

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***



De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 36

Nummer 202

20 december 2023

Redactie: C.M.A. Stevense

Redactie: C.M.A. Stevense
Beatrixstraat 44
5331 TE Kerkdriel
Mobiel: 06-28634699
Website: www.stichtingsrb.nl
E-mail: 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.

In deze “De Aandeelhouder” de verslagen van de (B)AVA’s die we in mei bezocht hebben.

PHILIPS en de repeterende plaat.

Koninklijke Philips is een Nederlands elektronicaconcern. Het heeft zijn hoofdkantoor in Amsterdam, maar de wortels van het bedrijf liggen in Eindhoven. Het concern produceert voornamelijk medische apparatuur zoals MRI-scanners.

Op 9 mei 2023 was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in het Hilton Hotel in Amsterdam.

Het zal niemand ontgaan zijn dat 2022 een moeilijk jaar was voor Philips. Daarom gaat men maatregelen nemen om het beleid te wijzigen om de prestaties te verbeteren. De eerste prioriteit is het verbeteren van de patiëntveiligheid. Daarnaast gaat men het kwaliteitsbeheer versterken en de terugroepactie van Philips Respironics aanpakken. Ook wil men de betrouwbaarheid van de toeleveringsketen verbeteren om de orders sneller uit te kunnen voeren voor betere prestaties. Verder wil men efficiënter werken zodat het proces vereenvoudigd wordt voor meer flexibiliteit om productiviteit te vergroten. Deze stapsgewijze verbeteringen worden volgens Philips door de leidende marktposities, het uitgebreide klantenbestand, zinvolle innovaties, partnerschappen met ecosystemen, een sterk merk en getalenteerde medewerkers ondersteund.

Nu de operationele verbeteringen worden uitgevoerd is er in het vierde kwartaal (Q4) voortgang geboekt met het stellen van prioriteiten. Verder is er een update gegeven over de testresultaten voor de DreamStation-slaaptherapieapparaten van de eerste generatie. Er is $\pm 90\%$ van de apparaten met een fout vervangen. Men heeft meer componenten kunnen kopen om de orders in het orderboek uit te kunnen voeren. Toch blijft de situatie in de toeleveringsketen uitdagend. Ondanks de vergelijkbare daling van de orderontvangst in Q4 blijft het orderboek sterk. De voorgenomen inkrimping van het personeelsbestand met 4.000 functies wereldwijd en andere acties worden volgens de planning uitgevoerd.

Met de jaarcijfers is tevens het plan van Philips om waarde te creëren met duurzame impact gepresenteerd. Dit plan is gebaseerd op gerichte organische groei om patiënt- en mensgestuurde innovatie op grote schaal te leveren. Hierbij is de uitvoering belangrijk verbeterd. De belangrijkste prioriteit hierbij is patiëntveiligheid, kwaliteit, betrouwbaarheid van de toeleveringsketen en het vereenvoudigd operationeel model.

De omzet was in 2022 € 17,8 mrd. De omzetsdaling was 3% door lagere verkopen in China, operationele- en bevoorradingsproblemen, de gevolgen van de veldactie van Respironics en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne

De orderintake daalde eveneens met 3%. In 2021 was er nog een groei van 4%.

Het bedrijfsresultaat was € 1,5 mln. negatief. Dat was grotendeels het gevolg van niet-contante goodwill van € 1,5 mrd. en bijzondere waardeverminderingen voor onderzoek en ontwikkeling. In 2021 was er nog een winst van € 553 mln.

De EBITA was € 1,3 mrd. en de EBITA-marge was 7,4% van de omzet. In 2021 was de EBITA 2 mrd. met een EBITA-marge van 12,0% van de omzet.

De operationele kasuitstroom was € 173 mln. In 2021 was er nog een instroom van € 1,6 mrd. Het dividend wordt gehandhaafd op € 0,85 per aandeel en wordt uitgekeerd in aandelen

Tegelijk met de presentatie van de jaarcijfers is het plan van Philips om waarde te creëren met duurzame impact gepresenteerd. Dit plan is gebaseerd op gerichte organische groei om patiënt- en mensgestuurde innovatie op schaal te leveren. De uitvoering moet worden verbeterd en is de belangrijkste drijfveer voor waarde.

Er wordt hierbij prioriteit gegeven aan patiëntveiligheid en -kwaliteit, betrouwbaarheid van de toeleveringsketen en het bedrijfsmodel wordt eenvoudiger. Met deze maatregelen denkt men het doel te bereiken om de gezondheid en het welzijn van mensen te verbeteren door middel van zinvolle innovatie en waardecreatie.

De omzet van de Groep in Q4 bedroeg € 5,4 mrd. (+ 3%), die werd gedreven door verbeterde levering van componenten, bijvoorbeeld in ziekenhuispatiëntbewaking, beeld gestuurde therapie en echografie. De supply chain-situatie van Philips blijft echter uitdagend en het bedrijf verwacht dat verdere verbeteringen geleidelijk zullen plaatsvinden. De gecombineerde activiteiten Diagnosis & Treatment en Connected Care groeiden met 5% op vergelijkbare basis. De aangepaste EBITA voor de Groep bedroeg EUR 651 miljoen, of 12% van de omzet, als gevolg van kosteninflatie, gedeeltelijk gecompenseerd door prijs- en productiviteitsmaatregelen. De vergelijkbare orderintake van Philips daalde met 8% als gevolg van een lagere vraag naar COVID-19-gerelateerde acute zorgproducten in vergelijking met 2021 en acties van het bedrijf om het margeprofiel van de orderportefeuille te verbeteren. De prestaties van Philips werden beïnvloed door operationele en leveringsproblemen, inflatiedruk, de COVID-situatie in China, de gevolgen van de veldactie van Respireonics en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Als gevolg hiervan daalde de vergelijkbare omzet met 3% en daalde de aangepaste EBITA-marge tot 7,4%.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-7,68	8,98	33,81	34,71	27,07
Winst per aandeel	-1,82	3,65	1,30	1,25	1,14
Pay out	-46,60 %	23,30 %	65,64 %	67,79 %	74,39 %
EV per aandeel	15,03	15,87	12,95	13,53	12,67
Ultimo koers	14,00	32,77	43,78	43,52	30,93
Hoogste koers	33,93	50,98	46,38	44,60	40,01
Laagste koers	12,13	29,80	26,92	29,05	29,25

De vergelijkbare omzet van de Diagnosis & Treatment-activiteiten steeg in Q4 met 5%, gedreven door een ééncijferige groei in Ultrasound en Image-Guided Therapy. De orderintake daalde met 7% door acties om het margeprofiel van het orderboek te verbeteren. De groei van 10% in Q4 2021 heeft dan nog in gunstige zin wat geholpen. De EBITA-marge was 11,3%, vnl. door kosteninflatie. Deze is deels gecompenseerd door hogere verkopen. Voor het volledige jaar boekten de Diagnosis & Treatment-activiteiten een vergelijkbare omzetsdaling van 1% en een aangepaste EBITA-marge van 8,4%.

De omzet bij de Connected Care-activiteiten steeg in Q4 met 5%, gedreven door een dubbelcijferige groei in Hospital Patient Monitoring. De orderintake daalde met 10%, door een lagere vraag naar COVID-19-gerelateerde acute zorgproducten in vergelijking met 2021. De EBITA-marge steeg naar 12,6%. Vnl. door verhoogde verkoop- en productiviteitsmaatregelen en deels gecompenseerd door kosteninflatie. Voor het volledige jaar boekten de Connected Care-activiteiten een vergelijkbare omzetsdaling van 11%, voornamelijk als gevolg van een sterke tweecijferige daling in Sleep & Respiratory Care. De EBITA-marge was 2,2%.

De vergelijkbare omzet van de Personal Health-activiteiten daalde met 4% in Q4. Een dubbelcijferige groei in Noord-Amerika is meer dan teniet gedaan door een sterke dubbelcijferige daling in China. De EBITA-marge was 17%. Voor het volledige jaar was de omzetgroei voor de Personal Health-activiteiten vlak, inclusief een impact van 2 procentpunt door de oorlog tussen Rusland en Oekraïne, en bedroeg de aangepaste EBITA-marge 14,8%.

Philips heeft in 2022 ongeveer 100 nieuwe strategische langetermijnpartnerschappen met ziekenhuizen en zorgstelsels over de hele wereld ondertekend.

Philips is van mening dat hieruit blijkt dat ziekenhuisdirecties vertrouwen hebben in de strategie en oplossingen van Philips om hen te helpen de gezondheidsresultaten en productiviteit te

verbeteren en zorg te bieden die eenvoudiger en duurzamer is.

Verder is Philips gerangschikt tijdens het 'Double 11' shopping festival in China als het beste merk bij persoonlijke gezondheid op e-commerce platforms JD en Ali. Verder was Philips het beste merk voor mannelijke verzorging en mondverzorging op de onlinewinkelkanalen.

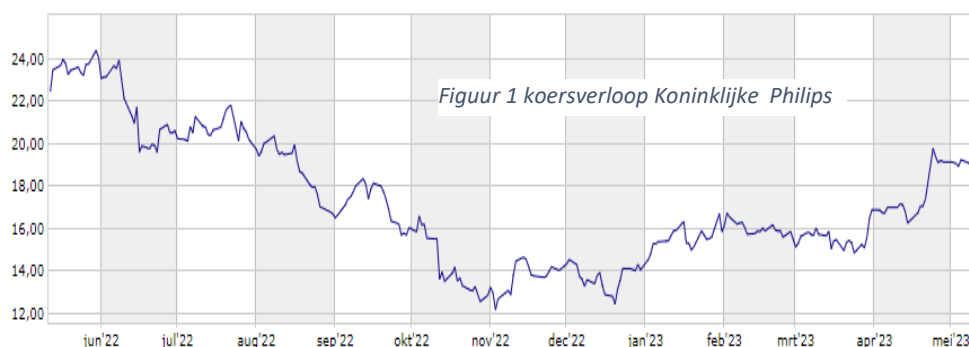
In 2022 verbeterden de producten en oplossingen van Philips het leven van 1,8 miljard mensen. Dit is met inbegrip van 200 miljoen mensen in achtergestelde gemeenschappen. Ook heeft Philips opnieuw de prestigieuze 'A'-score als leider t.a.v. klimaatactie door de wereldwijde CDP Carbon Disclosure Project (CDP). Dit is een non-profitorganisatie.

Op het gebied van 'first-time-right' echografie-onderzoeken heeft Philips de Ultrasound Compact 5000 gelanceerd. Deze is ontworpen voor draagbaarheid en veelzijdigheid met eersteklas beeldkwaliteit en prestaties. Deze mogelijkheid is er nu voor patiënten.

De Image-Guided Therapy-activiteiten behaalden een omzet van meer dan € 3 mrd. Men heeft zich als marktleider versterkt door de unieke sterke punten van het succesvolle interventionele beeldvormingssysteem. Een voorbeeld is de Philips Azurion, met de portfolio van diagnostische en therapeutische apparaten, bv. de IVUS-katheters (intravasculaire echografie). Men wil het gebruik van systemen en apparaten stimuleren op basis van klinisch bewijs. Er zijn meer dan 110 klinische studies bezig. Zo worden onderzoeksstudies uitgevoerd door het Smith Center for Outcomes Research in het Beth Israel Deaconess Medical Center. Uit recente resultaten blijkt dat de uitkomstvoordelen van de IVUS-apparaten verder onderbouwd zijn.

Op één van de grootste radiologiebijeenkomsten ter wereld (RSNA 2022), heeft Philips de nieuwste AI-aangedreven diagnostische systemen en multi-vendor workflow oplossingen gepresenteerd. Deze verlagen de klinische complexiteit en verbeteren de operationele efficiëntie. De MR 5300 heeft een unieke BlueSeal-magneet voor heliumvrije operaties en duurzame beeldvorming met eersteklas beeldkwaliteit en lagere kosten. Verder heeft men de leverancier-neutrale, multimodaliteit Radiology Operations Command Center gepresenteerd. Dit is een multi-site telepresence-oplossing die geavanceerde mogelijkheden biedt en beeldvormingsexperts in een commandocentrum naadloos verbindt met technologen op scanlocaties in een organisatie.

In december heeft men een update gegeven over de voltooide reeks testresultaten voor DreamStation-slaaptherapieapparaten van de eerste generatie. Ongeveer 90% van de productie die nodig is voor de levering van vervangende apparaten aan patiënten. Voor de afronding hiervan zijn veldacties gestart met € 85 mln. Het Amerikaanse ministerie van Justitie is een onderzoek gestart. Men is gedaagd in verschillende class action-rechtszaken en individuele letselschadeclaims. Ook zijn er gesprekken met de FDA over het toestemmingsbesluit. Vanwege de onzekere aard van deze gebeurtenissen, en de mogelijke financiële en operationele impact met eventuele bijbehorende verplichtingen, zijn geen provisies aangelegd in de berekeningen voor deze zaken.



Men verwacht een low-single-digit vergelijkbare omzetgroei en high-single-digit gecorrigeerde EBITA-marge te realiseren. Door de vertraging van de consumentenvraag en een geleidelijke verbetering van de conversie van het orderboek, denkt men

aan een trage start van 2023. Gedurende het jaar verwacht men een betere gang van zaken door de voortdurende verbetering van de productiviteit, prijsstelling en andere acties.

Philips heeft nog een lange weg te gaan. We gaan het anders doen is een plaat geworden. Iedere nieuwe topman komt met hetzelfde. Allemaal grootse plannen waar uiteindelijk niets van terecht komt.

De SRB is nooit zo'n fan geweest van Philips. De heer Hans Dubbeldam is halverwege tachtig een aantal keren op de AVA geweest. Die kwam met prachtige anekdotes. We zijn Philips wel blijven volgen zoals dat van de SRB verwacht kan worden. Wij waren verbaasd toen de heer Kleisterlee Respirationics overnam. Toen waren er al fouten bij DreamStation apparaten. Nu blijkt dat deze overname veel te duur was. Er is € 1,3 mrd. op de goodwill afgeschreven.

De organisatiestructuur is veel te ingewikkeld. Wij hebben er al vaker op gewezen dat bedrijven buiten Philips het beter doen dan toen ze nog onder de Philips paraplu hingen bv. ASML en TSCM. Wij hebben voorgesteld om alle mogelijke strategische opties te bekijken. Behalve bedrijfsonderdelen te verkopen vinden wij dat ook gekeken moet worden om Philips helemaal te ontmantelen. Deze vraag is door BNR Radio opgepikt en uitgezonden.

In 1967 kostte een aandeel Philips ±37 gulden. Nu 56 jaar later is de koers nog steeds hetzelfde.

Wij hebben ook tegen de decharge van de Raad van Bestuur gestemd vanwege de bonus van de heer Frans van Houten. Bij het punt decharge voor de Raad van Commissarissen hebben wij ons onthouden. Volgens de beloningsregels zou de heer Van Houten € 400.000 bonus krijgen. Met wat creativiteit van de commissarissen kwam de variabele beloning voor Van Houten vorig jaar uit op € 1,8 mln.

In ons verslag over ASML hebben wij ook al geschreven dat wij steeds meer moeite krijgen met de beloningsstructuren.

Het zal duidelijk zijn dat wij voorkeur geven aan andere fondsen en Philips links laten liggen.



avantium en de nieuwe plant.

