

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***



De Aandeelhouder

**Nieuwsbrief jaargang 36
Nummer 200
6 september 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 tussen eind januari en half april 2023 hebben bezocht.

Beleggersdag 2023

Direct na de SRB-Beleggersdag van 2022 zijn we naast de afwikkeling hiervan ook begonnen met de SRB-Beleggersdag 2023 die is op zaterdag **25 november 2023** en wordt weer in het **Inntel Hotel** in Rotterdam gehouden. Van Avantium en Biotallys hebben we inmiddels schriftelijke toezeggingen en met twee bedrijven zijn we in onderhandeling. EVS houdt zelf op 24 november een Beleggersdag. Bij Alumexx staat voorlopig nog de beursnotering ter discussie. Blijft men in Amsterdam of besluit men toch naar een andere beurs te gaan. Bij de jongeren neemt de belangstelling om te beleggen toe. Zij kiezen echter voor bv. ETF’s.

De beurs.

Momenteel vlot het niet erg op de beurs. Na de bekendmaking in Amerika van de inflatiecijfers over juli stegen de aandelen. Toen er een directeur van de FED zei dat men nog niet klaar was met de inflatiebestrijding daalden de koersen weer. Wij denken dat aandelen weer gaan stijgen, als er zicht is dat de centrale banken stoppen met het afremmen van de “inflatie” en de rente gelijk houden of verlagen.

Een probleem is het tekort aan handjes. Door de stakingen hebben de lonen een extra boost gekregen. Tijdens AVA’s is er vaker gewezen op de grote verschillen tussen de top en de vloer. Soms denken wij toch dat voor sommige werkzaamheden de lonen te laag zijn. Wij zien dat er arbeid verricht wordt die naar onze mening geautomatiseerd kan worden. Een heel simpel voorbeeld is het stofzuigen in kantoren. Nu gebeurt dat nog steeds door schoonmakers terwijl dit prima kan door robotstofzuigers op tijden dat er niemand aanwezig is. Arbeid die hiermee uitgespaart wordt kan op plaatsen ingezet worden die nog moeilijk te automatiseren zijn zoals in de agrarische sector. In sommige sectoren zijn de marges zeer klein zodat hogere lonen moeilijk betaalbaar zijn. Dit soort verplaatsingen van arbeid is ook een manier van inflatiebestrijding. Tijdens de AVA van Philips hebben wij voorgesteld om alle mogelijke strategische opties te bekijken. Behalve bedrijfsonderdelen te verkopen vonden wij dat ook gekeken moet worden om Philips helemaal te ontmantelen. Wij hadden de eventuele massale claims in ons achterhoofd die voort zouden komen van uit de problemen met de DreamStation apparaten. Enige weken geleden bleek dat Exor in stilte een 15% belang had opgebouwd. Onze vraag blijft op welke wijze men de eventuele claims heeft beoordeeld. Mogelijk is dit gebeurt met behulp van kansberekeningen. De koers staat momenteel rond € 20,--. Wij blijven op korte termijn toch voorzichtig met het aandeel Philips.



weer gender neutraal

Aalberts N.V. is een Nederlandse onderneming opgericht door de heer Jan Aalberts in 1981. Hij is in 1975 begonnen met Mifa in Venlo dit was de basis voor Aalberts Industries N.V.

Op 9 maart 2023 was er een Buitengewone Algemene vergadering van Aandeelhouders (BAVA) op het hoofdkantoor in Utrecht.

Op 26 januari 2023 heeft Aalberts in een persbericht laten weten dat men mevrouw Thessa Menssen wil benoemen als commissaris. Daarnaast de heer Frank Melzer, ex-CTO van Festo. Tijdens de BAVA zijn beide benoemingen goedgekeurd en gelden tot de AVA van 2027.

Op 7 april 2022 is bekend gemaakt dat mevrouw Annette Rinck om persoonlijke redenen afscheid zou nemen als commissaris. Voor deze positie is gezocht naar een opvolger en dat is mevrouw Menssen geworden. Ook de voorzitter van de Raad van Commissarissen (R.v.C.), de heer Martin van Pernis, is tijdens de AVA op 19 mei 2022 afgetreden. Hij is toen opgevolgd door de heer Peter van Bommel. Voor de heer Van Pernis is de heer Melzer in de plaatst gekomen. De R.v.C. bestaat nu weer uit 6 personen. Met tweederde vrouwen voldoet Aalberts weer aan de wettelijke eisen.

De reden van de voordracht van mevrouw Menssen is haar financiële kennis van en ervaring bij internationale beursgenoteerde bedrijven. Dit acht men een welkome aanvulling voor de R.v.C.

Mevrouw Menssen is in 1967 geboren en studeerde aan de Technische Universiteit Eindhoven in de richting werktuigbouwkunde. Daarna behaalde ze een master Bedrijfskunde aan de Technische Universiteit Twente. In 1992 trad ze in dienst bij Unilever, zij vervulde tot 2006 diverse managementfuncties en was o.m. verantwoordelijk voor financiën, controlling, IT, inkoop en logistiek. In 2006 is zij benoemd tot lid van de directie van Havenbedrijf Rotterdam, eerst als CFO vanaf 2010 als COO. Tussen 2012 en 2018 was zij CFO van BAM. Bouwer en ontwerper van hoogwaardige, duurzame gebouwen, woningen en infrastructuur voor opdrachtgevers in de publieke en private sector. Verder was ze voorzitter van de impact commissie van FMO. Dit is de Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden.

Momenteel is zij commissaris bij Ordina N.V., Alliander N.V., Ecorys, MARIN, het Scheepvaartmuseum in Amsterdam en bij Kröller-Müller Museum.

Ecorys is een internationaal onderzoeks- en adviesbureau dat ook programmanagement en communicatiediensten aanbiedt.

MARIN, het Maritiem Research Instituut Nederland, is een van de grootste instituten ter wereld voor onderzoek naar hydrodynamica en maritieme technologie door middel van simulaties, modeltesten, ware-groottemetingen en training. MARIN richt zich hierbij op de scheepsbouw, scheepvaart, offshore-industrie en overheden.

In 2013 is ze benoemd tot topvrouw van het jaar.

Mevrouw Menssen kennen we als commissaris bij Ordina en in het verleden bij PostNL.

Gedurende de tijd dat zij CFO was bij BAM waren de resultaten niet al te best. Achteraf bleek dat de CEO ook z'n steentje heeft bijgedragen aan de mindere resultaten. Eén van de aanwezige aandeelhouders sprak toch zijn twijfels uit over mevrouw Menssen en wil de gang van zaken extra in de gaten houden.

Uit onze vragen bleek dat mevrouw Menssen met een andere kandidaat op de short list stond. Daarboven had men een extra kandidaat indien men er niet uit zou komen. Bij de heer Melzer lag dit anders. Die stond al snel boven aan de lijst om als commissaris benoemd te worden.

De heer Melzer is in 1963 geboren en heeft de Duitse nationaliteit. Hij heeft zijn MBA gehaald aan de Universiteit Toronto. Daarnaast behaalde hij zijn doctoraal en PhD werktuigbouwkunde Universiteit Stuttgart en graduate Luchtvaart- en Werktuigbouwkunde Universiteit Arizona. Hij heeft veel kennis van technologie en innovatie en heeft ervaring bij internationale technologie en industriële bedrijven. Momenteel is hij lid technologie commissie TTS Tooltechnic Systems AG & Co. KG, lid raad van advies Sima Technologies, Inc. Hiervoor was hij CTO bij een toonaangevende internationale leverancier van automatiseringstechnologie en technisch onderwijs en directielid bij Festo SE & Co, groep president electronics, Autoliv Inc. Voorts heeft hij verschillende managementfuncties bij Robert Bosch GmbH bekleed zoals CEO en oprichter Bosch Sensortec GmbH. Verder was hij lid stuurgroep Platform Industrie 4.0, directielid ZVEI, Duitse elektro- en digitale branchevereniging en adviseur Innoviz Technologies Relevante educatie.

Reden voor zijn benoeming is zijn kennis van en ervaring in duurzaam transport en semicon efficiëntie, een belangrijke eindmarkt waarin Aalberts actief is. Verder heeft hij technologie, innovatie en managementervaring bij verschillende internationale bedrijven. Een breed netwerk binnen de technologie industrie en publiek-private initiatieven en is hij expert in verschillende industrieën zoals automotive, klantenelektronica en industriële automatisering. Tenslotte past hij binnen de profielschets en het diversiteitsbeleid van de Raad van Commissarissen.

Een punt dat ook nog aan de orde kwam tijdens de vergadering was het aangekondigde vertrek van de CEO Wim Pelsma in de tweede helft van 2023. Dit was voor iedereen een verrassing. Men is druk bezig om een opvolger te zoeken. Hij laat een onderneming achter dat er strategisch en financieel goed voor staat. Hij heeft met succes de oprichter Jan Aalberts opgevolgd. Het was een bijna onmogelijke taak om iemand op te volgen die eigenlijk niet op te volgen was. Pelsma professionaliseerde de organisatie en bleef ook overnames doen. Hiermee liet hij de onderneming gestaag doorgroeien.

De heer Pelsma is in 1999 bij Aalberts begonnen. In april 2012 werd hij CEO.

Er was nooit een beter moment om het leiderschap over te dragen. Hij draagt het bedrijf in uitstekende vorm over aan zijn opvolger. Hij zal tot eind 2023 blijven om de overgang naar een nieuwe CEO soepel te laten verlopen.

Wij denken dat met de benoeming van mevrouw Menssen en de heer Melzer de R.v.C. behoorlijk is versterkt.

Aalberts is een bedrijf dat op essentiële markten aanwezig is. Wij blijven belegd in Aalberts.

Alumexx[®] groter naar Brussel?

Alumexx levert ladders, trappen, steigers en aanverwante artikelen voor klus-, schilder- en onderhoudswerkzaamheden op hoogte. Men richt voornamelijk in Europa aan de bovenkant van de semiprofessionele en doe-het-zelfmarkt. Door eigen ontwerpen en de modernste productiemethoden kan Alumexx deze kwaliteitsproducten in Nederland produceren en afzetten tegen concurrerende prijzen via de eigen online platforms, externe online platforms, dealers en doe-het-zelfketens. Begin 2019 is het assortiment uitgebreid met producten van derden, zoals Hailo en Batavia.

De voormalige moedermaatschappij ASC Group, die voor de professionele markt werkt is in 2011 begonnen met de ontwikkeling en verkoop van aluminium klimmaterialen voor deze markt. Eind 2017 zijn deze producten ondergebracht in Alumexx B.V. en aan het beursfonds verkocht. Alumexx is sinds januari 2018 genoteerd aan de beurs van Euronext Amsterdam.

Op 24 maart 2023 hield Alumexx een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) om twee overnames ter goedkeuring voor te leggen.

De due diligence onderzoeken voor de overnames van Eurosccaffold en ASC Group zijn afgerond en men heeft een gecommiteerde bankfinanciering van de Rabobank beschikbaar. Tijdens de BAVA hebben de aandeelhouders de goedkeuring gegeven voor beide overnames. Ook de overige agendapunten t.a.v. de wijziging van de statuten van de vennootschap en de machtigingen voor het bestuur voor de uitgifte van nieuwe aandelen A en 10 cumulatief preferente aandelen. Hiervan zijn er negen nodig voor de deal.

Eurosccaffold is in 2016 door Marco Hakvoort en Frank van der Weide opgericht. Het is een Nederlandse producent van hoogwaardige klimmaterialen voor o.a. de Nederlandse, Belgische, Duitse en Spaanse markt.

ASC Group is door Jeroen van den Heuvel opgericht in 1991. Dit is een toonaangevend merk met een breed pakket industriële klimmaterialen die worldwide verkocht en geleverd worden.

De nieuwe combinatie is de nummer 2 in de Benelux voor aluminium steigers, werkliften, trappen en ladders. De overnames leiden tot synergie-effecten. Vooral de brutomarge zal verbeteren door minder prijsconcurrentie en door een grotere inkoopkracht. Daarnaast zijn er synergie- en schaalvoordelen en verwachte lagere productie-, opslag- en logistieke kosten en lagere sales & marketing kosten.

De omzet van beide bedrijven overtreft die van Alumexx ruim en krijgt daardoor als een beursgenoteerde onderneming een robuuste omvang. De totale geconsolideerde omzet was in 2021 circa € 38 mln.

De corporate finance adviseur Coralis Corporate Finance heeft Alumexx begeleid bij het financieringsdeel van de overnames en bij de due diligences.

De totale koopsom, exclusief earn-out regelingen, is € 22,4 mln. gebaseerd op een multiple van 5,5x de totale EBITDA over 2021 van beide bedrijven.

Er is een gecommiteerde bankfinanciering van de Rabobank van € 16,6 mln. De financiering van de overname bestaat uit twee 5-jarige leningen van €14,6 mln. en een werkkapitaalkrediet van € 2,0 mln. Er wordt € 1,8 mln. aan bestaande bankfinanciering afgelost. Het resterende deel van de bankfinanciering zijn financial leases van € 1 mln. die niet worden afgelost. Er is zo een ruime liquiditeitsbuffer van circa € 1 mln. ontstaan.

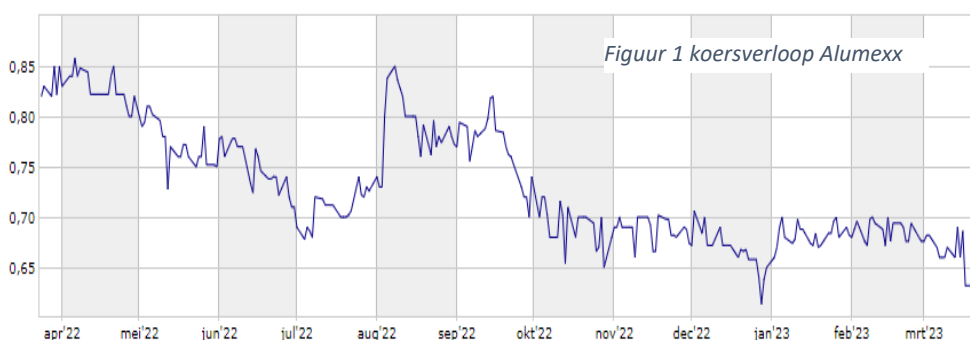
Voor de rest van de overnamesom wordt voor € 2,7 mln. nieuwe aandelen A uitgegeven aan de aandeelhouders van Eurosccaffold. In totaal 3,7 miljoen aandelen tegen € 0,73 per aandeel en 10 cumulatief preferente aandelen voor € 5,5 mln. aan de aandeelhouders van ASC Group. Hier komt nog € 1,8 mln. RC-schuld van de moedermaatschappij van ASC Group bij. Vanwege de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen zijn de statuten aangepast.

Daarnaast zijn er earn-out regelingen van maximaal € 510 duizend per jaar gedurende de jaren 2023 tot en met 2027 voor de verkopers van zowel Eurosccaffold als de ASC Group.

De effectieve datum van de transactie is 1 januari 2022. De closing zal naar verwachting ultimo maart 2023 plaatsvinden nadat overeenstemming is bereikt over de definitieve transactiedocumentatie met verkopers.

Men verwacht dat de transactie binnen afzienbare termijn een positief effect heeft op de winst per aandeel. Verder denkt men dat het drukkende effect van het hogere aantal aandelen en de hogere financieringslasten al in 2023 voor een belangrijk deel gecompenseerd wordt door een hogere winstgevendheid. Vanaf 2024 zullen de synergie-effecten te zien zijn door een verbetering van de winst per aandeel.

In de nieuwe organisatie zal de heer Frank van der Weide verantwoordelijk zijn voor het groepsbrede technisch ontwerp en productie. De heer Marco Hakvoort zal zich vooral op de inkoop van de groep richten. De heer Jeroen van den Heuvel wordt de CEO en statutair directeur. Hij zal zich focussen op strategie en business ontwikkeling/sales. De MT leden (Management Team) zijn afkomstig uit Alumexx, Eurosccaffold en ASC Group en gaan aan de managing directors rapporteren.



