

## Bedrijfsbezoek Van Rees Group te Dongen

Op 31 maart 2016 bezochten wij de theefabriek van Van Rees Group in Dongen, sinds 2010 onderdeel van Amsterdam Commodities (handel in en verwerking van soft commodities), kortweg Acomo. Van Rees Group, opgericht door Jan van Rees in 1819, is één van de oudste theebedrijven ter wereld. De onderneming levert en verwerkt thee middels een internationaal netwerk van kantoren in zowel thee-producerende als thee-consumerende landen zoals Kenya, Malawi, Sri Lanka, China, Indonesië, Verenigd Koninkrijk, Noord-Amerika, Verenigde Arabische Emiraten en sinds kort ook India.

Van Rees Group heeft uitgebreide kennis van en ervaring met bijna alle theemarkten in de wereld. Hierdoor kan worden voldaan aan alle eisen van klanten met betrekking tot kleur, smaak, geur, bladvorm en kleur na melktoevoeging. De product- en marktkennis zijn geworteld in de hele organisatie. Dit vormt de basis voor alle commerciële activiteiten. Als leverancier aan zowel de private als de publieke sector wordt Van Rees in de wereld van de thee erkend als een ware marktleider.



Theehandel Van Rees Group boekte in 2015 een omzet van € 128,6 miljoen (2014: € 135,7 miljoen) en een EBITDA van € 7,5 miljoen (2014: € 6,4 miljoen). Het nettoresultaat kwam uit op € 4,6 miljoen tegen € 3,7 miljoen in 2014, een stijging van 22%. Van Rees maakt sinds 2010 deel uit van Acomo. Destijds werd de onderneming overgenomen van Deli Maatschappij, tegelijk met Red River Commodities. De historie van Van Rees gaat terug tot 1819. Sindsdien is Van Rees een marktleider op het gebied van de handel en verpakking in thee en anno 2016 de grootste onafhankelijke speler in dit marktgebied. Met circa 140 medewerkers bedient Van Rees klanten in meer dan 60 landen. Toonaangevende marktpartijen in de theemarkt, zoals de grootste producent Unilever (Lipton), Tetley – onderdeel van het Indiase Tata Global Beverages – wereldwijd de nummer twee en het Amerikaanse Starbucks, maken volop gebruik van de dienstverlening van Van Rees. De Groep handelt wereldwijd vooral in bulk thee en opereert actief op de belangrijke veilingen, zoals in India en Kenia (Mombasa), en neemt zowel long- als shortposities in. Met een fijnmazig kantorennetwerk van 12 vestigingen is Van Rees de enige marktpartij die wereldwijd opereert. De rol van Van Rees in de distributieketen is een unieke. De Groep fungeert niet als exploitant van theeplantages en mengt zich evenmin in de eindmarkt van theeverkoop aan het

retailkanaal door middel van een merkenstrategie. De kerncompetenties van Van Rees betreffen (a) het afdekken van risico's via het afsluiten van lange termijn future contracten (b) het (ver)kopen van partijen thee op theeveilingen (c) de financiering van de distributieketen (d) het functioneren als voorraadhouder voor zowel grote theeraanbieders als *spot clients* en (e) het zich profileren als de marktleider op het gebied van marktinformatie, advies, kennis en trainingsmogelijkheden. Mede hierdoor is de Groep in staat overschotten en tekorten in bepaalde theesoorten, indien nodig, tijdig te matchen. De strategie en de vooruitzichten van de Van Rees Group laten zich in zes kernpunten samenvatten.

- 1) Met de financiële slagkracht en connecties van Acomo is Van Rees in staat de komende jaren een verdere gezonde groei van omzet en resultaat te genereren;
- 2) De sterkste bijdrage aan deze groei met het laagste risico zal worden gehaald bij de grote spelers in de internationale markt van theeverpakkers (Unilever, Tetley, Nestlé);
- 3) Acquisities zullen uitsluitend worden gedaan in de meest interessante sectoren van de theemarkt. In februari meldde Van Rees in dit kader de overname van de activiteiten van Container Tea and Commodities in Coonoor, India. De nieuwe loot aan de stam werd herdoopt in: Container Tea Van Rees Trading Pvt Ltd. en betreft de marketing en verkoop van een consortium van theeproducenten uit de regio die een eenduidige hoge kwaliteit thee kunnen leveren, inclusief bepaalde premium theesoorten. De intentie bestaat om de bestaande productie en verkoop van 10.000 ton de komende jaren geleidelijk te verdubbelen;
- 4) Van Rees tracht zich in de strijd met concurrentie vooral te onderscheiden door de risico's beter te managen. Het afgelopen boekjaar was dit reeds zichtbaar in de cijfers. Bij een 5% lagere omzet werd een 19% hogere EBITDA gerealiseerd. Een strenger acceptatiebeleid en een betere aansturing vanuit een vernieuwd ERP-systeem lagen aan de basis van deze verbetering. Voor 2016 wordt een terugkeer naar het omzetniveau van 2014 nagestreefd met behoud of verbetering van de marges van 2015;
- 5) Corporate Social Responsibility (CSR) wordt steeds belangrijker. Gecertificeerde thee, in 2015 goed voor 50% van de omzet, zal binnen twee à drie jaar doorgroeien naar 70-80% van de omzet;
- 6) Het management van Van Rees stelt zich ten doel de continuïteit van de kernwaarden van de onderneming te borgen met een groep van goed getrainde, ervaren en dynamische jonge handelaren en managers.