Avantium is een technologieontwikkelingsbedrijf op het gebied van hernieuwbare chemie. Men ontwikkelt nieuwe technologieën op basis van hernieuwbare koolstofbronnen als alternatief voor fossiele chemicaliën en kunststoffen. Er zijn nu drie technologieën in de pilot- en demonstratiefase. Hiervan is de YXY® plant-to-plastics-technologie die plantaardige suikers katalytisch omzet in FDCA (furandicarbonzuur), de belangrijkste bouwsteen voor het duurzame plastic PEF (polyethyleenfuranoaat). Na het succes met de YXY®-technologie in de proeffabriek in Geleen is men begonnen met de bouw van de eerste commerciële fabriek voor FDCA in de wereld voor grootschalige productie van PEF in 2024. De tweede technologie is Ray Technology die zet industriële suikers katalytisch om in plantaardige MEG (mono-ethyleenglycol) en plantaardige MPG (monopropyleenglycol): plantMEG en plantMPG. De Ray Technology wordt nu opgeschaald in de demonstratiefabriek in Delfzijl die in november 2019 is geopend. De derde technologie is de Dawn Technology™ die non-food biomassa omzet in industriële suikers en lignine voor de overgang van chemicaliën en materiaalindustrieën tot niet-fossiele bronnen. In 2018 is de Dawn Technology™ pilot-bioraffinaderij in Delfzijl geopend. Er worden ook R&D-oplossingen geboden op het gebied van duurzame chemie. Avantium is de toonaangevende leverancier van geavanceerde katalysatortesttechnologie en -diensten om katalysator-R&D te versnellen. Men werkt samen met gelijkgestemde bedrijven over de hele wereld om revolutionaire hernieuwbare energie te creëren.

Aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam, en is opgenomen in SmallCap Index (AScX), en Euronext Brussel. Het hoofdkantoor is gevestigd in Amsterdam.

Op 10 mei 2023 hield men de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Men boekte vooruitgang bij het behalen van de strategische doelen en de commercialisering van de eigen technologieën

Na het bereiken van de voorwaarden bij Avantium Renewable Polymers voor Financial Close is de bouw van de FDCA (furandicarbonzuur) fabriek begonnen.

In 2022 en begin 2023 zijn acht nieuwe afnameovereenkomsten gesloten voor FDCA en PEF (polyethyleenfuranoaat) met bekende marktleiders met merken zoals Carlsberg, LVMH, AmBev en Henkel. Er is ook een contract getekend met Kvadrat (textiel voor rolgordijnen). In totaal zijn er nu 14 contracten getekend voor een breed scala aan toepassingen. Voor industriële technologie (YXY Technology) is eerder dan verwacht de eerste licentieovereenkomst met het in de Verenigde Staten van Noord-Amerika (VS) gevestigde Origin Materials getekend.

Na een pauze in 2021 liggen bij Avantium Renewable Chemistries de activiteiten van Ray Technology weer op schema. Ook zijn de voorbereidingen begonnen voor een commerciële faciliteit voor plantMEG (mono-ethyleenglycol) en plantMPG (monopropyleenglycol).

Voor Volta Technology zijn twee demonstratie-units met succes beproefd op industriële locaties in Duitsland en Griekenland.

Avantium R&D Solutions (voorheen Avantium Catalysis) heeft een nieuwe groeistrategie. Deze is gericht op R&D-oplossingen voor duurzame chemie, naast het bestaande aanbod.

De omzet voor Avantium R&D Solutions steeg naar € 11,3 mln. (+13% t.o.v. 2021).

De totale omzet steeg naar € 17,8 mln. (€ 10,9 miljoen). Het grootste gedeelte was de € 5,0 mln. die men ontving van Origin Materials i.v.m. de in februari 2023 afgesloten transactie. Van de overheid kreeg men € 7,6 mln. (€ 6,7 mln.) subsidies i.v.m. de bouw van de FDCA-fabriek.

De gemaakte bedrijfskosten waren € 43,1 mln. (€ 33,7 mln.). Deze gestegen kosten zijn vnl. toe te schrijven aan uitbreiding van het personeel en kosten om nieuwe octrooi aan te vragen.

Verder zijn de juridische en advieskosten gestegen door de schuldfaciliteitenovereenkomst i.v.m. de financiering van de FDCA-fabriek.

Er was eind 2022 € 64,9 mln. (€ 34,9 mln.) in kas. Deze toename is het gevolg van de kapitaalverhoging van € 41,6 mln. netto (€ 45 mln. bruto) door middel van een openbare aandelenemissie van € 4 per aandeel. De bestaande aandeelhouders hadden prioriteit. Er zijn 11.250.000 nieuwe aandelen bijgekomen. Dit is 36% van het geplaatste aandelenkapitaal. De korting was 20% ten opzichte van de laatste slotkoers op de dag voorafgaande aan de uitgifte. Verder was er een contante investering van € 20,0 mln. in Avantium Renewable Polymers B.V. door Bio Plastics Investment Groningen in maart en de eerste opname uit de schuldfaciliteitenovereenkomst van € 15 mln. in november 2022.

De netto kasuitstroom was met € 46,6 mln. veel meer dan in 2021 (€ 18,1 mln.). Ook dit is een gevolg van de investeringen in de engineering en constructie van de FDCA fabriek.

Het nettoverlies nam toe naar € 31,6 mln. (€ 24,4 mln.) door een lagere EBITDA en hogere afschrijvingen en financieringskosten.

Het balanstotaal steeg naar € 162,0 mln. (€ 77,7 mln.) en het totale eigen vermogen naar € 91,2 mln. (2021: € 50,0 mln.).

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-4,56	-6,58	-7,28	-3,46	-0,98
Winst per aandeel	-0,80	-0,82	-0,88	-0,91	-2,65
Pay out					
EV per aandeel	2,06	1,68	1,79	2,64	3,53
Ultimo koers	3,65	5,40	6,42	3,15	2,60
Hoogste koers	5,51	6,82	8,16	3,64	9,50
Laagste koers	2,86	3,35	2,83	1,76	2,20

Het bedrijf heeft zich ontwikkeld van een bedrijf dat zich vnl. richt op R&D naar een bedrijf met grootschalige productie- en commercialiseringsmogelijkheden. De start van de bouw van de FDCA-fabriek was een belangrijke mijlpaal. Deze zal de commerciële lancering mogelijk maken van de plantaardige, recyclebare en hoogwaardige polymeer PEF voor klanten over de hele wereld. De vraag naar FDCA en PEF blijft sterk. Dit blijkt uit de ondertekening van negen nieuwe FDCA- en PEF-afnameovereenkomsten. De FDCA-vlaggenschipfabriek is een belangrijk onderdeel van de YXY-licentiestrategie. De voortgang van de bouw hiervan was een belangrijke katalysator bij de onlangs aangekondigde transacties met Origin Materials om de massaproductie van FDCA en PEF te versnellen. Men heeft nu het potentieel aangetoond om de gepatenteerde technologieën in licentie te geven.

De Avantium Renewable Polymers, de thuisbasis van de YXY-technologie is doorgebroken. Nadat de investeringsbeslissing voor 's werelds eerste FDCA-fabriek in december 2021 is genomen, heeft men de steun gekregen van de aandeelhouders van Avantium tijdens een BAVA in januari 2022. De voorwaarden voor Financial Close zijn op 31 maart 2022 vastgesteld zodat de bouw kon beginnen.

Ook zijn de partners voor engineering, Worley, en de investering, Bio Plastics Investment Groningen (voorheen het Groningen Consortium,) minderheidsaandeelhouders geworden in Avantium Renewable Polymers B.V. Samen bezitten deze 22,6% van de aandelen. Avantium bezit 77,4% van het aandelenkapitaal.

Naast Bio Plastics Investment Groningen heeft Worley's hier € 10 mln. in geïnvesteerd. Deze investering is deels in natura en deels door een Morley's risicodelingsmechanisme van 50% over de engineering-, inkoop- en constructiefase (EPC) van de FDCA-fabriek gefinancierd. Avantium heeft toen ook een schuldfaciliteitenovereenkomst van € 90 mln. met een consortium van Nederlandse banken (ABN AMRO Bank, ASN Bank, ING Bank en Rabobank) gesloten. Er is met impactinvesteringsfonds Invest-NL een overeenkomst gesloten. Iedere bank heeft € 15 mln. toegezegd en Invest-NL € 30 mln. In november was de eerste opname van € 15 mln. onder de Debt Facilities Agreement. Invest-NL wordt door de Nederlandse overheid gesteund. De bouw van de FDCA-fabriek vordert goed. Eind 2022 was men klaar met heien en waren de civiele werken afgerond. Dit betrof het plaatsen van de funderingen, vloeren, leidingen, wegen en wanden. Ook is inmiddels een groot deel van de staalconstructie en opslagtanks geplaatst. Na een grondige evaluatie van de projectuitvoeringsplannen en de verwachte levering en installatie van apparatuur, wordt de mechanische voltooiing van de FDCA-fabriek in het eerste kwartaal (Q1) van 2024 verwacht.

Tijdens de zomer heeft Carlsberg 8.000 met PEF gevoerde vezelflessen in een realistische omgeving getest, waardoor PEF voor het eerst in de handen van consumenten kwam. In juni is een nieuwe PEF-textielgemeenschap gelanceerd. Antex (een producent van garens gemaakt van PEF) en vier andere partners gaan het garen van Antex gebruiken om PEF-stoftoepassingen te ontwikkelen in verschillende marktsegmenten. Hierbij moet men denken aan industriële vezels, sportkleding en modekleding. Men werkt met elkaar samen om te leren en de toepassing van PEF in de textielindustrie verder te ontwikkelen.

De proeffabriek voor Ray Technology draaide de rest van 2022 succesvol en heeft belangrijke gegevens opgeleverd voor de technische plannen voor de definitieve Ray Technology fabriek. Men wil deze fabriek in samenwerking met Cosun Beet Company (suikerproducent en grondstofleverancier) bouwen. Er zijn besprekingen gaande om commerciële validatie voor te bereiden en mogelijk afnameovereenkomsten te sluiten. Cosun Beet Company en Avantium zijn aan het kijken waar de optimale locatie is in Noordwest-Europa voor de bouw en exploitatie van de commerciële faciliteit.

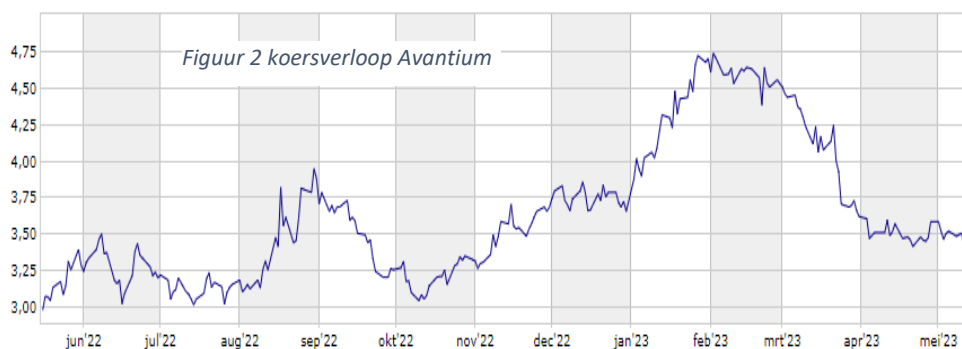
In 2022 is de Avantium Dawn Technology geoptimaliseerd. Een veelbelovende oplossing is het omzetten van landbouw- en bosbouwresiduen in hoogwaardige chemicaliën en materialen. Er is vooruitgang geboekt met het testen van nieuwe grondstoffen zoals katoen/polyestermengsels in afvaltextiel, die het grootste volume niet-recyclebaar afvaltextiel uitmaken.

De Dawn Technology zet katoen (cellulose) om in glucose. Bij dit proces komt polyester vrij voor recycling.

Het was een spannend jaar voor Volta Technology. Avantium denkt hiermee een oplossing gevonden te hebben voor koolstofafvang en -gebruik (CCU). Tijdens dit proces wordt CO₂ omgezet in mierenzuur, oxaalzuur en glycolzuur. In januari 2022 is er een mobiele containerunit van Volta Technology bij een elektriciteitscentrale in Duitsland geplaatst. Deze mobiele unit heeft de grootste cel van dit type technologie in de wereld. Het heeft tot de sluiting in oktober 2022 met succes gewerkt. CO₂ is omgezet in formiaat met een snelheid van 250–500 g/uur gedurende meer dan 1000 uur. Een tweede CCU-eenheid is ingezet bij een Titan-cementfabriek in Griekenland. Hierbij wordt afval-CO₂ gebruikt om mierenzuur te maken om aan het cement toe te voegen voor een betere kwaliteit. Het succes is bemoedigend omdat het op een meer kostenefficiënte manier mierenzuur produceert. Er vinden hierbij twee chemische reacties in één enkele cel plaats. In mei 2022 heeft men een subsidie van € 3 mln. van het EU Horizon Europe-programma ontvangen. Dit programma is een onderdeel bij het WaterProof-consortium. Dit is een vierjarig programma met als doel de volledige waardeketen van een gesloten koolstofkringloop te demonstreren. De Volta-technologie wordt hierbij gebruikt om CO₂ uit afvalwaterzuivering en afvalverbranding om te zetten in mierenzuur. Hieruit worden nieuwe consumentenproducten gemaakt.

In 2022 heeft de business unit Avantium Catalysis een nieuwe strategie gelanceerd onder de nieuwe naam: Avantium R&D Solutions. Hiermee is een strategische verschuiving naar R&D in duurzame chemie gemarkeerd. Men blijft leveren van geavanceerde katalysesystemen en diensten aan klanten over de hele wereld. Daarnaast heeft Avantium R&D Solutions zijn bedrijfsfocus uitgebreid naar vier markten voor duurzame chemie. De eerste markt is die van groene waterstof via waterelektrolyse. Een andere markt is de chemische kunststofrecycling via pyrolyse. Een derde markt is adsorptie. De vierde is die voor duurzame chemische bouwstenen. Eind 2022 waren de eerste contracten van Avantium R&D Solutions binnen. Deze betroffen op maat gemaakte units voor adsorptie en chemische conversie.

Ondertussen blijven de bestaande activiteiten van Avantium R&D Solutions, waaronder de Flowrence-technologie (dit zijn gepatenteerde katalysatortests) en Batchington-eenheid (kleinschalige, meervoudige parallelle batchtests) die samen met R&D Services worden ontwikkeld. De omzet van Avantium R&D Solutions was € 11,3 mln. (€ 10 mln.).



Avantium heeft 156 octrooifamilies met meer dan 900 octrooirechten. Vorig jaar zijn 24 nieuwe patenten toegekend aan Avantium, voor YXY Technology (16), Ray Technology (3), Dawn Technology (4) en één vroege technologie ontwikkeld door

het Corporate Technology-team. Door deze actieve octrooi-strategie heeft Avantium als technologieontwikkelingsbedrijf z'n leidende positie als koploper op het gebied van hernieuwbare chemie veilig gesteld. Ook speelt deze een cruciale rol in de licentiestrategie.

Ter ondersteuning van de verdere ontwikkeling van Avantium en toegang te krijgen tot nieuwe vaardigheden op weg naar grootschalige productie en licentieverlening, is het personeelsbestand in 2021 met 16,30% toegenomen tot een totaal van 264 mensen aan het einde van het jaar.

In januari 2023 kondigde Avantium aan dat Henkel, een wereldleider op het gebied van lijmen, kitten en functionele coatings, een afnameovereenkomst heeft getekend die hen toegang geeft tot FDCA dat zal worden geproduceerd in de geplande FDCA-fabriek. Henkel zal FDCA kopen om innovatieve, hoogwaardige polyurethaankleefstoffen te lanceren in elektronietoepassingen, om hun klanten te helpen hun duurzaamheidsdoelstellingen te realiseren.

Na de eerste opname van € 15,0 mln. in november onder de schuldfaciliteitenovereenkomst van € 90,0 mln. voor Avantium Renewable Polymers is in januari weer € 15,0 mln. opgenomen. Ook is in februari een aanvullende lening van € 2,5 mln. verstrekt door St. Fonds Leefbaarheid, Zorg en Energie Groningen (Fonds Nieuwe Doen).

Verder zijn niet-exclusieve licentieovereenkomst gesloten. Voor de ondertekening van de licentieovereenkomst voor industriële technologie in 2023, betaalde Origin Materials een vergoeding van € 7,5 mln. Avantium levert in 2023 FDCA en PEF aan Origin Materials vanuit de proeffabriek in Geleen en de FDCA Plant in Delfzijl en vanaf 2024 op take-or-pay basis. In maart is een afnameovereenkomst getekend met Kvadrat A/S, voor PEF van Avantium's FDCA Plant.