Een betere aandeelhouderswaarde ontstaat uit een goede marktpositie, grotere en meer winstgevende omzet, een stevig fundament voor de toekomst, betere vooruitzichten voor de lange termijn door integratie en optimalisatie en een bedrijfsgrootte die in lijn

is met een beursnotering.

Na de overnames ontstaat naar verwachting substantiële synergie-effecten. Alumexx heeft dan een bedrijfsomvang die past bij een beursnotering.

Minder prijsconcurrentie, productieoptimalisatie, schaalvoordelen, samenwerking op het gebied van sales & marketing en E-commerce en grotere inkoopkracht leiden tot synergievoordelen waardoor de nettomarge verbeterd. Ook zijn er logistieke voordelen door de geografische spreiding van de locaties.

De afronding van de overnames hangt nog af van het bereiken van overeenstemming over de definitieve transactiedocumentatie. Men denkt dit op korte termijn te kunnen realiseren.

Wij zijn positief over deze transacties. Er zit nog één maar aan Alumexx. Dat is de datum van 13 april 2023. Indien men nog geen OOB-accountant heeft gevonden zal Euronext de notering schrappen. Of dit werkelijk gebeurt moeten we afwachten. Wat men doet als Alumexx van de beurs moet kon men ons niet zeggen. Mogelijk dat er dan een notering aan de Euronext in Brussel komt. Desalniettemin handhaven wij onze positie.

 en de andere tijden.

Randstad N.V. is een bedrijf gespecialiseerd in uitzendwerk en HR-diensten. Het is in 1960 opgericht door Frits Goldschmeding en Gerrit Daleboudt.

Op 28 maart 2023 hield Randstad de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

De brutowinst steeg met 3% en RPO (Recruitment Process Outsourcing) nam met 17% toe. RPO is het uitbesteden van de recruitment aan een externe partij. De nettowinst was €1,04 mrd. De brutomarge was 20,8%, (40 basispunten). Het gevolg van de business mix en prijsdiscipline. De EBITA-marge steeg met 20 basispunten. De opex (Operating Expenditures oftewel de Operationele uitgaven) als % van de omzet daalde met 60 basispunten. Operationele uitgaven zijn de terugkerende kosten voor een onderneming. QoQ (Quarter-over-Quarter oftewel kwartaal op kwartaal) tot 15,6%.

ROIC (rendement op geïnvesteerd vermogen) was 17,9%, (+110bp), door sterke verbetering van de EBITA.

Randstad heeft in 2022 goed gepresteerd door Inhouse, Professionals, perm en RPO. Perm betekend in uitzendsector van tijdelijk naar vast.

De sterke vraag van klanten en schaarste aan talent hebben bijgedragen aan de winst. De marge toont de sterke focus op kostenbeheersing, goede prijsstelling en bedrijfsmix.

In het vierde kwartaal (Q4) nam de klantactiviteit af. Een trend die zich in 2023 voortzette.

Er komt een programma inkoop eigen aandelen van € 400 mln. over een periode van 17 maanden, waarmee eind april 2023 begonnen wordt en loopt tot september 2024. Verder is er contant dividend van € 2,85 per aandeel. Er wordt op deze manier € 921 mln. teruggegeven aan de aandeelhouders.

De rentelasten op de netto schuldpositie bedroegen € 7 mln. De rentelasten met betrekking tot leaseverplichtingen waren € 5 mln. De totale netto schuld was zonder leaseverplichtingen € 272 mln. Valuta- en andere effecten hadden geen impact.

De onderliggende effectieve belastingdruk vóór amortisatie en bijzondere waardevermindering van acquisitie gerelateerde immateriële vaste activa en goodwill, integratiekosten en eenmalige posten was 18,2% voor het volledige jaar (2021: 24,6%).

Het rendement op het geïnvesteerde kapitaal (ROIC) bedroeg 17,9%, (+ 110 basispunten). Hiermee is de verbetering van de voortschrijdende EBITA over 12 maanden zichtbaar.

Het voortschrijdend gemiddelde van Days Sales Outstanding (DSO oftewel het gemiddelde aantal debiteurendagen) was 52,9. De vrije kasstroom was € 739 mln., (+ € 149 mln.). Deze stijging is een optelsom van de verbetering van de EBITA en van bewegingen in het werkkapitaal van jaar tot jaar. De afgedragen inkomstenbelasting was € 261 mln. (€ 204 mln.).

Kijken we naar de afzonderlijke gebieden in de wereld dan zien dat in Noord-Amerika de omzet 5% lager was. Ook de perm-vergoedingen (perm-fees) waren 12% lager. US Staffing/Inhouse Services was 10% lager terwijl de omzet van US Professionals met 1% hoger was. In Canada was de omzet daarentegen stabiel. De EBITA-marge voor de regio was 6,4%, (6,3%).

In Frankrijk steeg de omzet met 4%. De kosten waren 20% hoger dan vorig jaar.

De omzet uit Staffing/Inhouse Services daalde met 1%. De Professionals-activiteiten namen met 19% toe. De EBITA-marge bedroeg 6,4% (6,6%).

In Nederland was de omzet 2% hoger. De totale perm-vergoedingen stegen 30%.

De gecombineerde Staffing en Inhouse Services-activiteiten waren 2% lager. Het onderdeel Professionals steeg met 21%). De EBITA-marge was 6,1% (6,6%).

De omzet per werkdag in Italië steeg met 4%. De totale vergoedingen voor perm stegen met 11%. De EBITA-marge bedroeg 8,0% (6,6%)

In Duitsland lag de omzet per werkdag met 9% hoger. De perm-vergoedingen waren 40% hoger dan vorig jaar (Q3 2022: 41%). De gecombineerde Staffing/Inhouse Services-activiteiten stegen met 9% terwijl Professionals met 9% jojo (jaar op jaar) steeg (Q3 2022: stijging met 6%).

De EBITA-marge was 3,9%, (3,2%).

België en Luxemburg zagen de omzet met 2% dalen. Bij de Staffing/Inhouse Services-activiteiten was deze daling 5%. De EBITA-marge was met 4,2%, eveneens lager (6,5%)

Op het Iberisch schiereiland daalde de omzet 2% per werkdag. De vergoedingen voor perm waren 9% lager en Staffing/Inhouse Services zag de omzet met 3% dalen. Spanje daalde met 4% terwijl in Portugal de omzet 6% steeg. De totale EBITA-marge was 6,5% (5,9%). In 'Overige Europese landen' steeg de omzet per werkdag met 7%. In het VK (Verenigd Koninkrijk) nam de omzet met 6% toe. In Scandinavië is de organische omzet met 6% gestegen. De omzet bij de Zwitserse activiteiten steeg met 1%. De totale EBITA-marge voor de hele regio 'Overige Europese landen' was 3,5% (3,1%).

De totale omzet in de regio 'Rest van de wereld' steeg autonoom met 10%. In Japan groeide deze met 11%. In Australië/Nieuw-Zeeland nam deze met 8% toe. In China daalde de omzet met 18%. De activiteiten in India namen met 15% toe en in Latijns-Amerika met 16%. De totale EBITA-marge was in deze regio 5,3% (4,9%)

Bij Randstad Sourceright steeg de omzet met 7%. De omzet van Monster daalde met 12%.

De totale EBITA-marge was 3,8% (3,7%).

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	11,35	14,63	33,13	16,85	10,58
Winst per aandeel	5,02	4,10	1,61	3,23	3,79
Pay out	56,78 %	121,84 %	201,63 %	133,75 %	89,24 %
EV per aandeel	26,78	26,46	25,34	24,32	24,23
Ultimo koers	56,96	60,04	53,24	54,44	40,09
Hoogste koers	67,50	66,86	56,10	55,54	59,54
Laagste koers	42,15	49,58	27,71	36,41	38,13

De totale organische omzet nam wereldwijd met 5% per werkdag toe.

De totale omzet van vaste plaatsingen (perm) in de omzetcategorieën 'Staffing', 'Inhouse' en 'Professionals' bedroeg € 734 mln. in 2022 (2021: € 542 mln.). De omzet uit outsourcing van wervingsprocessen binnen Global-bedrijven bedroeg € 453 mln. in 2022 (2021: € 253 mln.).

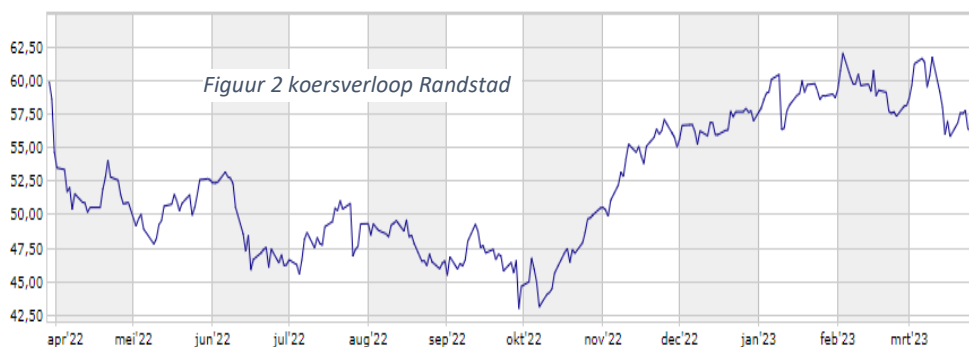
In januari 2023 heeft Randstad een toegezegde bilaterale termijnlening verkregen van € 77 mln., met een looptijd van vijf jaar (januari 2028). Randstad blijft, in overeenstemming met het beleid, variabele rente betalen.

Randstad had op 31 december 2022 een leverage ratio van 0,6. Bij een ratio lager dan 1 kunnen beleggers een extra dividend tegemoet zien of inkoop van eigen aandelen. Dit jaar wordt er een dividend uitgekeerd van €2,85 per aandeel (pay-out van 50%) en eigen aandelen ingekocht. Men wil het geld liever houden om de toekomstige winst per aandeel te ondersteunen. Wij vragen ons af of dit niet een teken is dat er mindere tijden aankomen. In januari was de autonome groei licht negatief. Voor ons is de inkoop van eigen aandelen een tegenvaller. Wij hadden liever net als andere jaren een extra dividend in de tweede helft van het jaar gezien.

Omdat eind 2024 de maximale zittingstermijn van de huidige externe accountant (Deloitte) afloopt is begin 2025 de wisseling. In 2022 is het selectieproces in gang gezet.

Dit selectieproces is afgerond en PricewaterhouseCoopers Accountants NV (PwC) is geselecteerd om de externe accountant van Randstad te worden met ingang van boekjaar 2025. Tijdens de AVA is PwC benoemd.

Op 25 oktober 2022 is aangekondigd dat het verwaterende effect van de jaarlijkse prestatie aandelenplannen voor het senior management door het terugkopen van eigen aandelen wordt gecompenseerd. Dit aandeleninkoopprogramma is op 23 november 2022 afgerond met 200.000 ingekochte aandelen tegen een gemiddelde prijs van € 52,6629 per aandeel. De volgende toekenning van aandelen vond plaats op 14 februari 2023.



De wervingsactiviteiten bij de klanten waren in Q4 lager. Deze trend zette zich begin 2023 door. In januari daalde de organisch omzet licht. Men blijft voorzichtig vanwege de beperkte vooruitzichten. Men is van mening dat Randstad goed gepositioneerd is om snel

en effectief te reageren, dankzij uitgebreide portfolio, hoge operationele aanpassingsvermogen en flexibiliteit. Men verwacht dat de brutomarge en de bedrijfskosten in Q1 2023 grotendeels in lijn zullen zijn. Ook is er in Q1 2023 een positieve impact van 0,3 werkdag.

Tijdens de vergadering zijn Barbara Borra en Rudy Provoost teruggetreden uit de R.v.C. (Raad van Commissarissen) na het verstrijken van hun tweede termijn.

Daardoor kwamen er 2 plaatsen vrij. Er zijn 3 nieuwe commissarissen benoemd.

Cees 't Hart, sinds 2015 CEO van Carlsberg Group. Van 2008 tot 2015 was hij CEO van Koninklijke FrieslandCampina. Daarvoor was hij 25 jaar werkzaam bij Unilever. Cees 't Hart is voorzitter van de R.v.C. KLM en lid van de R.v.C. Air France KLM.

Laurence Debroux, die was van 2015 tot 2021 lid van de Raad van Bestuur (R.v.B.) en CFO bij Heineken. Van 2010 tot 2015 was ze lid van de R.v.B. en CFO van JCDecaux. Ze is lid van de R.v.B. van Novo Nordisk, Exor en Solvay en bestuurslid van Kite Insights (de Klimaatschool).

Jeroen Drost, is sinds 2016 CEO bij SHV Holdings. Daarvoor was hij CEO van NPM Capital van 2015 tot 2016 en CEO van NIBC Bank NV van 2008 tot 2014. Verder is hij lid van de R.v.C. bij Ebusco Holding BV. Ook is hij bestuurslid van het Verbond van Nederlandse Industrie en Werkgevers en Stichting Joop Caldenborgh.

Jeroen Drost is voorgedragen als lid van de R.v.C. door Randstad Beheer (de besloten vennootschap van Frits Goldschmeding, grootaandeelhouder van Randstad).

Het blijft een top bedrijf, houden de aandelen, maar verwachten toch een wat minder goed jaar.



Heijmans N.V. is een bouwbedrijf dat gevestigd is in Rosmalen en genoteerd op de Nederlandse beurs. Na de verkoop van de activiteiten in België en Duitsland in 2016 en 2017 is de onderneming alleen actief in Nederland.

Op 3 april 2023 hield men ten kantore in Rosmalen de AVA (Algemene Vergadering van Aandeelhouders). Deze viel samen met het 100-jarig bestaan.

De omzet steeg in 2022 naar € 1,8 mrd. (2021: € 1,7 mrd.). De EBITDA ging naar € 126 mln. (+19%). De EBITDA-marge was 7,0%. Heijmans verstaat onder de EBITDA het operationeel resultaat vóór afschrijvingen incl. EBITDA-joint ventures, exclusief afwaarderingen vastgoed, reorganisatiekosten, boekresultaten op de (ver)koop van entiteiten en eventuele overige posten, indien van toepassing, niet operationele resultaten die als bijzonder worden aangemerkt. Het operationeel resultaat (EBIT) was op € 71 mln. (€ 55 mln.). De EBIT-marge was 7%. De herstructureringskosten werden m.n. beïnvloed door kwalitatieve aanpassingen (€ 3 mln.) en wijzigingen op sommige vastgoed- en grondposities (€ 4 mln. negatief).

Op holdingniveau is er jaarlijks een saldo bestaande uit niet-doorbelaste kosten aan de sectoren aan de ene kant en aan de andere kant uit intercompany eliminaties. Dit saldo steeg in 2022 van -/- € 4 mln. naar -/- € 9 mln. De oorzaken waren o.a. eenmalige extra personeelslasten door een tegemoetkoming aan het personeel voor de gestegen kosten van levensonderhoud en verhoogde energielasten in de bedrijfsgebouwen. Het nettoresultaat steeg naar € 60 mln. (+20%). De orderportefeuille was € 2,4 mrd. (+€ 0,3 mrd.). Alle bedrijfsstromen lieten volumegroei zien met uitzondering van Infra. Verder is de solvabiliteit goed evenals de netto kaspositie door de sterke operationele kasstroom. Het aantal Fte's (Fulltime equivalent) was 4924.

Omdat op 3 april 2023 Heijmans honderd jaar bestaat keert men een keuzedividend uit van € 1,01 per aandeel. Dit bedrag is een verwijzing naar het 101^e boekjaar van Heijmans. Hiermee is het dividendrendement 10% (gebaseerd op de slotkoers van 31 december 2022. Men houdt het geld graag binnen het bedrijf. Daarom wil men dat er voor stock gekozen wordt.