Samenvattend beoogt Van Rees Group te allen tijde een constant aanbod van thee aan haar afnemers te kunnen garanderen, gebruik makend van een pro-actief handelsbeleid, waarbij klimaat invloeden, politieke risico's en andersoortige risico's die tot tekorten zouden kunnen leiden, bijtijds worden ondervangen. Voorop staat steeds: *Reliability of Contracts*.

Tegen de huidige beurskoers van € 23,40 worden de aandelen Acomo verhandeld op 17,3x de gerealiseerde winst 2015 en komt het dividendrendement op een solide 4,3%. Voor het lopende boekjaar voorzien wij, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, een 5 à 10% hoger resultaat als gevolg van enig winstherstel bij Red River Commodities en een voortzetting van de positieve trend bij de overige dochterondernemingen. Wij blijven Acomo beschouwen als een van de *core holdings* van de portefeuille.

### **Acomo in een notendop**

26 november 1908 wordt gezien als het startpunt voor Acomo. Op deze dag werd de voorganger van Acomo, de Rubber Cultuur Maatschappij 'Amsterdam' (RCMA), genoteerd aan de Amsterdamse aandelenbeurs. In 1982 werd RCMA via een succesvolle reverse take-over overgenomen door het in Rotterdam gevestigde Catz International, een vooraanstaand handelshuis in specerijen en noten.

In 2000 nam de nieuwe onderneming de naam Acomo aan (voluit: Amsterdam Commodities). De nieuwe naam sloot beter aan bij de diversificatie van de activiteiten die geleidelijk was verschoven van vooral rubber naar het inkopen, verwerken en distribueren van niche-voedingsproducten.

Vanaf 2010 kwam de groei van Acomo in een stroomversnelling door de overnames van Van Rees Group (thee), Red River Commodities (eetbare zaden) en King Nuts & Raaphorst (noten). Daarnaast verkocht Acomo haar 42,5%-belang in RCMA Commodities Asia. Sinds 2010 is de omzet en netto winst nagenoeg autonoom verdubbeld naar respectievelijk € 682 mln en € 32,3 mln.

Aandeelhouders in Acomo behaalden over de afgelopen 10 jaar een duizelingwekkend rendement van meer dan 1000% (koerswinst + herbeleggen van dividenden). Hiermee is Acomo het best presterende aandeel van de Amsterdamse beurs en tevens de absolute *star performer* van Add Value Fund.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,  
Hilco Wiersma  
Willem Burgers

Amsterdam, 31 maart 2016

## OVERZICHT VIJF JAAR ACOMO

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Geconsolideerde cijfers</b> (in € miljoenen)					
Omzet	681,6	618,9	584,4	593,1	571,0
Brutomarge	110,0	101,8	91,9	87,6	83,4
EBITDA	51,4	51,4	43,7	43,9	38,4
EBIT	47,1	47,4	40,2	41,1	40,8
Financiële baten en lasten	(3,0)	(2,8)	(2,6)	(2,7)	(2,6)
Vennootschapsbelasting	(11,8)	(11,5)	(10,2)	(11,4)	(11,4)
<b>Nettowinst</b>	<b>32,3</b>	<b>33,1</b>	<b>27,4</b>	<b>27,0</b>	<b>26,2</b>
Effect van specifieke eenmalige posten op nettowinst	0,9	0,3	(1,7)	(0,6)	(0,6)
Netto werkkapitaal	87,4	81,9	69,8	68,6	65,8
Eigen vermogen (vóór slotdividend)	168,3	151,9	130,8	121,1	111,4
Totaal activa	348,9	337,2	277,2	265,8	276,3
<b>Ratio's</b>					
Solvabiliteit	48,2%	45,1%	47,2%	45,6%	40,3%
Rendement op eigen vermogen (ROE)	20,1%	23,4%	21,7%	23,2%	25,4%
Rendement op netto geïnvesteerd vermogen (RONCE)	18,1%	20,9%	19,9%	20,2%	21,3%
RONCE werkmaatschappijen (exclusief goodwill)	23,3%	27,1%	25,9%	26,3%	28,5%
Pay-out ratio dividend	74,2%	78,8%	65,6%	60,2%	57,5%
Netto schulden/totaal eigen vermogen	0,64	0,61	0,58	0,63	0,89
<b>Voorname financiële indicatoren</b> (in €)					
Winst per aandeel	1,352	1,396	1,174	1,163	1,130
Dividend per aandeel (2015: voorstel)	1,00	1,10	0,77	0,70	0,65
Eigen vermogen per aandeel per jaareinde	7,016	6,392	5,560	5,210	4,793
Koers aandeel per jaareinde	23,20	19,01	16,55	13,90	10,34
Koers aandeel hoog	25,83	19,01	16,95	14,35	11,34
Koers aandeel laag	18,85	16,19	13,90	10,00	8,71
Koers/winstverhouding per jaareinde	17,2	13,6	14,1	12,0	9,2
Marktwaaarde per 31 december (in miljoenen)	556,6	451,8	389,4	323,1	240,4
Netto kasstroom uit bedrijfsactiviteiten (in miljoenen)	31,8	37,2	26,4	27,8	17,2
<b>Aantal uitgegeven aandelen</b> (in duizendtallen)					
Gewogen gemiddelde	23 858	23 679	23 333	23 248	23 150
Per jaareinde	23 991	23 767	23 532	23 248	23 248
Verwaterd per jaareinde	24 187	24 044	23 911	23 650	23 523
<b>Valutakoersen</b>					
US dollar per jaareinde	0,921	0,826	0,725	0,758	0,772
% verandering	11,4%	14,0%	-4,3%	-1,8%	2,3%
US dollar gemiddeld	0,901	0,753	0,753	0,778	0,718
% verandering	19,7%	0,0%	-3,2%	8,4%	-6,0%