



# Assa Abloy: opening doors to the future.

ASSA ABLOY

## Introductie

Op 15 november bezochten wij de Capital Markets Day van Assa Abloy in Stockholm, Zweden. Wij beleggen voor onze cliënten in de aandelen van deze onderneming.

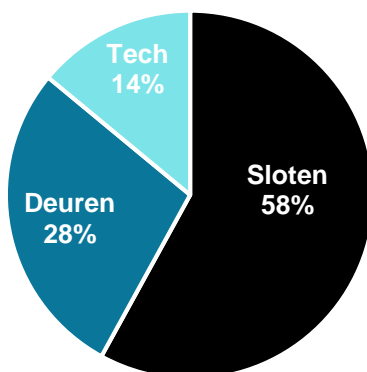
De onderneming produceert sloten, deuren en toegangssystemen. Loop maar eens rond in uw huis of kantoor. De kans is groot dat u een aantal producten van Assa Abloy zult aantreffen.

In 1994 werd slotenmaker Assa afgesplitst van het Zweedse beveiligingsbedrijf Securitas. Kort daarna nam Assa de andere Zweedse slotenmaker Abloy over en werd de naam gewijzigd in Assa Abloy. De onderneming heeft sindsdien wereldwijd meer dan 150 kleinere slotenmakers overgenomen. Het Nederlandse Lips (<https://www.lips.nl>) is daar één van. Op dit moment is Assa Abloy dan ook de grootste sloten- en deurenmaker ter wereld.

De onderneming heeft drie divisies: sloten, deuren en technologische oplossingen. De slotendivisie levert de grootste bijdrage aan de omzet. Assa Abloy fabriceert zowel mechanische als elektro-mechanische sloten. De deurendivisie specialiseert zich in allerlei soorten deuren, waaronder die voor industrieel gebruik. De derde en laatste divisie produceert voornamelijk toegangssystemen voor hotels en bedrijven.

De onderneming opereert wereldwijd en behaalde in 2016 een omzet van 71 miljard Zweedse kronen (7,7 miljard euro).

## Omzet



Het grootste deel van de omzet (75%) komt uit de verkoop aan andere ondernemingen en het resterende deel wordt gegenereerd door de directe verkoop aan consumenten (via doe-het-zelf winkels).

Assa Abloy maakt tevens een onderscheid tussen de omzet uit nieuwe projecten (33%) en terugkerende omzet uit onderhoud of vernieuwing (67%).

## Digitaliseringstrend

Assa Abloy is uitstekend gepositioneerd voor de digitalisering van de slotenmarkt. De onderneming biedt inmiddels tal van elektromechanische (digitale) sloten aan:

- Sleutel met digitale controle
- Toegangscode
- Toegangschip
- Vingerafdruklezer
- Mobiele telefoon

Het slot op de afbeelding is te openen met een mobiele telefoon.



Om de innovatieve leider in de sector te blijven, dient de onderneming fors te investeren in Research and Development (R&D). Vorige jaar investeerde Assa Abloy meer dan 230 miljoen euro in de ontwikkeling van nieuwe producten. Bovendien is haar overnamestrategie gericht op sterk innovatieve bedrijven.

## Maatschappelijk verantwoord

Duurzaamheid is een onmisbaar element in de hele productieketen: innovatie, inkoop, productie en de opleiding van medewerkers. Assa Abloy publiceert dan ook elk jaar een duurzaamheidsverslag en tekende de UN Global Compact.

Eén van de meest concrete speerpunten is het terugdringen van haar CO2 uitstoot. In 2016 slaagde de onderneming er in deze met 24% terug te dringen ten opzichte van het jaar ervoor.



Bovendien ligt de focus van de onderneming op een lager waterverbruik. In 2016 gebruikte zij 24% minder water dan in 2015. Tenslotte, dienen haar producten ook te zorgen voor energiebesparingen bij de cliënt.

Dankzij haar duurzame beleid, heeft Assa Abloy een plek verdiend in de duurzame FTSE4Good index.

## Capital Markets Day

De Capital Markets Day van Assa Abloy vond plaats in het Quality Friends Hotel in Solna, vlak bij Stockholm. Deze locatie werd gekozen omdat het hotel recentelijk alle sloten had laten vervangen door de digitale sloten van Assa Abloy.

