

## Koek nog allesbehalve op bij TKH

Jaarcijfers die klinken als een klok en het aandeel dat dit jaar weer ruimschoots nieuwe records is gaan neerzetten. Het gaat momenteel duidelijk crescendo met TKH Group, maar eigenlijk wordt het technologiebedrijf daarmee zelfs wat tekort gegaan. Al veel langer is structureel een stijgende lijn te zien, met alleen kortstondige onderbrekingen in de vorm van een hele grote dip in 2009 en een kleine stap terug in 2012 die al snel konden worden ingelopen. Die stijgende lijn is het afgelopen jaar doorgetrokken met wel bijzonder sterke resultaten, mede te danken aan de doorbraak van het bedrijf met de nieuwe generatie bandenbouwsystemen. Met een koers ruimschoots op een nieuw all-time high, iets dat op zichzelf natuurlijk altijd voor wat hoogtevrees kan zorgen, een goed moment om weer de stand van zaken op te maken met ook in dat kader een gesprek met CEO Alexander van der Lof.

### Goldeye (vision technology)

Daarbij is het uiteraard vooral zaak om vooruit te kijken, maar eerst is nog een kleine opsomming op zijn plaats om aan te geven hoe sterk TKH het afgelopen jaar heeft gepresteerd. De omzet is met 13% gestegen – en dan ook nog eens zo goed als helemaal autonoom – naar 1.350 miljoen euro, de voor eenmalige posten geschoonde operationele winst (ebita in dit geval) met 35% naar 135,1 miljoen euro, en de voor zowel eenmalige posten als amortisatie geschoonde nettowinst met 54% naar 86,3 miljoen euro (2,23 euro per aandeel). Die cijfers geven de zo sterke ontwikkeling het beste weer. Helemaal ongeschoond is de nettowinst zelfs ruimschoots verdubbeld naar 85,4 miljoen euro (2,14 euro per aandeel), maar dat wordt vooral vertekend door een eenmalige bate van 9,4 miljoen euro (bruto) in verband met de in Nederland gewijzigde pensioenregelingen. Voorstel is om het dividend te verhogen van 0,75 euro naar 1,00 euro per aandeel (11 mei ex-dividend).

### Geselecteerde groeimarkten al goed voor helft omzet

TKH is een zeer innovatief bedrijf dat zich internationaal als nichespeler manifesteert. Door de vier kerntechnologieën (vision & security, communicatie, connectivity, en productiesystemen/systeemintegratie), die het bedrijf doelbewust ook voor het grootste deel in eigen huis wil hebben, continue te combineren kunnen steeds nieuwe totaaloplossingen voor klanten worden ontwikkeld. Met het in eigen huis hebben van technologie, in plaats van die te moeten inkopen, is het uiteraard veel beter mogelijk zich van de concurrentie te onderscheiden. Naast het steeds combineren van de vier kerntechnologieën is een ander cruciaal aspect van de strategie dat de pijlen vooral gericht zijn op zeven specifieke (verticale) groeimarkten: glasvezelnetwerken, parkeren, tunnels, zorg, marine oil & gas, industrial machine vision en bandenbouw. Inmiddels wordt al de helft van de totale omzet op deze groeimarkten behaald. Ook dat is met name te danken aan het succes in de bandenbouw, maar in de andere zes groeimarkten is de laatste twee jaar stuk voor stuk eveneens groei geboekt. Dat mag meteen typerend worden genoemd. Als nog even naar de jaarcijfers wordt teruggegrepen, is de kar duidelijk getrokken door het segment Industrial Solutions waarin bandenbouwsystemen de grootste activiteit vormen. Weliswaar zeker niet zo spectaculair als de groei daar, hebben de andere twee segmenten (Building Solutions en Telecom Solutions) het afgelopen jaar ook (autonome) groei van omzet en operationele winst laten zien.