Avantium blijft investeren in de kernactiviteiten om kansen te ondersteunen. Een aanzienlijke inkomstengroei uit de eigen operaties en licentieactiviteiten zal over een paar jaar plaatsvinden. Daarom blijft men verschillende financieringsopties onderzoeken en evalueren om de financiële positie te versterken. Het bedrijf evolueert van vnl. R&D naar een productiebedrijf en een meer commerciële organisatie. Daarom moet men een sterke en robuuste balans hebben om de strategie uit te voeren om financieel levensvatbaar op de lange termijn te blijven.

Potentiële licentiehouders, klanten en zakelijke partners krijgen dan steeds meer vertrouwen. Op basis van het huidige orderboek voor de R&D Systems-activiteiten gelooft Avantium R&D Solutions dat het in 2023 een aanzienlijke en winstgevende omzetgroei kan realiseren.

Het aandeel Avantium is niet zonder risico's. Wij vinden het de moeite waard deze te nemen.



Sif met de wind in de rug.

Sif is een pionier op het gebied van offshore funderingen. Men wil kwaliteitsproducten en diensten op tijd veilig en binnen het afgesproken budget leveren. In het voortraject van samenwerking wordt men als kritisch en volhardend beschouwd. Men wil de beloften en toezeggingen na komen. Ook kan men op betrouwbaarheid aangesproken worden. Toegewijde specialisten zetten zich persoonlijk in om elk project te optimaliseren. Van ontwerp, maakbaarheid, corrosiebescherming en logistieke betrouwbaarheid. De basis van de aanpak van Sif is nauwe, op feiten gebaseerde en to-the-point communicatie. Men wil de beste oplossingen bieden.

Op vrijdag 12 mei 2023 was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Futureland op de Maasvlakte. Vooraf was er een excursie door de fabriek.

De output was in 2022 169 Kton. (Kiloton). Er zijn 130 monopiles en voor 126 transitiestukken geproduceerd. Transitiestukken worden op de palen geplaatst en daarboven op de masten. Sif heeft reeds twee launching customers, waaronder Ecowende (een joint venture van Shell en Eneco), die samen 348 kiloton productie hebben toegezegd waardoor de huidige totale orderportefeuille op 662 kiloton komt.

Met Equinor is een lange termijn kaderovereenkomst voor capaciteitsreservering gesloten. Over een tweede lange termijn kaderovereenkomst voor capaciteitsreservering wordt onderhandeld. Een launching customer is de eerste klant die een nieuwe dienst of product in gebruik neemt en die bereid is om bijvoorbeeld als referentie op te treden om potentiële klanten te overtuigen

Als de nieuwe productiefaciliteit volledig is opgestart in 2025 verwacht men een EBITDA van € 135 mln. in 2025 en minimaal € 160 mln. per jaar vanaf 2026. De terugverdientijd is 3-4 jaar.

Voor de strategische uitbreiding van de productiefaciliteiten op de Maasvlakte om de productie te verhogen tot Ø11,5 meter en 500 Kton productiecapaciteit is de financiering rond. Inmiddels is men met de bouw begonnen. De benodigde heipalen zitten in de grond.

De nieuwe fabriek vereist een investering van € 328 mln. Invest-NL heeft een toezegging gedaan van € 64,8 mln. Deze was noodzakelijk en is mede onder druk van de Nederlandse regering op Invest-NL tot stand gekomen.

Zowel de baten als de lasten van deze lening van Invest-NL aan Sif komen voor rekening van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat waardoor Invest-NL geen risico loopt. Invest-NL en de Staat hebben Sif niet het vel over de oren gehaald. Invest-NL heeft de lening onder gelijke voorwaarden verstrekt als het bankensyndicaat. Het tarief is Euribor plus 2 %. Invest-NL is een investeringsvehikel van de Staat voor duurzame projecten,

Shell en Eneco hebben hun bestelling van monopiles voor een groot deel voorgefinancierd en bijgedragen aan de kosten van de nieuwe fabriek. Verder heeft de Noorse oliegi-gigant Equinor € 50 mln. in de vorm van preferente aandelen gefinancierd. Ook op de zittende aandeelhouders wordt een beroep gedaan. Er komt een claimmissie van € 50 mln. Dit bedrag is onderschreven door grootaandeelhouder Egeria.

Geen van de verschaffers van vermogen zal een commissaris leveren.

De omzet is in 2022 met 14,3% naar € 130,5 mln. gestegen. De EBITDA steeg met 6,1% naar € 41,8 mln. Het netto werkkapitaal was eind 2022 min € 81,5 mln. De kaspositie was € 89,8 mln. Het rendement op gemiddeld geïnvesteerd vermogen was 43,6%. De orderportefeuille is met 53% toegenomen naar 662 Kton.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
koers/winst verhouding	40,99	26,93	58,01	58,09	-145,02
winst per aandeel	0,28	0,45	0,29	0,22	-0,08
pay out		41,80 %	42,09 %		-124,38 %
ev per aandeel	4,10	4,01	3,68	3,39	3,28
ultimo koers	11,60	12,24	16,54	12,50	11,66
hoogste koers	13,32	19,08	17,16	14,72	19,50
laagste koers	9,19	11,18	7,50	8,72	11,02

Door de verbeterde marktomstandigheden is de winstmarge gestegen.

Met behulp van Sif is er 1.954 MW offshore windvermogen met funderingen voor o.a. A & B en Hollandse Kust Noord Doggersbank gecreerd.

Verder heeft men z.g. rangeerdiensten aan Siemens geleverd voor Hollandse Kust Zuid.

Rangeerdiensten behelzen overslag mogelijkheden.

Ook is er een Memorandum of Understanding getekend met GS Entec (Zuid-Korea) voor licentieproductie van monopiles voor de Aziatische markt.

Voor 2024 en 2025 zit er voor 348 Kton in het orderboek.

Sif profiteert van het versnellen van de energie transitie door de verklaring van Esbjerg en het Klimaatakkoord van Parijs.

Duitsland, Denemarken, België en Nederland willen gezamenlijk de gecombineerde offshore windcapaciteit op de Noordzee uitbreiden tot 65 GW in 2030 en 150 GW in 2050.

De gemiddelde wereldwijde temperatuurstijging wil men beperken tot minder dan 1,5°C tegen het midden van de eeuw een netto nul emissie.

Volgens de BKG-reductiedoelstelling moet tegen 2030 de CO2 uitstoot vergeleken met 1990 tot 55% gereduceerd zijn.

In 2030 moet er voor offshore windvermogen 110 GW geïnstalleerd zijn en 150 GW in 2050. Europa moet daarmee het eerste klimaat neutrale continent worden.

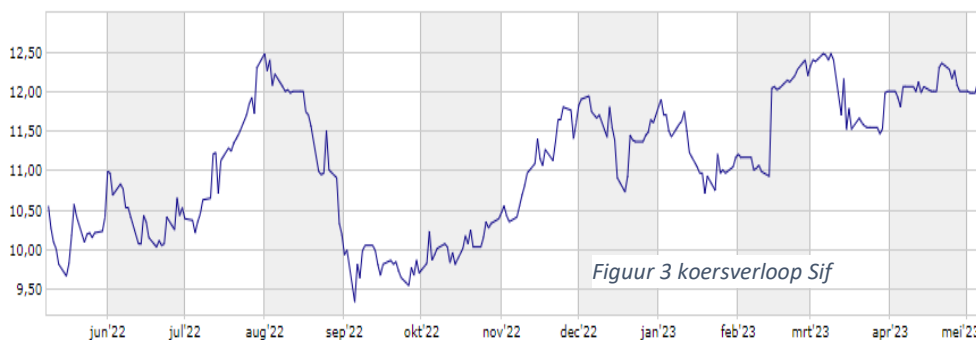
\$ 12 miljard Particuliere windprojecten per jaar 2050

Om de volgende generatie 15 MW + turbines te ondersteunen zijn grotere en meer monopiles nodig. Nu is de doorsnee 4 – 9 meter voor molens van 30 – 40 meter hoog. De capaciteit van deze molens is 2 – 14 MW. Voor 120 meter lengte en een capaciteit van 14 MW moet de diameter meer dan 9 meter zijn. Windturbines worden steeds groter. Waar voorheen een hoogte van 150 meter al fors was, moeten turbines nu al snel 250 meter de lucht in om rendabel te zijn. Dit is de reden dat men naar 11,5 meter diameter wil en is er een grotere productiecapaciteit in de buurt van de te ontwikkelen windmolenparken nodig.

In 2019 is men begonnen met een technische studie om de vereiste productie-opstelling te definiëren. In 2020 is er een marktonderzoek gestart om de marktverwachtingen t.a.v. het volume en het product te verifiëren.

In 2021 is er een businessplan opgesteld. Het doel hiervan was dat alle risico's en acties worden aangepakt en dat de terugverdientijd duidelijk is. Hiermee zijn alle kritieke processen en kritieke stappen gedefinieerd.

In 2021 en 2022 heeft men de klanten er materieel bij betrokken. Deze hebben de verzekering gegeven voor lanceringsprojecten en lange termijn capaciteitsovereenkomst voor 348 Kton. Door de grote klantbetrokkenheid bij de projecten en eigen vermogen, sterke steun van de aandeelhouders is in 2022 de financiering rond gekomen samen met de business case waardoor de risico's zijn afgedekt. De bevoorrading van kritieke materialen is veiliggesteld voor het toegenomen volume. Hiermee zijn de toezeggingen van kritieke leveranciers van kracht. Met de human resources ontwikkeling en zoekstrategie is men druk bezig. Om de doelen te bereiken in deze sterk oververhitte arbeidsmarkt is creativiteit vereist. Men heeft 200 man personeel nodig voor de nieuwe fabriek.



Ondanks de grote vraag naar dit type grote windturbines is het succes nog niet verzekerd. Als we nog verder kijken dan is de trend dat iedere volgende generatie windmolens weer een stukje groter moet worden. Het is de vraag in hoeverre de nieuwe fabriek in

staat zal zijn om ook de volgende generatie windmolenfunderingen te produceren.

Voorlopig zal de koers weinig bewegen. Pas als de aandelenemissie achter de rug is denken wij dat het aandeel naar waarde gewaardeerd zal worden.



een parel uit België

Montea is een ontwikkelende investeerder in logistiek vastgoed in België, Nederland, Frankrijk en Duitsland. Men heeft een team van specialisten die samen met de klant de ideale vastgoedoplossing zoeken.

Op 16 mei 2023 was op het hoofdkantoor in Erembodegem de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Montea heeft de aan zichzelf vooropgestelde doelstellingen in 2022 overtroffen. Het Epra (European Public Real Estate Association) resultaat was € 4,10 per aandeel. Dit is net als het (keuze)dividend eveneens t.o.v. 2021 met 9% gestegen naar € 3,30 per aandeel. Het EPRA NTA resultaat per aandeel is € 71,72 (€ 65). Het beoogde investeringsvolume van € 362 mln. is gerealiseerd. Met € 473 mln. heeft men de grootste portefeuillegroei in de geschiedenis van Montea bereikt. Deze € 473 mln. bestond uit het investeringsvolume van 362 mln., € 79 mln. opwaardering van de bestaande portefeuille en € 32 mln. latende meerwaarde van onlangs opgeleverde projecten. Dit resulteert in een totale waarde van de portefeuille van € 2,2 mrd. De gemiddelde looptijd van de contracten is 7,4 jaar. De vastgoedportefeuille ligt op strategische multimodale toplocaties met toegevoegde waarde. De huurinkomsten zijn geïndexeerd i.v.m. de inflatie, waardoor deze inflatiebestendig is. Daarnaast stijgen de markthuursprijzen voor logistiek vastgoed. Bezettingsgraad ligt sinds 2018 boven 99%. De schuldratio is 42,1%. Op basis van EPRA Net Initial Yield van 4,8%.

De Net Debt/schuldratio was eind 2022 8,4.

EPRA Net Initial Yield zijn de geannualiseerde bruto huurinkomsten op basis van de lopende huren ('passing rents') op 31 december, zonder de vastgoedkosten, gedeeld door de reële waarde van de portefeuille plus de (geschatte) transactiekosten.

De gemiddelde betaalde rente was in 2022 1,9% (1,8%) en zal 2,3% bedragen in 2023 en 2024. De langlopende kredietcontracten hebben een gemiddelde resterende looptijd van ±7 jaar en voor de indekkingscontracten is deze ±8 jaar.

De liquiditeitspositie met € 340 mln. aan financieringsmiddelen die onmiddellijk beschikbaar zijn is sterk. In 2023 verwacht men een groei van het EPRA-resultaat naar 76,4 mln. (+13%). Het resultaat per aandeel zal naar verwachting € 4,20 zijn en het dividend per aandeel € 3,38. Men verwacht voor € 160 mln. aan investeringen te doen. Als gemiddeld aanvangsrendement verwacht men 6%. Vooral op de eigen grondlocaties.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers-winst verhouding	5,39	9,37	9,56	11,37	11,21
Winst per aandeel	12,37	14,11	9,74	7,12	5,34
Pay out	26,69%	21,47%	29,06%	35,66%	42,35%
EV per aandeel	78,46	62,93	51,22	44,65	35,83
Ultimo koers	66,60	132,20	93,10	81,00	59,80
Hoogste koers	137,00	136,00	107,80	84,00	62,40
Laagste koers	62,20	86,60	53,00	57,40	41,80

Het groeiplan “Track’24” is herbevestigd. Dit programma houdt in dat het resultaat per aandeel in 2024 naar € 4,30 stijgt met een dividend van € 3,45. Het investeringsvolume tussen 2021 en 2024 zou meer dan € 800 mln. moeten bedragen.

De ambitie is om de eigen CO² uitstoot met 50% te reduceren. Dit is in lijn met de eigen doelstelling om in 2030 CO² neutraal te zijn.

De CO² uitstoot van de eigen gebouwen moet met 20% gereduceerd zijn zodat deze in 2050 CO² neutraal zijn. (Paris Proof).

De status op dit moment is dat men bezig is deze doelstellingen te realiseren. Van het geplande investeringsvolume van € 589 mln. is € 539 mln. gerealiseerd en € 50 mln. in uitvoering.

Het gemiddelde aanvangsrendement is 5,4% exclusief de grond posities.

Rendabiliteit, een goede balans en een sterke liquiditeitspositie blijven belangrijk voor de uitrol van “Track’24”. Dit ondanks het feit dat de markt volatieler is geworden, de macro economische outlook is verzwakt en de rente gestegen.

Men heeft een landbank van 2,5 miljoen m². die men in ontwikkeling kan brengen. Verder heeft men een ontwikkelingspotentieel dat op basis van de huidige bouw- en huurprijzen met gemiddeld rendement van 6% ontwikkeld kan worden. Ook de investeringen voor de verduurzaming zijn zeer belangrijk bij de investeringspolitiek. Verder legt men de nadruk op gediversifieerd klantenbestand met verschillende activiteiten. De vastgoedportefeuille moet uitsluitend uit marktconforme gebouwen bestaan.



Het EPRA resultaat over 2022 is € 67,7 mln. (+12%). De positieve herwaarderingen van de huidige portefeuille op basis van de markthuurwaarde bedraagt € 174 mln. (+15,3%) Hier tegenover staat de opwaartse yield shift van 13 bps (basispunten) oftewel -

€81 mln. en de verhoging van het overdrachtsbelastingtarief in Nederland per 1 januari van 8% naar 10,4%. Dit komt neer op -€ 14 mln.

De liquiditeitspositie is in 2022 versterkt met de uitgifte van € 380 mln. green unsecured notes door middel van US Private Plaatsing en versterking van het eigenvermogen met € 102 mln. Zo is er een extra buffer ontstaan voor het groeiplan “Track’24”.

Verder heeft Montea een onafhankelijke erkenning gekregen voor de ESG-strategie van GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) als EPRA. Voor het referentiejaar 2021 behaalt men een score van 77% op de GRESB schaal. Dit was een stijging van 8% t.o.v. het referentie jaar 2020. GRESB onderscheidt verschillende categorieën. Zo scoorde Montea “Best in class” voor het energiegebruik in en uitstoot van broeikasgassen door de gebouwen. Bij EPRA werd de gouden sBPR award behaald. In 2021 was dit nog de zilveren award.

