goed. De implementatie van de distributiecontracten die in 2018/19 zijn verlengd en de overeenkomsten die met nieuwe distributeurs gesloten zijn in 2019/20 verlopen soepel. In Canada en Spanje verloopt de samenwerking met de nieuwe distributeurs goed, evenals de consolidatie van de merken bij één distributeur in Duitsland en Scandinavië. Er is een distributieovereenkomst gesloten met een nieuwe distributeur in Rusland en is besloten om naar Zuidoost-Azië te gaan en samen te werken met meerdere directe distributeurs in plaats van één distributeur voor de hele regio. Deze stappen zijn op dit moment onderdeel van de voortdurende inspanningen om de “route to market” verder te optimaliseren.

Het alcoholvrije alternatief voor Damrak Gin, Damrak Virgin 0.0, is verder ontwikkeld om smaakvolle cocktails zonder alcohol te creëren. Het product is in april 2020 in Nederland gelanceerd en in juni in de VS geïntroduceerd. De introductie van Damrak Virgin 0.0 past in de alcoholarme of alcoholvrije trend die ook bij de spirits industrie terreinwinst behaalt.

Verder zijn in het afgelopen boekjaar de voorbereidingen getroffen voor de internationale herintroductie van de Bols Likeurenrange. Deze is in mei 2020 van start gegaan en in het nu lopende boekjaar 2020/21 per markt uitgerold. De kwaliteit van de toonaangevende Bols Likeuren is op diverse manieren verbeterd. Men maakt nu gebruik van natural botanicals (natuurlijke smaakrediënten). De nieuwe drankconcepten die trendsettend zijn inspireren niet alleen de bartenders maar ook de consumenten om de likeuren van te gebruiken. Deze dienen dan als basis voor smaakvolle cocktails met minder alcohol en minder calorieën.

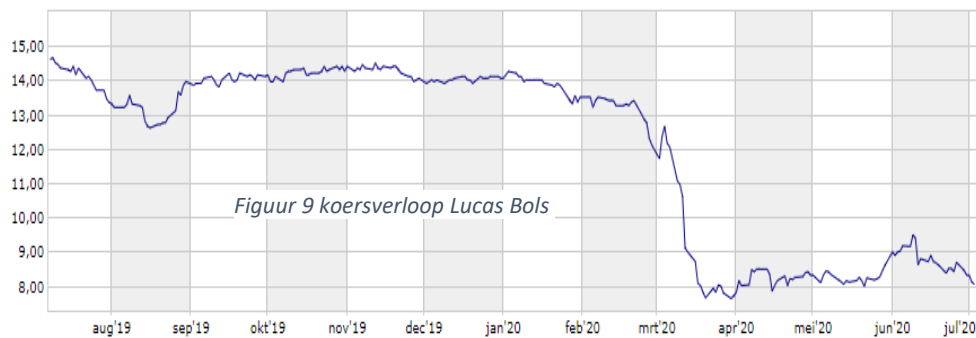
Dit sluit goed aan op de wensen van de moderne consument. Daarnaast is ook de verpakking van het assortiment Bols Likeuren vernieuwd. Dit doet recht aan het verbeterde assortiment.

In 2019 is de finale van de bartending-wedstrijd Bols Around the World (BATW) in Amsterdam geweest. Dit evenement op ‘Bols Cocktail Street’ is door ±1.500 mensen bezocht. Dit jaar was de wedstrijd tussen verschillende barteams. Het team uit Canada won de finale. Deze bartending-wedstrijd is een van de belangrijkste in de wereld en is de inspiratiebron voor de wereldwijde bartending community. Gelijktijdig werd in Amsterdam een brand distributor summit gehouden dat werd bijgewoond door brandmanagers die voor de internationale distributeurs werken. De deelnemers deden inspiratie op door nieuwe plannen en nieuwe merkinnovaties. Deze zijn gericht op een consistente uitvoering in de markten.

De productie-joint venture Avandis is bezig met de fabriek in Zoetermeer te moderniseren. De focus wordt gelegd op efficiency, veiligheid en het milieu. Deze investeringen maken deel uit van een investeringsplan waarmee in 2017/18 is gestart en vier jaar duurt. Men wil voldoen aan milieuvoorschriften en om Avandis klaar te maken voor de toekomst als een toonaangevende blend- en bottelfaciliteit voor gedistilleerde dranken in Noord-Europa. Deze investering moet efficiencyvoordelen gaan bieden. Tijdens de modernisering zijn de hogere productiekosten bij alle joint venture-partners hoger.