### MAXX2 Bandenbouwsysteem

#### Groeiversnelling in vierde kwartaal

Opvallend bij de jaarcijfers is dat juist deze twee segmenten in het afsluitende vierde kwartaal een flinke groeiversnelling hebben kunnen laten optekenen. Bij Building Solutions heeft de autonome omzetgroei in het vierde kwartaal 8,3% bedragen, tegen 2,2% voor het jaar als geheel. Bij Telecom Solutions is dat respectievelijk 14,6% en 5,4%. Het is wellicht verleidelijk om te denken dat deze segmenten economisch gezien de wind in de rug hebben gekregen, maar dat ligt toch anders. Het gaat om hele specifieke factoren. In het geval van het telecomsegment is de factor dat in Europa

het merendeel van de telecom-operators hun grote investeringen in 4G-netwerken hebben afgerond, als iets dat de vraag naar glasvezelnetwerken in het laatste kwartaal in de hand heeft gewerkt. Bij Building Solutions zorgt het uitblijven van herstel in de bouw- en constructiesector dat de marktomstandigheden in de Benelux uitdagend zijn gebleven, en naar verwachting van TKH overigens ook dit jaar zullen blijven. Bij de groeiversnelling in het vierde kwartaal wijst het bedrijf onder andere op de toenemende dreiging van terroristische aanvallen in de wereld die om steeds meer geavanceerde beveiligingssystemen vraagt. Het is toch vooral ook de focus op de geselecteerde groeimarkten die zich in het vierde kwartaal heeft laten zien. CEO Alexander van der Lof: "We hebben toch wel een doorbraak binnen de parkeer groeimarkt gezien, met een aantal grote projecten die we hebben uitgeleverd in het vierde kwartaal. Daar zat onder andere Melbourne Airport bij, wat echt een mooi project was. Een groot project ook. We zagen achter elkaar mooie projecten binnenkomen, in de orderintake binnen die groeimarkt. In het Midden-Oosten, Fort Lauderdale Airport, Leipziger Platz in Berlijn. Dat was echt een bevestiging van de goede positionering waar we mee op weg zijn en de technologie die vrij disruptive efficiency en veiligheid aanbiedt binnen die sector. En ja, dan is het helemaal mooi om te zien dat je dat soort grote projecten scoort ook." Het woord disruptive vraagt nog om enige uitleg, ook al omdat die term bij TKH vaker de revue passeert. Letterlijk vertaald betekent het ontwrichtend, en daarbij moet dan aan het zo innovatieve karakter van het bedrijf worden gedacht. Hoe baanbrekender een innovatie is, des te meer die de markt en concurrentieverhoudingen daarop kan opschudden.

#### Niet leunen op succes bandenbouw

De focus op de zeven groeimarkten heeft zich dus ook specifiek in de genoemde groeiversnelling in het vierde kwartaal laten terugzien, met ditmaal de hoofdrol voor de parkeermarkt. Ander opvallend aspect bij de jaarcijfers is hoe TKH de ambitieuze doelstelling voor die zeven groeimarkten heeft doorgeschoven. Doel blijft om de omzet op deze markten de komende drie tot vijf jaar tussen 300 miljoen euro en 500 miljoen euro te laten groeien. Oorspronkelijk was dat bij wijze van startpunt gerekend vanaf eind 2012, met toen 450 miljoen euro aan omzet op deze groeimarkten (genormaliseerd, d.w.z. de in 2012 gedane overnames voor het volledige jaar meegerekend). Nadat in 2013 al 50 miljoen euro aan omzetgroei tot stand was gekomen, is daar het afgelopen jaar 185 miljoen euro bijgekomen waarvan ruim 140 miljoen euro uit de bandenbouwmarkt. Daarmee wordt dus inmiddels al de helft van de totale omzet op de zeven geselecteerde groeimarkten behaald, namelijk 685 miljoen euro (waarvan 339 miljoen euro op de bandenbouwmarkt). Waar het doel door de sprong in het afgelopen jaar meteen een stuk dichterbij is gekomen, heeft TKH nu de verwachting uitgesproken ook de komende drie tot vijf jaar met 300 miljoen tot 500 miljoen euro op de zeven markten te kunnen groeien. Dat doorschuiven geeft ons de indruk dat het bedrijf als het ware niet wil teren op het succes in de bandenbouw, maar vooral ook heilig gelooft in wat op de andere zes nichemarkten wordt gedaan. Van der Lof beaamt dat en vult voor de zekerheid aan dat die groeipotentie ook nog steeds in bandenbouw zit. Bij de jaarcijfers heeft het bedrijf een update gegeven over de groeiscenario's, waarbij de getallen voor een aantal van de groeimarkten naar boven zijn bijgesteld. Van der Lof legt uit: "Enerzijds gaat het om voortschrijdend inzicht en is het vanuit wat we hebben bereikt. En daarnaast om actieplannen die lopen om naar verdere groei te komen, met name ook van marktaandeel. Dat vertaalt zich in die groeiscenario's. Dan is het flauw om nu gewoon te zeggen, wij wachten tot we die vijf jaar achter de rug hebben en kijken dan waar we staan. Ik denk dat het belangrijk is om ook te bevestigen dat er voortgang zit in die groei, en dat je nu weer ten minste diezelfde groei ziet. Om toch wat houvast te geven waar TKH naartoe gaat, en dat de groei nadat die 300 miljoen tot 500 miljoen euro gerealiseerd is niet ophoudt. Een verdergaande groeipotentie in elk geval heeft, waarbij je ook een handvat wil geven voor de middellange termijn waar het dan ongeveer op uit gaat komen."

