

Bedrijfsbezoek Aalberts Industries te Langbroek

Op 3 juni 2016 brachten wij een bedrijfsbezoek aan industrieel toeleverancier **Aalberts Industries** en spraken met CEO Wim Pelsma. Er werd in meer detail ingegaan op de route van de Aalberts-linked strategie 2015 - 2018. De doelstellingen van deze strategie luiden:

- Het opbouwen van toonaangevende posities in 10 geselecteerde nichemarkten, waarbij de vier business segmenten en 12 tot 13 kerntechnologieën worden gekoppeld aan sterke merken met als doel om wereldwijd eindmarkten doelmatig te kunnen bedienen;
- Het creëren van duurzame winstgevendende groei van de winst per aandeel op basis van een goede spreiding in omzetcategorieën, technologieën en eindmarkten met een voldoende sterk groeipotentieel;
- Het realiseren van een hoge toegevoegde waarde marge door voortdurend Operational Excellence projecten uit te voeren, een uitstekende dienstverlening vlak bij de eindklant te leveren en voortdurend voorop te lopen bij de ontwikkeling van innovaties;
- Conversie van een sterke bedrijfsmatige order- en omzetontwikkeling in vrije cashflow die het weer mogelijk maakt om te (blijven) investeren in geselecteerde markten en technologieën. Door op gedisciplineerde wijze kapitaal aan te wenden wordt zodoende de autonome groei, alsmede het tempo van innovatie en de inpasbaarheid van acquisities vergroot.

VIER BUSINESS SEGMENTEN



Ai BUILDING INSTALLATIONS



Ai CLIMATE CONTROL



Ai INDUSTRIAL CONTROLS

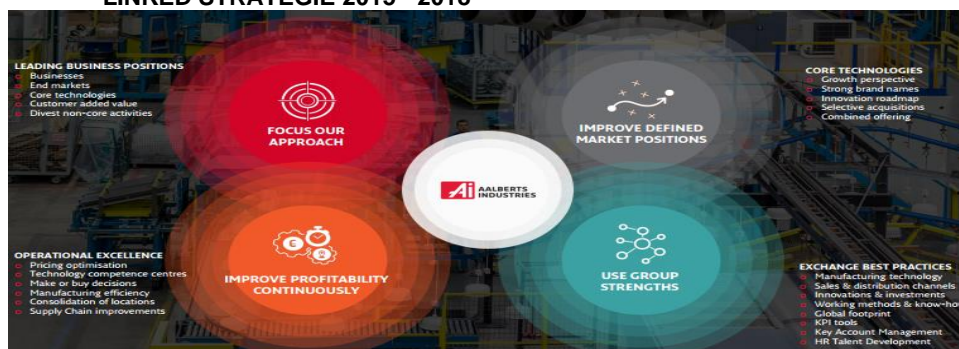


Ai INDUSTRIAL SERVICES

De realisatie van deze doelstellingen is vertaald naar de volgende financiële ratio's:

- Solvabiliteit van tenminste 40% (thans: 47%);
- Leverage ratio < 2,5 (thans: 1,8);
- EBITA-marge > 12% (thans: 11,0%);
- Free cash flow conversie > 70% (thans: 66,1%);
- Return on capital employed > 16% (thans: 14,3%).

LINKED STRATEGIE 2015 - 2018





Links CEO Wim Pelsma

Gedurende het eerste deel van de Aalberts-linked strategie (2015 - 2016) ligt de nadruk op het verleggen van het accent van de organisatie van een landenstructuur naar een structuur waar de product-marktcombinatie leidend is. Zodoende kan dichterbij de eindklant worden gewerkt, hetgeen de slagvaardigheid van de Aalberts-organisatie ten goede komt. Daarnaast wordt de distributiestructuur verbeterd, met als voorbeeld de concentratie van het aantal distributiecentra in Noord-Amerika van 16 naar drie à vier en in Europa van 24 naar 3.

Elke bedrijfsonderdeel kent inmiddels een identiek rapportagesysteem op basis van een centraal ERP-systeem en beschikt over een groepsmanager en een eigen CFO. Vanuit deze versterkte structuur beoogt het Aalberts-management gedurende het tweede deel van de planperiode (2017 - 2018) de omzetspreiding te verbeteren. Met betrekking tot de bestaande verdeling: Building Installations (45%), Climate Control (16%), Industrial Controls (15%) en Industrial Services (24%) wordt geconstateerd dat de positie van laatstgenoemde twee segmenten door acquisities dient te worden versterkt. Onder meer omdat de bestaande posities in de eindmarkten van Semicon & Science (3%), District Energy, Oil & Gas (3%), Beverage Dispense (2%) en Power Generation (2%) nu nog te bescheiden zijn. Voor Industrial Services wordt een acquisitie in Noord-Amerika als wenselijk beoordeeld om de kennis en kunde op het gebied van oppervlaktebehandelingen en coatingexpertise wereldwijd aan eindklanten te kunnen aanbieden.

Ten aanzien van Building Installations merkte Pelsma op dat er een vertraging van circa 12 maanden bestaat tussen het aantrekken van de internationale bouwconjunctuur en het zichtbaar worden in de ordergang bij Aalberts Industries: de Aalberts-producten kunnen typisch als laat-cyclisch worden aangemerkt. Dit doet vermoeden dat uit dien hoofde de autonome omzetgroei in H2 2016 zal kunnen aantrekken. Op iets langere termijn streeft de CEO naar een jaarlijkse autonome omzettoename van 4 tot 6% per jaar, waar in 2015 de teller bleef steken op +2%. Pelsma kwalificeerde deze toename overigens als 'lang niet slecht' in het licht van de scherpe teruggang in het segment Oil & Gas en de recessie in Rusland.