Wij vinden Montea een goede en waardevolle belegging en behouden onze aandelen.



kabbelt rustig voort.

De N.V. Koninklijke Porceleyne Fles is de toonaangevende producent van het authentieke Delftsblauw sieraardewerk en modern aardewerk.

Men is actief als kenniscentrum voor keramiek. Daarnaast ontvangt men jaarlijks ruim 140.000 bezoekers vanuit de hele wereld die het ambachtelijke productieproces van Delfts aardewerk komen bezichtigen.

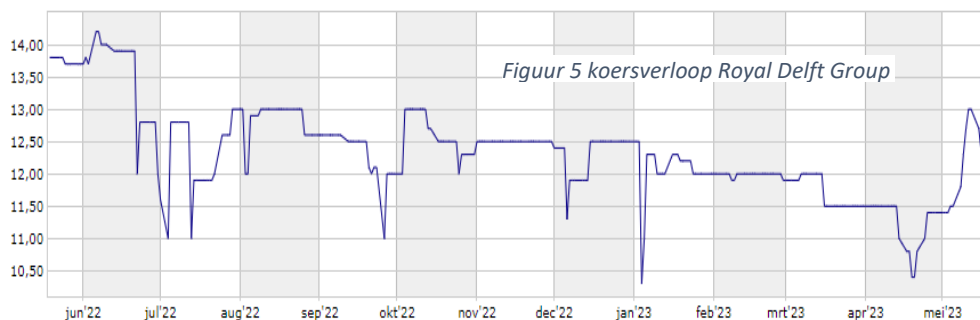
Het bedrijf is gevestigd aan de Rotterdamseweg in Delft. Bij de fabriek is de showroom het bedrijfsmuseum en de Brasserie.

In januari 2008 is de kristalproducent Royal Leerdam Crystal overgenomen.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	23,51	18,57	-11,20	11,98	-64,95
Winst per aandeel	0,53	0,56	-0,80	0,81	-0,14
Pay out					-356,89 %
EV per aandeel	17,60	17,07	16,51	17,31	18,80
Ultimo koers	12,50	10,40	9,00	9,65	9,10
Hoogste koers	14,40	10,50	10,10	11,10	9,95
Laagste koers	9,75	8,40	7,25	8,80	8,25

De Royal Delft Group (RDG) oftewel de Koninklijke Porceleyne Fles hield sinds 2019 op 16 mei 2023 de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) weer ten kantore.

RDG kent twee segmenten. Een toeristisch segment en het Business to Business segment. Daarnaast heeft men enkele vastgoedbeleggingen voor een stabiel fundament. De omzet is in 2022 met 44% gestegen naar € 7,1 mln. (2021: € 4,9 mln.). Deze omzetstijging vond plaats bij beide segmenten. Ondanks de toename van de bedrijfsactiviteiten van RDG en de prijsstijging door de oorlog in Oekraïne is het bedrijfsresultaat gestegen naar € 986.000 (€ 703.000). Dit is inclusief de huurbaten uit de vastgoedbeleggingen. De subsidiebaten zijn fors gedaald. Alleen over de maanden januari en februari heeft men gebruik kunnen maken van NOW (Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid) regeling. Hierdoor zijn de subsidiebaten gedaald van € 1,3 mln. naar € 0,3 mln. Het nettoresultaat na belastingen was € 0,6 mln. (0.6 mln.).



Men is verheugd over het herstel na twee moeilijke jaren vanwege de coronapandemie. Men is vooral blij met de betere gang van zaken in toeristische markt. Problemen zijn de prijsstijgingen. Door hier

goed op in te spelen probeert men de bedrijfsvoering zo min mogelijk onder druk te zetten. Voorts investeert men in de groei van Royal Delft Group. Door de aankoop van een kantoorpand in Vianen is de vastgoedportefeuille uitgebreid. Verder heeft men op de Markt in Delft een nieuwe winkel geopend en zijn twee nieuwe museumzalen gebouwd. Deze investeringen hebben een nadelige invloed op de solvabiliteit (verhouding eigen vermogen t.o.v. het totale vermogen). Die is gedaald naar 48,4% (54,6%) doordat dit relatief grote investeringen waren tegenover een relatieve kleine stijging van het eigen vermogen. Toch blijft de financiële positie van RDG- sterk.

Door de krapte op de arbeidsmarkt is het moeilijk om de groei te volgen.

De komende jaren wordt vooral ingezet op verdere groei van het Business to Business segment. Daarnaast wordt een verder herstel van de toeristische markt verwacht. Echter, door de oorlog in Oekraïne en stijgende kosten blijven de resultaten onzeker. Toch kijkt men op dit moment met een positieve blik naar de toekomst.

RDG is een aandeel voor de liefhebber. De belangstelling voor de AVA is ieder jaar behoorlijk. De koers is in vergelijking met de beurs in z'n algemeenheid gestegen zonder grote correcties. Wij houden in ieder geval onze aandelen stevig vast.



tussenjaar.

Brill is een internationale academische uitgeverij op het gebied van geesteswetenschappen, internationaal recht en biologie. Men heeft vestigingen in Nederland, Duitsland, Oostenrijk, de VS en Azië. Brill publiceert momenteel meer dan 360 tijdschriften en 2.000 nieuwe boeken en naslagwerken per jaar, evenals databases en primaire bronnenonderzoekcollecties. Inzet voor Open Access en de nieuwste publicatietechnologieën vormen de kern bij Brill. Doel is academisch onderzoek wereldwijd beschikbaar te maken voor de wetenschap. Het Open Access-businessmodel houdt in dat de resultaten van het wetenschappelijk onderzoek online gepubliceerd worden en vrij toegankelijk zijn voor iedereen.

Klanten zijn academische en onderzoeksinstituten, bibliotheken en wetenschappers. Brill is opgericht in 1683 in Leiden en genoteerd aan Euronext Amsterdam NV.

Op 23 mei hield men de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) ten kantore in Leiden.

Voor Brill was 2022 een uitdagend jaar. Toch blijft Brill vol vertrouwen met hoogwaardige informatiediensten de gemeenschap van geestes- en sociale wetenschappen van dienst zijn. De omzet was 48 mln. (2021: 47 mln.). Autonome nam de omzetgroei met 4,2% af (+2,1%). Dat de omzetgroei toch groeide kwam door het acquisitie-effect van Vandenhoeck & Ruprecht (V&R) en Wageningen Academic Publishers (WAP). Ook was er een positief US Dollar effect van 2,2%. De EBITDA ging van + € 7,2 mln. in 2021 naar een verlies van €-21.000. WAP is actief op het gebied van Animal Science, Food and Health Science, Agriculture, Environment en Agribusiness. Brill versterkt hiermee het hoogwaardige biologieprogramma en is een springplank om dit snelgroeiende en goed gefinancierde segment van de academische markt verder te ontwikkelen.

De integratie van V&R werd nadelig beïnvloed door het faillissement van een distributiepartner in het Verenigde Koninkrijk (VK) Turpin. Deze is in oktober failliet gegaan. Deze insolventie had een negatieve impact op omzet en bedrijfsresultaat.

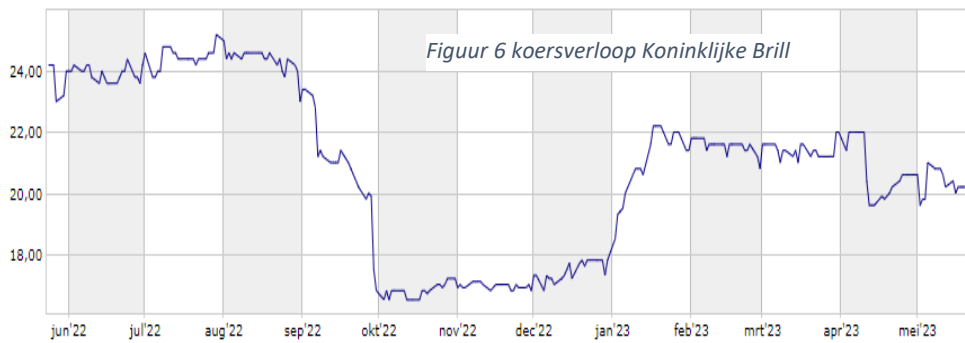
Air Business is de nieuwe distributiepartner. De verhuiskosten waren € 0,6 mln. Het verlies aan inkomsten uit gedrukte boeken in Q4, door het faillissement van Turpin schat men op € 2,4 mln. Er zijn € 0,6 mln. kosten geboekt voor de integratie van V&R en voor herstructureringskosten € 0,1 mln. Deze twee bijzondere kostenposten worden buiten de EBITDA gerapporteerd.

De EBITDA-marge was 0,0% (15,4%), de vrije kasstroom €1,8 mln. (3,4 mln.). Over 2021 was het bedrijfsresultaat +€ 4,5 mln. In 2022 -€ 4,5 mln. Het ROIC (rendement op het geïnvesteerde vermogen) -12,4% (13,3%). Het centrale project voor ERP-integratie is uitgesteld.

Aan de aandeelhouders (certificaathouders) komt -€ 3,5 mln. toe (€ 3 mln.) Men keert over 2022 geen dividend uit. Dit in tegenstelling met 2021 (€ 0,90 per aandeel) De solvabiliteit was 30,9%. Om dividend uit te keren moet deze tussen 40%-60% zijn. Men houdt zich aan de bankconvenanten. Het kapitaalmanagementbeleid wordt voortgezet. De strategische investeringen en add-on acquisities moeten binnen de vrije kasstroom worden gefinancierd. Wij zijn van mening dat dit een verkeerde beslissing is. Als de aandeelhouders beslissen om stockdividend uit de agioreserve uit te keren kunnen banken geen bezwaar maken. Dit is geld dat boven de nominale waarde aan de onderneming is toevertrouwd.

Het onderliggende wereldwijde uitgeefprogramma is robuust gebleken. Het aantrekkelijke online productaanbod en historische positie in de auteursgemeenschap is sterk. Ook neemt de output van academisch onderzoek wereldwijd nog steeds toe. Dit vormt een gezonde basis voor de groei van het kwaliteitsprogramma in de toekomst.

Het jaar 2022 werd in oktober zwaar getroffen door de insolventie van de distributiepartner in het VK. Met uitzondering van de DACH (Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland)-regio viel de verkoop van gedrukte boeken volledig stil. Het vernieuwingsproces van tijdschriften is onderbroken. Op 30 augustus is een transitie aangekondigd naar nieuwe partners voor de wereldwijde distributie van boeken en tijdschriften in 2023. Dit project moest versneld worden doorgevoerd en heeft tot extra kosten geleid. Ook zijn er eenmalige juridische kosten gemaakt, vorderingen geschreven en € 2,3 mln. meer personeelskosten. Door de grotere werkdruk moest er extra personeel ingehuurd worden. Dan was er een bijzondere waardevermindering op uitgaverechten en goodwill van € 1,6 mln. door de stijging van de disconteringsvoet die wordt gebruikt voor de toetsing op bijzondere waardeverminderingen. De brutomarge daalde naar 71,3% (72,2%).



Het logo heeft een moderne uitstraling gekregen en is gepresenteerd tijdens de Frankfurter Buchmesse. In dit logo is Pallas Athena uitgebeeld. Dit is de Griekse godin van de wijsheid en haar uil. Dit logo betekent vooruitkijken en leren van

het verleden. Dit past bij de missie van Brill.

Brill is lid van de United Nations Global Compact en de SDG Publishers Compact. De publicaties van het SDG-gericht onderzoek worden actief uitgebreid. Tegelijkertijd wordt dit onderzoek breed verspreid via reguliere kanalen en het Humanities Matter-blog en podcasts. De podcast ging over onderwijskwaliteit, populisme, racisme, voedselzekerheid, oorlog of vrede.

Ook is in 2022 prioriteit gegeven aan het verminderen van de CO2-uitstoot. Men is begonnen met het meten van de ecologische voetafdruk. Hiermee werkt men samen met Greencast. Op basis van deze analyse wordt de voortgang in de toekomst gemonitord en geëvalueerd.

Sinds maart jl. is de heer Peter Hendriks interim CEO nadat de heer John Martin, Brill heeft verlaten. De heer Martin was sinds september 2022 interim CEO en was in december benoemd tot statutair directeur. Deze vacature was ontstaan toen het contract van de heer Peter Coebergh in mei afliep. De heer Coebergh is in 2018 CEO geworden. Daarvoor heeft hij drie jaar lang het verkoopteam geleid.

Het verlies aan inkomsten uit gedrukte boeken in het vierde kwartaal (Q4) was € 2,4 mln. De omzet van eBooks is autonoom met 7,1% gegroeid. Vooral de verkoop van eBook-collecties, Evidence Based Acquisition deals (EBA's) en het Brill Book Archive (BBA) hebben hieraan bijgedragen. De eerste tranche van het (BBA) is voltooid en met succes verkocht aan klanten in Noord-Amerika, Australië en Europa. Het tweede deel van BBA heeft het dubbele aantal titels dan deel één en is voorbereid en aan het einde van het jaar werd de collectie deels gelanceerd.

Inkomsten uit primaire bronproducten worden gedreven door grotere, niet op abonnementen gebaseerde deals. Het aantal van dergelijke deals is weer vergroot.

Van de omzet 27,9 mln. (58%) is via digitale producten gegenereerd. Dit was € 25,7 mln. (55%)

In Q4 heeft men geen printopdrachten uitgevoerd. Daarom is de waarde van de voorraad gedaald. Er zijn nog een groot aantal titels in voorraad bij Turpin. Die zijn op aanvraag gedrukt. Het is economisch gezien zinvoller om deze voorraad te vernietigen dan naar de magazijn(en) van de nieuwe distributiepartners te verzenden.

Het onderliggende wereldwijde uitgeefprogramma is zeer robuust door de van oudsher sterke positie van Brill in de auteursgemeenschap.

Het Open Access-programma groeide harder dan het branchegemiddelde. Het aantal nationale en institutionele Open Access-tijdschriftovereenkomsten, (transformatieve overeenkomsten), verdubbelde. De backlist van Open Access-boeken nam toe tot boven de 1.200.

De verbetering van de IT-infrastructuur en bedrijfsapplicaties ging in hoog tempo door. Men is bezig om de overstap van on-premise oplossingen naar SaaS- en cloudoplossingen te maken. Ook wordt het ERP-systeem geüpgraded. Om de bedrijfsinformatie te verbeteren is een datawarehouse geïmplementeerd. In de tweede helft van het jaar is er nieuw wereldwijde HR-software geïntroduceerd.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-9,63	15,31	11,84	17,95	14,48
Winst per aandeel	-1,85	1,62	1,55	1,15	1,23
Pay out		55,57 %	80,91 %		69,15 %
EV per aandeel	10,52	13,22	12,76	11,32	11,09
Ultimo koers	17,80	24,80	18,30	20,70	17,80
Hoogste koers	25,20	26,60	23,00	27,00	42,60
Laagste koers	16,00	16,60	13,20	17,40	17,20

De overige bedrijfskosten stegen met circa € 5,0 mln. Hierin zitten een afschrijving van € 1,0 mln. op vorderingen door het faillissement van Turpin, € 0,6 mln. voor de overstap naar Air Business, een voorziening van € 0,5 mln. voor verbetering van bestaande to-cash processen. De afschrijving van € 1,0 mln. op vorderingen door het faillissement van Turpin bestaat uit een afschrijving van € 0,2 mln. op debiteuren die via Turpin zijn gefactureerd, voor oninbare schulden door problemen met leveringen of retouren na de stopzetting van de activiteiten. Verder was er een afboeking van € 0,8 mln. op een vordering van € 1,1 mln. bestaande uit betalingen van klanten van Brill op bankrekeningen van Turpin, vnl. via creditcard, die niet aan Brill zijn overgemaakt. Men denkt door de ingediende claim bij de bewindvoerders van Turpin van het geld om de schuldeisers terug te betalen € 0,3 mln. te kunnen ontvangen. In de handelsschulden zit een bedrag van € 0,4 mln. dat men aan Turpin verschuldigd is voor geleverde diensten vóór het faillissement. Dit bedrag zou mogelijk verrekend kunnen worden met de vordering op Turpin.

