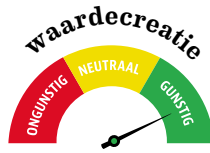


BEPERKTE KRACHT

Voor de twee overige divisies van Aalberts zijn de concurrentievoordelen veel moeizamer vast te stellen.

Het gaat allereerst om het bedrijfsonderdeel Climate Control – 19 procent van de omzet – dat klimaatbeheersingssystemen maakt. De afgelopen jaren heeft Aalberts herhaaldelijk overnames gedaan om de divisie te versterken. Te denken valt aan het Amerikaanse airconditionings- en verwarmingsbedrijf Nexus Valve, maar ook aan de koop van Flamco, producent van expansievaten. Deze laatste was voor Aalberts-begrippen een grote acquisitie: in 2014 betaalde de onderneming naar schatting 150 miljoen euro. Tot concurrentievoordelen heeft de uitbreiding van de divisie Climate Control nog niet geleid.

Voorlopig is Aalberts bezig de winstmarges van de aangekochte bedrijven (bij overname circa 7 à 8 procent) op Aalberts-niveau te krijgen (10 à 12 procent). Volgens Aalberts kan het onderdeel Climate Control op termijn een winstmarge halen van 15 procent



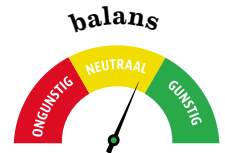
Aalberts creëert al jaren waarde voor aandeelhouders. Het door Aalberts gerealiseerde rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) is met 9,1 procent hoger dan de kostenvoet van kapitaal (WACC) van 8 procent. Door twee grotere overnames zakte het rendement in 2014 flink terug. Dat heeft bijvoorbeeld te maken met de lagere marge van deze overgenomen bedrijven. Inmiddels ligt het rendement op hetzelfde niveau als voor de overnames; daarbij moet het rendement de komende tijd verder toenemen.

tegen iets minder dan 11 procent nu.

Het laatste onderdeel, Industrial Services (25 procent van de omzet), levert onder meer aan de auto-, vliegtuig-, medische- en halfgeleiderindustrie. Het bedrijfs-eigenschappen door warmte-, materiaal- en oppervlaktebehandelingen. Aalberts moet het voor deze divisie vooral hebben van de langjarige partnerschappen. Zo verzorgt Aalberts al 40 jaar de coatings van de vleugels voor de Franse vliegtuigbouwer Dassault. De loyaliteit van klant aan toeleverancier kan mede verklaren waarom Aalberts met deze divisie een gezonde winstmarge van 12,5 procent behaalt.

RISICO'S

De kracht van Aalberts brengt ook risico's mee. Veel overnamen vraagt om een zorgvuldig traject bij het doorlichten van potentiële overnames, en integreren vraagt veel mankracht, expertise en zorgvuldigheid. Een gouden regel voor Aalberts is het terugverdienen van de overnames in zeven tot



De huidige nettoschuldpositie van Aalberts ziet er op het oog niet zorgwekkend uit met 1,9 keer de inkomsten vóór rentebetalingen, belastingen en afschrijvingen (nettoschuld / ebitda). Aalberts heeft met de banken afgesproken dat de schuldratio maximaal mag oplopen tot 3 keer de ebitda. Het bedrijf heeft hierbij ook nog een interne doelstelling om het getal onder de 2,5 te houden.



Foto: Paul van Riel



De koers van Aalberts staat rond 41 euro terwijl het aandeel in de kredietcrisis zakte onder de 3 euro. Als gevolg van de opgelopen koers is het aandeel historisch duur. Het aandeel noteert begin oktober op 13,1 keer de winst vóór rentebetalingen, belastingen en afschrijvingen (uitgaande van EV/ebitda-maatstaf).