

Arcadis heeft zijn lesje geleerd

Ingenieursbureau Arcadis zit in de hoek waar de klappen vallen. De overname van het Britse Hyder ligt zwaar op de maag, klanten uit het Midden Oosten betalen extreem laat en de Braziliaanse activiteiten zijn als gevolg van de erbarmelijke economie gemarginaliseerd. Van de bravoure van weleer is weinig meer over.

In oktober vorig jaar vertrok Neil McArthur van de ene op de andere dag als bestuursvoorzitter van Arcadis. Financieel directeur Renier Vree neemt zijn taken sindsdien ad interim waar.

In een gesprek tussen Vree en de VEB in aanloop naar de jaarlijkse vergadering met aandeelhouders geeft de tijdelijke topman aan dat Arcadis te optimistisch is geweest.

“Uiteindelijk bepalen omgevingsfactoren of targets haalbaar zijn”, aldus Vree, die aangeeft dat de “halvering van de olieprijs en de malaise in Brazilië” het onmogelijk maakte om de financiële beloftes over de periode 2014 en 2016 in te kunnen lossen.

“We hebben ons lesje geleerd. Nieuwe doelstellingen die we nog dit jaar zullen presenteren zullen waarschijnlijk meer kwalitatief van aard zijn of afhankelijk worden gemaakt van voor Arcadis relevante indicatoren als de olieprijs of economische groei”, aldus de topman.

Een overzicht van de bijeenkomst in enkele belangrijke thema's voor beleggers.

VEB One-on-ones

*Regelmatig praat de VEB met bestuurders van een beursgenoteerde ondernemingen over strategie, prestaties en prognoses.

*U leest hier een weerslag van die gesprekken, onderverdeeld in enkel thema's die de VEB belangrijk vindt om een onderneming te beoordelen.

*De thema's zijn: Waardecreatie, Waardering, Groei, Dividend, Balans en Governance.

Groei

Arcadis stelde beleggers in het verleden 10 procent jaarlijkse omzetgroei in het vooruitzicht: 5 procent op eigen kracht en 5 procent door overnames.

Arcadis wil nu niet te ver vooruit lopen op nieuwe groeidoelstellingen in verband met de aanstaande benoeming van de nieuwe ceo Peter Oosterveer (26 april), en een geplande update van de strategie later dit jaar.

Maar het lijkt onwaarschijnlijk dat Arcadis met concrete nieuwe groeidoelstellingen zal komen, vooral ten aanzien van overnames.

“Ik kan niets zeggen over concrete percentages over omzetgroei. Het feit is dat we nog steeds in een consoliderende markt opereren. Overnames blijven dus belangrijk, maar het is de vraag of daar een doelstelling aan gekoppeld moet worden”, aldus Vree die verder aangeeft dat bijvoorbeeld Unilever helemaal is opgehouden met het afgeven van doelstellingen.

“Je bent de hele tijd bezig met het verschil tussen prestaties en de verwachtingen. Zonde van de tijd. Veel factoren heb je eenvoudigweg niet in de hand.”

Analisten houden er rekening mee dat de omzet van Arcadis in de komende jaren gelijk blijft, of zelfs iets zal krimpen.

Waardecreatie

“Je moet groot zijn om relevant te blijven” was het credo van de recent gewezen topman McArthur. De strategiewijziging van Vree laat zien dat daar nu iets anders naar wordt gekeken. Na een periode van stevige internationale groei wil Vree de nadruk meer leggen op de regionale kantoren.

“Er is altijd een balans tussen de lokale en internationale activiteiten. Kort door de bocht: van multilokaal naar wereldwijd zijn we misschien wat hard gegaan. Mogelijk hebben we iets te weinig aandacht besteed aan de regiokantoren. Grote regionale klanten als ProRail, Rijkswaterstaat en de gemeente van Amsterdam zijn belangrijk voor ons. We denken dat de regiokantoren meer zelf kunnen doen.”

Vree geeft aan dat het ver gevorderd is met het wegsnijden van overbodige managementlagen en het vereenvoudigen van de organisatie. “Posities die een soort scharnierpunten zijn tussen de techniek en de klant – makelaars in informatie – hebben we eigenlijk niet meer nodig.”

Uit een inventarisatie van alle verschillende activiteiten van Arcadis blijkt dat internationale kennis van een duurbetaalde tussenmanager niet voor elk lokaal project nodig is, zo is de boodschap van Vree.

“Snelwegen zijn een regionale business met betrekkelijk weinig innovatie. Een snelweg in Amerika, Dubai en Frankrijk is compleet verschillend. Hier heb je weinig aan internationale expertise. Daarentegen is voor bodemsanering of luchthavens wel van belang dat internationaal gegenereerde kennis lokaal terecht komt”, zo merkte Vree op.

