



Kone: Dedicated to People Flow



Introductie

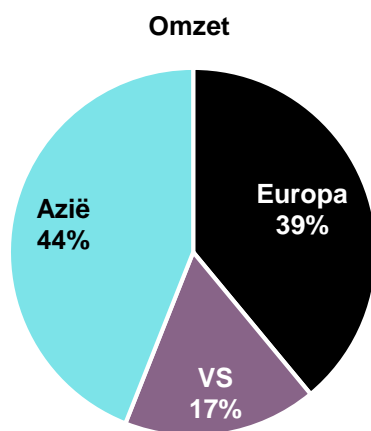
Op 28 september bezochten wij de Capital Markets Day van Kone in Helsinki en Hyvinkää. Wij beleggen voor onze cliënten in het aandeel.

Kone behaalt haar omzet met het ontwerpen, de assemblage en het onderhoud van liften, roltrappen, rolbanden en automatische deuren.

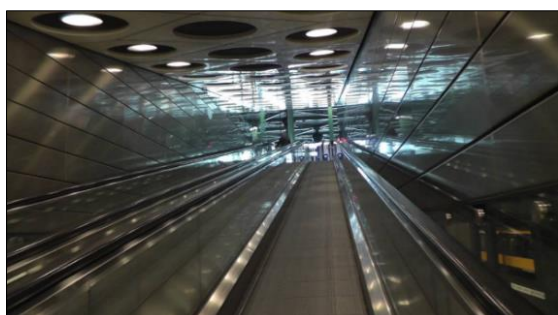
Kone is opgericht in 1910 en haar hoofdkwartier is gevestigd in Helsinki, Finland. In 1924 werd de onderneming overgenomen door Harald Herlin. Vier generaties later is de familie Herlin nog steeds nauw betrokken. Zo is de achterkleinzoon van Harald Herlin, Antti Herlin, momenteel voorzitter van de Raad van Commissarissen en is de familie Herlin nog steeds grootaandeelhouder met een belang van 2,7%.

De onderneming heeft wereldwijd ruim 400.000 cliënten die gevestigd zijn in meer dan 60 landen. De omzet bedroeg in 2015 € 8,6 miljard.

De omzet kwam voor 45% tot stand door het onderhoud van bestaande projecten en voor 55% uit de initiatie van nieuwe projecten.



Een aantal bekende cliënten in Nederland zijn bijvoorbeeld het Academisch Medisch Centrum (AMC), ProRail, Hilton Hotels en Schiphol. Op de onderstaande foto ziet u één van de roltrappen die



het NS-station op Schiphol verbinden met de vertrekhallen. Zowel deze roltrappen als de horizontale rolbanden, die u naar de gates brengen, worden geproduceerd door Kone.

De onderneming tracht proactief in te spelen op de behoeften van haar cliënten. Een voorbeeld hiervan is de 'jump lift.' Deze technologie maakt gebruik van een tijdelijke machinekamer in de liftschacht, die zichzelf omhoog beweegt naarmate het aantal verdiepingen op een gebouw toeneemt. Dit verhoogt de efficiëntie van de bouw, maar ook de veiligheid van de bouwvakkers.

Daarnaast kan Kone, dankzij haar 'slimme' liften en roltrappen, onderhoudsbeurten zodanig timen dat het ongemak voor haar cliënten minimaal is.

Duurzaamheid

Maatschappelijk verantwoord ondernemen is een nadrukkelijke doelstelling van Kone, waarbij de focus ligt op de reductie van koolstofmonoxide-uitstoot en het efficiënt gebruik van grondstoffen en energie. De meeste liften en roltrappen van Kone zijn dan ook voorzien van een A-klasse energiecertificaat. De Nano Space-lift is bijvoorbeeld 70% energie-efficiënter dan de traditionele hydraulische liften.

In 2014 werd de onderneming door Newsweek uitgeroepen tot de nummer twaalf op de lijst van de duurzaamste ondernemingen ter wereld. Geen van haar concurrenten heeft tot op heden een dergelijke duurzame nominatie mogen ontvangen.

Kone rapporteert in haar jaarverslag over haar duurzame doelstellingen en in welke mate zij zijn behaald.

Capital Markets Day

De Capital Markets Day speelde zich af in Helsinki en in Hyvinkää, waar wij werden rondgeleid door de assemblage en R&D- faciliteiten (zie onder).





