

'enterprise portals', een persoonlijke schil rondom applicaties waarbij SAP met andere systemen wordt verbonden, de NetWeaver-productlijn die gericht is op de integratie van delen binnen de SAP-omgeving en van SAP met andere systemen, alsmede business-intelligenceoplossingen gericht op de behoefte aan betere managementinformatie en -rapportages. Zo ontstond het Ctac Powerhouse-concept. Ctac wenst zich hier als een ware SAP-vakman te manifesteren door via allerlei gespecialiseerde dochterbedrijven niches te bedienen en cross-selling tussen de dochterbedrijven te bereiken. Deze strategie wordt door SAP gedeeld. Ctac mag zich de grootste SAP 'reseller' in Nederland voor middelgrote ondernemingen noemen.

ONRUST IN DE TOP

De magere performance van het bedrijf heeft tot nogal wat onrust in de top geleid de afgelopen jaren. In augustus 2005 deed ceo Henny Hilgerdenaar een stapje terug. Hij wenste dichter op de operatie en commercie te zitten. Hilgerdenaar werd vervangen door Wil Huijben, die kon bogen op een lange ervaring in de ict-wereld. Voor Ctac was hij werkzaam bij Applied Materials als directeur informatietechnologie Europa.

Huijben zou Ctac verder versterken. Aanvankelijk leek het de goede kant op te gaan. In maart van 2007 raakte de beurskoers zelfs even tot boven de 6 euro. De resultaten zaten weer in de lift en Huijben voegde nieuwe functionaliteiten aan het productarsenaal toe. Voorts week hij af van de focus op Nederland en maakte de stap naar België. Huijben wilde te groeien en sloot ook zijn ogen niet voor een overname van Ctac. En groei bracht hij. Het aantal medewerkers verdubbelde bijna tot circa 400.

Het tijt keerde echter. De eerste kwartaalcijfers 2007 vielen tegen. Ctac had veel kosten gemaakt om de back office aan de expansie aan te passen en ook de opbouw van een positie in België ging met hoge kosten gepaard. Ctac bleek de winstverwachtingen niet te kunnen waarmaken en de koers begon weer aan een duikvlucht. Enkele winstwaarschuwingen volgden. Een foute inschatting, omdat de hoge kosten van de groei het opgebouwde trackrecord tenietdeden. Als klap op de vuurpijl stapte Huijben in november 2007 op. Als reden werd opgegeven: verschil van inzicht over het te voeren beleid. De echte reden van

Huijbens vertrek is nooit bekend geworden, maar grote kans dat zijn collega's de kosten de pan uit vonden rijzen en de balansverhoudingen te zwak vonden worden.

Enkele maanden later volgde niettemin een nieuwe investering: Ctac verkreeg volledig eigendom van een drietal dochterbedrijven. Deze investering werd gefinancierd met de uitgifte van nieuwe aandelen. Het aantal uitstaande aandelen nam liefst met een kwart toe. De uitgifte vond plaats tegen een prijs van iets meer dan 2 euro, een derde van wat het aandeel een halfjaar daarvoor had gedaan. Mede doordat Ctac deze

HET HERSTEL BLEEK GEEN LANG LEVEN BESCHOREN

dochters nu volledig kon meeconsolideren, werd in 2008 een recordwinst behaald van 4,9 miljoen euro, gelijk aan 0,45 euro per aandeel. Ter vergelijking: in de hele periode 1999 tot en met 2007 verdiende de onderneming in totaal slechts 0,53 euro per aandeel. Hierin zaten tevens drie verliesgevende jaren.

De onderneming achtte zich gelijk weer

recessiebestendig. De kostenstructuur zou meer flexibel zijn en ook de balans was weer aangesterkt. Intussen had het bedrijf ook weer een nieuwe topman, Bart Hogendoorn, afkomstig van SAP. Het herstel bleek geen lang leven beschoren. Uiteraard kwam de kredietcrisis eroverheen, maar Ctac bleek kwetsbaarder dan gedacht. Het afgelopen jaar werd zelfs afgesloten met een verlies van 2,1 miljoen. Hierin opgenomen een vertrekpremie voor Hogendoorn van bruto 960.000 euro. Verschil van inzicht over het aansturen van de organisatie zorgde voor een wel heel kort dienstverband. Na het vertrek van de tweede ceo in korte tijd besloot Hilgerdenaar de functie maar weer tijdelijk zelf te vervullen.

DÉJÀ-VUGEVOEL

Wat Hilgerdenaar tien jaar geleden niet lukte, krijgt hij tot op heden weer niet voor elkaar: Ctac goed winstgevend maken door de cyclus heen. De halfjaarcijfers 2010 waren ronduit teleurstellend. Onder aan de streep werd slechts een ton verdiend, gelijk aan 1 cent per aandeel. Bij het lezen van het halfjaarbericht lijkt het wel of we tien jaar zijn teruggezet in de tijd. Hilgerdenaar spreekt nog altijd over terughoudendheid bij klanten om grote investeringen te doen. Verbetering van het rendement is speerpunt. Alsof Hilgerdenaar in zijn vorige termijn niet constant bezig is geweest de organisatie te optimaliseren.

Ook de internationale plannen van Ctac in Frankrijk en Duitsland zorgen voor een déjà-vugevoel. Met buitenlandse avonturen hebben het bedrijf en de beleggers nog weinig goede ervaringen. Voor beleggers is het weer wachten op betere tijden, want de winst van Ctac kan snel herstellen, zoals we meerdere malen hebben gezien. Van enige stabiliteit is echter nauwelijks sprake en, niet te vergeten, de concurrentie is groot. Met deze aspecten dient bij de waardering van het aandeel rekening te worden gehouden.

Een overname van Ctac behoort natuurlijk tot de mogelijkheden. Het bedrijf kent een viertal grootaandeelhouders: Zuidwal Holding (27,2%) van oud-directeur Coymans, Alpha Holding (14,3%) van coo Harrie van Groenendael, Vereniging Friesland Bank (9,2%) en Otterbrabant Beheer (4,2%). Daarmee bevindt ruim de helft van de stukken zich in vaste handen. ■

