

stadium met de klant kan meedenken en zo meer toegevoegde waarde kan leveren. Ten slotte kunnen de afzonderlijke werkzaamheden van Neways nog intensiever samenwerken.

Dat klinkt allemaal mooi, maar de recente klap heeft duidelijk gemaakt dat dit soort stappen onvoldoende is. Opvallend is toch ook wel dat Neways nog altijd niet klaar is met reorganiseren en optimaliseren. Ceo Vincent de Bok wil er echter niet aan deze downturn mee te nemen in de nagestreefde ebitmarge van 7 procent. Dit cijfer zou gemiddeld door de cyclus heen haalbaar moeten zijn. Stevige downturns horen daar nu eenmaal bij.

#### CHIPMARKT VEERT OP

Keerzijde van het hele verhaal is dat nu de chipmarkt weer wat opveert, Neways dit ook direct merkt en de onderneming in het vierde kwartaal van 2009 al weer lichte zwarte cijfers heeft kunnen schrijven. De Bok zei momenteel ook erg blij te zijn met de nog altijd relatief grote klantenbasis in de halffeelersmarkt. De vraag is of aandeelhouders daar ook zo over denken. De grote volatiliteit in de winstontwikkeling rechtvaardigt feitelijk een lagere beurswaardering door de cyclus heen. Te meer omdat Neways de winstfluctuaties volledig doorberekent in het dividend. Omdat er het afgelopen jaar verlies is geleden, wordt net als over 2008 het dividend gemakshalve maar gepasseerd.

De Bok zegt dat Neways deze beslissing zelf heeft genomen, maar dat ook de banken daar niet rauwig om zijn. "Als je in het verleden te veel dividend hebt uitgekeerd, zeggen banken al snel dat we voor financiering maar bij de aandeelhouder moeten



aankloppen", aldus De Bok, die daarmee blijk geeft toch wel de nodige druk van de banken te voelen. Balanstechnisch gezien staat Neways er met een solvabiliteit van 44,2 procent gezond voor. Echter, aan de door de banken geëiste minimale rentedekingsratio van 1,5 en een schuld/ebitdaratio van maximaal 3 heeft Neways vorig jaar niet voldaan. Eind 2008 had Neways al de rentedekingsratio geschonden, waarop de banken de renteopslag boven euribor verhoogden van 0,8 naar 2,0 procent. Eind dit jaar zullen de banken de kredietfaciliteit opnieuw beoordelen op basis van resultaat- en kasstroomontwikkeling.

#### VOORUITZICHTEN ONZEKER

De chipmarkt mag dan wat opveren, van een structureel herstel in de overige segmenten waarin Neways actief is, is nog geen sprake. De ontwikkeling van omzet en resultaat in de eerste twee maanden van dit jaar ligt in lijn met die van het vierde kwartaal van 2009. Wel nemen de offerteaanvragen toe en zijn er wat positievere geluiden uit de automotive markt te horen. Per ultimo 2009 bedraagt de orderportefeuille 56 miljoen euro, 2 procent lager dan een jaar eerder, maar 7 procent hoger dan medio vorig jaar.

Een risico voor een bedrijf als Neways is de onderlinge afhankelijkheid van andere toeleveranciers. ASML kan pas een machine maken en verkopen als alle onderdelen geleverd zijn. Neways mag zijn zaakjes dan op orde hebben, laat een ander bedrijf verstek gaan dan merkt Neways dat natuurlijk ook. De eerste maanden van dit jaar heeft dat de onderneming al parten gespeeld.

Belangrijke trend in de markt waarvan Neways zal profiteren is outsourcing van het elektronicagedeelte door multinationale producenten van eindproducten, de zogeheten Original Equipment Manufacturers (OEM). Een verdere intensivering van partnerships/klantrelaties zal Neways met zijn productiefaciliteiten in lagelonenlanden en hoogwaardige technologie eveneens in de kaart spelen. De slag in West-Europa zal dicht bij de klant worden gewonnen. Neways is goed gepositioneerd, maar de concurrentie neemt snel toe, wat druk op de marges kan gaan geven. Vooral directe Aziatische concurrenten op de Europese markt met meer dan alleen productiecapaciteit worden door Neways gevreesd. Margedruk is tevens mogelijk als OEM's met eigen productiefaciliteiten hun aanwezige overcapaciteit op de markt aanbieden.

#### OVERNAMEKANDIDAAT?

Intensievere concurrentie kan ook de consolidatie in de sector versnellen. Neways kan daaraan meedoen, maar kan zelf ook worden opgegeten. Bijna drie kwart van de aandelen is geconcentreerd bij slechts vijf beleggers: VDL Beleggingen (24,4%), Stichting Administratiekantoor Thymen (22,8%) waar Frank Zweegers achter zit, Todlin (10,1%), Menor Investments (9,5%) en Otterbrabant Beheer (5,9%).

Vier jaar geleden leek de sectorconsolidatie in een stroomversnelling te komen toen het Amerikaanse Benchmark Electronics haar veel kleinere Amerikaanse sectorgenoot Pemstar overnam. Deze combinatie kent momenteel een marktkapitalisatie van circa 1,3 miljard dollar. Een half jaar later maakte de Singaporese producent van elektronische componenten Flextronics melding zijn half zo grootte Californische branchegenoot Solectron over te nemen. Flextronics kan momenteel bogen op een marktkapitalisatie van circa 5,8 miljard dollar.

Neways is met een marktkapitalisatie van 66 miljoen euro vergeleken bij deze jongens wel een heel kleine speler. Eind 2006 trok Gerard Meulenstein, de oorspronkelijke oprichter en oud-directeur van Neways, al zijn preferente aandelen in. Deze beschermingsconstructie verviel daarmee. Meulenstein bezat tevens een belang van 45,5 procent in Neways, wat hij herplaatste bij VDL Beleggingen en Zweegers. Een overname van het bedrijf is sindsdien dichtbij gekomen, maar is vanwege de huidige aanwezige overcapaciteit in de markt wellicht ook nog ver weg. ■