Voor het verbeteren van de order-to-cash-processen houdt men rekening met de aangifte van indirecte belastingen in verschillende belastingjurisdicties van € 0,5 mln. Toen in Q4 de problemen bekend werden, is een verbetertraject gestart. Naar verwachting is dit eind 2023 afgerond. Het operationele werkkapitaal steeg door hogere overlopende passiva met € 6,0 mln. Het balanstotaal was met € 61,5 mln. (59,9 mln.) hoger door de toename van Right of use Assets vanwege nieuwe huurovereenkomsten voor de kantoren in Leiden en Göttingen en de overname van WAP.

De solvabiliteit (eigen vermogen/ balanstotaal) daalde in 2022 naar 30,9% (41,4%). Het streven is een solvabiliteit tussen 40%-60%. Men denkt dat dit de komende drie jaar naar 50% gaat.

In 2023 rondt men de nieuwe opzet van de wereldwijde distributieprocessen af. Men wil verder het bedrijf moderniseren en consolideren. Men gaat verder met de uitvoering van de langetermijnstrategie. Men wil een digitaal gedreven uitgeverij zijn, met een marktgemiddelde organische omzetgroei. Er wordt gestreefd naar een EBITDA-marge van meer dan 17%. Het rendement op geïnvesteerd vermogen moet ruimte geven voor de gewogen gemiddelde kapitaalkosten. Daarom moet men blijven investeren in mensen en tools om Brill nog toekomstbestendiger te maken. Er worden geen buitengewone investeringen in IT, of personeelwisselingen verwacht.

De omzet over Q1 is in lijn met de verwachtingen van Brill. De verkoop van e-books groeit snel en van gedrukte boeken keert dit terug naar normale niveaus. De overgang naar nieuwe distributiepartners maakt goede voortgang. In de DACH-markt zijn de signalen positief. Dit duidt op een mogelijk herstel van de boekenmarkt in deze belangrijke regio. De brutomarge en operationele kosten ontwikkelen zich volgens de verwachting van Brill.

De resultaten van de uitvoering van al het universitaire onderzoek bestaat voor een belangrijk deel uit wetenschappelijke publicaties, de z.g. onderzoek output blijft wereldwijd groeien. Dit vormt een solide basis voor de goed aangeschreven digitale producten van Brill. Dit zijn E-books en tijdschriften. Het Open Access-businessmodel komt nu in een stroomversnelling voor het uitgeven van boeken en biedt grote kansen voor de auteurs en de lezers.

Vanwege deze ontwikkelingen, de solide start van het jaar en de logistiek die weer op gang komt, is Brill positief over de vooruitzichten voor 2023.

Wij hebben een positieve indruk van de huidige interim CEO, de heer Hendriks, gekregen. Hij vertelt zeer enthousiast over zijn werk bij Brill. Ook de nieuwbenoemde commissaris, de heer Theo Huibers kan met zijn kennis op het gebied van digitalisering Brill verder helpen. De heer Huibers is 57 jaar en is van 2015 tot 2017 commissaris geweest bij Veen, Bosch & Keuning Uitgevers. Momenteel heeft hij een viertal functies waaronder Voorzitter Raad van Toezicht Stichting Omroep Gelderland en Hoogleraar Informatica Universiteit Twente. De heer Robin Hoytema van Konijnenburg was na 8 jaar niet meer herkiesbaar.

Samengevat zijn wij met een positief gevoel weggegaan. Wij denken dat 2023 een consolidatie jaar wordt en daarna gewerkt kan worden aan de doelstelling om in 2025 een omzet van € 60 mln. te behalen met een EBITDA-marge van 17%. Wij houden onze aandelen vast.

a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen het eerlijke verhaal.

ASR Nederland is een Nederlandse verzekeringsgroep. Ardanta, Loyalis en a.s.r. zijn gevoerde merken. Begin 2023 heeft men de Nederlandse activiteiten van AEGON overgenomen.

Op 31 mei 2023 hield men op het hoofdkantoor in Utrecht de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

ASR had in 2022 een operationeel resultaat van € 1 mrd. (+ 3,0%). Zowel bij Schade als Leven beterden de resultaten.

Bij het segment Schade was het operationeel resultaat € 325 mln. (2021; € 322 mln.).

Combined ratio (Combined ratio voor Schade en Inkomen samen) was met 91,7% stabiel, boven de doelstelling van 93-95%.

Het segment Leven zag het operationeel resultaat met € 15 mln. stijgen naar € 768 mln. dit is te danken aan een hoger verzekeringstechnisch resultaat.

Ook bij fee-based businesses was het operationeel resultaat met € 64 mln. stabiel. De impact van de lagere waarderingen van het beheerd vermogen hadden hier weinig invloed op.

Het operationeel rendement op het eigen vermogen was 13,5% zonder de aandelenuitgifte van € 0,6 mrd. Inclusief deze uitgifte was dit 12,8%. Dit is in lijn met de doelstelling van 12-14%.

Het IFRS-resultaat bedroeg netto € 733 mln. (2021: € 942 mln.). De oorzaak van deze daling waren de lagere indirecte beleggingsopbrengsten en hogere voorzieningen bij Inkomen door de stijging van het minimumloon met 10%.

Het dividend over 2022 is € 2,70 per aandeel. (€ 2,42 per aandeel). Er is een interim-dividend uitgekeerd van € 0,70 zodat het slotdividend €1,72 per aandeel bedraagt.

Door de sterke organische kapitaalgeneratie is de solvabiliteit robuust.

De solvency II ratio (SF) is na aftrek van het dividend 222% (196%), maar zonder de uitgifte van € 1 mrd. Tier 2 hybride kapitaal, maar wel inclusief de opbrengst van de aandelenemissie (16%-punt). Deze uitgaven waren nodig om de overname van Aegon Nederland te financieren.

De organische kapitaalcreatie is naar € 653 mln. (€ 594 mln.) gestegen. De onderliggende kapitaalgeneratie door de business en de lagere afschrijving van de UFR (Ultimate Forward Rate) door de gestegen rente zijn deels tenietgedaan door lagere vrijval van kapitaal door hogere nieuwe productie. UFR is een techniek om de (zeer) langlopende verplichtingen bij een pensioenfonds contant te maken.

Het Unrestricted Tier 1 vermogen was € 5,5 mrd., gelijk aan 75% van het aanwezige kapitaal.

Unrestricted Tier 1 vermogen is o.a. gestort in achtergestelde preferente aandelen/ledenbijdrage en in achtergestelde schulden. Gewone aandelen die voorrang hebben op andere gewone aandelen, tellen niet mee als Unrestricted Tier 1-bestanddelen.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
koers/winst verhouding	10,02	7,02	8,40	5,61	8,10
winst per aandeel	4,42	5,77	3,91	5,94	4,27
pay out	61,02 %	41,95 %	52,16 %	31,97 %	40,78 %
ev per aandeel	42,40	46,65	39,32	39,10	35,58
ultimo koers	44,35	40,50	32,85	33,36	34,58
hoogste koers	46,29	41,19	37,84	40,03	43,02
laagste koers	32,88	31,54	18,10	30,06	33,38

De commerciële resultaten waren sterk. De organische groei van Inkomen en P&C samen was 9,1%, (doelstelling van 3-5%). De totale bruto geschreven premies bij Schade steeg naar € 4,2 mrd. (€ 4,1 mrd.). Bij Leven was dit € 2 mrd. (€ 1,8 mrd.) door de stijging van het Werknemers Pensioen (DC) naar € 768 mln. (+21%).

Hypotheekproductie was € 5,3 mrd., (- € 0,7 mrd.). Het marktaandeel blijft stabiel.

Het beheerd vermogen voor derden is niettegenstaande de lagere waarderingen met € 27,9 mrd. stabiel (€ 28,0 mrd.).

In het jaarlijkse Denison-onderzoek blijkt uit de score van 88 de hoge betrokkenheid van medewerkers. De doelstelling is boven 85. Men is onderscheiden met het meest innoverende en inspirerende HR-beleid van Nederland.

De doelstelling voor duurzaam beleggen van 65% reductie CO₂-footprint in 2030 is tussentijds gerealiseerd. Deze structurele verbetering weerspiegelt de reductie eveneens de (tijdelijk) lagere economische activiteit (en uitstoot) in de laatste jaren door COVID-19.

Door beleggingen in onder andere wind- en zonneparken van € 2,8 mrd. (€ 2,5 mrd.) stijgt de impact van de beleggingen. Deze stijging bestaat uit € 0,7 mrd additionele beleggingen die gedeeltelijk teniet zijn gedaan door lagere waarderingen.

De Net Promotor Score (klanttevredenheid) -11 (-7). Deze daling komt overeen met de gehele verzekeringsmarkt. De relatieve positie van a.s.r. is hierin niet gewijzigd.

De reputatie als duurzame verzekeraar in de Nederlandse markt is gestegen naar 37% (36%). De doelstelling is boven 40% in 2024.

Ook voor a.s.r was 2022 een bewogen jaar. Er waren geopolitieke spanningen, de beurzen daalden, de rente steeg evenals de inflatie waardoor de kosten stegen. Niet alleen de minimumlonen stegen maar ook de loonkosten in zijn algemeenheid. Alle medewerkers hebben in juli 2022 eenmalig € 1000 ontvangen. En vanwege de nieuwe cao in december heeft men een loonsverhoging van 4% gekregen. Verder was er in 2022 meer stormschade. Dit koste a.s.r € 39 mln. na herverzekering. De strategie blijft gericht op duurzame waardecreatie voor de lange termijn. Hieraan zien we de stabiliteit en kracht van a.s.r.

Daarnaast is overeenstemming bereikt over de samenvoeging met Aegon Nederland. Naast het feit dat dit veel tijd heeft gekost is er blijvende aandacht besteed aan de klanten. Het bedienen van de klanten en de samenwerking met intermediairs kon gewoon doorgaan.

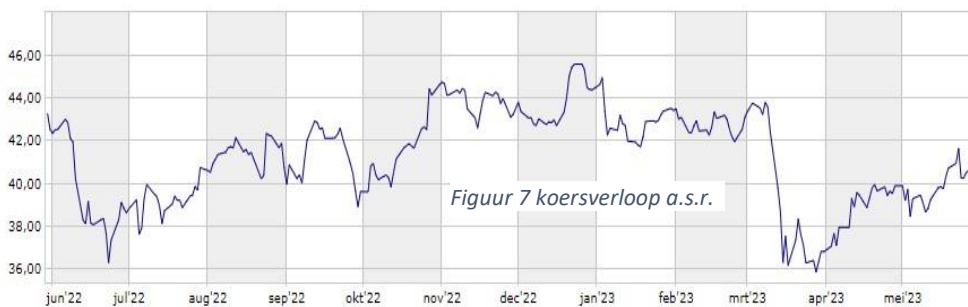
Dat men dit waardeert ziet men aan de NPS-c van boven 50 en de daling van het aantal klachten. De NPS-r. is helaas met 4 punten gedaald naar -11. Deze daling ziet men in de gehele verzekeringsmarkt. Mogelijk is dit een gevolg van het afgenomen consumentenvertrouwen door de hoge inflatie en energieprijzen.

Uit diverse onderscheidingen blijkt dat intermediairs de producten en diensten waarderen. Ook de IG&H Performance Monitor meet die de tevredenheid. A.s.r. kreeg de hoogste waardering van adviseurs voor Inkomen en Pensioenen. a.s.r. Hypotheken kreeg de Groene Lotus van In Finance als meest vooruitstrevend bij woningverduurzaming. Men kreeg drie nominaties in het Adfiz Prestatie Onderzoek en won in de categorie Duurzame ontwikkeling. De jury vond het Platform Duurzaam Wonen in uitwerking en aanpak een voorbeeld voor andere verzekeraars.

Met de groeiende interesse voor de Verduurzamingshypotheek kan men steeds meer klanten helpen om energiewinst te behalen. Dit geeft een positieve impact op de energietransitie.

Men wil tot de kopgroep van duurzame verzekeraars in Europa behoren. Onderdeel hiervan is goed werkgeverschap. Verder is a.s.r. weer opgenomen in de wereldindex en de Europese index van de Dow Jones Sustainability Index. Met de opname in deze laatste index en door die van Sustainalytics behoort men bij de top van de meest duurzame verzekeraars in de wereld. Ook hoort men bij de 1% meest duurzame ondernemingen van alle industrieën.

Men is goed op weg om de doelstelling van € 4,5 mrd. aan impact investeringen in 2024 te halen. Naast beleggingen in zonne- en wind- parken, belegt men ook in oplossingen voor energieopslag. Zo belegt men in een nieuw project van SemperPower. Met dit project wordt gewerkt aan de bouw van het grootste batterij energieopslagsysteem in Nederland. Doel is een bijdrage te leveren aan een snellere integratie van duurzame energie in de elektriciteitsmarkt.



Op 27 oktober werd bekend dat men samen met Aegon Nederland een leidende verzekeraar in Nederland wil worden. De koopprijs was € 4,9 mrd. Deels in contanten en deels in een belang van 29,99% in aandelen a.s.r.

De waarde van dit aandelenbelang is gebaseerd op de slotkoers van a.s.r. op 26 oktober 2022. Er zijn ± 63.3 miljoen aandelen uitgegeven. Voor het contante deel van € 2,2 mrd. had men binnen één dag bijna € 0,6 mrd. opgehaald met een plaatsing van aandelen in de vorm van een accelerated bookbuild. Daarnaast is € 1 mrd. Tier 2 kapitaal opgehaald. Het orderboek hiervoor was meer dan 6 keer overtekend door in totaal meer dan 260 beleggers.

Er wordt nu gewerkt aan de plannen voor de komende periode. De prioriteit zowel vóór, als ná de closing, zodat de dienstverlening aan klanten en intermediair normaal doorgaat. Men is overtuigd dat de gestelde kostensynergieën van € 185 mln. per jaar binnen de gestelde termijn van maximaal drie jaar na closing gehaald kunnen worden. Deze stap biedt de mogelijkheid om een gedeeltelijk intern model (“PIM”) voor Solvency II voor de a.s.r.-activiteiten in te voeren. Deze invoering is afhankelijk van goedkeuring van de toezichthouders.

Een PIM maakt verdere kapitaal synergieën mogelijk. Gesprekken met Aegon Nederland voor de implementatie zijn begonnen.

De processen voor het verkrijgen van een Verklaring van Geen Bezwaar bij De Nederlandsche Bank (DNB) en de Europese Centrale Bank (ECB) lopen. Verder is er een melding voor de samenvoeging bij de Autoriteit Consument en Markt (ACM) ingediend. Op 1 juli wil men de transactie afronden. Daarna kan de fusie van de werkgeversentiteiten beginnen en rond 1 oktober 2023 in werking gaan.

Wij vonden de uitleg en de presentatie een eerlijk verhaal. Wat we soms bij bedrijven missen. Daarom houden wij onze aandelen.



RoodMicrotec klein en betrouwbaar.

RoodMicrotec levert al meer dan 50 jaar halfgeleiders en kwaliteitsdiensten. Men biedt kant-en-klare ASIC-services voor complexe microchips die zijn aangepast om specifieke toepassingen voor individuele klanten te verwerken.

In samenwerking met sterke partners wordt de gehele ontwikkelings- en productiestroom van ASIC's in het beoogde volume, variërend van kleine aantallen tot meerdere miljoenen per jaar beheerd. Projectmanagement, wafertest, montage, eindtest, kwalificatie, storingsanalyse en logistiek zijn turnkey-oplossing. Men voldoet aan industriële en kwaliteitseisen van de sectoren High Reliability, Aerospace, Automotive, Healthcare en Industrial. Het hoofdkantoor staat in Deventer. De operationele vestigingen zijn in Nördlingen en Stuttgart.