De nieuwe digitale sloten stellen het hotel in staat haar gasten voor het hotelbezoek al een digitale toegangscode toe te sturen. De gasten hoeven dan niet meer in te checken en kunnen met behulp van hun mobiele telefoon de kamerdeur openen. Dit bespaart gasten tijd en het hotel geld doordat er minder personeel nodig is achter de incheckbalie.

Tijdens de presentatie van Johan Molin, de CEO, lag de nadruk op het streven de wereldleider te blijven op het gebied van deurafsluitingen. Een drietal strategieën dienen hiervoor te zorgen:

- 1. Productdifferentiatie:** het bedrijf streeft ernaar om elk type klant een relevant product te kunnen aanbieden. Een hotelketen heeft behoefte aan andere oplossingen dan een opslagbedrijf. Een breed scala aan producten dient dan ook voor grote afzetbasis te zorgen.
- 2. Innovatie:** productinnovatie wordt gezien als de belangrijkste aanjager voor de toekomstige groei. Meer omzet en hogere prijzen komen uiteindelijk de winstgevendheid ten goede.
- 3. Kostenbesparingen:** de onderneming tracht door middel van robotisering en optimalisatie van het productieproces haar operationele kosten zo laag mogelijk te houden.

Na de presentaties volgden een aantal interessante demonstraties.

Eén van de demonstraties betrof de software-oplossingen voor architecten, de Building Information Modeling (BIM). Deze BIM-oplossing stelt architecten in staat deuren en sloten van Assa Abloy op te nemen in hun digitale tekeningen, waardoor zij ervan verzekerd zijn dat ze goed passen. De architecten kunnen dan aantonen dat het gebouw voldoet aan de wetgeving omtrent brandveiligheid. De BIM-oplossing stelt hen tevens in staat om deuren en sloten direct te bestellen.

Rechtsboven is de userinterface van REVIT-software zichtbaar met daarin Assa Abloy's BIM-oplossing.

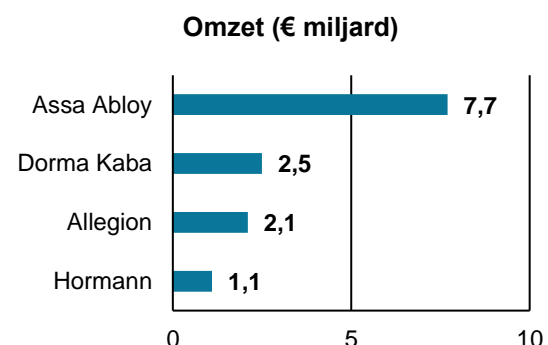


Een volgende demonstratie liet de werking van de digitale sloten zien. Het unieke van deze digitale sloten is dat zij met andere apparaten kunnen communiceren. Zo kan de consument via een koppeling met Amazon Echo (een spraakcomputer) zijn digitale sloten met een mondelinge instructie openen en sluiten.

Een opmerkelijk initiatief is de recente samenwerking met Amazon. Bewoners van huizen die zijn voorzien van de digitale sloten van Assa Abloy, kunnen de Amazon bezorger met een tijdelijk code binnen laten. De bezorger wordt bij binnenkomst direct op video vastgelegd. Nadat hij het pakketje heeft achtergelaten en de deur achter zich heeft gesloten, loopt de geldigheid van zijn toegangscode direct af. Een win-win situatie: de consument hoeft niet thuis te zijn en Amazon hoeft niet meerdere malen tevergeefs langs te komen. Volgens Amazon bestaat de potentiële markt voor dit product alleen al in de VS uit 38 miljoen gebruikers.

## Marktpositie en concurrentie

Assa Abloy bevindt zich in een geconcentreerde markt waarin zij veruit de grootste is. Onderstaande tabel geeft een overzicht van haar concurrentiepositie.



De omzet van Assa Abloy is groter dan dat van haar drie grootste concurrenten bij elkaar opgeteld. Dit zorgt voor een sterk prijszettend vermogen en schaalvoordelen ten opzichte van de concurrentie.



Naast de vier grotere partijen bestaat de rest van de markt uit kleinere ondernemingen.