Verder heeft Lucas Bols een nieuw ERP-systeem geselecteerd en geïmplementeerd. Hiermee kan de organisatie de activiteiten in alle landen waar men actief is beter aansturen. Het is een

systeem dat in de cloud opereert, meer inzicht biedt, betere toegankelijkheid en connectiviteit.



De portefeuille van wereldwijde merken omvat de merken Bols Likeuren, Bols Genever, Bols Vodka, Damrak Gin, Passoã, Nuvo en de Italiaanse likeuren Galliano en Vaccari Sambuca. Deze merken zijn gericht op de horeca. Daarom is de impact van COVID-19 bij

dit segment groter. In februari werd dit al zichtbaar in de verkopen door distributeurs.

Bols Likeuren presteerde goed, met  $\pm 5\%$  omzetgroei door China, (volumetoename en hogere prijs voor de likeurenrange. Ook Oost-Europa en de VS toonden groei.

Passoã had last van de nieuwe Franse wetgeving met betrekking tot retail promotieactiviteiten (EGalim-wetgeving). De hogere afzet in het VK in het boekjaar 2018/19 vanwege Brexit drukte het afgelopen boekjaar de omzet. Door groei in een aantal andere markten zoals Nederland, Italië en vooral de VS compenseerde dit weer enigszins.

In het segment White Spirits kreeg Bols Genever enig momentum. De focus lag op het Red Light Negroni-concept in drie Amerikaanse staten. De omzetgroei van Damrak Gin liep door de sluiting van horeca in maart vertraging op.

Bij de Italiaanse likeuren daalde de omzet t.o.v. het voorgaande boekjaar licht. De oorzaken waren de moeilijke marktomstandigheden in Australië door de bosbranden, lagere voorraden en corona. De Galliano Hot Shot zorgde voor een dubbelcijferige groei in Zweden. Doordat de leveringen aan enkele klanten bewust zijn verminderd, waren de leveringen van Vaccari lager. De afzet van Nuvo was lager vanwege de hogere omzet i.v.m. de introductie 2018/19.

In de portefeuille van regionale merken zitten de Hollandse Jenever en Vieux, Pisang Ambon en Coebergh. Hollandse Jenever en Vieux hebben een leidende positie op de Nederlandse markt. Verder zitten hierin de merken die in één werelddeel of één specifiek land worden verkocht zoals bv. Henkes in Afrika of Regnier Crème de Cassis in Japan.

De omzet van de binnenlandse jenever/vieux portefeuille op de Nederlandse markt bleef dalen. Bokma introduceerde twee nieuwe speciale jeneveren nl. Bokma Rogge en Bokma 10 jaar Double Cask die samen met Bokma Bourbon Cask 5 jaar een hoogwaardig assortiment speciale jeneveren vormen gericht op een brede doelgroep. De value brands (bv. Henkes), presteerden goed. Het KLM-huisje nummer 100 was een succes.

De belasting was € 4,0 mln. (€ 4,6 mln.). In beide jaren waren er eenmalige belastingposten. In 2018/19 was dit een eenmalige non-cash belastingbate van € 5,3 mln. die ontstond door een verlaging van de toekomstige Nederlandse vennootschapsbelasting. In 2019/20 is deze belastingbate door een wijziging in de Nederlandse belastingwetgeving deels teruggedraaid. Daardoor ontstond een eenmalig non-cash verlies van € 1,2 mln. in H2 van het boekjaar. De belastinglast was € 5,2 mln. In 2018/19 was er een belastingbate van € 0,7 mln. De effectieve belastingdruk was circa 26,2%. De winst van Passoã wordt in Frankrijk tegen een hoger percentage belast. Daarom is de nominale belastingdruk hoger dan normaal in Nederland (2018/19: 26,4%)

Het eigen vermogen was door de nettowinst en de uitkering van het dividend van € 7,5 mln. € 193,7 mln. (+€ 1,5 mln.).

De nettoschuld was € 49,0 mln. (+ € 0,3 mln.). De nettoschuld/EBITDA ratio was 3,9 (3,4).