Men heeft een goed gevuld en gespreid orderboek en men zit kort op de bal bij de aansturing van projecten. Alle bedrijfsstromen zijn voor 2023 goed bezet en een goede spreiding van de uitvoeringscapaciteit en van het soort projecten.

De omzet en het bedrijfsresultaat hebben hierdoor een voorspelbaar karakter.

Door de oorlog in Oekraïne kregen burgers en bedrijven te maken met kostenstijgingen van energie en levensonderhoud. Daarna werd de bouwsector geconfronteerd met het schrappen van de bouwvrijstelling door de Raad van State vanwege het stikstofdossier. Omdat Heijmans zich hierop had voorbereid waren de negatieve consequenties van deze uitspraak beperkt.

Door de gestegen hypotheekrente en de toegenomen energielasten is de leencapaciteit voor huizenkopers afgenomen. Daardoor is de vraag naar woningen in de tweede helft (H2) van 2022 enigszins afgenomen. Ook Heijmans heeft in 2022 minder nieuwe woningen verkocht. Het gevolg is dat woningen beter betaalbaar worden. Omdat de vraag naar woningen blijft is het vooruitzicht voor de woningmarkt positief. Men houdt vertrouwen in de toekomstige ontwikkelingen op de woningmarkt. Speciaal de nieuwbouw van energiezuinige woningen.

Ondanks dat het veiligheidsbewustzijn de laatste jaren is gestegen was het aantal ongevallen 71 (5 meer dan in 2021). Helaas is men geconfronteerd met een ongeval op de N3 bij een onderaannemer waarbij een dode viel te betreuren. Er wordt een veilige werkomgeving geboden en er wordt voor gezorgd dat veiligheid in het DNA van iedere medewerker zit. Men stimuleert een proactieve veiligheidscultuur. Het melden van onveilige situaties is verbeterd. Het gemiddelde aantal ziektedagen na een ongeval daalde van 3,8 naar 2,7.

In Rotterdam zijn 76 huurappartementen aan belegger Vesteda verkocht. Hiervan bevinden er zich 70 in het middenhuursegment. Dit is volgens een actieplan in de gemeente Rotterdam waarmee de toewijzing en een maximale huurprijs geregeld wordt. Ook zijn de bij dit project behorende commerciële ruimtes aan Vesteda verkocht. In Rotterdam (Nieuw Kralingen), Zutphen (Pracht) en Utrecht (Bellevue) is gestart met de verkoop van nieuwbouwwoningen en -appartementen. In Den Haag Zuidwest is gestart met het project Dreven, Gaarden en Zichten. Dit zijn projecten waar op industriële schaal gemaakte Horizon woningen zijn verkocht. Dit zijn door Heijmans ontwikkelde zelfgebouwde houtskeletbouwwoningen. Ook in Eindhoven (Bouwstroom) (88 huurwoningen) en in Culemborg (47 vrijesectorwoningen) zijn dit soort woningen verkocht.

Bij Vastgoed steeg de omzet naar € 570 mln. (€ 548 mln.) De bouwvoortgang bij werken in uitvoering was goed. De EBITDA ging naar € 42 mln. (€ 36 mln.). De marge verbeterde naar 7,4% (6,6%). Vanaf H2 was er een kentering op de huizenmarkt door stijgende hypotheekrentes en de gevolgen in het consumentenvertrouwen. Daardoor zijn er 1.811 woningen verkocht, waarvan 671 aan particulieren (2.682). Vooral het particuliere segment liet het afweten. Bij het zakelijke segment incl. woningbouwcorporaties bleef het met 1.140 verkochte woningen op niveau. De vraag naar en de prijsniveaus van energiezuinige nieuwbouwwoningen ontwikkelt zich aanmerkelijk beter dan bij bestaande woningen. Een gevolg van de gestegen energiekosten

Door Bouw & Techniek is na de toekenning van de omgevingsvergunning op de campus van de TU Eindhoven gestart met de bouw van 735 studentenwoningen. In Amsterdam zijn de eerste woningen en commerciële ruimtes in het Vertical woontorenproject opgeleverd. Het utilitaire projectenbedrijf van Heijmans heeft in december het hoogste punt gevierd voor de nieuwbouw van de Science Campus in Leiden die in het najaar van 2023 wordt opgeleverd. Na de renovatie kon Paleis Het Loo worden opengesteld voor het publiek. In Heerenveen is de overname van de energie neutrale fabriek voor houtskeletbouwwoningen. Het bedrijfsonderdeel Services realiseerde als huisvestingspartner van bedrijven en overheidsinstellingen technische onderhoud- en beheerwerkzaamheden. Bij ASML konden de productie- en kantooromgevingen open blijven.

Het volume bij Bouw & Techniek was € 933 mln. (789 mln.). De omzetstijgingen binnen zowel Woningbouw als Utiliteit waren verhoudingsgewijs navenant. Bij Woningbouw zijn nieuwe projecten opgestart en bij utilitaire projecten herstelde het volume zich na een terugval in 2021. Het onderdeel Services kende een stabiele groei. Door het hogere volume steeg de EBITDA in Bouw & Techniek naar € 38 mln. (€ 34 mln.). De opstartkosten voor de houtskeletbouwfabriek, van ± € 5 mln. zijn hierbij inbegrepen, maar niet de afschrijvingen op gemaakte investeringen.

Bij Infra is de renovatie van de Piet Heintunnel afgerond en in december heropend. Deze tunnel is 1.500 meter lang en ligt midden in Amsterdam. Een ander groot project dat men samen met TriAXconsortiumpartners in Amsterdam heeft gewonnen is de renovatie van Knooppunt Nieuwe Meer. De contractwaarde is ±€ 350 mln. waarvan 1/3e deel voor Heijmans. De snelweg A1 tussen Apeldoorn-Zuid en Twello is veertien kilometer lang en men is in 2022 begonnen. Bij deze verbreding wil men de emissies maximaal beperken. In december is een raamovereenkomst EU-302 Civiel Werk Kabelverbindingen getekend voor de uitbreiding en verzwaring van het hoogspanningsnet van TenneT in Nederland. De initiële looptijd is acht jaar

en de totale contractwaarde voor de zes preferred suppliers tezamen is € 800 mln.

Voor het eerst ligt bij Infra het orderboek boven € 1 mrd. Het volume van € 661 mln. daalde met ±10% vnl. veroorzaakt door tijdelijk minder volume in grote integrale projecten. Men denkt dat dit in 2023 hersteld door de A1 Apeldoorn-Twello en het Knooppunt Nieuwe Meer.

De EBITDA bij Infra steeg naar € 55 mln. (€ 41 mln.). In 2021 was een voorziening genomen voor het Wintrack II-project van € 34 mln. In 2022 is hier € 19 mln. van vrijgevallen. Als we de EBITDA corrigeren met deze vrijval en de lagere omzet in deze bedrijfsstroom was er een daling. De EBITDA-marge bij Infra steeg naar 8,3% (5,6%).

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	3,97	6,65	5,06	5,33	8,36
Winst per aandeel	2,55	2,24	1,84	1,41	0,96
Pay out	39,65 %	39,26 %	39,57 %		
EV per aandeel	13,46	11,92	10,42	8,31	6,96
Ultimo koers	10,12	14,90	9,33	7,50	8,00
Hoogste koers	15,90	15,40	9,67	11,52	13,18
Laagste koers	8,96	9,19	4,47	7,07	7,29

Vanwege de stikstofcrisis heeft de Raad van State besloten dat de generieke bouwvrijstelling vervalt. Dit is een tegenvaller, maar Heijmans heeft voor alle projecten in eigen ontwikkeling Aerius-berekeningen van de bouwfase laten maken. Hierdoor kunnen eventuele vertragingen tot een minimum worden beperkt.

Na deze bouwvrijstellingsuitspraak krijgt de inzet van elektrisch aangedreven materieel een impuls. Van het zware materieel, in operatie en bestelling, is ± 20% elektrisch aangedreven. Duurzaamheid en digitalisering zijn twee strategische pijlers. Er zijn hierbij goede resultaten geboekt. Duurzaamheid kreeg door de emissievrije uitvoering van de wegverbreding A1 tussen Apeldoorn-Zuid en Twello een mooie impuls. Door de aankoop van de energieneutrale fabriek voor de grootschalige productie van houtskeletbouwwoningen kreeg Heijmans om CO₂-neutraal te bouwen de wind in de rug. T.a.v. digitalisering zijn met de zelf ontwikkelde datacenter generator stappen vooruitgezet door deze softwareapplicatie zelf te ontwerpen.

De overname van Dynniq Energy en de participatie in Van Millenaar & van Schaik zijn afgerond. Door Dynniq Energy wordt de positie als integrale speler op de markt voor de aanleg en instandhouding van energie-infrastructuur versterkt. De energie-infrastructuur is een van de strategische groeipijlers van Heijmans. De grote energietransitie leidt tot het versneld aanvragen en het verzwaren van elektriciteitsnetten en aanleg van warmtenetten.

Millenaar & van Schaik is een pionier op het gebied van verduurzaming van asfalttransport. Heijmans kan nu gebruik maken van de uitbreiding van het emissieloze vrachtwagenpark. Over de hele linie was enige margedruk door prijsstijgingen van arbeid, energie en materialen. Doordat echter materiële verliesprojecten uitbleven hadden alle bedrijfsstromen een goede winstgevendheid. Ondanks dat de afdeling Inkoop werd geconfronteerd met schommelingen in inkooprijzen en leveringsproblemen bereikten kritieke leveranties op tijd de bouwplaatsen. Bij tenders en contracten legde het management de juiste focus. Zo kon men indexeringsafspraken maken met opdrachtgevers. Heijmans maakte proactief al Aerius berekeningen. De uitspraak van de Porthos-uitspraak inzake stikstofbeleid in november kwam niet als een verrassing. AERIUS is een rekentool waarmee de uitstoot van stikstof en de neerslag ervan op Natura 2000-gebieden wordt berekend. Op basis van deze uitkomst kan men een vergunning aanvragen. Het risicomanagement is de laatste jaren steeds verder ingebed in de bedrijfsstromen en de stafafdelingen. Men is nu beter bestand tegen externe schommelingen. Het gevolg hiervan is dat men stabielere en meer voorspelbare prestaties krijgt. Hetgeen blijkt uit 30% recurring business. De streef EBITDA-marges zijn voor alle productieactiviteiten 4% - 6% en voor vastgoedontwikkeling 6% – 8%. Men wist in 2022 net als in 2021 binnen alle bedrijfsstromen deze marges te bereiken.

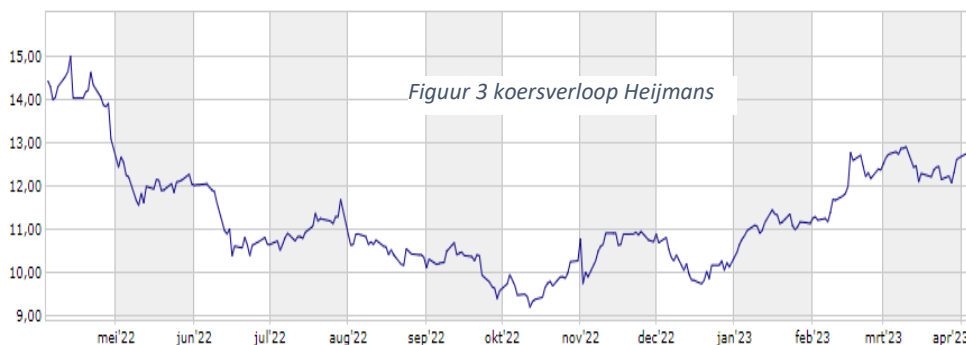
De € 4 mln. waarde-aanpassingen bij de EBIT is veroorzaakt door de afwaardering op een positie in Zuidplaspolder. Hier is men geconfronteerd met een nieuw gemeentelijk masterplan. Diverse gronden die Heijmans in een samenwerkingsverband bezit hebben mogelijk niet langer een woningbouw bestemming. Daarom zijn deze gronden afgewaardeerd naar agrarische waarde. De afschrijvingen waren € 39 mln. (€ 34 mln.). Dit is het gevolg van de investeringen in elektrisch materieel en investeringen in de nieuwe houtskeletbouwfabriek.

De financiële baten en lasten waren -€ 4 mln. (-€ 5 mln.). Er waren twee belangrijke mutaties. De rentelasten waren € 2 mln. lager. De cumulatief preferente aandelen zijn in 2022 volledig afgelost. Dit is in de AVA van 2022 besloten. De financiële kasstroom is hierdoor met € 30,7 mln. beïnvloed. Doordat dit boekhoudkundig als schuld was vermeld, had deze aflossing een neutrale impact op de nettoschuld.

Verder was er een eenmalige financiële last van € 2 mln. door een afschrijving op een vordering aan een ontwikkelcombinatie. De syndicaatslening is, net als in 2021, niet gebruikt en had dus geen impact van de stijgende Euribor in H2. De projectfinancieringen, geactiveerde fees door herfinancieringskosten en kosten om te kunnen beschikken over krediet, negatieve rentestanden op kasmiddelen en leaseverplichtingen (IFRS 16) zijn de belangrijkste rentelasten.

De rentebaten komen uit verstrekte leningen en de gekapitaliseerde rente van grondposities. De cumulatief preferente financieringsaandelen B zijn na de goedkeuring tijdens de BAVA op 12 juli 2022 volledig afgelost. De nominale waarde en alle verdere renteverplichtingen zijn terugbetaald en daarna zijn de betreffende aandelen ingetrokken.

Het (netto)resultaat in joint ventures was met € 7 mln. iets hoger dan in 2021 door een afwaardering in de asfalt joint venture AsfaltNu.



De winst voor belasting was € 74 mln. (+€ 19). Dit is 18,5% lager dan het nominaal tarief door het restant van € 19 mln. niet gewaardeerde fiscale verliezen toch gewaardeerd zijn. Dit was netto € 5 mln. In 2021 was de belastingdruk maar 8,5%. Er zijn toen ook niet

gewaardeerde verliezen alsnog gewaardeerd vanwege de gestegen winstgevendheid en de betere outlook. Alle compensabele verliezen zijn nu verwerkt. Hierdoor zal de belastingdruk in 2023 in lijn liggen met het nominaal tarief.

De operationele cashflow werd behalve de goede prestaties ook gedreven door ontwikkeling van het werkkapitaal, dat met € 39 mln. toenam. De kortere wettelijke betaaltermijn voor mkbbedrijven is in H2 doorgevoerd. De impact was ±€ 30 mln. Daarnaast is de voorraad en onderhanden werk bij Vastgoed door de ontwikkeling van grondposities met € 28 mln. gedaald. De nettoschuld is verbeterd naar € 151 mln. (-€60 mln. De cashgeneratie was door de afname van de grondbank weer groter dan de ingehouden winst.

De solvabiliteit is gedaald naar 29% (30%) door de intrekking van de cumulatief preferente aandelen die ruim 3% van de solvabiliteit uitmaakten. Daarnaast is de balans met € 100 mln. verlengd door de toename van de kaspositie, én het activiteitsniveau was in december hoger waardoor de debiteuren- en crediteurensaldi hoger waren.

De vaste activa namen met € 14 mln. toe. De investeringen waren met € 26 mln. gelijk aan 2021

Er is vooral geïnvesteerd in de elektrificering van het materieel en de in de automatisering van de houtskeletbouwfabriek in Heerenveen. Er was een daling bij de deelnemingen door het uitkopen van een partner bij een vastgoeddeelneming. De overige vaste activa zijn vooral deelnemingen in joint ventures.