intercom station with touchscreen (communication technology)

#### Hogere marge

Bij de jaarcijfers heeft TKH het margedoel voor de middellange termijn verhoogd. Dat doel was om een Return on Sales (geschoonde ebita-marge) tussen 9% en 10% te halen. Het afgelopen jaar is die marge precies naar de bovenkant van die bandbreedte gestegen, voor TKH aanleiding om het

doel naar tussen 10% en 11% te verhogen. Het bedrijf bewandelt daar de weg der geleidelijkheid, en ons gaat het meer om de onderliggende trend die bij de winstgevendheid kan worden gezien. De transformatie van kabelbedrijf zoals het bedrijf vroeger was heeft TKH inmiddels al vele jaren geleden gemaakt (bijna 13 jaar geleden als strategie ingezet), maar is eigenlijk nog steeds aan de gang. Die steeds verdere transformatie zorgt dat een steeds groter deel van de omzet een hoge toegevoegde waarde heeft, en in combinatie met toenemende schaalgroottes – waarvan bandenbouw nu een wel heel mooi voorbeeld is – zorgt dat voor een structureel hogere winstgevendheid (als percentage van de omzet). Dat doet ons overigens nog even aan 2009 terugdenken, omdat toen als het ware de ultieme stress test aan de gang was. Weliswaar een jaar waarin de resultaten een hele grote dip hebben laten zien (die daarna al snel kon worden ingelopen), maar ook een jaar waarin de brutomarge steeg en waarin het bedrijf niets hoefde in te leveren op de verkoopprijzen zonder marktaandeel te verliezen.