Op 6 juni 2023 hield men bij Euronext in Amsterdam de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

De totale omzet was met € 16,5 mln. (+ 14%) het hoogst sinds 2000. Dit is het tweede jaar op rij met een dubbelcijferige groei. De nettowinst was € 2,4 mln. (€ 1,4 mln.). Dit toont aan dat RoodMicrotec zich richt op snelgroeiende toekomstgerichte markten.

Met dit resultaat heeft men de vooruitzichten opnieuw overtroffen in zowel omzet als winst. In het eerste kwartaal (Q1) en Q2 werd een omzet gegenereerd vergelijkbaar met Q4 2021. Na dit goede begin werd in Q3 en Q4 een gestage stijging van de omzet gerealiseerd. Hierdoor was 2022 het beste jaar in meer dan 20 jaar. Door de winst voor belastingen en de liquiditeit was er voldoende ruimte voor toekomstige investeringen in machines en diensten. Zodoende kon men zich concentreren op de groei van het bedrijf met een nieuwe klantbetrokkenheid.

De unit Test Operations heeft het hele jaar door goede resultaten geleverd. De totale baten waren € 10,0 mln. (+ 26%). De langetermijn klanten gaven meer opdrachten en werden door het aantrekken van extra mankracht en door in nieuwe machines te investeren ondersteund.

De unit Supply Chain Management kon door langlopende projecten groeien. De totale omzet steeg naar € 3,5 mln. (+ 5%). Dit zorgt ook vooral voor omzetgroei bij de unit Test Operations. Bij de unit Qualification & Failure Analysis was een grote toename in aanvragen voor analyse van vervalsingen. Door het tekort aan componenten is het steeds belangrijker om de gebruikte componenten te analyseren voor deze in massaproductie gaan. In Duitsland is men het eerste en enige bedrijf dat de standaard SAE AS6081 voor vervalste elektronische onderdelen aanbiedt als een geaccrediteerde methode volgens DIN EN ISO/IEC 17025:2018.

De EBITDA was € 3,9 mln. (€ 2,8 mln.). De netto kasstroom uit operationele activiteiten was € 3,6 mln. (€ 2,0 mln.). Het balanstotaal was eind 2022 € 17,2 mln. (€ 15,0 mln.).

Men heeft een technologie-roadmap ontwikkeld. Op basis hiervan is men doorgegaan met het uitbreiden van diensten. Op het gebied van nieuwe technologie en de vraag naar productietesten worden hoogfrequente testoplossingen ontwikkeld voor de veeleisende klanten.

Bij de unit Kwalificatie & Storingsanalyse is men met de eerste projecten begonnen om hoogvermogen elektronica te kwalificeren volgens AQG 324. Dit is een nieuwe service om krachtige apparaten te verwerken voor batterijbeheer en -controle.

Men werkt meer dan 10 jaar samen met Rohde & Schwarz, in deze tijd heeft men tests gedaan voor verschillende hoogfrequente ASIC's die Rohde & Schwarz in hun producten gebruikt. RoodMicrotec doet zelf tests op wafer- en componentniveau en kwalificaties voorafgaand aan de productlancering. Voor de komende jaren heeft men meer van dit soort projecten. Novelda, en RoodMicrotec hebben overeenstemming bereikt over kwalificatie, testen en levering van een nieuwe generatie Ultra-Wideband (UWB)-apparaten. De UWB-sensor kan de kleinste bewegingen detecteren, zelfs ademhaling en hartslag. Deze samenwerking stelt Novelda in staat snellere kwalificatie en industrialisatie van nieuwe producten te managen. Door samenwerking op technisch en managementniveau, samen met de combinatie van de expertise van de partners, is er een 'first time right' ontwikkeling van testoplossingen, kwalificatieprocessen en een snelle start van productietesten en levering.

Novelda is wereldleider in UWB (Ultra-Wideband) detectieoplossingen.

De orderportefeuille is hoger dan het begin van het jaar. Ook de totale baten waren hoger dan begroot omdat de book-to-bill-ratio boven de 1 was.

In 2022 is men verdergegaan met het ontwikkelen van de SCM-projecten voor productie. Hiervoor ontwikkelt men testprogramma's en kwalificatiewerk. Enkele projecten zijn klaar voor productie en zijn de eerste volumes voor klanten gereed. Het turn-key project voor een Zwitserse klant vordert goed. Dit betreft het ontwerp van een ASIC door de ontwerphuispartner, de verpakking van het apparaat in Azië, de kwalificatie en de interne testontwikkeling. De volumeproductie voor dit apparaat is begin 2023 van start gaan in Nördlingen.

Het APPLAUSE-project (Advanced packaging for photonics, optics and electronics for low-cost manufacturing in Europe) is een nationaal en internationaal gefinancierd project. Hiermee wil men de Europese waardeketen van halfgeleiders bevorderen. De bedoeling hiervan is om voor grootschalige productie nieuwe gereedschappen, methoden en processen te ontwikkelen. Men heeft de leiding voor het testen op betrouwbaarheid, storingsanalyse en metrologie. In de afgelopen periode was de voortgang van het project positief. De opgeleverde resultaten waren goed met onmiddellijke of potentiële impact.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	6,90	10,86	-52,14	-247,00	147,06
Winst per aandeel	0,03	0,02	0,00	0,00	0,00
Pay out					
EV per aandeel	0,105	0,74	0,02	0,02	0,04
Ultimo koers	0,21	0,20	0,18	0,25	0,25
Hoogste koers	0,22	0,27	0,27	0,28	0,39
Laagste koers	0,17	0,18	0,11	0,20	0,23

Bekijken we de omzet per segment dan zien we een stijging bij Automotive van 18% naar € 8,1 mln. Dit is 49% van het totaal. Het segment Industrieel/Medisch vertegenwoordigd 40% van de totale omzet. Dit segment zag de inkomsten met 7% stijgen naar € 6,7 mln. Het kleinste segment HiRel/Aerospace zag de omzet dalen naar € 0,8 mln. (-0,8%). Dit segment doet faalanalyse en kwalificatiewerk en vertegenwoordigd 5% van de totale omzet. Men is bij dit segment afhankelijk van de ontwerpcycli van de klanten. Bij de overige sectoren steeg de omzet 105% naar € 0,9 mln.

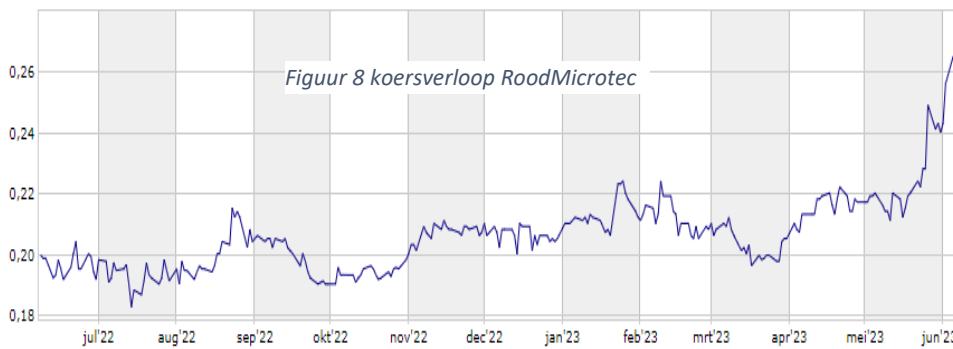
Het bedrijfsresultaat was € 2,5 mln. (+99,8%). In 2021 waren de uitgaven voor grond- en hulpstoffen extra hoog door extra waferleveringen. De baten lieten een kleine stijging van de kosten voor grond- en hulpstoffen zien. Dit in combinatie met een lagere toename van de bedrijfslasten leverde dit een marge op van 14,8% (8,4%).

Gedurende het jaar is de organisatie verder geoptimaliseerd vanwege de veranderende eisen van de klanten en de markten. Daarom is ervaren personeel geworven i.v.m. de toekomstplannen. Het gemiddeld aantal fulltime medewerkers (fte) was 94. Per fulltime medewerker stegen de gemiddelde kosten naar € 176.000. (€ 163.000) Men streeft naar omzetgroei per fte.

Met betrekking tot de eeuwigdurende obligatielening die RoodMicrotec GmbH in 2010 heeft uitgegeven aan (Robus Recovery Sub-Fund) Robus is een overeenkomst gesloten voor een volledige en definitieve afwikkeling met Prime Capital Debt SCS, SICAV-FIS –

Op 7 maart 2023 hebben beide partijen na een hoorzitting voor de regionale rechtbank van Frankfurt am Main overeenstemming bereikt over een volledige en definitieve schikking. Vanwege deze schikking zal RoodMicrotec GmbH € 2.194.000 betalen, in vier termijnen van € 548.000, op 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december 2023. Dit is 110% van de nominale waarde van de in 2010 uitgegeven eeuwigdurende obligatielening.

Om de eeuwigdurende obligatielening 2012 af te wikkelen heeft RoodMicrotec GmbH op 28 februari 2022 en 30 juni 2022 in twee gelijke nominale termijnen van € 200.000 aan Robus een bedrag van € 400.000 nominaal betaald zonder rente. Deze definitieve schikking is eerder bereikt en bevestigd door de regionale rechtbank van Hamburg in februari 2022.



RoodMicrotec is de COVID-19-periode zonder materiële impact op de personele bezetting goed doorgekomen. De genomen maatregelen met mondkapjes, afstand tussen de werkplekken, thuiswerkplekken en algemene zorg gaven een veilige omgeving.

In 2023 verwacht men een omzet tussen € 17,0 mln. en € 17,5 mln. De verwachte winst voor belastingen zal tussen de 5% en 10% zijn.

De geopolitieke situatie en de huidige energiecrisis in Europa kunnen van invloed zijn. Men houdt de situatie scherp in de gaten om eventuele negatieve gevolgen te beperken.

Wij verwonderen ons over de verwachtingen voor 2023. In Q1 is het orderboek toegenomen met orders voor zowel de korte als de lange termijn en de resultaten waren goed. Blijkbaar verwacht men geen groei of zelfs krimp. Naar aanleiding van onze vragen hierover gaf de heer Martin Sallenhag (CEO) aan dat hij voor de sector in 2023 een negatieve groei verwacht. Dit bevreemde ons zeer. Iedereen heeft z'n mond vol over AI (Artificial Intelligence oftewel kunstmatige intelligentie). Na de kwartaalcijfers van Nvidia schoten de koersen van toeleveranciers aan de chipindustrie omhoog. De heer Sallenhag verwacht dat de eerste effecten daarvan in 2024 en 2025 zichtbaar worden.

Verder wordt Internet of Things (IoT) steeds belangrijker. Ook in de auto-industrie zijn steeds meer chips nodig vanwege de elektrische auto's. Deze markt wordt daarom steeds belangrijker. IoT is een techniek om operation technology met information technology te verbinden.

Verder vormt de terugbetaling van € 2,2 mln. voor Robus een flinke greep uit de kas.

Als erg kleine onderneming heeft men moeite met de beursnotering. Men is aan het kijken naar samenwerking met andere (grotere) partijen. Zelfs delisting sluit men niet uit.

Op zich is RoodMicrotec met een k/w van ruim 10 relatief goedkoop. Normaal in deze sector is een k/w van 20. De afgelopen jaren schommelde de koers rond de 9,4.

Wij vinden het feit dat men een OOB-accountant heeft een pluspunt. Daarom hebben wij meer vertrouwen in RoodMicrotec dan ondernemingen die via het z.g. strafbankje thans over hun beursnotering moeten nadenken en of van de beurs moeten gaan of naar een andere beurs. Value8 heeft een accountant in Portugal gevonden en dan laten we het over Bever Holding helemaal maar niet hebben. Die willen alleen maar over alles rechten.

Wij zijn momenteel niet zo negatief over RoodMicrotec. Ons idee is dat men over 2023 geen al te hoge verwachtingen wil wekken om in februari 2024 met meevallende cijfers te komen. Mocht men van de beurs afgaan dan zal men toch een premie moeten betalen. Toch zien wij dit nog niet zomaar gebeuren. De accountant is tijdens de vergadering voor 4 jaar benoemd. Vanaf 2023 tot en met 2026. De CFO, de heer Arvid Ladega, is voor 4 jaar herbenoemd. De heer Marc Verstraeten is ook voor 4 jaar herbenoemd als commissaris. Deze benoemingen zijn tot 2027.

Cabka is een toonaangevende innovatieve circulaire fabrikant die moeilijk te recyclen plastic afval transformeert naar hoogwaardige innovatieve herbruikbare transportverpakkingen (RTP), zoals pallets en grote containeroplossingen. Hiermee wordt de kringloop van afval gesloten naar recycling en productie. Men heeft een eigen innovatiecentrum met de kennis, bekwaamheid en capaciteit in het ontwerpen en ontwikkelen om gerecycled plastic terug te brengen in de productie. Hierdoor worden herbruikbaarheid en recycling verbeterd.

Cabka heeft sinds begin 2022 een beursnotering.

Op 8 juni 2023 was bij Euronext in Amsterdam de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Over 2022 heeft men een recordomzet van € 208,9 mln. gerealiseerd. (2021: € 170,0 mln.) De operationele EBITDA was € 22,5 mln. (€ 29,0 mln.) met een brutomarge van 44%. Zonder verwateringseffect van hogere prijzen en kosten zouden de marges vergelijkbaar zijn met 2021 (51%). De operationele EBITDA-marge was 11% lager. Het bedrijfsresultaat was netto € 1,5 mln. (€ 3,4 mln.). Er wordt een dividend uitgekeerd van € 0,15 per aandeel

Voor de middellange termijn wil men een hoge ééncijferige omzetgroei met een EBITDA-marge van meer dan 20%. Het streven is een 4% CAPEX (Capital Expenditures) voor ontwikkeling of levering van niet-verbruikbare onderdelen van een product of systemen. Men streeft naar een NWC (Netto Contante Waarde) als percentage van de omzet van 20%. Van de winst toekomstend aan de aandeelhouders wil men 30-35% uitkeren.

De daling van de EBITDA is ontstaan door de stijging van de grondstof- en energieprijzen. Deze konden met vertraging worden doorberekend. Om sneller te kunnen reageren op volatiele omstandigheden op de energie- en materialenmarkt, is er een geïndexeerd prijsaanpassingsmechanisme. Door de daling van de operationele EBITDA-marge was er ±2,5% margeverlies door het na-ijlende effect van prijsstijgingen. De rest door verwatering vanwege de toenemende kostenbasis. Daarnaast stegen de bedrijfskosten met 20% door inflatiecorrecties, groei, de opstart na Covid en organisatorische vereisten zoals de beursnotering onderneming.

De focus blijft gericht op winstgevende organische omzetgroei. Verder stegen de operationele kosten. Niet-operationele posten waren € 35,5 mln. vanwege de niet-contante IPO-noteringskosten. Het uiteindelijke nettoresultaat was een verlies van € 34,0 mln. Het netto werkkapitaal was € 33,7 mln. (€ 27,3 mln.) Dit was 16% (16%) van de omzet.

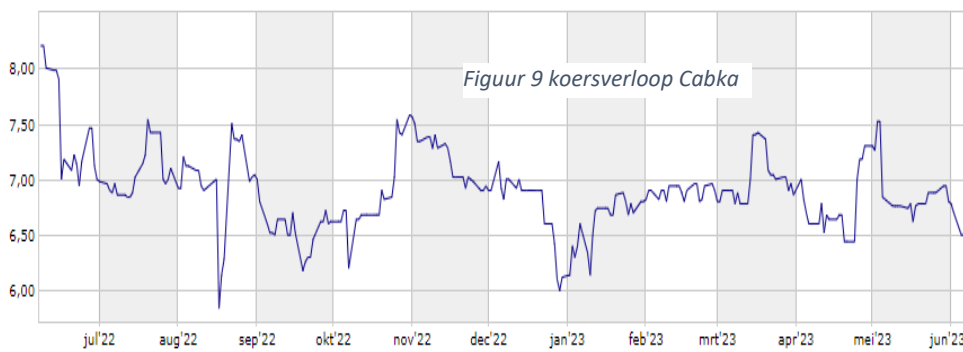
De nettoschuld was € 44,6 mln. (€ 62,5 mln.), 29% lager vnl. door opbrengsten van de notering. Totale CAPEX van € 26,6 miljoen in 2022 inclusief onderhouds- en vervangingsinvesteringen van € 7,4 miljoen, 3,5% van de omzet.