Bij het werkkapitaal is de waarde van de strategische grondposities gedaald naar € 79 mln. (€ 108 mln.). De waarde van woningen in aanbouw en voorbereiding steeg naar € 80 mln. (€63 mln.) Overige voorraden waren net als in 2021 € 14 mln. Onderhanden werken verminderden het werkkapitaal met € 126 mln. (€ 110 mln.) Handels- en overige kortlopende vorderingen waren door de hogere omzet in december € 239 mln. (€ 179 mln.). Handels- en overige kortlopende schulden waren -€ 402 mln. (€ 331 mln.). Het totale werkkapitaal was eind 2022 -€ 116 mln. (-€ 77 mln.)

Bij de vastgoedactiviteiten wordt het werkkapitaalbeslag bepaald door de voorraadpositie, inclusief de gronden in ontwikkeling (woningen in voorbereiding en in aanbouw). Verder zijn de posities in de vorm van ontwikkelrechten en -verplichtingen belangrijk. In totaal was dit € 159 mln. (+€ 28 mln.).

Het eigen vermogen is toegenomen naar € 317 mln. (+€ 49 mln.). De gerealiseerde nettowinst was € 60 mln. (€ 50 mln.). Er is (bruto) € 10 mln. (€ 12 mln.) uitgekeerd als cashdividend. De rest door uitgifte van 792.447 gewone aandelen in de vorm van stockdividend.

Verliesprojecten van materieel belang zijn uitgebleven. Verder is in de meeste gevallen sprake van projecten met onherroepelijke vergunningen. Dit maakt de outlook voorspelbaarder. Men denkt dat de totale omzet licht zal stijgen. Bij Vastgoed verwacht men een terugval door de lagere woningverkoop. Het volume bij Infra ligt boven de € 700 mln. en bij Bouw & Techniek verwacht men groei door de goede orderintake, vooral bij het utilitaire projectenbedrijf. De EBITDA-bandbreedtes liggen tussen 4% - 6% marge, voor de bouwbedrijven en 6% - 8% voor Vastgoed. In 2023 verwacht men een EBITDA op het niveau van 2022 (excl. Wintrack II voorziening van € 15 mln.).

Wij zijn positief over Heijmans daarom houden wij onze aandelen.

 **filtration** nieuw en risicovol.

NX Filtration maakt membranen voor innovatieve micro- en ultrafiltratietoepassingen, op basis van holle vezel Nano filtratie membranen (dNF-technologie) voor zuiver en betaalbaar water met sterke duurzaamheidsvoordelen. Het is een membraantechnologie voor het produceren van zuiver en betaalbaar water voor verbetering van de levenskwaliteit. Microverontreinigingen (waaronder farmaceutica, medicijnen, PFAS en insecticiden), kleurstoffen en selectieve zouten, maar ook bacteriën, virussen en Nano plastics uit het water worden in één stap verwijderd. Tevens biedt dit voordelen t.a.v. duurzaamheid.

Het bedrijf is in 2021 naar de beurs gebracht door Infestos dat in 2022 Neways van de beurs haalde. On 2018 bracht het investeringsfonds de laadpalenfabrikant Alphen naar de beurs.

Op 6 april 2023 was de tweede Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in de Mercuriuszaal van Euronext in Amsterdam.

De omzet was € 8,4 mln. (+105%) met een brutomarge van 57,2% (55,0%) geeft dit de sterke technologische positie weer. De inkomsten uit de verkoop van goederen stegen met 138% naar € 7,5 mln. (€ 3,2 mln.).

De brutomarge is gestegen door efficiëntieverbeteringen door de tweede spinlijn die in de eerste helft (H1) van 2022 werd opgestart en goede productmixeffecten.

Met een wereldwijd blue-chip klantenbestand zoals Acciona, Aqualia, Carlsberg, Ekopak, Evoqua, Hydroflux, PepsiCo, Suez en Veolia is de commerciële aantrekkelijkheid vergroot. De proefstrategie is met 167 proefprojecten (87 in 2021) succesvol uitgerold.

De wereldwijde organisatie is verder vormgegeven door het verwerven van spraakmakende marktleiders. Daardoor is men goed gepositioneerd voor de substantiële groei.

Het ESG-profiel is sterk en wordt ondersteund door de Sustainalytics-score (beste 13% van de wereldwijde referentiegroep in subsectoren) en op wetenschap gebaseerde (SBTi) geverifieerde doelstellingen voor CO2-reductie. Er zijn proefprojecten omgezet in grootschalige projecten en de productiecapaciteit is op de huidige faciliteiten uitgebreid. Daarnaast is de bouw van een nieuwe fabriek gestart. Het gereed komen hiervan verwacht men in Q1 (eerste kwartaal) van 2024 en de opstart in Q2. Met deze fabriek verwacht men aan de vraag van de snelgroeiende pijplijn op de middellange termijn te kunnen voldoen. Ook is er sterk nieuw talent aangetrokken. Aangemoedigd door de gunstige gang van zaken op de markt en toenemende marktkansen, is men blijven investeren in de strategische prioriteiten. Door het aantrekken van verschillende spraakmakende marktleiders in commerciële en technische rollen is de wereldwijde organisatie nog meer vormgegeven. Het is een bewijs van de baanbrekende technologie die geboden wordt. Ook bewijst de impact die men maakt met de producten en dat de werknemers een goede werkplek wordt geboden en de duurzame missie die de werknemers geboden wordt. De nieuwe megafabriek biedt ultramoderne productietechnieken in een ultramoderne faciliteit.

Men denkt dat deze nodig is om te voldoen aan de verwachte vraag van de groeiende pijplijn.

NX Filtration is verdeeld in de drie business lines Duurzaam Industriewater, Sustainable Industrial Water en Schoon gemeentelijk water.

De business line Duurzaam Industriewater had in 2022 aan inkomsten uit de verkoop van goederen van € 5 mln. (+140%). Deze stijging komt voort uit de pilots die sinds medio 2020 zijn gestart en uit herhalingsprojecten van bestaande klanten. De vraag kwam van klanten in o.a. de voedingsmiddelen- en drankenindustrie en de textielindustrie. Deze wilden hun watervoetafdruk verkleinen en hun watersystemen op een duurzame manier optimaliseren.

Projecten bij business line Sustainable Industrial Water bestonden uit hergebruik van afvalwater bij o.a. Aquarius H2O Dynamics in India, Practical Water Solutions en Cross Textiles in Turkije in Zuid-Afrika. Het commerciële uitrolmodel houdt in dat men proefprojecten omzet in grotere demo- of grootschalige projecten met daaropvolgende herhaalopdrachten van bestaande klanten en periodieke vervanging van modules bij bestaande fabrieken. In 2022 kreeg men de eerste vervangingsorder voor de behandeling van industrieel afvalwater op de locatie van een luchtvaartmultinational. Deze zijn voor het eerst in 2019 geleverd aan Hidrofilt in Hongarije.

Bij Schoon gemeentelijk water waren de inkomsten uit de verkoop van goederen in 2022 € 2,6 mln. (+ 133%). Deze groei kwam voornamelijk door grootschalige projecten in Azië. In Europa en Noord-Amerika zijn pilots uitgevoerd met toonaangevende spelers die de mogelijkheid bieden op grote projecten in de toekomst.

De business line Sustainable Industrial Water is nu groter, maar gemeentelijke projecten vormen een steeds groter deel van de pijplijn voor toekomstige opbrengsten.

In onze business line Schoon gemeentelijk water zijn herhaalde dNF-projecten gerealiseerd met PT. Bayu voor de productie van drinkwater in Indonesië. Ook zijn dNF-modules aan Ekopak geleverd voor de uitbreiding van een waterzuiveringsproject in België. EcoAzur gunde een herhalingsorder voor drinkwater- en afvalwaterzuiveringsprojecten in Mexico. In Europese en Noord-Amerikaanse heeft NX Filtration verschillende nieuwe proefprojecten.

Een daarvan is het verwijderen van microverontreinigingen met de dNF-technologie bij Suez in Frankrijk. In Nederland heeft men een project bij Vitens voor drinkwaterproductie uit de IJssel. Verder zijn er pilotprojecten voortgezet voor Veolia in Frankrijk, Aqualia en Aigües de Barcelona in Spanje en Service de l'Eau de Lausanne in Zwitserland.

Ekopak is een Belgisch bedrijf dat water recyclet en herwaardeert. Men zorgt voor zekerheid van een ononderbroken watervoorziening. Dit is zowel belangrijk voor proceswater dat wordt gebruikt in productiefaciliteiten als voor drinkwater in particuliere woningen.

De overige inkomsten daalden naar € 808.000 (€ 896.000). Deze daling ontstond door lagere overheidssubsidies voor innovatieprojecten. Deze zijn wel gedeeltelijk gecompenseerd door huurinkomsten uit pilots die stegen naar € 400.000 (192.000).

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-63,66	-41,14			
Winst per aandeel	-0,17	-0,26	-0,26	-2,60	-3,35
Pay out					
EV per aandeel	2,85	3,51	1,66	5,46	6,48
Ultimo koers	11,00	10,84			
Hoogste koers	12,18	15,46			
Laagste koers	8,93	10,26			

Het EBITDA-verlies was € 8,5 mln. (€ 3,7 mln. exclusief IPO-transactiekosten). Door investeringen om de organisatie voor te bereiden op de verwachte groei. Inclusief IPO-transactiekosten was het EBITDA-verlies voor 2021 € 13mln.

Het nettoverlies was € 8,6 mln. (€ 4.1 mln. exclusief IPO-transactiekosten).

Het nettoverlies inclusief IPO-transactiekosten voor 2021 was € 11 mln.

De investeringsuitgaven waren € 12,7 mln. (€ 8,6 mln. Er is geïnvesteerd in capaciteitsuitbreiding op de bestaande locaties, de aankoop van 2,4 ha grond en ontwikkelingskosten voor de nieuwe fabriek en de uitbreiding van de pilotsystemen van NX Filtration.

Ook zijn er € 914.000 aan ontwikkelingskosten gekapitaliseerd. Dit alles is het gevolg van de inspanningen die gedaan worden om in de toekomstige innovaties te investeren.

De operationele kasstroom was € 15,7 mln. negatief (€ 3,6 mln. negatief). Inclusief IPO-transactiekosten was dit in 2021 € 13.mln. negatief. Er was € 104,3 mln. (€ 133,4 mln.) in kas. Het werkkapitaal was € 8,5 mln. (€ 1 mln.). Door toenemende verkoopvolumes was de post debiteuren hoger. Verder hield men meer voorraad aan vanwege de groeiende vraag in 2023.

T.a.v. duurzaamheid en ESG heeft men een onafhankelijke ESG-risicobeoordeling gekregen van Sustainalytics. Volgens deze beoordeling behoort NX Filtration tot de 13% best presterende bedrijven die zich hebben aangesloten bij het Global Compact-initiatief van de Verenigde Naties. Er is een formele ESG-commissie geïnstalleerd. Deze bestaat uit de twee onafhankelijke leden van de Raad van Commissarissen, voor bestuurs- en toezichtverantwoordelijkheden m.b.t. duurzaamheid, milieu, maatschappij, bestuur en menselijk kapitaal.

Men gebruikt het ESG-kader om de impact langs drie pijlers aan te pakken en te monitoren. De eerste pijler is schoon water voor iedereen. De membraanverkoop kan de productie van 263 miljard liter schoon water mogelijk maken. Dit is de drinkwatervoorziening voor 48 miljoen mensen per jaar. Men heeft voor schoon water in 30 landen gezorgd.

De tweede pijler is het vermijden van emissies bij de klanten. Door de verkoop van membraanmodules was er een CO²-besparing van 3.578 ton tijdens de gebruiksduur van de modules. Men heeft in vergelijking met conventionele technologieën het gebruik van 6,7 miljoen kg chemicaliën vermeden en 82 GWh energie bespaard.

De derde pijler zijn de interne initiatieven. Er zijn duurzaamheidsmaatregelen en -initiatieven rond ESG-gerelateerde thema's geïmplementeerd voor de medewerkers en de partners.

De wereldwijde organisatie heeft vorm gekregen. Men is goed gepositioneerd voor de groei.

Verder is het versterken en laten groeien van de organisatie een topprioriteit. In 2022 is het personeelsbestand toegenomen naar 135 FTE (69). Men heeft meer dan 15 nationaliteiten. Met de eigen verkoop- en engineeringteams is men uitgebreid naar meerdere nieuwe landen zoals Frankrijk, Duitsland, China, Japan en Indonesië. Er zijn sterke regionale verkoop- en engineeringclusters opgezet op alle continenten. Deze worden geleid door ervaren medewerkers uit de industrie. In april 2022 is Tsunenobu Katsura (voorheen voorzitter van Hydranautics) begonnen als nieuwe verkoopdirecteur voor de regio Azië-Pacific. In mei 2022 is Tony Fuhrman (voorheen commercieel directeur bij LG Water Solutions) in dienst gekomen als verkoopdirecteur voor Noord- en Zuid-Amerika. Begin 2023 is de vroegere sales en business development EMEA-manager van 3D-printbedrijf Hubs als nieuwe Sales Director voor de EMEA-regio in dienst gekomen.

Een tweede pijler is het zorgen voor een succesvolle uitrol van pilotstrategie. Deze ligt volledig op schema om de middellangetermijndoelstelling van 200 pilots te halen.

Pilots spelen een belangrijke rol in de commerciële uitrolstrategie van NX Filtration. Het doel is dat pilotprojecten grotere demo- of full-scale projecten worden met herhaalopdrachten van bestaande klanten en periodieke vervanging van modules. Om de groeiende vraag naar pilot systemen te faciliteren zijn er orders geplaatst om uit te breiden tot 190 pilotsystemen. Hiermee benadert men de middellangetermijndoelstelling van 200 pilotsystemen.

In 2022 zijn dNF-modules geleverd voor 5 demoprojecten en 23 full-scale projecten. Er waren 17 nabestellingen van klanten.

De nieuwe fabriek combineert ultramoderne productietechnieken in een ultramoderne faciliteit.

De tweede spinlijn resulteerde in een hogere capaciteit van ongeveer 10.000 membraanmodules per jaar (2.500) en een efficiëntere productie.

Er is gekozen voor een optimale flexibiliteit in de toekomst. Daarom is besloten om meteen een grotere (ruim 26.500 m² productie en ruim 6.000 m² kantoorruimte) faciliteit te bouwen. De productie wordt gestart met een hogere initiële capaciteit (± 50.000 membraanmodules op basis van 4 spinlijnen). Tevens blijft er ruimte voor verdere capaciteitsuitbreidingen. De totale beoogde jaarlijkse capaciteit is boven de 120.000 membraanmodules. De bestaande capaciteit op de huidige locaties blijft. De totale verwachte investeringsuitgaven zijn hoger dan voorzien op het moment van de IPO door het grotere fabrieksontwerp en de huidige opvattingen over de kosten. De investeringsuitgaven per modulecapaciteit blijven in lijn met eerdere schattingen. De technologische positie is versterkt en de baanbrekende dNF-technologie blijft door de industrie erkend worden.

De technologie die aan het Recolab-project in Zweden is geleverd heeft dat in 2022 de Global Water Intelligence-prijs voor afvalwaterproject van het jaar ontvangen. Recolab is de grootste brongescheiden sanitatie-installatie ter wereld die circulair zuivert. De energie-efficiëntie van de installatie en de circulaire processen die afvalwater recycleren tot drinkwaterkwaliteit waren de belangrijkste hoogtepunten die door de prijs werden erkend.

Men wil de innovatieactiviteit optimaal inzet van de membraanmodules bij de klanten. Samen met PepsiCo is een onderzoeksproject uitgevoerd naar meer mogelijkheden bij PepsiCo. Verder neemt men deel aan het Europese innovatieproject Life Pristine, om opkomende verontreinigende stoffen (bv. PFAS) uit waterbronnen te verwijderen. Met dit project wil men een alternatief om geen verontreinigende stoffen in de waterkringloop te hebben.