## Bandenbouw

Bandenbouw hebben wij eerder een treffend voorbeeld genoemd die echter niet op zich stond. Treffend in de zin dat het een van de zeven nichemarkten is waar TKH de groeipijlen vooral op heeft gericht, en in de zin dat daarbij weer kerntechnologieën zijn gecombineerd. Zo speelt visiontechnologie een belangrijke rol. In de nieuwe generatie bandenbouwproductiesystemen van TKH zitten 36 camera's, die het mogelijk maken om de productie van de banden verregaand te automatiseren, de kwaliteit van die banden naar het hoogste niveau te tillen, en het productieproces snel te kunnen omschakelen naar een ander type band. Met die in 2012 geïntroduceerde systemen heeft het bedrijf een doorbraak op de markt weten te maken, en dan met name ook bij de vijf grootste bandenfabrikanten ter wereld. Tegelijkertijd slechts een voorbeeld, met dus nog zes andere groeimarkten waar het bedrijf zich als nichespeler specifiek op richt. Gezien het succes en de spectaculaire groei in het afgelopen jaar is het natuurlijk wel zaak om te kijken hoe het er nu binnen de bandenbouw voorstaat, bijvoorbeeld qua orderintake. Het afgelopen jaar werd begonnen met een nieuw record van meer dan 100 miljoen euro aan nieuwe orders, en na de eerste jaarhelft stond de teller op meer dan 200 miljoen euro. Over het gehele jaar genomen is die orderinname uitgekomen op bijna 400 miljoen euro. Dat is nog steeds een nieuw record, maar met dus wel een iets lagere orderintake in de tweede helft van het jaar. Op zich ook niet onlogisch, na het zo hoge niveau eerder in het jaar. Bij de vooruitzichten voor dit jaar geeft TKH aan dat de laatste maanden enige terughoudendheid voor investeringen in kapitaalgoederen in Azië is te zien. Dan moet niet aan de economische situatie worden gedacht. Volgens het bedrijf is het enerzijds een reactie op de explosieve groei die in Azië is gerealiseerd, en anderzijds ingegeven door onzekerheid over de gevolgen voor Chinese bandenproducenten van importheffingen die mogelijk gaan gelden in de Verenigde Staten. TKH zegt dat er tegelijkertijd positieve tekenen zijn voor een toename van investeringen gericht op efficiencyverbeteringen bij de grotere bandenfabrikanten, waar de technologie van het bedrijf goed op aansluit. Wat voor ons echter vooral van belang is dat de volgende generatie machines van het bedrijf zich al aandient. Bij die volgende generatie wordt niet alleen een band geassembleerd, maar wordt ook de productie van componenten die in de band toegepast worden in één systeem verenigd. TKH geeft aan dat deze volgende generatie (UNIXX) binnen drie jaar op de markt zal worden geïntroduceerd, en dat de marktprijs van dit nieuwe geïntegreerde systeem naar verwachting driemaal zo hoog is als die van de huidige systemen. Op voorhand lijkt ons dit wederom een goed voorbeeld van hoeveel toegevoegde waarde het bedrijf te bieden heeft, met binnen het industriële segment vooral als verband hoeveel het klanten in hun efficiency kan schelen. De uitspraak over de verwachte marktprijs is natuurlijk wel opvallend voor een innovatie waarvan de introductie op de markt nog even op zich laat wachten. Desgevraagd vertelt Van der Lof: "Het is wel zo ver dat wij in 2016 de complete machine hebben staan. Dus die wordt op dit moment gebouwd. Daar hebben we ook een launching customer voor. En de modules die in die machine toegepast worden, die hebben we op dit moment al, of beter gezegd is dat al proven technology. Daarmee is het nieuwheidsaspect voor ons beperkt. Het borduurt eigenlijk voort op iets dat wij denk ik inmiddels tien jaar geleden al een keer ontwikkeld hebben. Wij hebben dat destijds in de markt gezet onder de naam MTM (Modular Tire Manufacturing). Dat is de eerste generatie systemen waar wij succes mee hebben gehad, maar waarvan we toen ook hebben gezegd dat er nog wel heel veel behoefte aan verdere ontwikkeling in zat. De afgelopen tien jaar is dat verder gebeurd, verder ook tot succes gekomen

doordat wij onze marktpositie bij de productie van componenten inmiddels hebben zien toenemen. Verbeteren ook. Daar zit nu zulke baanbrekende nieuwe technologie in, die er bijvoorbeeld toe leidt dat je geen omsteltijden meer hebt tijdens de productie van die componenten. Het is zeg maar de crème de la crème van de industrie, dat je eigenlijk één band zo meteen net zo efficiënt kan produceren als een batch van duizend banden. Tien jaar geleden waren wij daar nog niet ver genoeg in ontwikkeld en dat proces is doorgegaan, een vrij lange weg dus. In 2016 zullen we al de eerste complete lijn hebben staan, maar dan verwachten we dat daar nog wel een fine tuning traject aan vast zit voordat we echt helemaal los gaan in de markt. Vandaar dat wij een periode van drie jaar noemen die we nog nodig hebben. Maar het is dus wel al heel vergaand ontwikkeld waarmee we een grote mate van zekerheid hebben, enerzijds in de pricing waar we staan en in de kostprijs, en ook vanuit de belangstelling van de markt. Want als je een launching customer hebt betekent het ook dat je daarmee de klant hebt weten te interesseren, en dat het niet alleen maar een mooie technologie is.” Wij hebben vooral de neiging om deze volgende generatie als een logisch maar vooral ook heel mooi vervolg te zien op hoe het bedrijf de bandenbouwmarkt de laatste jaren heeft weten open te breken.