Tenslotte zal Aalberts Industries de komende tijd naar verwachting voor een tegenwaarde van circa € 250 miljoen van de groepsomzet (circa 10% van de groepsomzet in 2015) gaan afstoten, omdat de hierop betrekking hebbende opbrengsten niet voldoen aan de gehanteerde definitie van kernactiviteiten, groei en winstgevendheid. Inmiddels is er al voor circa € 85 miljoen aan omzet gededesinvesteerd. In dit kader werd eind juni het onderdeel Micro Machining Group (MMG) verkocht aan de Amsterdamse investeringsmaatschappij Standard Investment en het eigen management. MMG bestaat uit de bedrijven Technology Twente (Hengelo) en Germefa (Alkmaar). Op de twee locaties werken ongeveer 90 mensen, zodat de verkoop een bescheiden omzet- en bedrijfsresultaateffect heeft. De vrijgekomen middelen zullen worden ingezet om de (nieuwe) strategie versneld tot uitvoering te brengen. Na 2018 voorziet Pelsma een verdere verschuiving in de richting van digitalisering van de bedrijfsprocessen, waardoor ook voor Aalberts Industries de noodzaak toeneemt zich op het gebied van software-ontwikkeling te profileren.

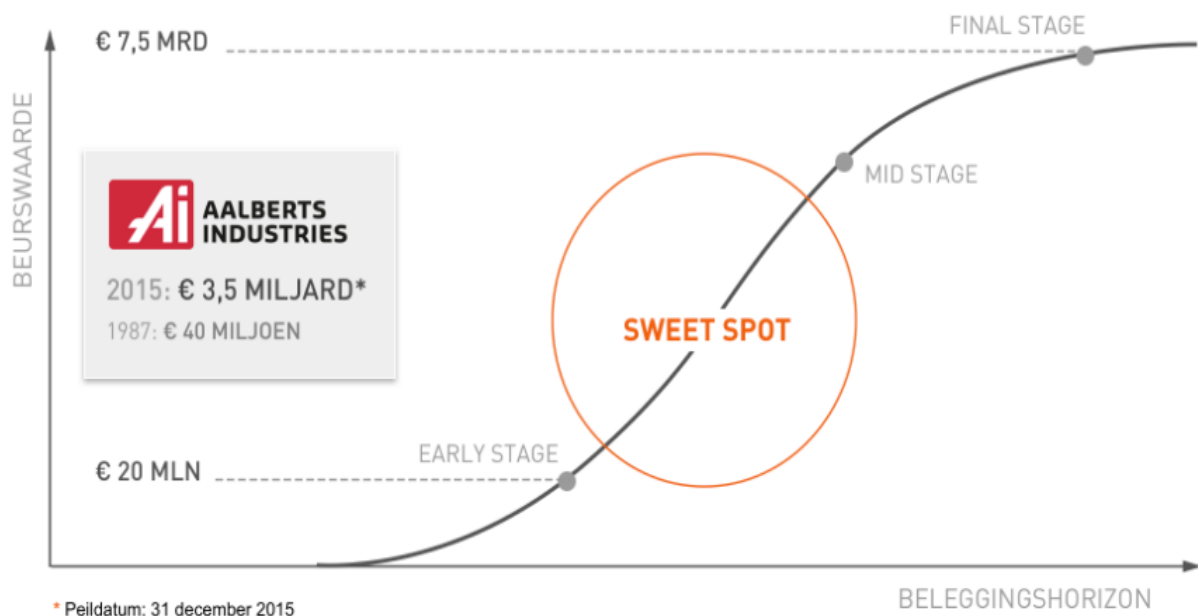
Vooralsnog houden wij er rekening mee dat de winstgevendheid van Aalberts Industries de komende drie jaar verder zal verbeteren, onvoorziene omstandigheden (zoals een wereldwijde stagnatie van de economische groei) voorbehouden. Wij handhaven onze winsttaxatie 2016 op € 1,95 (2015: € 1,72) per aandeel, waaruit een contant dividend van € 0,58 (= 30% pay-out ratio) betaalbaar wordt gesteld. Tegen de huidige beurskoers van € 26,- wordt daarmee 13,3x de getaxeerde winst voor de aandelen Aalberts Industries betaald en komt het dividendrendement op 2,2%.

Bedrijfsgeschiedenis

Aalberts Industries is opgericht in 1975 door succesvol ondernemer en grootaandeelhouder Jan Aalberts. Ruim veertig jaar geleden begon hij in Venlo met vier werknemers, één machine en vier ton gulden schuld. Inmiddels is deze “*mini-multinational*” wereldwijd actief in 207 landen met ruim 14.700 werknemers en is de omzet gestegen van € 250.000 naar bijna € 2,5 miljard.

Sinds de beursgang in 1987 is de winst gestegen van € 1,3 miljoen naar € 190 miljoen in 2015. De beurswaarde is sindsdien gestegen naar een recordhoogte van ruim € 3 miljard. Dit heeft de langetermijn aandeelhouder geen windeieren gelegd. Onderstaande grafiek laat zien dat Aalberts Industries zich in de stijl oplopende fase, ofwel de *sweet spot* van de S-curve bevindt.

S-CURVE: VAN SMALL- EN MIDCAP NAAR LARGE CAP ONDERNEMING



Met vriendelijke groet,

Beheerteam,
Hilco Wiersma
Willem Burgers

Amsterdam, 3 juni 2016