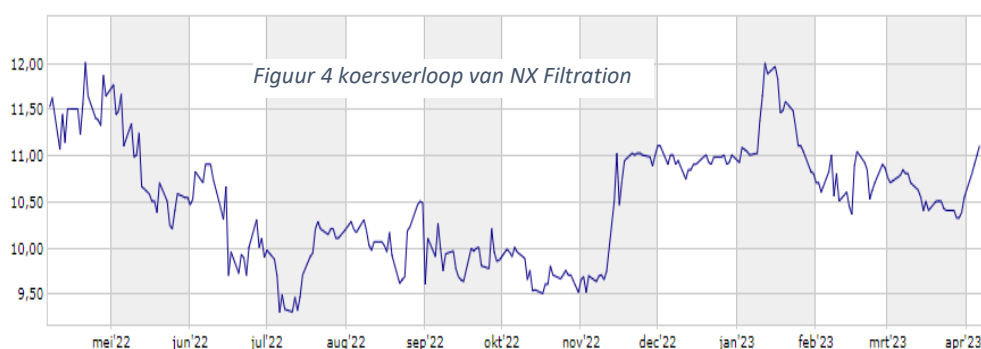
Met de octrooiportefeuille wil men een methode creëren van een poreuze film door waterige fasescheiding toe te voegen die betrekking heeft op een innovatieve toepassing van nanolagen op de membranen.

Vanwege de marktvraag naar de technologie en met het extra eigen vermogen dat opgehaald is met de IPO blijft men investeren in de strategische prioriteiten. Men bouwt verder aan een sterke wereldwijde organisatie die in 2022 vorm heeft gekregen.

Ook blijft men pilotprojecten uitrollen en deze in demo- en fullscale projecten omzetten. Men ligt nu op schema om de middellangetermijndoelstelling van 200 pilotsystemen te halen. Daarom wil men met een snelle uitbreiding hiervan een optimale inzet voor commerciële kansen op korte, middellange en lange termijn.

Daarnaast denkt men te profiteren van herhalingsaankopen bij bestaande (OEM)relaties. Men verwacht te profiteren van de hogere capaciteit en productie-efficiëntie van de twee bestaande productielijnen.

Daarnaast verwacht men dat in 2024 de nieuwe fabriek opgestart wordt. Men denkt dan de extra capaciteit nodig te hebben om aan de verwachte vraag van de snelgroeiende pijplijn en van kansen voor de middellange termijn te voldoen.



ESG blijft een belangrijk onderdeel van de algemene missie. Het bedrijf vindt hoge ESG-normen van groot belang voor haar succes op lange termijn. Men is van mening dat men goed gepositioneerd is voor verdere groei. Recentelijk

heeft men orders in China, Australië en Indonesië verkregen. Voor 2023 verwacht men een omzet van € 18 mln. tot € 22 mln.

Dit is weer zo'n start up waarvan het afwachten is hoe het verloopt. Infestos heeft een goede naam. Maar we moeten ons niet blind staren op het succes van Alphen. Echter, een paar stukjes oppikken voor de gok kan nooit geen kwaad.



Ordina is een in 1973 opgerichte digitale businesspartner die voorsprong probeert te realiseren door technologie, businessuitdagingen en mensen slim met elkaar te verbinden. Ordina is sinds 1987 genoteerd aan Euronext Amsterdam en maakt deel uit van de Small cap Index (AScX).

Op 6 april was waarschijnlijk de laatste Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Er is een bod op uitgebracht van € 5,75 plus het dividend.

Ondanks de uitdagende marktomstandigheden zet de groei bij Ordina door. De omzet steeg € 429,4 mln. (2021: € 394,5 mln. +8,9%). De Businesspropositie-omzet ging naar 47% (40%). De groei wordt gedreven door een groter aantal directe medewerkers en hogere tarieven, samen met de propositie-omzet. De EBITDA steeg naar € 50,4 mln. (€ 50,2 mln.). De EBITDA-marge daalde naar 11,7% (12,7%). Dit alles genereerde een nettowinst van € 23,9 mln. (€ 24,6 mln.). De herwaarderingen van de latente belastingvordering waren in 2021 nog positief voor het nettoresultaat. Deze herwaarderingen kwamen door aanpassingen van de nominale tarieven vennootschapsbelasting in Nederland. Deze blijven in de toekomst van toepassing.

Eind 2022 was er netto € 37,2 mln. in kas (€ 43,6 mln.). De free cashflow is gedaald naar € 27,1 mln. (€ 27,6 mln.). Er zijn toen geen bedragen onder de financieringsfaciliteit opgenomen. De kapitaal- en liquiditeitspositie is sterk en is een solide basis voor de toekomst. De klanttevredenheidsscore was met 7,7 iets lager dan in 2021 (7,8). De aanbevelingsscore (NPS) is 66. Dit is weer iets meer als in 2021 (64). Medewerkersbetrokkenheidsscore blijft met 7,6 (7,6) gelijk. Dit toont dat medewerkers tevreden zijn over het werken bij Ordina. Belangrijk voor hen is het opdoen van nieuwe kennis in de goede werksfeer. In 2022 is er een solide groei gerealiseerd. Zowel op het gebied van de omzet als bij het vergroten van het businesspropositie-aandeel en het toegenomen aantal medewerkers. De marktontwikkeling, de voortgang van digitale thema's en high performance teams was goed. Hieruit blijkt dat Ordina als digitale business partner voor de klanten sterker is geworden. Inmiddels is men strategische partner van het Kadaster en bij een Belgische verzekeraar. Bij deze laatste is Ordina geselecteerd om een omvangrijk datamigratie project uit te voeren. Men is actief in sectoren waar de vraag naar digitalisering hoog blijft en Ordina's propositie past bij de klanten. Het afgelopen jaar is geïnvesteerd in de organisatie voor de uitvoering van de 2026 strategie. Deze investeringen hebben in het huidige economisch klimaat impact gehad op de financiële prestaties in 2022. Dit heeft Ordina een sterke positie voorwaarts en vertrouwen gegeven. De laatste 18 maanden was het uitdagend om acquisities te doen die aan de criteria voldeden. Samen met de cashpositie heeft dit ertoe geleid dat het kapitaalallocatiebeleid is geëvalueerd. Men heeft een transparant dividendbeleid met een uitkeringspercentage van 40-60% van de nettowinst. Echter de solvabiliteit moet tenminste 35% over het afgelopen verslagjaar zijn. De net debt/EBITDA ratio van Q3 en Q4 van het laatste verslagjaar moet kleiner dan 1,25 zijn. Evenals de te verwachten net debt/EBITDA ratio van Q1 en Q2 van het lopende jaar na uitbetaling van het dividend. De gezonde balansverhouding van de onderneming moet gewaarborgd blijven. Aansluitend hierop en de hoge cashgeneratie is er een nieuw dividendbeleid. Door de sterke cash generatie en de sterke kapitaalpositie, is het dividendbeleid aangepast. Het dividend is verhoogd naar 50%-70% van de nettowinst. Zijn er in de verslagperiode geen acquisities geweest, dan wordt de uitkering verhoogd naar 100%. Daarnaast keert men een zogenaamde excess cash uit behalve bij uitzonderlijke omstandigheden. De cashpositie moet aan het einde van het jaar boven 0,5x EBITDA van de verslagperiode uitkomen. Dit is in lijn met de strategische agenda en de focus op het creëren van duurzame aandeelhouderswaarde. Voor 2022 wordt daarom de hele nettowinst van € 0.265 per aandeel uitgekeerd. Ook is er een additionele uitkering van excess cash van € 0,13 per aandeel. De totale uitkering is € 0,395 per aandeel. Alle markten realiseren omzetgroei, met de sterkste groei (12,2%) bij de overheid en is ook de grootste markt met een omzet van € 183,8 mln. In de publieke sector zijn veel nieuwe high performance teams gestart bij verschillende Nederlandse ministeries en de Nationale Politie in Nederland. In België/Luxemburg is Post Luxembourg een goede klant. De groei bij de businesspropositie business platforms & cloud is ook goed.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	15,17	15,76	12,23	12,95	19,42
Winst per aandeel	0,26	0,26	0,24	0,16	0,07
Pay out	154,66 %	60,72 %	101,70 %	60,47 %	68,49 %
EV per aandeel	1,83	1,89	1,88	1,73	1,62
Ultimo koers	3,88	4,10	2,88	2,04	1,42
Hoogste koers	5,05	4,28	3,04	2,13	2,07
Laagste koers	3,47	2,78	1,09	1,37	1,32

Bij de financiële dienstverlening was de omzet € 112,8 mln. (€ 103,7 mln.). De financiële dienstverleners maken ook veel gebruik van de high performance teams.

Bij zorgverzekeraars en financiële instellingen krijgt men opdrachten voor digitale klantinteractie en digitale transformatievraagstukken. Daarom is Ordina partner bij twee Nederlandse verzekeraars voor hun IT-dienstverlening op het gebied van Mendix-systeemontwikkeling. Dit is een platform.

In de industriemarkt is men actief in wat sub sectoren, zoals utilities, logistiek en life sciences. De omzet in deze markt steeg met 4,6% naar € 132,8 mln. (€ 126,9 mln.). In deze markt is men bij meerdere klanten in een relatief kleine omvang actief. Vanuit de strategische doelstelling om bij de klanten van waardevolle IT-dienstverlener naar digitale business partner te groeien heeft men de focus gelegd op top 70 klanten. Hierdoor is de omzet verschoven vanuit deze markt naar een van de andere twee markten waarin men actief is.

Het aantal directe medewerkers is gegroeid naar 2.532 FTE (+104). Deze groei is vnl. in het derde kwartaal (Q3) gerealiseerd. Men heeft met succes young professionals geworven. Ook heeft men business consultants geworven en nieuwe leiderschapsrollen geïnitieerd. i.v.m. de strategiewijziging om business partner van de klanten te worden. Een aantal indirecte medewerkers zijn overgestapt naar een directe rol. Nu zijn zij naast leidinggevende aan een team ook actief bij klanten. Hierdoor is het aantal indirecte medewerkers, ondanks versterking van de organisatie in België vanwege de groei, in 2022 afgenomen.

Het gemiddelde aantal directe medewerkers is met 146 gestegen naar 2.445.

Het werven van goede mensen en te houden is door de krappe arbeidsmarkt een uitdaging. In het Q4 2022 was er netto een lichte daling van -10 van het aantal directe medewerkers. In Nederland is het aantal medewerkers echter licht gestegen en in België/Luxemburg iets gedaald

De focus in Q4 lag, na de sterke groei in het derde kwartaal, op het trainen en plaatsen van de instroom van young professionals binnen de teams.

In 2022 is de productiviteit gedaald van 72,1% naar 69,4%. De investeringen in de organisatie vanwege de strategische doelstellingen door meer young professionals en business consultants aan te nemen is één van de oorzaken. Deze nieuwe medewerkers moeten getraind worden. Dit kost tijd. Ook zijn er commerciële initiatieven gestart door nieuwe expertise.

Ook is er door de groei in Nederland geïnvesteerd in de creatie van nieuwe leiderschapsrollen. Hierbij zijn leidinggevendenden ook bij klanten actief. De overgang naar dit nieuwe model heeft tijdelijk de totale productiviteit beïnvloed.

Het ziekteverzuim is vanaf Q2 gestegen naar 4,1% (3,3%). Het loslaten van alle maatregelen i.v.m. covid-19 is hier de oorzaak van. In 2021 was het ziekteverzuim lager door het vele thuiswerken. Dit beïnvloedde de productiviteit positief.

Ondanks de krapte op de arbeidsmarkt en hoge inflatie, heeft Ordina het aantal medewerkers en de omzet vergroot. De groei van de organisatie ging echter ook gepaard met hogere kosten.

Men heeft de gestegen kostenbasis succesvol weten door te berekenen aan onze klant. Soms was er sprake van een timingsverschil door de meerjarige raamovereenkomsten en lopende contracten. De impact van de investeringen op de productiviteit was dat het absolute resultaat stabiliseerde en de marge daalde. De omstandigheden m.b.t. de inflatie blijven waarschijnlijk ook in de nabije toekomst uitdagend.

In 2021 hadden eenmalige baten en lasten een impact van per saldo € 2,3 mln. positief.

Door covid19 waren de operationele kosten (brandstof-, reis- en verblijfkosten) lager. De productiviteit was echter hoger. Het uiteindelijke voordeel voor de EBITDA was € 3,4 mln. en 0,9%-punt voor de marge. De voorzieningen waren per saldo € 1 mln. negatief

Kijken we naar de prestaties per regio dan zien we dat in Nederland de omzet is gestegen naar € 283,4 mln. (9,3%). Deze stijging is te danken aan gemiddeld een groter aantal directe medewerkers en hogere tarieven, gekoppeld aan meer propositie-omzet. De omzet van de businessproposities is vnl. op het gebied van high performance teams en business platforms & cloud gestegen. De grote vraag naar antwoorden op digitaliseringsvraagstukken samen met de krappe arbeidsmarkt en contractuele aanbiedingsverplichtingen bij de overheid liet ook nog een stijging van de omzet met externe medewerkers zien.

In België/Luxemburg is de omzet naar € 146,1 mln. (8%) gestegen. Deze groei was ook hier te danken door een gemiddeld hoger aantal directe medewerkers en hogere tariefstellingen. Vooral de omzet van businessproposities groeide hard. Bij de businessproposities high performance teams, data acceleration en cybersecurity & compliance was de sterkste groei.

De omzet met externe medewerkers is t.o.v. 2021 nagenoeg gelijk gebleven.

Om nieuwe medewerkers met succes in de teams te plaatsen bij een klant, volgen zij eerst gedurende een aantal weken een training.

In Nederland steeg de EBITDA naar € 28,8 mln. (€ 0,8 mln.). De EBITDA-marge was 10,2%. Vanwege strategie 2026, zijn er in 2022 een aantal veranderingen en investeringen in Nederland doorgevoerd. Er zijn meer young professionals en business consultants aangenomen en zijn er nieuwe leiderschapsrollen gecreëerd. Door de hogere tarieven, en de gestegen propositie-omzet zijn de stijgende kosten vanwege de krapte op de arbeidsmarkt samen met hoge inflatie gecompenseerd. Toch was de stijging onvoldoende om de lagere productiviteit door het hogere ziekteverzuim en meer trainingsuren op te vangen.

Bij de overname van IFS Probitry B.V. was de afwikkeling van het tweede en laatste deel van de earn-out verplichting gepland voor 2024. Na de versnelde integratie is de naam gewijzigd in Subscription Management & Utilities B.V. Men heeft er echter voor gekozen de resterende verplichting vervroegd af te wikkelen. Daardoor is een bedrag van € 0,7 mln. verantwoord ten bate van de winst- en verliesrekening 2022. In 2021 hadden eenmalige posten een positief effect van ± € 1-1,5 mln.

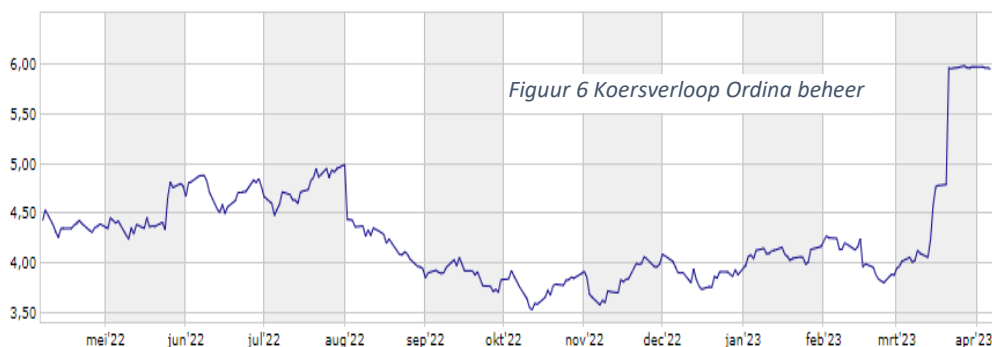
In België/Luxemburg was de EBITDA € 21,6 mln. en de EBITDA-marge 14,8%. Dit is boven de EBITDA -doelstelling van 12%-14% voor 2026. Deze regio is de afgelopen jaren sterk gegroeid. Om dit in de toekomst vast te houden, is er geïnvesteerd in de Belgische organisatie. Ook hier zorgden de krappe arbeidsmarkt, stijgende inflatie en salarisdruk voor een verhoging van de personeelskosten. Het grote aantal young professionals dat in Q3 is gestart, vergroot de talentenpool, maar verlaagt de EBITDA in België/Luxemburg.