## MAXX bandenbouwsysteem

### Parkeren

Met die nieuwe ontwikkeling bij bandenbouw besteden wij toch weer veel aandacht aan dit succesnummer van het afgelopen jaar, waar het ons inziens juist zaak is in te zien dat er nog zes andere nichemarkten zijn waar TKH de groeipijlen op heeft gericht. Dat brengt ons nog even terug op de groeiversnelling in het vierde kwartaal. Van der Lof: “Die hoge autonome groei in het vierde kwartaal kwam met name uit die parkeer groeimarkt. Waar we nu zien dat we projecten binnenhalen tussen 1 miljoen en 5 miljoen euro, waar dat 12 maanden geleden nog tussen 100.000 en misschien een keer 500.000 euro was. Dus dat is wel echt een doorbraak. In technologie en met name een doorbraak vanuit de visie technologie. Waarbij wij per parkeerplek systemen hebben die analyseren of er een auto staat en welke auto het is, qua afmeting met ook het registreren van het kenteken. Dus daarmee de auto echt identificeert en wat er ook toe leidt dat je bijvoorbeeld, als je niet meer weet waar je auto is geparkeerd, gebruik kan maken van een ‘find your car’ app. En met name in de grote parkeergarages, en daar zijn we nu dus ook echt succesvol met een doorbraak, waar je tot 5.000 parkeerplekken hebt is het natuurlijk soms lastig om je auto terug te vinden. Met de visie technologie per parkeerplek geven wij een ongelooflijk inzicht in de database van parkeren. Dus je kunt ook gedrag van de consument goed analyseren. Waarom parkeert die op een bepaalde parkeerplek, en dat is echt ook een doorbraak kan ik zeggen bij de parkeer operators. Want hier gaat het puur om big data, en die data hadden ze voorheen niet. Dus ze wisten wel dat er iemand die parkeergarage in was gereden, en ze konden nog wel herkennen wie dat eventueel was, maar er is natuurlijk nog veel meer informatie te halen als je precies weet waar die persoon parkeert. Dat is echt een doorbraak, waar wij denk ik al zeven of acht jaar geleden vanuit onze visie zijn gestart met het ontwikkelen van systemen, maar dan nu met name in het vierde kwartaal zien dat we in die projecten terecht komen met een omvang tussen 1 miljoen en 5 miljoen euro. Het betekent een hele mooie bevestiging van waar we staan en dat het ook belangrijk is dat je die focus hebt op die groeimarkt, want anders hadden we dit nooit bereikt. Want het heeft een schwing gegeven aan het verder doorontwikkelen van onze technologie en er zijn zaken in de ontwikkeling in een versnelling gekomen, met als gevolg dat we nu die grotere opdrachten kunnen binnenhalen.” TKH heeft in deze nichemarkt dus een grote sprong weten te maken in wat qua technologie kan worden aangeboden, en daarmee de echt grote spelers in deze markt kunnen overtuigen. Hierbij gaat het ons weer om een voorbeeld van het grotere geheel te geven, met nog altijd volop ruimte voor verdere groei. Wij beginnen op de nieuwe all-time highs die nu net zijn neergezet alleen wat tegen de pittige waardering aan te hikken. Contrast dat op de huidige beurs vaker wordt tegengekomen, is dat het dividendrendement van ruim 3% nog altijd aantrekkelijk is te noemen. Met de verdere groeiperspectieven gaat dat des te meer op, waarbij zoals vorig jaar al kon worden gezien de hefboom en daarmee het winstpotentieel niet moet worden onderschat als zich bijvoorbeeld ook nog eens wat echte meewind uit de economische hoek zou aandienen. Cruciaal blijft voor ons echter hoe TKH het daar de laatste jaren niet van heeft moeten hebben en op eigen kracht sterk heeft gepresteerd. Onder

de indruk van de ontwikkeling die het bedrijf blijft doormaken, laten wij ons koopadvies ook nu staan.

\* Publicatiedatum website 25 maart op 33,02. Door J. Dekker. Auteur heeft op moment van schrijven geen positie in TKH Group.

25-03-2015