

NEDAP MOET VERTROUWEN HERWINNEN

TEKST: PETER SCHUTTE (FREELANCEJOURNALIST)

De winst van uitvindersbedrijf Nedap is vorig jaar volledig weggevaagd. Het bedrijf moet niet alleen werken aan zijn recessiebestendigheid, maar ook veel transparanter worden.

De Nederlandsche Apparatenfabriek, oftewel Nedap, uit Groenlo staat bekend om haar vele innovatieve producten op het gebied van herkenning van personen, dieren en goederen en oplossingen waarbij besturings- en vermogenselektronica centraal staan. Weinig beleggers zullen de laatste jaren echter plezier aan het aandeel hebben beleefd. Vooral de deconiture aangaande de stemcomputer heeft een flinke deuk in het vertrouwen geslagen.

Nedap teerde juist in belangrijke mate op het vertrouwen van haar veelal trouwe aandeelhouders. Dit uitte zich lange tijd in een stabiele en vooral ook hoge beurswaardering. De verwachtingen heeft het bedrijf vooralsnog niet kunnen waarmaken. In de jaren 2003 tot en met 2008 is de winst per aandeel met gemiddeld slechts 5 procent per jaar gestegen. Dat is te weinig omdat beleggers vaak wel 15 tot 20 keer de verwachte winst voor het aandeel neertelden. Wel betaalde Nedap altijd een stevig dividend, wat op zich ook wel weer opvallend is voor een vermeend groeiend bedrijf. De sterke balans maakte het volgens het bedrijf mogelijk vaak wel 80 procent of meer van de winst uit te keren.

Door de economische crisis verschrompelde de nettowinst het afgelopen jaar tot slechts 1,1 miljoen euro (inclusief 4,6 miljoen euro reorganisatievoorziening), tegen nog 13,9 miljoen euro het jaar ervoor. De winst per aandeel daalde van 2,06 tot 0,16 euro. Nedap's producten kennen een zeer hoge toegevoegde waarde, waardoor een omzetzijding meer dan evenredig doortelt in de winstgevendheid. De pay-out bleef hoog, maar het dividend van 14 cent over 2009 steekt wel uiterst mager af tegen de uitkering van 1,85 euro die beleggers het



jaar ervoor op hun rekening kregen bijgeschreven. Van enige vorm van dividendstabilisatie is dan ook geen sprake.

Het grote vertrouwen van beleggers was des te opvallender omdat het bedrijf geen uitblinker is wat betreft transparantie. Zo heeft het tot op heden nog nooit een verdeling gepubliceerd van de omzet en winst per activiteit. Veel verder dan een onderscheid tussen grote en kleine zogeheten klantengroepen komt het bedrijf niet. De onderneming acht het niet wenselijk de cijfers te segmenteren, omdat de groepen vaak nog jong en beperkt van omvang zijn. Een getoond verlies bij een groep zou klanten kunnen afschrikken en bij winst zou de klant mogelijk minder willen betalen, zo wordt geredeneerd.

Beleggers moeten dus altijd maar gissen waar de winst vandaan komt. Dat verhoogt het risicoprofiel. Het afgelopen jaar werd pijnlijk duidelijk dat de onderneming bijzonder kwetsbaar is voor een economische terugval en lange tijd heeft geteerd op grote orders uit het verleden. De beurskoers is nu nog niet de helft van wat het geweest is, terwijl andere smallcaps wel herstel hebben laten zien.

DIVERSIFICATIE NIET AFDOENDE

De onderneming heeft de afgelopen jaren hard gewerkt een betere spreiding in de activiteiten aan te brengen over meerdere markten. Op zich goed natuurlijk, maar dat heeft een scherpe winstval niet kunnen voorkomen. Het bedrijf is inmiddels onderverdeeld in maar liefst twaalf zeer uiteenlopende zogeheten klantengroepen. Onderlinge samenhang moet vooral gezocht worden in gebruikte technologieën. Hoewel het dus lastig is inschattingen te maken, lijkt het aannemelijk dat de meeste bedrijfsonderdelen nog veel te beperkt van omvang zijn om van een gedegen spreiding te kunnen spreken.

De uiterst tegenvallende ontwikkelingen bij de stemcomputers – enige tijd waarschijnlijk de grootste winstmaker – heeft ook aangetoond dat het allerminst zeker is of het succes van bepaalde klantengroepen een lang leven beschoren is, continue vernieuwingen ten spijt. De klantengroep Verkiezingssystemen kreeg niet alleen een klap omdat de veiligheid van Nedap's stemmachine in eigen land onder vuur kwam te liggen, de mislukte penetratie van de Amerikaanse markt vormde feitelijk de grootste tegenvaller. Nedap liep daardoor een megamarkt mis, terwijl er hierdoor al wel veel fantasie in het aandeel was gelopen.