## Groei

De financiële doelstelling van het management is om een groei van 10% per jaar te realiseren. Hiervan dient de helft organisch te worden gegenereerd en de andere helft uit overnames.

Assa Abloy heeft een efficiënte overnamestrategie. Kleinere concurrenten worden tegen een lage waardering overgenomen en geïntegreerd. De schaalvoordelen en haar innovatieve vermogen zorgen vervolgens voor een hogere winstgevendheid bij de overgenomen onderneming. Dit stelt Assa Abloy in staat om te groeien door overnames zonder dat zij inlevert op haar winstgevendheid.

## Management

Sinds 2005 is Johan Molin de CEO van de onderneming.



Molin staat bekend om zijn gedisciplineerde overnamebeleid, focus op operationele winstgevendheid en innovatiedrang.

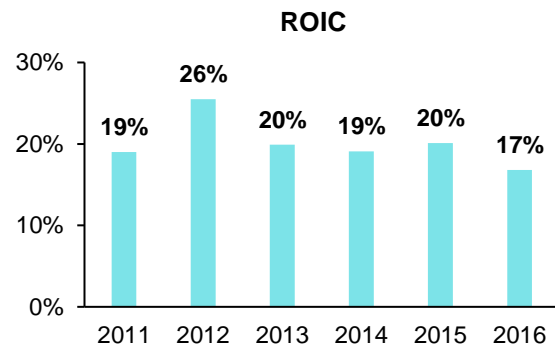
Deze innovatie bepaalt voor een belangrijk deel de winstgevendheid van Assa Abloy. Molin is zich er van bewust dat prijsconcurrentie in de sector moet worden voorkomen.

Recentelijk heeft Molin aangekondigd dat hij na 13 jaar het stokje wil doorgeven. Wie is op het moment van dit schrijven nog niet duidelijk. Wat wel duidelijk is, is dat de visie van Molin breed wordt gedragen binnen het managementteam. Dit stelt ons gerust dat

de onderneming, ook na zijn vertrek, goed zal worden bestuurd.

## Competitieve voordelen

Historisch gezien is Assa Abloy erin geslaagd om jaarlijks een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal. Deze Return on Invested Capital (ROIC) ligt ruimschoots hoger dan de kapitaalskosten. Daardoor voegt de onderneming waarde toe voor haar aandeelhouders.



Wij onderscheiden een aantal blijvende competitieve voordelen, die Assa Abloy in staat zullen stellen om ook in de toekomst haar hoge rendement op het geïnvesteerde kapitaal vast te houden.

Ten eerste, hebben de softwareoplossingen voor architecten (BIM) een lock-in gecreëerd bij deze belangrijke doelgroep.

Ten tweede is er sprake van significante overstapkosten. Cliënten van Assa Abloy zullen niet snel van leverancier wisselen. Dit kan namelijk technische- en veiligheidsproblemen veroorzaken. De trend naar digitale sloten versterkt dit effect.

Daarnaast bezit Assa Abloy waardevolle immateriële activa in de vorm van patenten die voortkomen uit haar innovatieve focus en R&D-investeringen.

Tot slot heeft Assa Abloy kostenvoordelen omdat zij veruit de grootste is in de sector. De onderneming is in staat om haar vaste kosten uit te smeren over een groot aantal producten. Hierdoor geniet de onderneming schaalvoordelen ten opzichte van haar concurrenten en eventuele nieuwe toetreders in de sector.

## Conclusie

Assa Abloy is een onderneming die in het verleden in staat is gebleken om continu een hoog rendement te behalen op haar geïnvesteerde kapitaal.

Wij zijn van mening dat de onderneming voldoende blijvende competitieve voordelen heeft die er voor zullen zorgen dat zij ook in de komende jaren waarde zal toevoegen voor haar aandeelhouders.



Wij verwachten dan ook voor langere tijd belegd te blijven in het aandeel Assa Abloy.

Een explosieve koersstijging die zou resulteren in een significante overwaardering van het aandeel of een verwatering van de competitieve voordelen, zouden voor ons redenen kunnen zijn het aandeel te verkopen.

Mocht u meer willen weten over Assa Abloy of andere ondernemingen uit 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@ibsc.nl](mailto:koen.ronda@ibsc.nl)

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