Op 27 juli had Cabka te kampen met overstromingen in het Amerikaanse St. Louis. Hierdoor moest een faciliteit in Hazelwood tijdelijk gesloten worden. Ondanks het snelle handelen en verplaatsing van de productie en door snelle outsourcing is de omzet veiliggesteld. De intern gerecyclede materialen zijn verloren gegaan. Dit alles koste € 3,3 mln. extra. Doordat er met grote behendigheid is gereageerd kon men een groei realiseren van 30%. Ondanks de uitkering van de verzekering van € 5,9 mln. was de schade € 3,6 mln.

Het vreemd vermogen daalde naar € 44,6 mln. (€ 62,5 mln.). door opbrengsten bij de beursgang

De productie is geleidelijk weer opgestart. Men wil tegen het einde van het tweede kwartaal van 2023 volledig operationeel zijn.

In 2022 is de groeistrategie voortgezet. Tijdens het navigeren door economische en ecologische uitdagingen heeft men intrinsieke waarde toegevoegd en marktmacht aangetoond. Er zijn twee meerjarige contracten voor maatwerkoplossingen getekend met blue chip-klienten. De verwachte omzet hiervan is meer dan 10% per jaar van de omzet in 2022. Het eerste met de Amerikaanse retailer Target in mei en het andere met de Europese pooler CHEP in september. Chep is een belangrijke speler in de Europese pooling-industrie. Het contract behelst herbruikbare opvouwbare containers uit gerecycleerd materiaal. Meer dan 85% van de producten komen voort uit gerecycleerde kunststoffen. Het Europese gemiddelde is 14%. Dit trekt blue chip-klienten om hun duurzaamheidsdoelstellingen te halen. Het doel om tegen 2030 33% te bereiken.



Na de beursnotering in maart ontstond door geopolitieke spanningen en volatiliteit op de energie- en materiaalmarkten bijzondere inflatieniveaus. Met enig vertragingseffect heeft men toch verschillende keren prijsverhogingen kunnen doorvoeren.

Bij de herbruikbare transportverpakkingen heeft men de efficiëntie verbeterd en kan men de capaciteit verder uitbreiden.

In de ECO-business heeft men de activabasis geconsolideerd. Dit leverde schaalvoordelen en capaciteitsuitbreiding op. De Genthin-site is gesloten en de productiecapaciteit naar Weira (Duitsland) verplaatst. Hiermee is de productie-efficiëntie verhoogd na een tijdelijke productiestop i.v.m. de verhuizing om deze te vergemakkelijken. De inname van gemengde kunststoffen is verminderd waardoor de prestaties van de ECO-activiteiten in 2022 terugliepen. Dit is gecompenseerd door gunstige prijseffecten. Per saldo bleef de omzet van ECO-producten met een omzet van € 22,8 mln. op peil. De organisatie is verder versterkt door de uitbreiding van het innovatiecentrum.

De ESG-waarde propositie is verder ontwikkeld en er is waardevolle ervaring toegevoegd aan het managementteam. In 2022 is een nieuwe bestuursstructuur voor ESG opgezet en wordt het eerste ESG-rapport geïntegreerd in het jaarverslag 2022. Met externe ondersteuning is een dubbele materialiteitsbeoordeling uitgevoerd. Hiermee zijn de basisambitieniveaus met het voltallige managementteam overeengekomen.

Cabka NV kreeg op 1 maart 2022 100% steun van de aandeelhouders voor de combinatie met Cabka Group GmbH en Dutch Star Companies TWO BV. beursnotering. Dit leverde € 108,5 mln. op. Hiervan was € 63,3 mln. bestemd om de minderheidsaandeelhouders uit te kopen en heeft € 45,2 mln. aan nieuw kapitaal opgeleverd. De beursgang kostte € 2,9 mln. aan IPO-gerelateerde transacties.

Door op 22 maart 2022 de resterende 7,71% aandelen te verwerven heeft Cabka het volledige eigendom van haar Amerikaanse dochteronderneming Cabka North America Inc.

Er is gekozen voor het z.g. dualistisch bestuursmodel. In het vakjargon noemt men dit een Two-tier Board. Tegelijkertijd is management op uitvoerend niveau versterkt. Bij het two-tier systeem is er een scheiding tussen bestuur en toezichthouders. De Raad van Bestuur (R.v.B.) is verantwoordelijk voor de dagelijks gang van zaken. Daarnaast is er een aparte Raad van Commissarissen (R.v.C.) die toezicht op het bestuur houdt.

Van de stijging van de omzet met 23% t.o.v. 2021 was 8% organische groei.

De meeste groei was bij Cabka RTP (RTP betekend Real-time Transport Protocol). Dit onderdeel presteerde sterk in Europa. Hier nam de omzet toe naar € 121,4 mln. (+24%).

De omzet bij op maat gemaakte oplossingen in Europa nam toe naar € 33,1 mln. (+53%). In de sectoren Pooling en Automotive was de groei het grootst. Men heeft verschillende milieuvriendelijke oplossingen geïntroduceerd via containers en pallets omdat deze gemaakt zijn van gerecycled plastic. De herbruikbaarheid is vergroot en het transport verminderd.

In de auto-industrie kozen bv. BMW, Tesla en Continental voor deze oplossingen.

De productie voor CHEP start waarschijnlijk half 2023 en draagt ± € 9 mln. bij aan de omzet.

Naast de focus op het recyclen van kunststoffen, kijkt men ook hoe kunststoffen gerecycled kunnen worden en hoe men het proces kan verduurzamen. Er zijn extra inspanningen geleverd om over te schakelen op een meer duurzame energievoorziening voor de productie waarbij de ecologische voetafdruk wordt verkleind. Verder wordt de uitstoot van CO² verminderd door plastic afval te recyclen dat anders zou worden verbrand.

Na de overstroming in St Louis kon men snel essentiële spuitgietgereedschappen terugvinden en verder gaan met het beleveren van belangrijke klanten. Het leidde echter indirect tot hogere kosten omdat de productie moest worden verplaatst en men intern gerecyclede materialen niet meer kon gebruiken. De afgelopen maanden is er gewerkt aan het schoonmaken en herstellen van de faciliteiten. Op basis van de tijdlijn beoordeelt men de gevolgen van de overstroming. De kosten voor schoonmaak en reparatie waren US\$ 4,0 mln. (€ 3,7 mln.) Deze zijn gedekt door de overstromingsverzekering.

Een deel van de inventaris is onherstelbaar vernietigd. Dit heeft geleid tot een buitengewone afschrijving van US\$ 1,8 mln. (€ 1,7 mln.). Dit wordt onder IFRS 7 beschouwd als een 'triggering event'. Daarom was er een bijzondere waardevermindering en verwijdering van de balans van US\$ 4,3 mln. (€ 4,1 mln.). Voor de overstroming had Cabka al bestellingen geplaatst voor nieuwe machines om zijn groeiambities op de Amerikaanse markt te realiseren. Dit samen met verhoogde efficiëntie, zal de capaciteit in de VS naar verwachting voldoende zijn, daarom gaat men de defecte machines niet vervangen.

De ontvangen verzekeringsuitkeringen geven een positief kasstroomeffect van US\$ 2,3 mln. (€ 2,2 mln.). Reparaties en opstartwerkzaamheden zijn doorgegaan in het eerste halfjaar (H1) van 2023. De verwachting is dat de totale positieve kasstroom uit de verzekering in 2022 en 2023 voldoende zullen zijn om het totale overstroming gerelateerde eigen risico te dekken. Omdat de verzekeringsclaim deels in 2022 is verantwoord, kan dit een negatieve invloed hebben op de kasstroom van 2023 en de verantwoorde IFRS-kosten.

Voor de verantwoording van de beursgang wordt eerst de vergoeding in contanten van € 108,5 mln. gecorrigeerd voor € 6 mln. aan financiële verplichtingen van DSC2 voor de uitstaande Warrants en Speciale Aandelen. Deze worden afgetrokken van de betaalde contanten, waardoor Cabka een netto contante vergoeding van € 102,4 mln. ontvangt.

IFRS beschouwd niet de contante betaling, maar de marktwaarde van alle 12,9 miljoen aandelen die DSC2-aandeelhouders ontvingen. Dit is inclusief de conversie van de € 11 warrants en Bijzondere Aandelen na de notering, als de door Cabka betaalde vergoeding. Dit resulteert in een waardering van de betaalde vergoeding voor Cabka van € 129,2 mln.

Dan is volgens IFRS het verschil tussen de € 129,2 mln. betaald aan de DSC2-aandeelhouders en van DSC2 ontvangen netto activa van € 102,4 mln. als de waarde van de 'dienst' om Cabka een notering via de bedrijfscombinatie met DSC2 te geven. Bij een normale acquisitie zou dit goodwill zijn. Echter het enige actief op de DSC2-balans waren contanten. DSC2 vermeldt dit onder IFRS maar niet als een bedrijf. Daarom wordt er geen goodwill erkend of kan niet worden geactiveerd. Daarom is het verschil van € 26,8 mln. gekwalificeerd als noteringskosten in de winst- en verliesrekening van 2022 en wordt rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt.

De ontvangen cash in het eigen vermogen blijft € 45,2 mln. Daarom heeft dit geen impact op het eigen vermogen en op de kasstroom.

Kerncijfers	2022	2021
Koers/winst verhouding	-4,80	476,60
Winst per aandeel	-1,28	0,02
Pay out		
EV. per aandeel	3,12	1,92
Ultimo koers	6,12	11,20
Hoogste koers	11,50	12,50
Laagste koers	5,72	9,10

Er is € 3,4 mln. aan personeelskosten uitgegeven. Alle medewerkers hebben een bonus gehad van € 1,6 mln. voor de afwikkeling van het VSOP-management aandelenplan. Verder was er € 1,0 mln. aan belastinglasten door de VSOP. Marketing en IT-kosten € 0,2 mln. Deze

personeelskosten komen niet uit de operatie voort en zijn daarom niet opgenomen in de operationele resultaten.

Het netto werkkapitaal eind 2022 was boven de verwachtingen voor de middellange termijn. Door hogere goederenkosten en grotere veiligheidsvoorraden waren deze € 10,6 mln. hoger. De handelsvorderingen en handelsschulden waren in lijn met elkaar in evenwicht.

De kasstroom uit operationele activiteiten was € 0,5 mln. Deze bestaat uit een instroom van € 18,8 mln. uit operationele activiteiten min € 2,9 mln. uitstroom voor IPO-gerelateerde kosten, en € 2,4 mln. voor andere kosten veroorzaakt door de IPO. Het netto werkkapitaal steeg € 6,4 mln. Dit is inclusief vooruitbetalingen op matrijzen namens klanten van € 4,2 mln. maar daalde met € 6,6 mln. aan overige schulden.

Kasstroom uit investeringsactiviteiten was € 27,1 mln. Hiervan had € 26,7 mln. betrekking op kapitaalinvesteringen en € 1,9 mln. voor de uitkoop van minderheidsaandeelhouders van Cabka North America. Er is voor € 1,5 mln. activa verkocht.

De kasstroom uit financieringsactiviteiten was € 37,7 mln. Hieronder valt de netto-opbrengst van de beursgang. De aflossing van bancaire schuldfaciliteiten inclusief rente- en wisselkoersveranderingen was € 12,0 mln. De leasefaciliteiten namen met € 4,5 mln. toe.

De totale CAPEX, inclusief onderhouds- en vervangingsinvesteringen van € 7,4 mln., was € 26,6 mln., (3,5% van de omzet). De herstructurering van de ECO-activiteiten en de concentratie in Weira kosten € 3,7 mln. Er is € 10,1 mln. geïnvesteerd in machines en nieuwe matrijzen om de groei te ondersteunen en € 1,6 mln. in proces & automatisering. Verder zijn de minderheidsaandeelhouders van Cabka's Noord-Amerikaanse activiteiten uitgekocht.

De conversieoptie van de € 12 Bijzondere Aandelen zijn tegen reële waarde gewaardeerd op basis van marktaandelenkoers en geclassificeerd als financiële verplichting. De verplichting voor de waardeverandering van de Bijzondere Aandelen over 2022 was € 1,6 mln. positief.

Alle bedrijfssegmenten lieten in Q1 solide verkoopprestaties zien. In de VS was een sterk aanhoudend herstel. De hervatting van de activiteiten na de overstroming van 26 juli 2022 verloopt volgens plan. De totale omzet was € 55,4 mln. (2022Q1: € 49,9 mln.). Dit is 11% op jaarbasis en in lijn met verwachte ééncijferige groei-doelstelling.

Voor 2023 mikt Cabka op een hoge enkelcijferige omzetgroei en een herstel van de EBITDA-marges naar 13% tot 15%. Men herhaalde de doelstellingen voor de middellange termijn. Men heeft er alle vertrouwen in dat deze vooruitzichten voor de middellange termijn gehaald kunnen worden. Voor 2023 verwacht men een hoge ééncijferige omzetgroei te realiseren.

Wij denken dat Cabka realistische verwachtingen heeft. De verwachte EITDA-marge is nog wel een dingetje. Ondanks dat wij meer van de koers hadden verwacht in 2022 houden wij vertrouwen in de directie van Cabka.

Eurocommercial Properties (ECP) is een Nederlandse beursgenoteerde onderneming op het gebied van vastgoed in Frankrijk, Italië, België en Zweden.

Op 13 juni 2023 hield men de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA), net als vorig jaar, in De Koninklijke Industriële Groote Club in Amsterdam.

Gedurende 2022 zag men sterke detailhandelsverkopen. Dit resulteerde in een totale omzetgroei t.o.v. 2021 van 15,9%. In vergelijking met pre-pandemie 2019 was dit 5,0%. De like-for-like (jaarlijkse) verhuur steeg met 4,7% als gevolg van huurindexering. Door de vraag van huurders was zowel bij de verlengingen als bij nieuwe verhuur een huurverhoging van 5,4%.

Er zijn onder deze voorwaarde 255 huurtransacties afgesloten. EPRA (European Public Real Estate Association)-leegstand was eind 2022 1,5%. Dit is rond het historisch lage lange termijn niveau. De bezettingskostenratio (OCR) bedraagt 9,2%, gelijk aan het niveau van 30 juni 2022. Doordat de vastgoedwaarden met 0,3% daalden is het globale EPRA netto aanvangsrendement gestegen naar 5,5% (5,1%). Het huurincasso percentage is toegenomen naar 98% (93%). Er is voor een bedrag van € 79,5 mln. gedesinvesteerd door een winkelcentrum in Frankrijk te verkopen. Deze waarde lag bijna op het niveau van de laatste taxaties, waarmee het desinvesteringsprogramma van € 200 mln. is afgerond. De Loan to value ratio (op basis van proportionele consolidatie) was 40,4%. Nettoschuld t.o.v. EBITDA is 8,9x (10,3x) en de ICR (Interest Coverage Ratio) is 4,1x. Met Nordea is in Q1 2023 een groene lening van SEK 1,2 mrd. (±€ 110 mln.) verlengd met drie jaar. Hierbij dienen drie winkelcentra in Zweden als onderpand. Inmiddels heeft men het resterende minderheidsbelang in Woluwe Shopping in Q2 2023 verworven zodat men hier over het hele winkelcentrum beschikt. Eurocommercial handhaafde zijn GRESB 4 Star Rating en behaalde de hoogste score tot nu toe. De RESB 5 Stars Rating is de hoogste beoordeling en erkenning dat men marktleider is. Ook ontving men voor het negende jaar een EPRA Gold Award voor duurzaamheidsrapportage (sBPR). De nettowinst was € 2,28 (direct beleggingsresultaat) per aandeel (p/a) (2021 € 2,18). Het EPRA-winstresultaat over 2022 bedraagt € 114,7 mln. (107,8 mln.) € 2,17 (p/a) (€ 2,04 (p/a)). De IFRS-winst na belastingen toerekenbaar aan de eigenaars van de Vennootschap voor de verslagperiode van 12 maanden tot 31 december 2022 bedroeg € 200,7 mln. (104,7 mln.) € 3,80 (p/a) (€ 1,98 (p/a)). Deze stijging hangt samen met een hoger direct beleggingsresultaat. Het dividend bedraagt, overeenkomstig met het nieuwe dividendbeleid, € 1,60 (p/a). In januari 2023 is het interim-contant dividend van € 0,60 (p/a) uitgekeerd, 40% van het totale dividend. Het slot(keuze)dividend van € 1.00 (p/a) volgt dan in juli 2023.