Kone meldde ons dat haar omzet en orderboek in 2016 verder zijn gegroeid. De hoeveelheid nieuwe orders ligt echter wel wat lager dan vorig jaar. De grootste oorzaak hiervan is dat de vastgoedmarkt in China momenteel kampt met een overaanbod van nieuwe woningen. Hier staat wel tegenover dat in Europa en in de VS de vervangingsmarkt voor oude liften en roltrappen een sterkere groei vertoont. De focus ligt daarom ook op een 'brede groei'. Groei die niet grotendeels meer afhankelijk is van China, maar die ook zal moeten komen uit de VS, Europa en andere opkomende markten.

Bovendien is Kone van plan om jaarlijks meer uit te gaan geven aan Research & Development (R&D), om haar voorsprong op het gebied van IT en 'slimme' liften uit te breiden. Hiervoor is met IBM een samenwerkingsverband aangegaan. Het doel van de samenwerking is om te onderzoeken hoe de liften kunnen communiceren met ander apparaten, zoals bijvoorbeeld uw smartphone (Internet of Things).

In Hyvinkää, een plaats die 55 kilometer boven Helsinki ligt, konden wij onder meer de dubbeldekker liften bewonderen die worden geproduceerd voor de Kingdom Tower in Jeddah, Saoedi-Arabië. Dit zal het hoogste gebouw ter wereld worden en zal één kilometer hoog worden. Deze 'dubbeldekkers' stellen mensen in staat om op twee verdiepingen tegelijk in te stappen. De Kingdom Tower zal worden uitgerust met een zevental dubbeldekkers. Op de foto hieronder ziet u de testlocatie van de dubbeldekker liften.



De liften van Kone zijn gigantische machines die met hoge snelheden door de gebouwen heen schieten. Op de assemblageafdeling van de grote onderdelen zien we pas hoe groot de katrollen zijn, die de liften in beweging brengen (zie foto rechtsboven).



Marktpositie en concurrentie

Kone opereert in een oligopolistische markt, waarin zij te maken heeft met een aantal grote concurrenten, waaronder Thyssenkrupp, Otis en Schindler. Haar wereldwijde marktaandeel is circa 20%.

De liften- en roltrappenmarkt is een combinatie van een cyclische- en een minder cyclische component. Nieuwe installaties zijn afhankelijk van nieuwe bouwprojecten. De economische cyclus is hierop indirect van invloed. Het onderhoud, daarentegen, is een zeer stabiele inkomstenbron. Liften en roltrappen dienen nu eenmaal ook tijdens recessies te worden onderhouden.

Een belangrijk kenmerk van de Europese en de Amerikaanse markten is dat er nauwelijks sprake is van concurrentie op prijs. We kunnen dit afleiden doordat de belangrijkste concurrenten weinig verloop onder hun cliënten kennen. Ook bij Kone ligt dit slechts rond de vijf procent. De afwezigheid van prijsconcurrentie is een pré, omdat dit de winst voor alle ondernemingen verbetert. CEO, Henrik Ehrnrooth, erkent dan ook dat groei ten koste van de concurrentie alleen waardevol is, wanneer dit de eigen winstgevendheid verhoogt.

In Azië is de concurrentie heviger vanwege de aanwezigheid van kleinere lokale partijen. Ook hier verandert de markt echter in het voordeel van de grotere partijen, omdat zij uiteraard beter kunnen inspelen op de nieuwe veiligheidsvoorschriften.

Groei

De liften- en roltrappenmarkt ervaart een behoorlijke groei die wordt gestuurd door een aantal megatrends. In de eerste plaats zal de toenemende urbanisatie ervoor zorgdragen dat de stedelijke bevolking de komende tien tot vijftien jaar met ruim één miljard mensen zal toenemen. Daarnaast is de verwachting

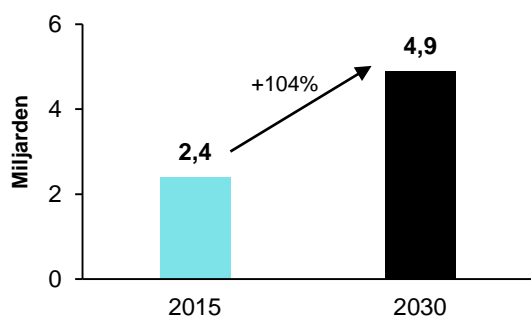


dat de midden-inkomensgroep wereldwijd zal groeien met 2,5 miljard mensen.

Hogere inkomens en een toename van de urbanisatie zullen tot meer hoogbouw in steden leiden. Dit zal de vraag naar liften en roltrappen stimuleren.

Bovendien stelt de markt hogere eisen aan de veiligheid. Meer dan 50% van de liften en roltrappen in Europa is ouder dan twintig jaar. Deze liften moeten dus op korte termijn vervangen worden.