Balans

Arcadis heeft weleens ruimer in zijn jasje gezeten. Met schuld gefinancierde overnames en een haperende kasstroom maken dat de financiële huishouding nog net niet knelt. Van de bank mag de schuldratio maximaal 3 bedragen (nettoschuld gedeeld door het bedrijfsresultaat, ebitda). De bufferratio stond eind 2016 op 2,3. De relatief zwakke balans kan niet los gezien worden van het hoge werkkapitaal.

Arcadis streeft naar een werkkapitaalratio van 15 procent (ten opzichte van de omzet). Eind 2016 was de ratio 17,5 procent.

“Tussen de 60 en 80 miljoen euro van het werkkapitaal is het gevolg van het feit dat grote klanten in Qatar, Saudi Arabië en Brazilië traag zijn met het betalen van hun rekeningen. Dit bedrag – dat al op de bank had moeten staan – is ruim 2 procent van de omzet. Als deze landen zich zouden houden aan een normale betalingstermijn van plus 30 of zelfs plus 60 dagen zou Arcadis aardig in de buurt van het streefpercentage van 15 procent komen”, aldus Vree.

Arcadis geeft aan dat er onderliggend veel is gebeurd. In Noord Amerika, het Verenigd Koninkrijk en Australië is het werkkapitaal verbeterd. “Als je de extreme situatie in het Midden Oosten niet zou meenemen, zouden we het laagste werkkapitaalcijfer in jaren hebben”, aldus Vree.

Arabieren mogen dan traag zijn met betalen, Vree twijfelt er niet aan dat de cash uiteindelijk op de bankrekening van Arcadis komt te staan. “De klanten hebben liquiditeitsissues, maar aan hun kredietwaardigheid mankeert niets. We hebben allemaal brieven met stempels erop waarin wordt toegezegd dat het geld zal worden overgemaakt.” Als de cash binnen is zullen ook de schuldverhoudingen verbeteren.

Op de langere termijn is wel de vraag of het Midden Oosten nog een interessante markt is voor Arcadis. De marges zijn betrekkelijk laag, het risicoprofiel is bovengemiddeld en door de trage betalingen is het beslag op het werkkapitaal hoog.

“We hebben in dit deel van de wereld geen expliciete groei-doelstellingen en we zijn de laatste jaren in omzet gekrompen. Eigenlijk vinden we het rendement op geïnvesteerd kapitaal te laag voor de regio.”

Waardering

De koers van Arcadis is in de laatste jaren flink gedaald.

“De hoge koers uit het verleden was gebaseerd op hoge verwachtingen ten aanzien van de winst en omzet. Er zat dus veel verwachtingswaarde in de koers. Die is er inmiddels wel uitgelopen”.

Nu de waardering lager ligt is de “de afwijking tussen prestaties en verwachtingen aanzienlijk kleiner geworden”.

Vree geeft aan dat beleggers het waarderen dat het bedrijf zich realistischer opstelt ten aanzien van de moeilijke marktomstandigheden en de pijnpunten binnen het bedrijf.

Dividend

Topman Vree laat weten dat het dividend een punt is waar bestuur en commissarissen langer over hebben gediscussieerd dan in voorgaande jaren. Arcadis wil 43 eurocent uitkeren over boekjaar 2016, oftewel 40 procent van de nettowinst.

“We vonden het door het gewijzigde landschap niet logisch om vast te houden aan het dividend van 63 eurocent over 2015”.

Aan de andere kant, zo geeft Vree aan, heeft Arcadis in de 21 jaar dat het nu beursgenoteerd is ieder jaar hetzelfde of een hoger dividend uitgekeerd. “Als we nu niets uitkeren zou daar het signaal vanuit gaan dat we echt heel krap bij kas zitten. Dat zou niet terecht zijn.”

Aangezien doorgaans de helft van de beleggers voor dividend in aandelen kiest (“stock dividend”), zal de kasuitstroom beperkt blijven tot circa 20 miljoen euro.

De uitkering van 43 cent is lijn met het beleid om tussen de 30 en 40 procent van de winst uit te keren.

Governance

In het afgelopen twee jaar was sprake van enkele managementwissels in de laag direct onder het bestuur. Vijf van de circa 25 topmanagers vertrokken. Zo werden de ceo van Noord Amerika, Azië en het interne architectenbureau CallisonRTKL allemaal vervangen.

Vree vindt het meevallen met de managementwissels. “20 procent verloop in een kleine 2 jaar vind ik niet uitzonderlijk”.

Ook staat Peter Oosterveer ter benoeming voor op de geplande aandeelhoudersvergadering van eind april.

Oosterveer is afkomstig van het grote Amerikaanse Fluor waar hij operationeel directeur was (omzet: circa 20 miljard dollar).