Dit is 70% van het direct beleggingsresultaat van (€ 119,5 mln).

De vier markten waarin men actief is lieten een positieve groei zien. Deze is bereikt ondanks dat 2022 wat aarzelend begon vanwege de besmettelijke Omicron-variant. De centra konden volledig openblijven. Nadat de relatief lichte overheidsbeperkingen in het vroege voor-jaar werden opgeheven, herstelden de detailhandelsverkopen zich sterk. De oorlog in Oekraïne resulteerde in een algemene verstoring van de toeleveringsketen. Het gevolg waren de hogere kosten van levensonderhoud door energie, stijgende inflatie en hogere rente. Genereuze energie-steunpakketten van de overheden voor zowel bedrijven als huishoudens en heroriëntatie van de energievoorziening en de milde winter hebben de consumentenbestedingen ondersteund in deze periode van lage werkloosheid en krappe arbeidsmarkten. De stijging van de rentevoeten veranderde het investeringslandschap. Vooral in de tweede helft (H2) van het jaar. Er ontstonden grotere verschillen in prijsverwachtingen tussen kopers en verkopers waardoor de transactievolumes afnamen. In de retailmarkt hielden de investeringen redelijk goed stand. Vooral in Zweden en Frankrijk en voor retailparken en centra met een significante omzet aan levensmiddelen.

Daardoor hebben de waarderingen van de detailhandel beter standgehouden dan sommige andere lager renderende sectoren.

De ESG-visie en -strategie is opgebouwd rond de drie strategische pijlers: “Wees groen, wees betrokken en wees verantwoordelijk”. Hierop focust men bij de dagelijkse activiteiten. Dit biedt de mogelijkheid om normen en technologieën te introduceren. Hiermee verbetert men de milieukwaliteit en tevens verlaagt men de operationele kosten. Eurocommercial wil winkelcentra creëren die naast het winkelen ook sociale ruimtes bevatten die essentieel zijn voor de lokale gemeenschappen. Naast de dagelijkse winkelbehoeften van de klanten en hun gemeenschappen wil men een veilige, plezierige en servicegerichte ervaring bieden. Men gaat regelmatig in gesprek met de huurders, klanten en gemeenschappen. Mede door hun feedback zorgt men ervoor dat de centra relevant blijven en zich aanpassen aan het veranderende winkellandschap. Met de winkelcentra wil men bijdragen aan het versterken van sociale en ecologische waarden. Verder vindt men het bevorderen van lokale werkgelegenheid belangrijk. Met de wijze van inkopen wil men ook de lokale vervoersinfrastructuur verbeteren. Ook is het leveren van goed onderwijs, nieuwe diensten en groene ruimten en voorzieningen van belang. Door betrokkenheid en samenwerking met belanghebbenden wil men een duurzame en maatschappelijk verantwoorde benadering van zaken doen.

De LTV-ratio op proportioneel geconsolideerde basis is gehandhaafd op 40,4% met minimale toegezegde uitgaven en geen contractuele toezeggingen voor nieuwe projecten. Het onderzoek wordt wel voortgezet, inclusief planning, naar winstgevende en commercieel levensvatbare uitbreidingsmogelijkheden. De verwachting voor een aanzienlijk hogere toename van de omzet in 2023 lijkt gegrond met nog hogere niveaus van huurindexering die naar verwachting gemiddeld $\pm 8,7\%$ zal bedragen in de vier markten. Hierbij is rekening gehouden met enkele beperkte limieten die worden toegepast door overheidsingrijpen in Frankrijk en België. Men verwacht dat de inflatie afneemt. De retailers zullen een solide omzetgroei blijven realiseren vanuit een betaalbare huurbasis.

Men heeft de detailhandelsverkopen in H2 van 2022 vergeleken met 2021, om vergelijkende gegevens te bieden die niet worden beïnvloed door de handelsbeperkingen van COVID-19. Alle landen en de meeste sectoren lieten in de geïllustreerde periodes een positieve groei zien. Het aantal bezoekers was in 2022 12,9% hoger dan in 2021, maar bleef op ongeveer 90% van het niveau van 2019. Hoge conversieratio's en hoge gemiddelde verkopen per bezoeker bleven de omzetstijging stimuleren. In januari en februari 2023 waren de detailhandelsverkopen 14,3% hoger als in dezelfde maanden in 2022 en 10,3% hoger dan in 2019 met een verdere verbetering van het aantal bezoekers.

Men schat de huurindexatie voor 2023 voor de hele portefeuille op basis van gepubliceerde indexcijfers voor 2022 van $\pm 8,7\%$. Dit is ruim boven de 3,6% huurindexatie die in 2022 werd verzameld. Cijfers blijven een schatting omdat in België volgens het regeringsbesluit de indexatie maandelijks wordt berekend op basis van de aangepaste index (exclusief energieprijzen). In Frankrijk is er een plafond van 3,5% bij de indexering. Deze geldt voor kleine (PME) bedrijven die ongeveer 10% van de Franse huurinkomsten vertegenwoordigen.

Deze huurovereenkomsten vertegenwoordigen € 24,6 mln. Dit is 13% van de jaarlijkse minimale gegarandeerde huur. Van deze transacties waren er 81 voor nieuwe huurders. Dit leverde een huurstijging van 6,9% op. De verhuuractiviteit was het hele jaar consistent en alleen al in de afgelopen zes maanden werden 126 huurtransacties afgerond. Dit leverde een totale stijging van de huur met 6,7%. Er waren 37 nieuwe verhuringen die een stijging van 10,9% opleverden. Hieronder waren verschillende nieuwe internationale premiummerken zoals Mango, Pandora en Guess. In de voormalige AS Adventure-unit van 2.600 m² heeft Fnac een flagshipstore geopend.

AS Adventure is met succes verhuisd naar een kleinere winkel. In Frankrijk zijn in de loop van het jaar 46 huurcontracten verlengd en opnieuw verhuurd. De gemiddelde stijging van de huur was 4,1%. Van deze transacties zorgden 18 huurverlengingen voor een stijging van 5,2%. Verder leverden 28 huurtransacties aan nieuwe huurders een stijging van 3,4% op. In de zomer is KA Fitness in Les Atlantes geopend. Dit is het eerste fitnesscentrum in de Franse portfolio. Italië produceerde de hoogste huurverhoging van 8,8% van 114 huurtransacties. Van deze transacties waren 34 nieuwe verhuringen aan retailers. De huurstijging leverde 17,7% op. Huurverlengingen leverden een stijging van 4,8% op. In Zweden zijn 85 huurovereenkomsten verlengt en nieuwe verhuur afgerond. Het totaal leverde een huurstijging van 5,7% op. In 13 gevallen betrof het verhuur aan nieuwe huurders. De huurprijzen lagen 17,5% boven de oude niveaus. Bij 72 verlengde huurovereenkomsten was de stijging 4,8%. Er zijn nieuwe huurovereenkomsten afgesloten. Er werden drie nieuwe huurcontracten getekend.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	5,96	9,51	15,11	10,20	24,92
Winst per aandeel	3,79	2,01	1,02	2,30	1,46
Pay out	42,16 %	74,73 %	49,12 %	94,59 %	147,38 %
EV per aandeel	38,65	37,53	38,16	38,21	39,25
Ultimo koers	22,60	19,09	15,38	23,50	36,36
Hoogste koers	26,20	25,06	25,36	37,18	38,24
Laagste koers	17,56	14,74	7,58	22,02	32,74

De EPRA-leegstand in de portefeuille bleef zeer laag met 1,5%. Variërend van 0,6% tot 2,9% in de vier markten. De totale bezettingskostenratio (huur plus marketingbijdragen, servicekosten en huurdersbelasting als percentage van de omzet inclusief btw) voor de winkelcentra was in totaal 9,2%. Dit is één van de laagste OCR's in de industrie en biedt een solide basis voor duurzame huur op lange termijn. De bezettingskostenratio voor België was 15,5%, Frankrijk 10,3%, Italië 9,0%, Zweden 7,3%,

De huurincasso is gedurende het jaar verbeterd en zat met 98%, ruim boven 2021 (93%).

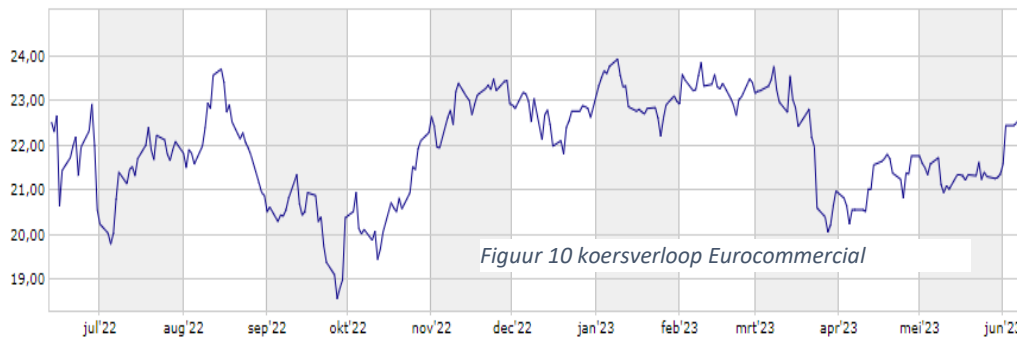
Alle winkelcentra zijn onafhankelijk getaxeerd volgens de regels van het "Red Book" van de Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), de International Valuation Standards en IAS 40. Dit jaar waren dat CBRE, Cushman & Wakefield, JLL en Ridder Frank.

Ondanks hogere netto bedrijfsopbrengsten (NOI), is de daling van de waardering het gevolg van de acceptatie door de taxateurs van hogere aanvangs- of uitstaprendementen (afhankelijk van de methodologie) en hogere disconteringsvoeten. De hogere rendementen waren een afspiegeling van onzekere economische vooruitzichten, hogere rentetarieven, toenemende inflatie en de oorlog in Oekraïne. Dit alles resulteerde in een markt met minder transacties in winkelcentra, vooral in H2. Er was meer consistente activiteit in andere retail segmenten zoals externe retailparken en Retail investeringen met een significante component kruidenierswaren.

Daardoor is het totale netto-aanvangsrendement van de EPRA gestegen. In hun rapportage namen de taxateurs de solide vastgoedfundamenten van de portefeuille en de solide vooruitzichten voor inkomenszekerheid en groei mee. Dit alles ondersteund met betaalbare huurprijzen en constante vraag van huurders. De taxateurs erkenden ook het belang van de juiste huurdersmix voor elk type centrum. De vijf vlaggenscheppen van ECP hebben geprofiteerd van hun sterke discretionaire en internationale retail aanbod. De 19 voorstedelijke, hypermarktcentra hadden consistente bezoekersaantallen en meer defensieve kenmerken. Dit komt door de blootstelling van 62% aan een breed scala aan essentiële en alledaagse retail inclusief boodschappen. De vastgoedkosten daalden met € 9,1 mln. Dit is te danken aan minder dubieuze debiteuren en minder huurconcessies vanwege Covid-19 (€ 10,8 miljoen).

Dit bedrag is deels gecompenseerd door een hoger tekort aan servicekosten (€ 1,2 mln.), hogere bedrijfskosten (€ 1,1 mln.) en hogere vennootschapsbelasting (€ 1 mln.). Het direct beleggingsresultaat per aandeel steeg.

Het direct beleggingsresultaat is netto-inkomen uit vermogen plus overige baten minus netto rentelasten, bedrijfskosten na belastingen en verminderd met het aandeel in het resultaat dat betrekking heeft op het minderheidsbelang. Men vindt dat het direct beleggingsresultaat beter weergeeft wat de onderliggende winstgevendheid is dan de IFRS “winst na belastingen”. Deze omvat niet-gerealiseerde meerwaarden en verliezen.



Er was een positief verschil van € 1,7 mln. in de herwaardering van de vastgoedobjecten. In december 2021 was de herwaardering € 14,9 mln. negatief. In december 2022 was dit € 13,2 mln. negatief. Door een

versteiling van de Euro en Zweedse rentecurves eind 2022 € 134,0 mln. positief (€ 35,1 mln. positief eind 2021) was er een positief verschil in de reële waarde van de afgeleide financiële instrumenten van € 98,9 mln. Deze bedragen zijn deels gecompenseerd door een stijging van € 18,2 mln. in de voorziening voor uitgestelde belastingen. De brutohuurinkomsten (op basis van proportionele consolidatie) waren € 209,6 mln., (€ 208,7 mln.). De hogere inkomsten kwamen uit indexering, verlengingen en nieuwe verhuur en de verwerving van de resterende 50% eigendom van Étrembières. Hiertegenover staat het inkomensverlies door verkoop van eigendommen en een buitengewone volledige afschrijving van de resterende Covid-19-gerelateerde IFRS 16-voorzieningen (€ 4,4 mln.). Het nettoresultaat steeg naar € 173,7 mln. (€ 163,2 mln.). Dit is inclusief joint ventures (gebaseerd op proportionele consolidatie) en na aftrek van netto servicekosten en directe en indirecte vastgoedkosten (overheadkosten filialen). De EPRA NTA omvat slechts 50% van voorwaardelijke vermogenswinstbelastingverplichting en houdt geen rekening met de reële waarde van financiële derivaten.

Door de dividenduitkering, de lichte daling van de vastgoedwaarden, de zwakkere Zweedse kroon en het toegenomen aantal uitstaande aandelen na het verplichte scripdividend in juli 2022 is de EPRA NTA gedaald. Deze negatieve effecten zijn deels gecompenseerd door de stijging van het direct beleggingsresultaat.

ECP heeft sterke en langdurige relaties met een groep van meer dan 15 Belgische, Nederlandse, Franse, Duitse, Italiaanse en Zweedse gespecialiseerde banken voor vastgoedfinanciering. Men wil een diversiteit om in verschillende geografische gebieden toegang tot financiering te hebben. De loan-to-value-ratio was 42,3%. Met de banken is een Loan to Value-ratio overeengekomen tot 60% van het Groepsconvenant. Eind 2022 lag ±86% van de rentelasten vast voor een gemiddelde periode van meer dan vijf jaar en bedraagt het gemiddelde rentepercentage 2,4%. De rentedekkingsratio was 4,1x (3,7x).

De huidige voorzitter van de Raad van Commissarissen, (R.v.C.) treedt in juni 2024 af. Er is een gedegen traject ingezet waarbij men een searchbureau heeft betrokken. Tijdens de AVA is de heer Bernard Roelvink als lid van de R.v.C. benoemd. Hij zal na de AVA van 2024 de heer Bisschop opvolgen. De heer Roelvink is 60 jaar en is voormalig partner en advocaat van het Nederlandse advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek, en gespecialiseerd in ondernemingsrecht. Nu is hij Chief Legal Officer en lid van het Management Team van Cofra Holding AG, onderdeel van een groot internationale retail-, vastgoed- en investeringsgroep. Mevrouw Karin Laglas is tijdens de AVA weer voor vier jaar herbenoemd.

Voor 2023 verwacht men een direct beleggingsresultaat tussen € 2,25 en € 2,35 per aandeel.

Wij vinden Eurocommercial een gedegen fonds.