Mensen met middeninkomen



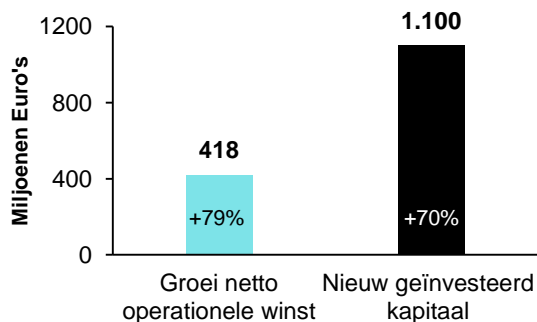
Management

Het management van Kone heeft een lang en succesvol track-record. CEO, Henrik Ehrnrooth (foto), is er al zeven jaar werkzaam en heeft eerst in de rol van CFO en later in de rol van CEO laten zien dat de onderneming in staat is om gedurende lange periodes een hoog rendement op het nieuw geïnvesteerd kapitaal te behalen.



De afgelopen vijf jaar is het geïnvesteerde kapitaal van Kone met €1,1 miljard gegroeid. Dit nieuw geïnvesteerde kapitaal leidde vervolgens tot een groei in de netto operationele winst van €418 miljoen. Dit betekende een rendement op nieuw geïnvesteerd kapitaal van 38%. Met andere woorden, elke nieuw geïnvesteerde euro werd dus al na drie jaar terugverdiend.

Ontwikkeling afgelopen vijf jaar



Het dividend is de afgelopen zeven jaar zelfs met 22% per jaar toegenomen en werd in zijn geheel gefinancierd uit interne middelen. De balans van Kone is namelijk zeer robuust. De onderneming maakt bijna geen gebruik van langlopende schulden.

Competitieve voordelen

Kone is, volgens ons, een kwalitatief hoogstaande onderneming die in de toekomst in staat moet worden geacht haar hoge winstgevendheid te behouden. Onderstaand bespreken wij kort de competitieve voordelen, die volgens ons een permanent karakter hebben.

Ten eerste is er sprake van hoge overstapkosten voor de cliënten van Kone. Een overstap naar een andere partij geeft een aantal technische problemen, omdat de nieuwe partij niet degene is geweest die de lift of de roltrap heeft geïnstalleerd.

Bovendien is Kone zeer proactief in het onderhoud. Dankzij haar interactieve meetsystemen lukt het vaak om reparaties al uit te voeren voordat een defect zich voordoet. De onderneming onderscheidt zich tevens vanwege haar superieure gebruikersplatform voor bouwers en architecten. Hiermee creëert zij een lock-in bij deze groep afnemers als preferente leverancier.

Ten tweede bezit de onderneming een aantal waardevolle immateriële zaken die moeilijk te kopiëren zijn. De belangrijkste hiervan is dat zij langlopende onderhoudscontracten heeft met haar cliënten. Dit zorgt ook tijdens economisch mindere periodes voor stabiele inkomsten. Naast de langlopende contracten is ook de specifieke kennis waardevol. Deze kennis komt onder andere tot uiting in een aantal patenten, waaronder dat op de 'jump lift' technologie.

Tenslotte geniet Kone van kostenvoordelen dankzij zijn uitgebreide netwerk van leveranciers. Dit stelt de onderneming in staat langlopende contracten af te sluiten en de kosten zo laag mogelijk te houden.

Conclusie

Wij zijn van mening dat de competitieve voordelen moeilijk zijn na te bootsen door concurrenten en eventuele nieuwe toetreders op de markt. De competitieve voorsprong in combinatie met een solide balans, een ervaren managementteam en de megatrends die de groei in de sector stuwten, zullen Kone naar verwachting in staat moeten stellen een hoog rendement op nieuw geïnvesteerd kapitaal te blijven behalen.

Wij verwachten dan ook dat het aandeel voor langere tijd onderdeel van de portefeuille zal blijven uitmaken.

Wij blijven in Kone belegd totdat het een te hoge waardering heeft bereikt of haar competitieve positionering drastisch veranderd.



Mocht u meer willen weten over Kone of andere ondernemingen in uw portefeuille, dan staan wij uiteraard tot uw beschikking.

IBS Capital Allies



Koen Ronda
[Portfolio Manager](#)

T: +31 (0) 6 - 237 585 80

E: koen.ronda@ibscanl

Deze analyse is geen beleggingsaanbeveling. Ook al zijn wij positief over (het aandeel) Kone, dan nog is deze analyse geen uitnodiging of advies om het aandeel Kone te kopen of niet te verkopen. De beslissing om een aandeel te kopen hangt van vele (persoonlijke) factoren af, zoals de omvang van uw belegbare vermogen, uw risicotolerantie, uw leeftijd en uw fiscale positie.