Het rendement is de afgelopen jaren verbeterd en de free cashflow en de cashpositie zijn solide. De cashpositie gebruikt men voor de benodigde werkkapitaalbehoefte en gerichte investeringen in groei op de korte en middellange termijn. Vanwege het bedrijfsmodel is Ordina behoudend met het aantrekken van lange termijnschuld op de balans.

De prioriteit ligt bij organische groei. Indien mogelijk kan men selectieve acquisities doen met een zo snel mogelijke integratie. Bij potentiële transacties kijkt men zorgvuldig naar omvang, diverse business- en cultuuraspecten.

Er zijn net als in 2021 geen nieuwe aandelen uitgegeven. De onderneming wil om aan de verplichtingen t.a.v. de aandelenplannen voor de Raad van Bestuur en het senior management ± 208.000 gewone aandelen inkopen. Hierdoor wordt verwatering voorkomen.

Wij vonden het een hele vreemde move om ineens een overname in Portugal te overwegen. De belangrijkste reden was lagere personeelskosten.



Ordina heeft het meeste in zijn bestaan in Nederland en België geopereerd. Naar onze mening is zo'n stap veel te risicovol. Q4 is meestal één van de betere kwartalen. In 2022 viel dit tegen. Er was ook een hoger percentage

ziekteverzuim. Om over het toekomstig beleid te praten heeft geen zin meer i.v.m. de overname. De vergadering heeft daarom ook korter geduurd dan anders.

Onze conclusie was dan ook: "het zit er wel in maar het komt er niet uit". Of 2023 beter geweest zou zijn zullen we nooit weten. Wij willen onze aandelen naar verwachting aanbieden.

 **kpn** € 500 mln. minder waard.

KPN levert telecomunicatie- en ICT-diensten. Aan consumenten biedt men vaste en mobiele telefoonaansluitingen aan. Voor zakelijke klanten worden complete telecommunicatie- en ICT-oplossingen aangeboden. Wereldwijd biedt men wholesale-netwerkdiensten aan.

Op 12 april 2023 was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Rotterdam.

In 2022 heeft KPN een duurzame groei van de omzet uit diensten gerealiseerd.

Door de turnaround bij de Zakelijke dienstverlening was er een sterke omzetgroei in het MKB. Consumer Mobile liet een sterke omzetgroei uit verleende diensten zien.

De EBITDA steeg met 2,4% door omzetgroei uit diensten en kostenbeheersing deels tenietgedaan door hogere directe kosten. De EBITDA-marge ging naar 45,1% (+50 basispunten).

De vrije kasstroom nam met 9,9% toe naar € 862 mln. Dit zijn 130 basispunten (16,2%).

Voor de 5e keer op rij is het mobiele netwerk bekroond tot beste in Nederland. KPN is ook de beste Alles-in-1 breedbandaanbieder in Nederland.

Glasvezelaansluitingen zijn met 348.000 woningen toegenomen inclusief Glaspoort zijn dit 544.000 woningen. Men bestrijkt nu 47% van Nederland. De winst op het geïnvesteerd vermogen (ROCE) verbeterde naar 13,1%. Een stijging van 210 basispunten (bp) in vergelijking met 2021 (11,0%).

Er is een nieuw aandeleninkoopprogramma van € 300 mln. in 2023 aangekondigd.

De strategie die gericht is op groei van de omzet uit diensten lijkt zijn vruchten af te werpen.

Deze is in 2022 consequent gegroeid. De omzet uit zakelijke dienstverlening is nu drie achtereenvolgende kwartalen gegroeid. Men denkt dat het zakelijke segment hiermee een omslagpunt heeft bereikt. Bij het segment Consumer namen bij de glasvezeldiensten en de mobiele diensten de inkomsten toe. De concurrentiedynamiek in de bredere breedbandmarkt is hierdoor deels gecompenseerd. Mede door het open access-beleid bleef het segment Wholesale groeien. Wel was er een goede productiviteitsgroei. De hogere energieprijzen en eenmalige vergoedingen voor de medewerkers stond een gunstige kostenontwikkeling in de weg. Toch was de omzetverbetering samen met kostenbesparingen gunstig voor de marges. De investeringen in de netwerken en diensten beginnen te renderen. Steeds meer klanten nemen een aansluiting met de nieuwe generatie digitale infrastructuur. De maatschappij wordt steeds afhankelijker van digitale interacties. De stabiliteit en betrouwbaarheid van netwerken zijn dan ook van fundamenteel belang. Hierdoor wordt cyberbeveiliging elke dag belangrijker. KPN wil duurzame langetermijnwaarde creëren voor iedereen.

Men is opnieuw door het Carbon Disclosure Project (CDP) erkend als een van de bedrijven die wereldwijd vooroplopen bij het verminderen van de CO₂-uitstoot en het tegengaan van klimaatverandering. Ook is in 2022 een overeenkomst getekend met Eneco voor de aankoop van windenergie vanaf 2027.

Deze is afgestemd op de ambitieuze duurzaamheidsdoelstellingen die men heeft.

Ook worden de risico's voor de energieprijzsblootstelling op de lange termijn vermindert.

De omzet steeg in 2022 met 1,4%. Vooral het segment diensten steeg met 1,5% behoorlijk.

De inkomsten uit de markten waar men het van de massa moet hebben stegen met 1,9%. Zoals de aanhoudende groei in het MKB, de wholesale en de mobiele consument.

De kosten van goederen en diensten stegen met 4,1%. Dit komt vooral door hogere niet-service-inkomsten, mixeffecten in Business-service-inkomsten en hogere toegangskosten voor derden.

Ondanks de hogere personeelskosten daalden deze met 4,1%. De overige bedrijfskosten stegen met 4,5%. Er is € 38 mln. netto aan indirecte operationele kosten bespaard.

De bedrijfswinst (EBIT) was € 1,2 mrd. Dit is € 649 mln. (35%) minder doordat er in 2021 een eenmalige boekwinst was van € 845 mln. door de zg. 'Glaspoort'-transactie en een boekwinst van € 47 mln. door een periodieke verkoop van activa aan Glaspoort in 2022. Houden we deze twee transacties buiten beschouwing dan was de EBIT met € 150 mln. (15%) lager door afschrijvingen en amortisatie.

De nettowinst was € 766 mln. Dit is € 517 mln. (40%) lager. Ook hier zien we de netto-effecten van beide bovengenoemde transacties terug. Zonder deze incidentele posten was de nettowinst door de hogere bedrijfswinst met € 101 mln. (16%) gestegen.

Deze stijging was voornamelijk het gevolg van hogere NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes). Dit is de netto EBIT zonder aangepaste belastingen gecorrigeerd voor uitgestelde belastingen (NOPAT en de netto toename van uitgestelde belastingen).

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	15,23	8,90	18,63	18,01	45,96
Winst per aandeel	0,19	0,31	0,13	0,15	0,06
Pay out	75,38 %	44,34 %	97,38 %	85,56 %	238,78 %
EV. per aandeel	9,05	0,77	0,62	0,60	0,45
Ultimo koers	2,89	2,73	2,49	2,63	2,56
Hoogste koers	3,48	2,98	2,79	2,98	2,93
Laagste koers	2,61	2,48	1,70	2,36	2,14

De operationele vrije kasstroom steeg naar € 1.2 mrd. (+6,0%) door de hogere EBITDA. Er is in 2022 een grotere operationele vrije kasstroom gegenereerd, door lagere belastingen en minder herstructureringskosten. Hier tegenover stond een vrijwillige aanvullende pensioenbijdrage van € 23 mln. door de beëindiging van het pensioenplan van Getronics US.

De nettoschuld was € 5,4 mln. Dit is € 128 mln. hoger dan eind 2021. Dit komt door enkele niet-vrije kasstroomposten na dividendbetalingen (€571 mln.) en het aandeleninkoopprogramma van € 300 mln. in 2022. Dit alles is gecompenseerd door de toename van de vrije kasstroom gedurende het jaar. De nettoschuld daalde met € 131 mln. door vrije kasstromen in Q4.

Aan het einde van 2022 was de balans- en liquiditeitspositie met een nominale schuld van € 6,4 mrd. sterk. Dit was inclusief € 60 mln. kortlopend commercial paper.

KPN bezat eind 2022 € 499 mln. aan contanten. De kortetermijninvesteringen en een niet-opgenomen doorlopende kredietfaciliteit waren € 1,0 mrd. Deze dekken de looptijd van schulden tot 2025. De gemiddelde kosten van de senior schuld waren 3,52%, 83 bp. meer dan in 2021 (2,69%). Dit komt door hogere kortetermijn rentevoeten op schulden met variabele rente. Men wil de resterende uitstaande hoofdsom van ±US\$ 146 mln. van de hybride obligatielening van US\$ 600 mln. 7,0% in overeenstemming met de voorwaarden hiervan, aflossen op 28 maart 2023. Dit is de eerste aflossingsdatum.

Deze is al geherfinancierd door de uitgifte van een eeuwigdurende 6% hybride obligatielening van € 500 mln. in september 2022.

Het totale groepsvermogen was eind 2022 € 3,7 mrd. Dit is € 422 mln. meer dan eind 2021. Dit is mede te danken aan de uitgifte van de laatste obligatielening en de nettowinst.

Door het in 2022 voltooide aandeleninkoopprogramma van € 300 mln., zijn 92.840.654 gewone aandelen ingekocht tegen gemiddeld € 3,23 per aandeel. Hiervan zijn er 91.840.654 ingetrokken. De overige 1 miljoen aandelen zijn bestemd om aandelenplannen voor werknemers te dekken. Totaal stonden er op 31 december 2022 4.037.319.593 aandelen uit (3.622.014 eigen aandelen).

Capex (CAPital EXpenditures of kapitaaluitgaven) was met 22,6 van de omzet in 2022 stabiel (2021: 23,1%). Investerings in glasvezel uitrol waren € 30 mln. lager door projecttiming en arbeidstekorten met als gevolg minder woningaansluitingen.

Investerings ter ondersteuning van de omzet uit diensten, (klant gedreven investeringen) stegen € 178 mln. Andere kapitaaluitgaven bleven jaar op jaar stabiel.

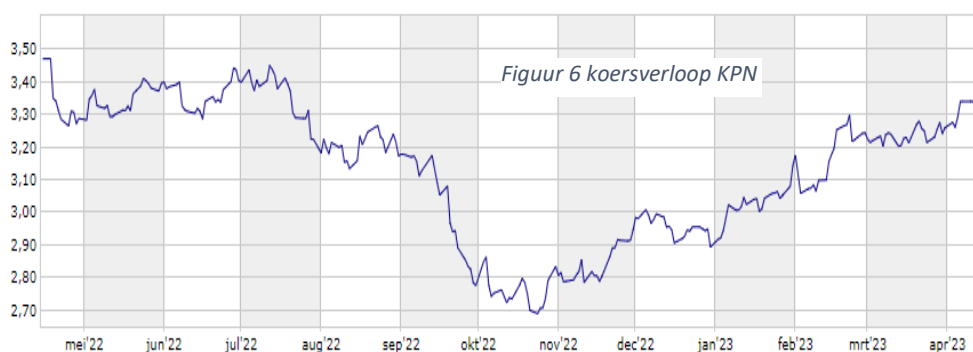
Eind 2022 waren er 9.452 fte's (fulltime-equivalent) in dienst. Dit zijn 247 minder dan eind '21. Dit is het gevolg van een vereenvoudigings- en digitaliseringsprogramma samen met herstructurerings bij Business en Network, Operations & IT-organisatie, en natuurlijk verloop.

De opbrengsten uit vaste diensten namen met 2,3% af van 465 mln. naar 455 mln. De omzet daalde naar €1,840 mrd. (-1,3%).

Bij de breedbanddiensten onderscheid men opbrengsten uit glasvezelbreedbanddiensten en opbrengsten uit koperbreedbanddiensten.

Het slotdividend is € 0,095 p/a. en is op 19 april uitbetaald.

Men verwacht over 2023 een EBITDA van ongeveer € 2,4 mrd. De investeringsuitgaven zullen € 1,2 mrd. bedragen en de vrije kasstroom zal naar verwachting € 870 mln. zijn. De impact van energie, arbeid en leases die meer dan € 100 mln. kosten, kan men compenseren. Capex blijft gelijk op € 1,2 mrd. De vrije kasstroom zal ± € 870 mln. zijn. Men verwacht een dividenduitkering van € 0,015 per aandeel (+4,9%). Door de uitvoering van de strategie om meer cash te creëren, kan men extra kapitaal teruggeven aan de aandeelhouders. Er is een lening uitgegeven om projecten met een positieve impact op het milieu te financieren. Bv. uitrol van glasvezel en elektrificatie van de busjes en auto's. Glasvezel is energiezuiniger dan koper.



Wij zijn van mening dat hier een foutieve weergave in de jaarrekening is gegeven. Er zijn nl. twee groene eeuwigdurende hybride obligaties uitgegeven van ieder € 500 mln. Het vreemde is dat de ene als vreemd vermogen is aangemerkt en

de andere als eigen vermogen. Nu vinden wij de term groene lening toch al vreemd. Wat zo'n lening anders maakt dan een normale is voor ons een raadsel. Bij ons is een lening een lening. Nu deze tweede lening als eigen vermogen is aangemerkt wordt hierop ineens geen rente betaald maar dividend. Dit houdt in dat de coupon betaling staat in het kasstroomoverzicht naast de dividendbetalingen bij de "afdeling" financieringen. Het resultaat is hetzelfde. Alleen de verantwoording is op een andere manier.

Wij vroegen ons af waarom dit zo vermeld is in de jaarrekening. De geplande kasstroom is voor 2023 € 870 mln. Ongewijzigd zou die lager dan de doelstelling op € 850 mln. (in 2022 € 862) uitkomen. Omdat we tijdens iedere AVA een adviserende stem over het beloningsbeleid uit moeten brengen, kijken we hier ook steeds naar. Toen we de vermelding lazen over deze obligatielening dachten we meteen aan het feit dat de kasstroom deel uitmaakt van de bonus. Onze conclusie was dat dit gegoochel bedoeld was voor een hogere bonus. Naar aanleiding van onze vragen hierover bleek dit verband te houden met IFRS en is vastgesteld na de vaststelling van de bonussen. Bij de beantwoording van onze vragen concludeerden wij dat als deze tweede lening geen vreemd vermogen is, maar bij het eigen vermogen is geteld, de onderneming € 500 mln. minder waard is omdat deze van het eigen vermogen afgetrokken moet worden. Volgens de CFO, de heer Figee, klopte onze conclusie niet. Ook de accountant was het met de rapportering eens.

Bij het stempunt omtrent de adviserende stem voor het beloningsbeleid hoorden wij bij de 79 miljoen stemmen die zich hebben onthouden.

Ook bij het punt dat men aandelen uitgeeft en de voorkeursrechten voor de aandeelhouders worden uitgesloten of beperkt hoorden wij bij de bijna 25% die tegen hebben gestemd.

Wij zijn van oordeel dat naar men steeds meer aan het eind komt van de aanleg van het glasvezelnetwerk, KPN steeds voorspelbaarder wordt in de resultaten. T.a.v. de veilingen voor het 5G netwerk, moet nog wel een hobbel genomen worden. Naar aanleiding van onze vragen bleek dat men hier 's-morgens in de gecombineerde vergadering met de commissarissen over had gesproken. De regering moet echter nog over enkele punten opheldering geven.

