



# 3M: Innovation improving every life.



## Introductie

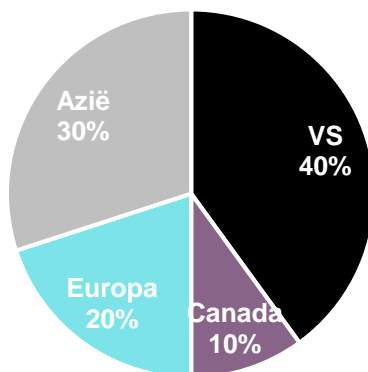
Op 7 juni bezochten wij de Capital Markets Day van 3M in Düsseldorf en Kamen. Wij beleggen voor onze cliënten in het aandeel van deze onderneming.

Van industriële tapes tot warmtefilters, van waterdichte spray tot high-tech medische producten, 3M produceert het allemaal. Als divers industrieel bedrijf, behaalt het zijn omzet in een vijftal segmenten: industrie, veiligheid, techniek, gezondheidszorg en consument.

In 1902 werd Minnesota Mining and Manufacturing (3M) opgericht als mijnbouw-onderneming. De mijnbouw leverde echter te weinig op, hetgeen uiteindelijk leidde tot de beslissing om uit te breiden naar andere bedrijfstakken. 115 jaar later is 3M een wereldwijd opererende multinational met meer dan 90.000 medewerkers en meer dan 60.000 producten, die dagelijks door een groot deel van de wereldbevolking worden gebruikt. Het hoofdkantoor zit in Maplewood, Minnesota.

De onderneming opereert in meer dan 70 landen en de omzet bedroeg in 2016 \$30,1 miljard.

Omzet



Het grootste deel van de omzet (33%) komt uit het industrie-segment dat onder meer de auto- en voedselabrikanten bedient. Gezondheidszorg is het bedrijfs onderdeel dat het snelst groeit.

Eén van de bekendste producten van 3M is de Post-it Note. Per ongeluk uitgevonden in 1968 tijdens de zoektocht naar een supersterke lijm en inmiddels in elk kantooromgeving aan te treffen. Ook de karakteristieke gele kleur is toeval, het was het enige papier dat ruimschoots voorhanden was in de fabriek. Inmiddels is de Post-it Note uitgegroeid tot een veelzijdig en kleurrijk icoon (zie afbeelding).

De omzet in 2016 was voor een derde afkomstig van

producten die de afgelopen vijf jaar zijn ontwikkeld, wat te danken is aan de constante technologische ontwikkeling bij 3M. De onderneming is constant gefocust op de zoektocht naar nieuwe producten, verbeterde versies van bestaande producten en het efficiënter maken van het productieproces. 3M is dan ook geenszins van plan om op Research en Development (R&D) te bezuinigen.



In het 3M Testcenter zagen wij meerdere voorbeelden van de innovatiekracht van de onderneming. Een voorbeeld hiervan is een iPhone die onder water kan worden opgeladen (zie onder). Waterdichte telefoons ontwikkelen is al een behoorlijke uitdaging, laat staan dat zij onder water kunnen worden opgeladen.



## Maatschappelijk verantwoord

Maatschappelijk verantwoord ondernemen is een "Vision Target" voor 3M, waarmee de onderneming



bedoelt dat zij niet alleen zelf verantwoord wil ondernemen, maar ook proactief andere ondernemingen aanspoort hetzelfde te doen.

3M wordt hiervoor genoemd en is recentelijk verkozen als de beste werkgever voor millennials in een landelijke enquête onder middelbare scholieren, studenten en jonge professionals.

Eén van de leden van de directie is dan ook de Chief Sustainability Officer. 3M rapporteert uitgebreid over haar duurzame doelen en wat er is bereikt in zowel haar jaarverslag als in haar jaarlijkse Sustainability Report.

## Capital Markets Day

De Capital Markets Day vond plaats in Düsseldorf en Kamen. In Düsseldorf ligt het Europese hoofdkantoor van 3M en Kamen is de lokatie waar 3M de medische producten voor de Europese markt maakt.



