



gebruikt om het bedrijf te financieren (de schuldhefboom)?

Het resultaat: $ROE = \text{marge} \times \text{productiviteit} \times \text{hefboom}$. We kijken hoe deze drie radertjes zich hebben ontwikkeld sinds het eerste hersteljaar: 2017.



Van schrapen naar structureel verdienen

“Nee durven zeggen”, aldus Ton Hillen in *Effect 4* van dit jaar, “dat is voor een bouwer misschien wel het moeilijkste, maar ook het belangrijkste.”

De bestuursvoorzitter van Heijmans doelt op het afwijzen van projecten die wel omzet opleveren, maar geen rendement. Het is een houding die haaks staat op het verleden, maar precies de reden waarom Heijmans sinds 2017 een van de best presterende bouwbedrijven van Nederland is.

De omslag begon na het crisisjaar 2016. Hillen en zijn team keerden zich af van de oude reflex mee te dingen naar grote, risicovolle projecten. In plaats daarvan draait het nu om beheersbare contracten, duidelijke prijsstelling en regie over de uitvoering. Zo schreef Heijmans onlangs niet in op de renovatie van de Van Brienenoordbrug. Een prestigeklus, maar volgens Hillen “niet passend bij onze risicohouding”.

In plaats daarvan verlegde Heijmans het zwaartepunt naar woningontwikkeling, beheer en onderhoud. Activiteiten met beter voorspelbare marges, minder complexiteit en meer grip op tijd en budget.

Dat vertaalt zich in klinkklare cijfers. In 2017 bedroeg de nettomarge nog zo'n 1 procent. Inmid-

DE OMZET UIT
HERHAALBARE
OPDRACHTEN
VORMT EEN
STEEDS
STEVIGER
FUNDAMENT
ONDER DE
RESULTATEN

dels staat die op 3,5 procent. Niet dankzij eenmalige meevallers, maar door een andere samenstelling van de omzet: minder projectfalen en kostenoverschrijdingen, meer herhaalbare opbrengsten.

De ‘recurring component’ – omzet uit herhaalbare opdrachten – vormt een steeds steviger fundament onder de resultaten. Inmiddels komt ongeveer een derde van de omzet uit dit soort activiteiten.

Steeds vaker gaat het om langlopende onderhoudscontracten die voorspelbare kasstromen opleveren. Heijmans is bijvoorbeeld verantwoordelijk voor het onderhoud van start- en landingsbanen op luchthavens, het gerechtsgebouw in Amsterdam (30 jaar) en het Nationaal Militair Museum in Soesterberg (25 jaar). Zulke contracten bieden stabiliteit én verminderen het projectrisico. De bouwer geeft overigens geen inzage in het margeprofiel van de terugkerende omzet.



KAPITAALPRODUCTIVITEIT Meer omzet, nauwelijks efficiënter

Na jaren van krimp zit de omzet bij Heijmans weer stevig in de lift. Waar de verkopen na de kredietcrisis terugvielen tot 1,4 miljard euro in 2017, lag de omzet in 2024 op ruim 2,6 miljard euro. Maar die groei kwam niet vanzelf, en ging gepaard met een fors beslag op het kapitaal.

Wie denkt dat Heijmans ‘lichter’ is geworden, vergist zich. Om een euro omzet te draaien is nog altijd veel kapitaal nodig. De kapitaalproductiviteit – de omloopsnelheid van het balanstotaal

aandeelhouders? De klassieke Dupont-analyse brengt het terug tot drie factoren: winst, efficiëntie en schuld.

EÉN REKENSOM, DRIE TANDWIELEN

De Dupont-analyse is een klassiek rekenraam waarmee het rendement op eigen vermogen (ROE) wordt opgeknipt in drie onderdelen:

- 1 Hoeveel winst wordt er gemaakt per euro omzet (de marge)?
- 2 Hoeveel omzet wordt er gehaald per euro activa (de kapitaalproductiviteit)?
- 3 Hoeveel schuld wordt er