Deze z.g. 3,5 GHz-spectrumveiling is uitgesteld van Q2 2023 naar H2 2023.

Wij houden echter onze aandelen aan.



waar is de nieuwe grote leider.

Ctac is opgericht in 1992 en is gevestigd in 's-Hertogenbosch. Het is een Business & Cloud Integrator dat Microsoft- en SAP-systemen implementeert. Met de software kunnen ondernemingen in het midden- en kleinbedrijf bedrijfsprocessen aansturen zoals de inkoop en het voorraadbeheer.

Op 13 april hield men de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Den Bosch.

Ctac sluit 2022 af met hogere omzet en winst. De omzet nam met 10,6% toe, waarvan 8,0% autonoom, naar € 117,7 mln. en kwam vnl. door Detachering en projecten.

De EBITDA nam met 2,5% toe naar € 12,3 mln. en de marge was 10,5%. De nettowinst was € 5,0 mln. (+ 6,4%). De operationele kasstroom was € 6,1 mln. en er was € 5,4 mln. cash. Het keuzedividend is € 0,12 per aandeel (€ 0,11).

Ctac is van mening dat de prestaties over 2022 solide zijn. De positionering als Business & Cloud Integrator is goed om de aanhoudende vraag vanuit de markten naar oplossingen voor digitale transformatie te versnellen.

Het jaar stond grotendeels in het teken van het veranderprogramma Ignite. Dit is een onderdeel van de voorbereiding voor de volgende groeifase. In het vierde kwartaal (Q4) is de projectfase nagenoeg afgerond. Ook zijn de belangrijkste elementen die nodig zijn om de operaties toekomstbestendig en beter schaalbaar te maken en naar de lijnorganisatie overgedragen.

Er is een nieuw klantenserviceconcept om duurzame klantrelaties te bouwen. Verder een nieuw organisatiemodel met een business unit structuur die bij de strategie past en mogelijkheden biedt voor talentontwikkeling.

Ook is er voortgang gemaakt met de integratie van acquisities van de afgelopen jaren. Alle expertise, kennis en kunde is gecentraliseerd en geborgd. De wederzijdse commerciële samenwerking binnen het bedrijf is versterkt. Er zijn nu meer gezamenlijke successen, om klanten te helpen bij het oplossen van hun digitaliseringsvraagstukken in de volle breedte. De positionering is versterkt met het nieuwe partnerschap dat eerder in 2022 met Amazon Web Service (AWS) is overeengekomen. Ook is het partnership met SAP geüpgraded. Vanaf 2023 is men Strategic Partner van SAP.

De samenwerking is nu beter en men kan effectiever inspelen op de bredere acceptatie van publieke en hybride cloudoplossingen die men in de markt ziet.

Het Unified Commerce Platform XV heeft zich weer bewezen als een krachtige softwareservice voor retailers in een omgeving die snel verandert. Door continue ontwikkeling van het platform kan men sinds enkele jaren door de toezeggingen van klanten vooruit. Dankzij de XV-masterclasses zijn er een flink aantal nieuwe talenten toegevoegd aan het team.

De omzet Detachering en projecten steeg met 15,2%, door sterke vraag naar detachering en de acquisities van Digimij en Technology2Enjoy resp. overgenomen in oktober 2021 en juni 2022. Door de overname van Technology2Enjoy steeg ook het omzetaandeel van de publieke sector naar € 6,4 miljoen in 2022 (eerste negen maanden van 2022: € 4,2 miljoen). Digimij ontzorgt MKB-klanten met alle IT-vraagstukken. Technology2Enjoy is voor ERP oplossingen voor middelgrote en grote organisaties. ERP (Enterprise resource planning) is een computerprogramma binnen een organisatie ter ondersteuning van de processen binnen het bedrijf.

De omzet uit Clouddiensten steeg met 6,2% door de aanhoudende vraag naar cloudmigratie van private naar publieke omgevingen.

De omzet uit services is verdeeld over Detachering, projecten en Cloud services. Deze ging naar € 4,3 mln. Dit is meer dan in 2021. De omzet licentie- en hardware verkoop daarentegen daalde met 18,8% door de verschuiving naar public cloud-omgevingen.

De overige baten ontstonden door boekwinst op de verkoop van de corporate softwaredienst Fit4Woco wat een effect had op de marge van € 0,2 mln.

Eind 2002 waren er 477 Fte's (Fulltime-equivalent) in dienst. Een stijging van 7,4%.

Te verdelen tussen direct 385 (+13,2%) en indirect 92 (-11,5%). Gemiddeld had men 463 Fte's (+7,7%) in dienst. Indirect waren er 92 Fte's in dienst. Een daling van 8,9%.

De professionele uitzendkrachten (direct) namen met 13% toe naar 182.

Het gemiddelde aantal directe fte's nam door werving en acquisities met 12,8% toe. Het werven heeft als gevolg dat de gemiddelde leeftijd is afgenomen naar 43,8 jaar (44,5). De daling van het aantal indirecte fte's komt door de toegenomen focus in de organisatie. De toename van het aantal professionele uitzendkrachten is gerelateerd aan omzetgroei bij detachering en projecten. De investeringen in kennisontwikkeling en opleiding van jong IT-talent is onderdeel van het veranderprogramma Ignite. De omzet per medewerker (gebaseerd op gemiddeld aantal directe fte's incl. professionele uitzendkrachten) daalde met 2,0% naar € 213.000.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	9,17	13,28	8,34	21,33	15,33
Winst per aandeel	0,37	0,32	0,34	0,10	0,13
Pay out	32,86 %	34,36 %	23,34 %	81,63 %	59,52 %
EV per aandeel	2,16	1,87	1,66	1,51	1,50
Ultimo koers	3,35	4,25	2,86	2,09	2,06
Hoogste koers	4,39	4,90	3,00	3,14	3,67
Laagste koers	3,25	2,81	1,20	1,62	1,99

De EBITDA-marge was 10,5%. Dit ligt in de lijn met de afgegeven doelstelling voor 2022. De margeontwikkeling werd gedrukt door de investeringen in het programma Ignite en in IT-talent.

De EBIT was € 6,9 mln. (+6,2%) en de EBIT-marge 5,9%. In de EBIT zit € 1,2 mln. eenmalige lasten (€ 1,0 mln.). Deze eenmalige lasten bestonden uit advieskosten acquisities, advieskosten veranderprogramma Ignite en afvloeiingskosten.

Zonder eenmalige effecten steeg de EBIT naar € 7,9 mln. (+5,3%).

In Nederland steeg de omzet met 13,6% door acquisities en autonome groei. De EBIT was € 5,4 mln. Dit is een daling van 1,8%. De oorzaken waren hogere eenmalige kosten en in 2022 waren er twee werkdagen minder dan in 2021.

In België daalden de opbrengsten 2,6%, door de opname van een groot retail project in het resultaat over 2021. De EBIT steeg met 50% naar € 1,5 mln. Hier zien we de optimalisatie van de organisatiestructuur in terug. In België was er in 2022 één werkdag minder.

Het belastingtarief daalde naar 21,2% (22,2%). De oorzaak was de verhoging van de drempel voor het verlaagde belastingtarief. Het totaal aantal uitstaande gewone aandelen steeg door het keuzedividend met 2,2%. De operationele kasstroom was € 6,1 mln. positief ((€ 9,5 mln.). Dit is lager dan in 2021 door een sterke stijging van de kortlopende schulden in 2021 ten opzichte van 2020 door de overname van Oliver en Digimij. Naast het regulier werkkapitaalbeheer (debiteuren en crediteuren) waren er geen bijzondere posten.

In 2022 is Technology2Enjoy overgenomen, Van het resterende aandelenbelang in Oliver 10% en 20% van de het resterende aandelenbelang in Purple Square. Verder was er een earn-out tranche aan Digimij uitbetaald in contanten. De huidige kredietfaciliteit was € 7,2 mln. resulterend in een vrije ruimte van € 14,6 mln. De faciliteit is gecommiteerd t/m april 2024. In 2022 is € 0,9 mln. aan leningen afgelost.

De liquiditeitspositie is gezond en geeft het bedrijf een goede uitgangspositie voor groei.

De immateriële vaste activa zijn met € 0,7 mln. gedaald naar € 28,7 mln. door de € 0,7 mln. a.g.v. de investering in de overname van Technology2Enjoy, de verkoop van Fit4Woco en reguliere afschrijving.

Er was een latente belastingvordering vanwege verliezen door de overname van Technology2Enjoy. De overige langlopende vorderingen stegen doordat een gedeelte van de koopprijs voor de verkoop van Fit4Woco nog ontvangen moet worden.

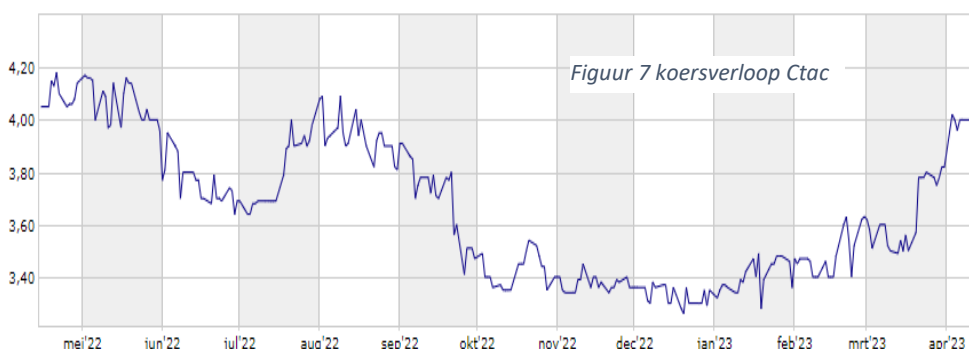
Handels- en overige vorderingen stegen naar € 25,4 mln. (+€ 4 mln.).

Handels- en overige schulden waren ultimo 2022 € 29,5 mln. (ultimo 2021: € 28,9 mln.).

Het eigen vermogen nam toe naar € 30,9 mln. (€ 27,2 mln.). Hierin zijn de nettowinst over 2022 (€ 4,7 mln.) toekomend aan de aandeelhouders, het dividend over 2021 deels uitgekeerd in aandelen (€ -0,3 mln.) en betalingen aan minderheidsaandeelhouders (€ -0,7 mln.) opgenomen.

De kortlopende en langlopende leaseverplichtingen waren eind 2022 € 10,1 mln. (€ 10,9 mln.).

Bankleningen bedragen € 2,0 mln., waarvan € 0,9 miljoen kortlopend. De totale kortlopende earn-out verplichtingen aan minderheidsaandeelhouders waren eind 2022 € 0,8 mln. (€ 2,8 mln.). Deze stijging is ontstaan door de consolidatie van Technology2Enjoy.



Ctac wil een Business & Cloud Integrator zijn. Men wil naar leidende posities in de domeinen: Modern Workplace, Integration, Transformation & Change Management, Security en trust en Business Transformation. Nederland en België zijn de

kernmarkten waar men zich richt op groei zowel autonoom als door acquisities. Men wil een evenwichtige spreiding over sectoren met producten en diensten die meerdere markten bedienen

De projectfase van het veranderprogramma Ignite is bijna afgerond. Ctac is nu klaar voor de volgende fase in de ontwikkeling van het bedrijf. In de tweede helft van 2023 komt Ctac met een update over de groeistrategie voor een nieuwe periode van drie jaar.

Door de oorlog in Oekraïne is er geopolitieke onzekerheid die ook de IT-dienstenmarkt treft. De digitale transformatie van zowel bedrijven als organisaties in de publieke sector zal onveranderd doorzetten in de komende jaren.

Met een goed gevulde pijplijn en een solide financiële positie is Ctac sterk gepositioneerd om door te groeien en goede financiële prestaties te leveren. De financiële positie van het bedrijf biedt voldoende ruimte voor potentiële acquisities.

Men verwacht een single-digit organische omzetgroei en EBITDA-marge tussen 11% en 13%. Projectfase veranderprogramma Ignite nadert voltooiing en is de basis voor toekomstige groei.

Er is de laatste jaren veel veranderd bij Ctac. Het is uitermate spijtig dat op dit cruciale moment de topman, de heer Saasen, komt te overlijden. Dit komt hard binnen, vooral als men het jaarverslag leest en men beseft dat degene die het geschreven heeft niet meer onder ons is.

De zoektocht voor een nieuwe topman is voor de Raad van Commissarissen een forse uitdaging.

We denken dat dit een bevlogen iemand zal moeten zijn van rond de 35 tot 40 jaar. Een andere mogelijkheid is een bedrijf overnemen waarvan de directeur geschikt is om het hele bedrijf te leiden. Maar daar moet men maar net tegen aanlopen.

Tijdens de AVA is de heer Paul de Koning als nieuwe CFO benoemd. Wij kennen hem als CFO bij Neways en heeft tijdens een van onze Beleggersdagen een presentatie gegeven.

De heer Pieter-Paul Saasen is in 2019 binnengekomen als CFO. Na zijn benoeming tot CEO in 2021 kwam de functie van CFO vrij. Hiervoor is de heer Wim Geraarts, oud CFO van Copaco, bereid gevonden om deze functie ad interim te vervullen. Na de benoeming van de heer De Koning blijft de heer Geraarts voorlopig werkzaamheden doen om het bestuur te ondersteunen.

Een andere ongelukkige omstandigheid is het aftreden van mevrouw Karsten als commissaris. Omdat de AVA was uitgeschreven en de agenda vastgesteld was dit besluit onomkeerbaar.

In de zoektocht naar een vervangster hebben enkele kandidaten zich bij nader inzien teruggetrokken. Momenteel is men in gesprek met een nieuwe kandidaat.

Mevrouw Karsten bekleedde haar functie als commissaris negen jaar. De twee nog zittende commissarissen bekleedden deze functie nog maar twee jaar. Dit houdt in dat degene met de meeste kennis is vertrokken.

Mevrouw Karsten bekleedde haar functie als commissaris negen jaar. De twee nog zittende commissarissen bekleedden deze functie nog maar twee jaar. Dit houdt in dat degene met de meeste kennis is vertrokken.

Wij vinden Ctac nog altijd een mooi bedrijf. In het verleden was de interne organisatie niet vlekkeloos. Maar met de komst van de heer Saasen is er veel ten goede gekeerd. Wij hopen dat de commissarissen een uitstekende vervanger kunnen vinden.

vastned  heroriënteert zich.

Vastned, is een Europese beursgenoteerde vastgoedonderneming en richt zich op het beste vastgoed in de populaire winkelgebieden van geselecteerde Europese steden met een historisch stadscentrum waar winkelen, wonen, werken en recreëren elkaar ontmoeten. Vastned heeft een goede huurdersmix van internationale en nationale retailers, woninghuurders, kantoorhuurders en horecaondernemers.

Op 20 april 2023 was de Jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Vastned heeft over 2022 sterke operationele en financiële prestaties gerapporteerd. Men gaat zich strategisch heroriënteren. Alle strategische opties worden overgewogen.

De winst over 2022 was € 1,83 per aandeel (€ 0,84 in 2021). Het directe resultaat was € 2,05 per aandeel (€ 1,93) en het indirect resultaat € 0,22 negatief per aandeel (€ 1,09 negatief).

Van alle uitstaande betalingen is 98,2% (95,7%) geïncasseerd. Ook de zettingsgraad steeg naar 98,6% (97,9%). De autonome groei van de brutohuuropbrengsten was 3,4% positief voor de totale vastgoedportefeuille. Incl. kwijtschelding bedroeg de huurgroei 7,5%

Er zijn in 2022 43 huurcontracten ten bedrage van € 6,4 mln. op jaarbasis afgesloten. Dit is 8,7% van de totale theoretische jaarlijkse brutohuuropbrengsten. In 2021 waren dit 92 huurcontracten voor een totaalbedrag van € 12,4 mln. op jaarbasis, ofwel 17,4% van de totale theoretische jaarlijkse brutohuuropbrengsten.