Op het hoofdkantoor in Düsseldorf kregen wij van het management een heldere strategisch boodschap: 'The 3M playbook is working'. Vijf jaar geleden heeft de onderneming een strategisch plan uitgezet dat minitueus gevolgd wordt. Het uiteindelijke doel is waarde-creatie voor de aandeelhouder. Het plan rust op drie pijlers:

- 1. Portfolio Management:** welke producten zijn winstgevend genoeg om te blijven produceren en welke zijn dit niet.
- 2. Investing in Innovation:** in welke innovaties investeren we? De behoefte van de cliënt is hier leidend.
- 3. Business Transformation:** hoe moeten we de bevoorradings- en productielijnen inrichten om de productie te optimaliseren en de kosten te minimaliseren?

3M is, dankzij dit plan, in staat gebleken om de operationele winstmarges gedurende de afgelopen

vijf jaar te verhogen van 21% naar 24%. Het management is er daarnaast van overtuigd dat het door middel van een verdere standaardisering van het productieproces in 2020 nog eens \$500 tot \$700 miljoen per jaar zal kunnen besparen.

De Europese productiefaciliteiten in Kamen liggen op 90 kilometer afstand van Düsseldorf. Bij aankomst werden wij direct voorzien van een futuristisch communicatiesysteem met gehoorbescherming (zie foto).

Bij 3M staat automatisering centraal en dat wordt direct bij binnenkomst duidelijk. Vanwege de hoge snelheid van de productielijnen, ligt het geluidsniveau hoog. Communicatie kan dan ook alleen plaatsvinden via de headsets.



Alles in de faciliteit is gericht op productie-efficiëntie en het verder integreren van de automatisering. Zelfs de vorkheftrucks waren robotgestuurd.

## Marktpositie en concurrentie

Aangezien 3M een groot aantal industriële producten produceert, zou men kunnen zeggen dat het een conglomeraat is. Conglomeraten worden vaak niet efficiënt aangestuurd, waarbij er verschillende takken van sport onder één dak worden gecombineerd, die samen geen voordelen opleveren.

Het verschil tussen 3M en een conglomeraat is dat 3M alleen producten produceert met vergelijkbare productietechnieken. De techniek en het productieproces dienen schaalbaar zijn. Tevens moeten de productielijnen snel omgebouwd kunnen worden om een ander product te kunnen maken. Hierdoor blijft de capaciteit van de productielijnen optimaal benut.

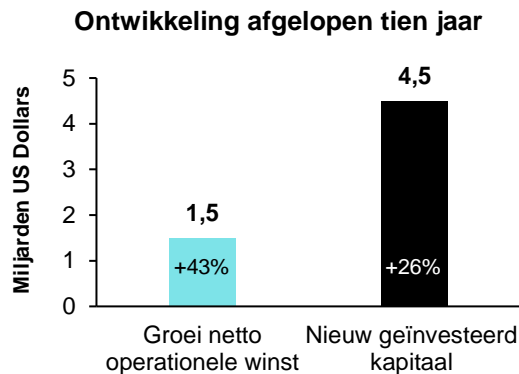
Aangezien 3M een grote hoeveelheid aan producten maakt, concurreert zij vaak met kleinere bedrijven. Vanwege kostenvoordelen gecreëerd door zijn omvang, kan de onderneming in verhouding tot de meeste concurrenten producten goedkoper maken.

## Groei

Het historische track-record voor 3M is erg solide. De afgelopen tien jaar nam het geïnvesteerde kapitaal met \$4,5 miljard toe, terwijl de netto operationele winst met \$1,5 miljard groeide. Dit resulteerde in een rendement van 33% op nieuw geïnvesteerd kapitaal.



Met andere woorden, elke geïnvesteerde dollar werd dus al na drie jaar terugverdiend.



Daarnaast ziet 3M wereldwijd goede mogelijkheden om verder te groeien. Zo verwacht 3M in opkomende markten sterk te blijven groeien in industriële productie en veiligheid. In ontwikkelde markten liggen er juist mogelijkheden om te groeien in consumentenproducten en gezondheidszorg.

