

# ORANJEWOUD NEEMT RISICO'S MET FRAGIEL STRUKTON

TEKST: DAVID TOMIĆ

Gerard Sanderink heeft Strukton losgeweekt van de Nederlandse Spoorwegen. Voor de Twentse ondernemer begint de klus nu pas.

**V**olgens grootaandeelhouder (90,4%) en bestuursvoorzitter Sanderink is de overname van Strukton een kans om Oranjewoud's positie in de infrastructuurmarkt te versterken en te profiteren van de toenemende vraag van klanten naar multidisciplinaire totaaloplossingen. Van de ontwerptafel via de projectrealisatie tot het onderhoud. Potentiële opdrachtgevers willen volgens Sanderink een 'one stop shop' en kunnen daarvoor nu bij hem terecht. Deze verbreding moet de terugval bij bestaande activiteiten gaan opheffen.

## NAUWELIJKS RAAKVLAKKEN

Vorig jaar zette de NS het kwakkelende Strukton in de etalage vanwege onvoldoende synergiemogelijkheden. Precies dit argument maakt een overname door het relatief kleine onafhankelijke advies- en ingenieursbureau verrassend. Oranjewoud houdt zich bezig met gebiedsontwikkeling, werken, bouwadvies, bodemsanering en de ontwikkeling en aanleg van sportaccommodaties. Strukton haalde bijna drie kwart van de omzet (1,36 miljard euro in 2009) uit de rail- en infrastructuurmarkt en is daarnaast actief in het technisch onderhoud en in reguliere bouwprojecten.

Operationeel en commercieel zijn er nauwelijks raakvlakken. Het samengaan zal daarom geen kostenbesparingen opleveren. Sanderink gokt met deze complementaire overname op een sterkere onderhandelingspositie bij potentiële opdrachtgevers door ontwerp, bouw en onderhoud in één contract te kunnen aanbieden. Noodzakelijk om tot waardecreatie te komen. Want tegenover het ontbreken van kostensynergieën, waarmee een acquisitie deels kan worden terugverdiend, staan wel financieringskosten van de aangetrokken lening. Deze moeten ruimschoots worden goedgeemaakt door omzetsynergieën.

Hoe Sanderink dit concreet wil bolwerken en de concurrentie aan denkt te kunnen met gespecialiseerde ingenieursbedrijven als

Grontmij, geeft hij niet aan in de aandeelhouderscirculaire die is verspreid in aanloop naar de aandeelhoudersvergadering van 29 oktober waar de acquisitie moet worden goedgekeurd.

De acquisitie heeft ook sterk defensieve trekjes. Bij zijn kernactiviteiten kampt Oranjewoud met klanten die bekibbelen op de inhuur van technisch personeel (detachering) en it-diensten. Alleen de advies- en ingenieursdienstdivisie liet in het eerste halfjaar een omzetgroei zien, al was dit slechts vanwege de overname van het Franse Antéa, gericht op de milieu- en watermarkt.

## FINANCIËEL FRAGIEL

Wat haalt het tot nu toe in de anonimiteit opererende Oranjewoud binnen? In termen van omzet in ieder geval een onderneming van formaat. De combinatie had in 2009 een omzet van 1,8 miljard euro, waarvan 493 miljoen euro van Oranjewoud afkomstig. Maar Strukton heeft het huis niet helemaal op orde. De laatste jaarcijfers tonen een benedengemiddelde rentabiliteit met een nettowinst van 780.000 euro tegen 13 miljoen euro voor Oranjewoud. Strukton eindigde

het eerste halfjaar van 2010 zelfs met 100.000 euro in het rood. De winstontwikkeling is de afgelopen jaren steeds meer uit de pas gaan lopen bij de omzet. Want terwijl 2009 qua omzet een recordjaar was, bereikte de winst een dieptepunt.

Bovendien heeft Strukton net als collega-bouwers Bam en Ballast Nedam zwaar ingezet op publiek-private samenwerking (pps-projecten). Bij zo'n samenwerking op het gebied van overheidshuisvesting, zorg of onderwijs gunt de overheid een opdracht voor de hele levenscyclus van het project, bijvoorbeeld twintig of dertig jaar. Dit maakt de inkomstenstroom uit pps-concessies weliswaar minder cyclisch, maar de keerzijde is dat bouwers meer vermogen moeten investeren en dat drukt zwaar op de balans. Bij Strukton zijn deze balansverlenging en een dalende solvabiliteit (tot 18%) ook duidelijk geworden. Hoewel de Utrechtse bouwer 2009 betitelde als een jaar waarin "de kosten voor de baten uit gingen" en waarin het bedrijf geen nieuwe pps-projecten binnensleepte, ziet Sanderink dergelijke integrale projecten als groeiemarkt. Hij verwacht dat de overheid haar bouw- en infraprogram-

## STRUKTON: TE VEEL OP OMZET GEJAAGD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010H1
(alle bedragen in miljoenen euro's)						
omzet	827,0	955,0	1.144,8	1.249,2	1.368,5	647,4
operationeel resultaat (ebitda)	74,8	58,3	50,4	58,6	41,3	17,4
bedrijfsresultaat (ebit)	54,9	39,2	26,1	31,7	13,2	4,9
nettowinst	37,9	30,6	15,3	14,3	0,8	-0,1
kasstroom (totaal)	-7,1	-21,8	16,3	-18,8	29,3	nb
operationele kasstroom	12,7	24,3	58,4	22,1	57,9	
investeringen (regulier en pps)	12,7	123,4	39,5	56,5	98,0	
vrije kasstroom	0,0	-99,1	18,9	-34,4	-40,1	
balanstotaal (incl. pps)	461,7	716,6	798,3	862,6	941,1	nb
geïnvesteed vermogen (incl. pps)	109,0	232,0	231,0	273,3	343,0	nb
netto kas (schuld, incl. pps)	36,8	-58,2	49,7	-101,4	-174,9	nb
solvabiliteit	31,0%	24,2%	22,7%	19,9%	17,9%	nb
orderportefeuille ultimo	825	1.014	1.211	1.639	1.858	1.818
rendement op geïnvesteed vermogen	34,8%	13,2%	6,6%	5,2%	0,2%	nb
nettowinstmarge (nettowinst/omzet)	4,6%	3,2%	1,3%	1,1%	0,1%	nb