De waarde van de vastgoedportefeuille was eind 2022 € 1.42 mln. (€ 1.44 mln.). Onderverdeeld in landen is dit voor Nederland € 610 mln. (43%). In België was de portefeuille € 321 mln. waard (22%). In Frankrijk was dit € 407 mln. (29%) en in Spanje € 82 mln. (6%). De waarde van de portefeuille excl. acquisities en desinvesteringen daalde met 1,2 % licht t.o.v. eind 2021. Het vastgoed in exploitatie wordt minstens eenmaal per jaar getaxeerd door onafhankelijke beëdigde taxateurs. Zo is eind 2022 de portefeuille getaxeerd. De like-for-like taxatiewaarde van de vastgoedportefeuille zonder acquisities en desinvesteringen was met 1,2% gedaald. De waardemutatie was in Nederland -1,97, Frankrijk -0,75, België -0,76 en Spanje +0,04%. De brutohuuropbrengsten waren € 66,4 mln. (€ 62,2 mln.) Het direct resultaat was € 35,2 mln. (€ 33,1 mln.) De meeste prestatie-indicatoren, zowel financieel als operationeel, zijn verbeterd.

De portefeuille heeft in alle markten waar men de afgelopen jaren actief is blij gegeven van veerkracht. Ook in de tijd van Covid en economische en geopolitieke tegenwind. Het afgelopen jaar was het weer druk in de winkelstraten. De consumenten zijn op zoek naar inspirerende en lonende ervaringen. De horecabedrijven hebben zich hersteld, met restaurants en bars die weer dezelfde interesse van die consumenten kregen als voor de pandemie.

De vraag naar goed gelegen winkelruimte nam weer toe. Goede kwalitatieve winkellocaties hebben ook het afgelopen jaar hun waarde bewezen. Een effectieve combinatie van online en offline kanalen is zeer belangrijk. Toch blijven fysieke winkels onmisbaar voor het leveren van een goede klantervaring net als klantgerichte marketing en branding. De huurdersmix is verder verbeterd. De blootstelling aan mode in de portefeuille is verder teruggebracht tot 45%.

De portfolio is robuust gebleken en high street shopping staat weer op de rails. Echter, Vastned is niet immuun voor stijgende rentes, geopolitieke en andere economische onzekerheden.

Vanwege de stijgende rentetarieven, stijgende rendementen op winkelvastgoed en de verwachte afschaffing van het FBI-regime per 2025, is men bezig met een strategische heroriëntatie. De bedoeling is om de waarde van Vastned te ontsluiten. Alle strategische opties worden hierbij bekeken of deze haalbaar zijn.

Het belangrijkste punt in het beleid in 2022 was operational excellence. De huurdersmix is verbeterd met een aantal nieuwe toekomstbestendige retailers die boven de markthuurbetalingen betalen. Doordat er een aantal belangrijke vacatures ingevuld zijn is de interne organisatie versterkt en de organisatorische efficiëntie verbeterd. Er zijn enkele kleine niet-kernactiva gedesinvesteerd. In het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam is een mooie extra unit verworven.

Vastned heeft de inspanningen om de duurzaamheidsprestaties van de portefeuille te verbeteren opgevoerd. Hiermee wil men de strijd tegen klimaatverandering ondersteunen en een positieve impact op de samenleving. De activa die in aanmerking komen worden gebruikt voor groene leningen. Dit is in lijn met Vastned's Green Finance Kader. Eind 2022 werd 25% van de totale marktwaarde van de portefeuille hier geschikt voor bevonden. Dit werd in 2025 verwacht. De wijziging van de bepalende factoren voor energieprestatiecertificaten (EPC)-labels voor bedrijfsruimten heeft hieraan bijgedragen. In 2023 en daarna wordt de internationaal erkende methode Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) gebruikt om het energieverbruik van de gebouwen te benchmarken t.o.v. het wereldwijde kader van het Akkoord van Parijs.

Deze risicobeoordelingstool geeft inzicht in de omvang van risico's op gebouw- en portefeuille-niveau. Het resultaat van dit onderzoek gebruikt men bij de duurzaamheidsprogramma's.

In Nederland wil men het FBI-regime voor alle directe vastgoedbeleggingen per 1 januari 2025 afschaffen. Dit is een jaar later dan het oorspronkelijke plan. Er is nu meer tijd om zich voor te bereiden op deze grote verandering. Er zijn nog geen aanwijzingen dat andere regeringen van Europese landen zo'n ingrijpende wijziging van hun fiscale REIT (Real Estate Investment Trust) -regimes overwegen. Deze z.g. REIT's hebben in Europa bijgedragen aan een gezonde vastgoedsector doordat zij investeringen aantrekken.

In oktober 2022 is er een inschatting gemaakt van de mogelijke negatieve gevolgen hiervan op het directe resultaat in het jaar volgend op de opheffing. Dit negatieve effect zal tussen de 5% en 10% zijn. Een goede beoordeling is in dit stadium nog moeilijk. Het hangt af van de uitkomst van het politiek proces in het parlement en van mogelijke flankerende maatregelen.

De negatieve gevolgen zijn ook afhankelijk van eventuele herstructureringsmaatregelen die naar aanleiding van het voorgestelde plan genomen worden.

In 2022 is in Rotterdam Zuidplein Hoog 827 voor € 1,9 mln. aangekocht. Deze unit is verhuurd aan ICI Paris XL. Door deze acquisitie stegen de brutohuuropbrengsten met € 77.000.

Het winkelcentrum Zuidplein heeft door de jaren heen goed gepresteerd. Men had hier al 7 units. Er was een kans om het object tegen een aantrekkelijke prijs en een goed aanvangsrendement aan te kopen. Het winkelcentrum heeft de laatste jaren een flinke upgrade gehad en is op 25 januari 2023 heropend. Waardoor men verwacht dat het in de komende jaren een aantrekkelijk gelegen winkelcentrum blijft. Ook zijn er enkele verbeteringen in het gebied rondom het centrum doorgevoerd. Zo is Ahoy uitgebreid, het metrostation Zuidplein is geoptimaliseerd, er is een nieuw gemeentelijk zwembad en hotels. Het is een goed gelegen unit met een breed front en langjarig verhuurd aan een sterke retailer.

Om het risicoprofiel van de portefeuille verder te verlagen, zijn er in 2022 niet-strategische activa in Nederland verkocht. Het verkochte vastgoed had op het moment van verkoop een boekwaarde van € 1,7 mln. (boekwaarde € 1,6 mln. op het moment van desinvestering) en een transactiewaarde van € 2,2 mln. In 2021 zijn woningen met een boekwaarde van € 17,7 mln. verkocht, waardoor de brutohuuropbrengsten in 2022 met € 0,5 mln. zijn gedaald t.o.v. van '21. In 2021 waren er geen acquisities. Het nettoresultaat gerealiseerd op de desinvesteringen in 2022, na aftrek van verkoopkosten plus enkele latere resultaten, was € 0,6 mln. positief.

Het directe resultaat was € 35,2 mln. (€ 33,1 mln.). Het indirect resultaat was -€3,8 mln. (-18,7). Hierdoor was het resultaat voor de aandeelhouders, (directe en indirect) € 31,3 mln. (€ 14,4). Bij het indirect resultaat was de waardedaling van de vastgoedportefeuille € 19,4 mln. (€ 26,5 mln.). Door de gestegen marktrente zijn de waardemutaties van de financiële derivaten in 2022 € 16,3 mln. positief (€ 3,6 mln.).

De netto huuropbrengsten waren € 59,7 mln. (€ 56,6 mln.). Deze zijn negatief beïnvloed door een stijging van de financieringskosten, algemene kosten en inkomstenbelastingen.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	11,57	28,58	-9,61	20,58	14,65
Winst per aandeel	1,83	0,84	-2,41	1,30	2,14
Pay out	101,23 %	206,00 %	-71,78 %	110,21 %	95,93 %
EV per aandeel	41,74	41,57	42,98	44,14	39,96
Ultimo koers	21,15	24,00	23,15	26,70	31,30
Hoogste koers	28,45	27,00	28,05	35,65	42,75
Laagste koers	16,68	21,15	13,88	24,80	30,15

Van het resultaat was 5 mln. (€ 1,4 mln.) toerekenbaar aan minderheidsbelangen. Het resultaat na belastingen was € 36,3 mln. (€ 15,8 mln.).

Vanwege Covid-19 is in 2022 vnl. in Nederland een bedrag van € 0,5 mln. aan huurachterstand kwijtgescholden (€ 3,1 mln.). De kwijtschelding van huurachterstand in 2022 is verleend. Op basis van een like-for-like vergelijking waren de kwijtscheldingen hiervan € 2,6 mln. positief.

De like-for-like huurgroei van de brutohuuropbrengsten was € 2,1 mln. positief. De like-for-like huurgroei in Nederland was € 0,8 mln., Frankrijk € 0,7 mln., België € 0,3 mln. en in Spanje 0,3 mln. positief door huurindexeringen en een hogere bezettingsgraad in 2022.

De totale bedrijfslasten inclusief netto servicekosten, maar exclusief de donatie aan de voorziening voor verwachte kredietverliezen, stegen naar € 6,9 mln. (€ 6,5 mln.). De hogere onderhoudskosten en verhuurkosten gaven de stijging van € 0,4 mln. De donatie aan de voorziening voor verwachte kredietverliezen steeg van € 0,4 mln. positief in 2021 naar € 0,2 mln. negatief in 2022. Deze bestond in 2022 uit het vrijvallen van eerdere corona gerelateerde voorzieningen van € 0,2 mln. en van € 0,4 mln. vnl. gerelateerd aan de Franse portefeuille. Uitgedrukt als percentage van de brutohuuropbrengsten (inclusief kredietverliezen) waren de bedrijfslasten in 2022 10,7% (9,0%).

De waardedaling van de Nederlandse vastgoedportefeuille was € 14,0 mln., De Franse € 3,0 mln., de Belgische € 2,6 mln. en in Spanje steeg deze met € 0,1 mln.

De netto financieringskosten, inclusief waardemutaties financiële derivaten, daalden van € 8,3 mln. negatief in 2021 naar € 4,3 mln. positief in 2022. De ontwikkelingen met betrekking tot de netto financieringskosten zijn in onderstaande tabel weergegeven.

Door de gemiddeld lagere rentedragende schulden vanwege desinvesteringen en wijzigingen in het werkkapitaal daalden de netto financieringskosten met € 0,2 mln. De verhouding rentevast/variabel binnen de leningenportefeuille was 72,5%/27,5%. Door de gestegen marktrente ging de gemiddelde rente met 3 basispunten naar 1,91% (1,88). De rentelasten zijn hierdoor met € 0,3 mln. gestegen en waren de waardemutaties van de rentederivaten € 16,3 mln. positief (€ 3,6 mln.).

De algemene kosten waren € 0,2 hoger op € 6,9 mln. (€ 6,7 mln.) door extra advieskosten, hogere IT-kosten en hogere accountantskosten.

Bij de kosten is € 0,7 mln. gerelateerd aan de voorgenomen transactie, om de beursnotering van Vastned Belgium NV. te beëindigen. Door andere marktomstandigheden is hiervan afgezien.

De inkomstenbelasting in Nederland, België en Spanje was € 0,9 mln. (€ 0,6 mln.).

De mutatie latente belastingvorderingen en -verplichtingen was € 0,4 mln. negatief (€ 1,1 mln. positief). De toename van de voorziening voor latente belastingen komt door de afboeking van twee latente belastingvorderingen i.v.m. verliescompensatie en de earningsstrippingregel.

De debiteurenpositie was € 11,7 mln. (€ 10,8 mln.). Hiervan is € 1,9 mln. voorzien (€ 1,9 mln.). Een deel van de debiteurenpositie zijn vorderingen met een betalingsachterstand van meer dan een jaar. Deze zijn voorzien maar kunnen nog niet worden afgeschreven i.v.m. nog niet afgewikkelde faillissementen. Dit zijn debiteuren die geen verband houden met corona.

Men wil een conservatieve financieringsstructuur, met een loan-to-value ratio met maximaal 40% op lange termijn en goed gespreide financieringsbronnen. Zoals het plaatsen van langlopende leningen bij institutionele beleggers (onder meer via onderhandse plaatsingen). Financieringsstructuur bestond uit loan-to-value 43,4% (43%) De solvabiliteit 55,4% (55,1%). Rentedekkingsratio was 5,0 (4,8)

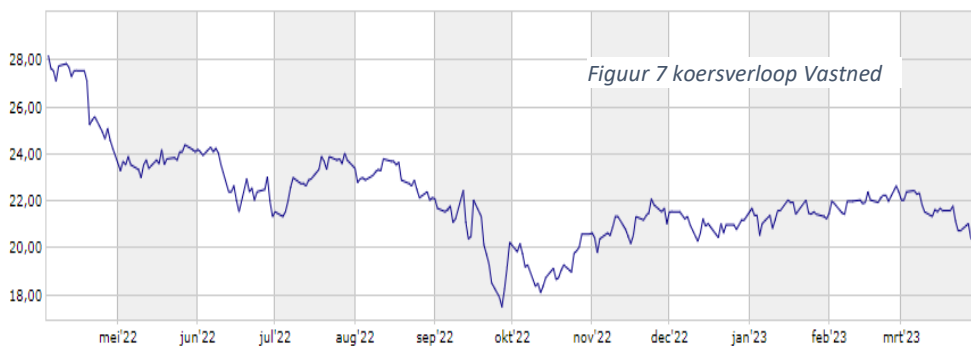
De financieringsovereenkomsten moeten een minimale solvabiliteitsratio van 45,0% hebben en vereisen een minimale interestdekkingsgraad van 2,0. De meeste financieringsovereenkomsten bevatten een negatieve pandclause met een beperkte drempel voor het stellen van zekerheid. Eind 2022 bestond 72,5% van de leningenportefeuille uit leningen met een vaste rente door het gebruik van rentederivaten en onderhandse plaatsingen met vaste coupons.

Het aandeel niet-bancaire leningen lag met 35,0% boven de doelstelling van minimaal 25%.

Rekening houdend met de ongebruikte kredietfaciliteiten van € 124,8 miljoen eind 2022, is er voldoende liquiditeit om op korte termijn aan betalingsverplichtingen te voldoen.

In 2022 verlengde Vastned de looptijd van haar gesyndiceerde leningsfaciliteit gedeeltelijk voor een facilititeit bedrag van € 200 mln. tegen dezelfde aantrekkelijke voorwaarden met een jaar verlengt tot 12 september 2025.

Door het gecombineerde direct en indirect resultaat per aandeel van € 1,83 positief, de overige mutaties van € 0,13 positief, de slotdividenduitkering 2021 (€ 1,20 per aandeel) en de interim-dividenduitkering van € 0,59 per aandeel, is de intrinsieke waarde per aandeel gestegen naar € 41,74 (€ 41,57). De EPRA NRV was eind 2022 € 46,79 (€ 47,73).



Het totale dividend bedraagt € 1,85 per aandeel, wat neerkomt op een pay-out ratio van 90,2% van het directe resultaat over 2022. Na het in augustus 2022 uitgekeerde interim-dividend is het slotdividend € 1,26 per aandeel en wordt op 4 mei

2023 uitgekeerd.

De portefeuille van Vastned is robuust gebleken en high street shopping komt weer op gang. Echter Vastned is niet immuun voor stijgende rentes, geopolitieke en andere economische onzekerheden.

Daarom geeft Vastned in dit stadium geen indicatie van het directe resultaat voor het volledige jaar 2023.

Vastned profiteert van de inflatie en heeft voorlopig weinig last van rentestijgingen Slechts een kwart van de schulden heeft variabele rente.

Wij wachten de strategische heroriëntatie en houden zolang onze stukken.