### Management

De CEO, Inge Thulin, is al 38 jaar werkzaam bij 3M. In 2012 nam hij het stokje over van de toenmalig CEO, George Buckley.

Thulin is ervan overtuigd dat de hoge winstgevendheid van 3M een gevolg is van haar innovatiekracht. Daarom focust men zich bij 3M voornamelijk op groei door productinnovatie. Om dit te kunnen faciliteren, wordt elk jaar minimaal 5% van de omzet uitgegeven aan R&D (\$1,7 miljard in 2016).

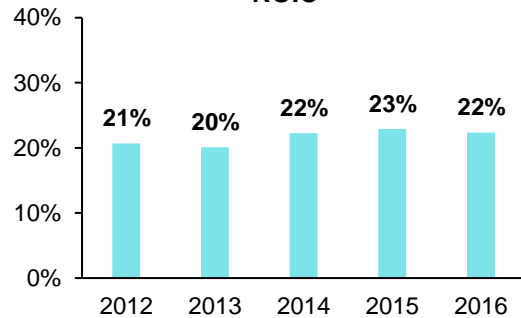


Bovendien ligt de focus van het management op een rendement op geïnvesteerd kapitaal (Return on Invested Capital; ROIC) van minimaal 20%.

### Competitieve voordelen

Wij zijn ervan overtuigd dat 3M een kwalitatief hoogstaande onderneming is, die wij in staat achten om haar hoge ROIC ook naar de toekomst toe te behouden. Wat zijn nu precies de blijvende competitieve voordelen van de onderneming?

### ROIC



In de eerste plaats zijn de overstapkosten voor een groot aantal van de cliënten van 3M hoog. Zij benaderen de onderneming vaak met een specifieke productwens. 3M zorgt vervolgens voor de ontwikkeling en patentering van dit product en integreert het product in de productielijn van de cliënt.

Een voorbeeld van zo'n cliënt is chipsfabrikant Lay's. Lay's liet door 3M een speciale chipszak maken met een binnenlaag die de chips zo krokant mogelijk en de smaak optimaal houdt. Voor Lay's is het hierdoor lastig geworden om de productie van de chipszakken elders onder te brengen. Met andere woorden, de overstapkosten voor Lay's zijn hoog.



Bovendien investeert 3M jaarlijks fors in R&D. Die investeringen hebben geleid tot de ontwikkeling van een groot aantal innovatieve en gepatenteerde industriële producten. Deze patenen zijn waardevolle immateriële bezittingen, die resulteren in een blijvend competitief voordeel.

De ingenieurskennis en innovatieve cultuur van 3M zorgt ervoor dat haar productielijn erg productief en kostenefficiënt is. Dit levert vervolgens een moeilijk te repliceren kostenvoordeel op.

Tot slot heeft 3M haar omvang mee. Aangezien de onderneming haar vaste kosten kan uitsmeren over een grote hoeveelheid producten, heeft zij schaal-



voordelen ten opzichte van haar concurrentie en eventuele nieuwe toetreders op de markt.

## Conclusie

Samengevat, dragen de volgende zaken bij aan een sterk blijvend competitief voordeel voor 3M:

- De overstapkosten voor cliënten
- R&D investeringen en patenten
- Veel ingenieurskennis
- Kostenefficiëntie
- Schaalvoordelen vanwege omvang

Hierdoor verwachten wij dat de onderneming in staat zal zijn om haar hoge Return on Invested Capital te behouden. Dit creëert waarde voor de aandeelhouders.

Wij verwachten tevens voor langere tijd belegd te blijven in het aandeel 3M. Een koersstijging die zou resulteren in een overwaardering van het aandeel of wanneer de competitieve voordelen van de onderneming zouden verslechteren, zouden hier op termijn verandering in kunnen brengen.

Mocht u meer willen weten over 3M 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](mailto:koen.ronda@ibscanl)

*Deze analyse is geen beleggingsaanbeveling. Ook al zijn wij positief over (het aandeel) 3M, dan nog is deze analyse geen uitnodiging of advies om het aandeel 3M 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.*