

komen. TKH zet ook stevig in op de markt voor securitysystemen. Zowel door gerichte overnames als een onderscheidende technologie bij onder meer systemen voor cameratoezicht en -detectie wist het marktaandeel te winnen. Het doel is in 2012 ruim een vijfde van de concernomzet uit security te halen, tegen nu nog 11 procent. TKH heeft in de sterk gefragmenteerde Europese markt een aandeel van minder dan 1 procent. Een verdubbeling of verdrievoudiging is goed mogelijk en interessant omdat hier bovengemiddelde marges worden behaald.

Grootste omzetzak (-38,9% tot 294,1 miljoen euro) vond plaats bij het segment Industrial Solutions. Hieronder vallen de speciaalkabelsystemen voor de medische, de automotive, de robot- en de machinebouwindustrie alsmede de bandenbouwmachines. Vooral de automotive en robotindustrie kregen harde klappen. Wel ziet TKH een verschuiving optreden naar efficiency-investeringen en profiteert het van een grote uitbestedingstrend in de industrie. De verkoop van bandenbouwsystemen viel met 40 procent terug, maar ook hier ziet het er beter uit. De orderintake van 50 miljoen euro in het vierde kwartaal lag alweer op het niveau van 2008. Door innovaties wist TKH zijn marktaandeel in de mondiale bandenbouwmachines met liefst 10 procentpunt te verhogen tot ruim 50 procent. Het lijkt een vreemde activiteit binnen Industrial Solutions, maar volgens TKH is er wel degelijk synergie op het gebied van systeemintegratie, ict, elektrotechniek en mechatronica.

HOGE OPERATIONELE KASSTROOM

TKH heeft in 2009 getracht een juiste balans te vinden tussen investeringen in toekomstige groei en kostenbesparingen. Zo is het hoge kostenniveau voor innovaties op peil gehouden en is het personeelsbestand minder sterk teruggebracht dan de omzetzak. Er was wel sprake van een herstructureringslast van 16,0 miljoen euro, maar die zorgt ervoor dat vanaf dit jaar de kostenbasis structureel met 25 miljoen euro is teruggebracht. Door goed op de kleintjes te letten daalde het werkkapitaal als percentage van de omzet van 19,3 procent tot slechts 9,0 procent. Dit leidde tot een zeer hoge operationele kasstroom van 152 miljoen euro.

Ondanks de al gezonde balans heeft TKH de vrijgekomen middelen grotendeels aangewend om de schulden met 117,4 miljoen



euro af te bouwen, resulterend in een verbetering van de nettoschuld/ebitda-ratio van 2,0 naar 1,5. TKH voldoet daarmee ruimschoots aan de bankenconvenanten, die een ratio van 3,5 voorschrijven en waarin bovendien buitengewone lasten niet meegenomen hoeven te worden. De solvabiliteit bedraagt nu 43,9 procent tegen 40,7 procent ultimo 2008. Door de schuldreductie beschikt het over een oorlogskas van 70 tot 100 miljoen euro, waarmee gerichte margeverhogende overnames gedaan kunnen worden. TKH denkt via overnames 0,20 à 0,30 euro aan de winst per aandeel te kunnen toevoegen.

De eerste effecten van de doorgevoerde optimalisaties zijn ook al zichtbaar. De ROS kwam in het vierde kwartaal namelijk op 8,3 procent uit. TKH zal continu veel in innovaties blijven investeren en trachten no-

viteiten sneller naar de markt te brengen. De focus zal nog verder worden verschoven richting kansrijke segmenten als securitysystemen, zorgsystemen, glasvezelnetwerken, infrastructuurprojecten, energiebesparende oplossingen alsmede een verdere toename van efficiencyoplossingen binnen het hele TKH-assortiment.

TOEKOMSTIGE WINSTGROEI

Innovaties hebben vorig jaar hun waarde bewezen, maar hebben een winstval niet kunnen voorkomen. TKH zal ook altijd moeten afwachten in welke mate de markt de nieuwe oplossingen accepteert. Meer marketingkracht is hier vereist. Dat brengt uiteraard de nodige risico's met zich mee. Vooral omdat de marktbehoeften snel veranderen en TKH moet zorgen de benodigde kennis in huis te hebben. De onderneming ziet de afhankelijkheid van een beperkte groep medewerkers als een zwak punt van de organisatie. Dat geldt ook voor de decentrale verantwoordelijkheid die voor een complexe samenwerking zorgt.

Wel blijft TKH een goede spreiding nastreven over een groot aantal product-marktcombinaties, terwijl veel oplossingen zich nog in de beginfase van hun levenscyclus bevinden en dus voor toekomstige winstgroei kunnen zorgen. Behalve door overnames en innovaties kan een toename van de winstgevendheid verder bereikt worden door een voortgaande geografische overlap van de activiteiten. Momenteel bedraagt deze overlap circa 55 procent, maar die kan omhoog tot boven de 70 procent. Hiertoe worden onder meer verkoop- en kennisorganisaties opgezet in kansrijke segmenten.

Uitvoering van de strategie moet op termijn een ROS van 9 à 10 procent opleveren. Aan een termijn voor deze doelstelling waagt het bestuur zich niet. Zeker voor dit jaar zijn de marktomstandigheden nog te onzeker voor het doen van een harde winstuitspraak. Ondanks het beperkte zicht op de toekomstige winstontwikkeling hebben beleggers vertrouwen in TKH, want op de huidige beurskoers wordt circa elf keer de topwinst uit 2008 betaald. Groeikansen zijn er volop, maar een behoorlijke mate van conjunctuurgevoeligheid heeft zich toch ook doen gelden. Het dividend verhoogd veel. Nu nog afschaffing van de certificering van het aandelenkapitaal en dan voelt de aandeelhouder zich helemaal serieus genomen. ■



*consensus