I.v.m. de bankconvenanten tijdens de COVID-19 crisis heeft Bols in april 2020 een tijdelijke

regeling getroffen over de bestaande financieringsregelingen. Tijdelijk wordt niet getoetst op de nettoschuld/EBITDA en rentedekking ratio's maar op de EBITDA en liquiditeitsniveaus voor de testperiodes in het lopende boekjaar.

De financieringskosten waren € 3,3 mln. (€ 3,9 mln.). Deze lagere kosten zijn ontstaan door eenmalige versnelde amortisatie van financieringskosten (€ 0,4 mln.) in 2018/19 door de nieuwe kredietfaciliteit die Lucas Bols in Q3 2018/19 heeft afgesloten.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
koers/winst verhouding	19,05	11,59	11,35	14,37	23,75
winst per aandeel	0,74	1,32	1,64	1,21	0,94
pay out	47,44 %	45,44 %	36,70 %	47,23 %	57,52 %
ev per aandeel	15,52	15,40	14,71	13,69	12,97
ultimo koers	14,05	15,30	18,56	17,34	22,30
hoogste koers	16,85	19,05	20,79	18,11	22,30
laagste koers	12,50	15,10	17,00	15,11	16,00

Vanwege de overname van Passoã is in december 2016 een veronderstelde schuld opgenomen i.v.m. de uitoefening van de call-/putoptie. De contante waarde was eind maart 2020 € 70,5 mln. De totale nettoschuld van de onderneming, inclusief deze schuld en de cumulatieve kasmiddelen binnen de Passoã-entiteit, was op 31 maart 2020 teruggebracht naar € 99,3 mln. (€ 103,6 mln. per 31 maart 2019). Dit bracht de nettoschuld/EBITDA op 5,1 per 31 maart 2020 (4,8). Vanwege de afronding van de Passoã-transactie in december 2020 is overeengekomen dat bij de toetsing van de convenanten vanaf boekjaar 2020/21 de cijfers van Passoã worden meegenomen. Men verwacht de Passoã-transactie in december 2020 af te ronden. De opgebouwde kasstroom binnen de Passoã-entiteit was op 31 maart 2020 € 20,2 mln. De acquisitiefaciliteit van € 50 mln. onderdeel uitmakende van de financieringsfaciliteit en de overnamesom van ± € 71 mln. die in 2016 is overeengekomen worden dan voldaan. De lockdown- en andere maatregelen zijn van invloed op de markten en activiteiten van Bols. Meer dan de helft van de omzet komt uit de horeca. Men verwacht dat de omzet in 20/21 hierdoor zal worden beïnvloed. Ook de distributeurs moeten hun voorraden terugbrengen. Voor markten die vooral retail gedreven zijn, zoals Nederland, Australië, Duitsland en Frankrijk, zal de impact minder negatief zijn. Doordat de horeca geleidelijk is heropend, is de verwachting dat ondanks herstel van de business vanaf Q2 van 2020/21 de resultaten lager zijn dan in 2019/20.

Vanwege de crisis heeft men de overheadkosten gereduceerd. Verder zijn de advertentie- en promotiekosten (A+P) verminderd en wordt het werkkapitaal strikt beheerd. Men heeft besloten om geen slotdividend en in december 2020 geen interim-dividend uit te keren. Ook wordt er in de eerste helft van het boekjaar 2020/21 geen variabele beloning uitgekeerd aan medewerkers, en de Raad van Bestuur.

Men verwacht door de afgedekte valutapositie en de huidige stand van de euro beperkte invloed van de wisselkoersen op het EBIT-resultaat over het gehele boekjaar 2020/21.

Door het wereldwijde netwerk van distributeurs verwacht men bij een aantrekkende vraag snel op te kunnen schalen. Ook de wereldwijde herintroductie van de Bols Likeurenrange kan de leidende rol op de cocktailmarkt versterken.

De veiligheid van de medewerkers en zakelijke partners hebben, net als de financiële gezondheid van de onderneming, prioriteit.

Veel plezier hebben de beleggers van het eerste uur nog niet van het aandeel gehad. Dat men geen dividend in contanten uitkeert kunnen we ons mee verenigen. We moeten nog maar afwachten of dat er uiteindelijk een "slot" dividend over het boekjaar 2020/21 in zit. Waarom geen slotdividend in aandelen uit de agioreserve? Typisch een aandeel voor de liefhebber.