



Aandeelhoudersbrief

Value8 N.V.





Bussum, 25 november 2021

Intrinsieke waarde in Q3 marginaal gedaald

Value8 doorbreekt grens 100 miljoen euro

Geachte aandeelhouder,

Het is met veel plezier dat wij u informeren over de recente ontwikkelingen bij Value8. Onze investeringsmaatschappij heeft een goed derde kwartaal 2021 achter de rug. De waarde van de investeringsportefeuille bedraagt inmiddels 102,0 miljoen euro, waarmee de grens van 100 miljoen euro is doorbroken. Meer dan de helft van onze portefeuille bestaat uit belangen in beursgenoteerde aandelen. Door een kleine correctie op de beurs eind september kwam de waarde van de beursgenoteerde belangen per eind september iets lager uit. Aan het einde van het derde kwartaal bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel Value8 8,43 euro, 10,6 procent boven de intrinsieke waarde begin 2021. Inclusief dividend bedraagt het rendement 11,7 procent. Medio 2021 lag de intrinsieke waarde iets hoger, op 8,55 euro per aandeel. Om een en ander in perspectief te plaatsen: dertien jaar geleden – bij de start van Value8 – bedroeg de intrinsieke waarde 41 eurocent per aandeel.

De grootste beursgenoteerde belangen (Ctac en Renewi) en de twee grootste private bedrijven (Kersten en PIDZ) ontwikkelden zich in het derde kwartaal positief. Wij benutten deze trading update om daar dieper op in te gaan.

Nieuwe CEO voor groeiend Ctac

De omzet van Ctac steeg in de eerste negen maanden met 21,6 procent van 63,3 naar 77 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat uitgedrukt in EBIT kwam 52 procent hoger uit op 4,1 miljoen euro. Deze goede resultaten zijn te danken aan de autonome groei en het positieve effect van de acquisitie van Oliver IT. De combinatie van omzetgroei en geleidelijke verbetering van de marge biedt uitzicht op winstgroei in de komende jaren. Value8 heeft zich als betrokken aandeelhouder (met een belang van 27%) actief ingezet om terug te komen op het groeipad. In dat kader heeft Value8 actief aangedrongen op vernieuwing in de Raad van Commissarissen en het management. De recente benoeming van Pieter Paul Saasen tot CEO van Ctac wordt ten volle ondersteund. Het aandeel Ctac is, na een forse stijging in de eerste jaarhelft, wat tot rust gekomen. Value8 begon in april 2020 met de opbouw van het aandelenbelang. Toen stond de koers 1,35 euro, inmiddels staat 4,20 euro op de koersenborden.



Renewi ook op hogere koersen aantrekkelijk

Ook recyclingbedrijf Renewi, waarin Value8 een belang van ruim 2 procent houdt, ontwikkelt zich operationeel sterk. Renewi draagt met haar recycling activiteiten actief bij aan een duurzamere economie en helpt bedrijven bij het reduceren van hun CO2 uitstoot. Wij zijn zeer tevreden over het management team dat Renewi knap door Corona-jaar 2020/2021 heeft geloodst en dat in 2021/2022 goede resultaten laat zien. In de eerste helft van het gebroken boekjaar 2021/2022 (1 april 2021 tot en met 30 september 2021) steeg de omzet met 11 procent tot 916 miljoen euro. Die omzetgroei is te danken aan het herstel van de volumes en de hogere recyclaatprijzen. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) steeg met 43 procent tot 126,6 miljoen euro. Verder werd de netto schuld teruggebracht tot 336 miljoen euro. Dat is 1,8 keer de EBITDA en daarmee binnen de doelstelling van een hefboomratio van 2. Value8 kocht de eerste aandelen Renewi in oktober 2020 op koersen rond 21 pence. Gecorrigeerd voor de reverse split – 1 nieuw aandeel voor 10 oude – betekent dat een aankoopkoers van 2,10 euro per aandeel. Per 30 september bedroeg de beurskoers 6,08 pond. Sindsdien is de koers verder gestegen, maar ook op de huidige, hogere niveaus zijn we onverminderd enthousiast over Renewi. De waardering van 11 keer de verwachte winst reflecteert nog niet de goede vooruitzichten op lange termijn.

Kersten groeit ondanks Covid door

Kersten groeit ook in 2021 gestaag door. Kersten is een totaalaanbieder in de hulpmiddelenmarkt: in de WLZ-markt (Wet Langdurige Zorg), de Wmo (Wet Maatschappelijke Ondersteuning) en de Zorgverzekeringswet. Nadat in 2020 HMC werd overgenomen, is de opgaande lijn in 2021 doorgezet. Daarbij wordt opgemerkt dat de Covid-maatregelen ook dit jaar een dempend effect hebben op omzet en winstgevendheid. Medio 2021 heeft Kersten een herfinancieringstraject afgerond, waarmee de extra investering ten behoeve van de HMC-overname kon worden gefinancierd en een faciliteit is verkregen om – als Kersten extra Wmo-contracten wint – hulpmiddelenparken aan te schaffen. Voor Kersten is deze faciliteit een belangrijke basis voor het groeiplan. Op 1 april 2021 werd FullMobility (2 vestigingen, 3,2 miljoen omzet en 19 medewerkers) overgenomen. In 2020 werd een omzet van 54 miljoen euro behaald. Op basis van de resultaten over de eerste negen maanden wordt voor geheel 2021 een omzet voorzien van 68 tot 70 miljoen euro en een EBITDA-marge van 9 tot 10 procent. Daarbij is belangrijk dat de structuur van het bedrijf – waaronder IT en management team – verder zijn versterkt. Er zit dus meer groei in het vat.





PIDZ: succesvol platform bemiddelt in zorgpersoneel

De belangrijkste nieuwe investering van 2021 is de belangname van 60 procent in PIDZ. PIDZ is een bemiddelingsbureau dat zorgvraag en- aanbod aan elkaar koppelt. Via het online platform mijnPIDZ worden zelfstandige zorgprofessionals en zorginstellingen met elkaar verbonden. Daardoor speelt PIDZ een cruciale rol bij de invulling van de flexibele schil voor de personeelsbezetting in de zorg. PIDZ is binnen twaalf jaar uitgegroeid tot marktleider in bemiddeling van zzp'ers in de zorg. De onderneming (13 vestigingen) heeft een sterke interne organisatie van circa 50 medewerkers. PIDZ is actief in een groeiemarkt. De zorgsector kampt namelijk met personeelstekorten en de vraag naar voldoende opgeleid zorgpersoneel neemt de komende jaren naar verwachting alleen maar toe.

De resultaten van PIDZ zijn de afgelopen vijf jaar sterk gegroeid. De omzet steeg in vijf jaar tijd van 1,8 miljoen euro naar 8,9 miljoen euro en het bedrijfsresultaat (EBITDA) groeide van 0,4 miljoen euro tot 3,2 miljoen euro in 2020. Daarbij wordt opgemerkt dat de groei van PIDZ in 2020 werd gedrukt door de effecten van de COVID-19 maatregelen. Voor 2021 en daarna verwacht PIDZ een verdere groei van de omzet en het bedrijfsresultaat te realiseren. Op 17 november jl. heeft de AVA van Almunda Professionals ingestemd met de overname van het 60 procentbelang in PIDZ. Dat biedt beleggers binnenkort de mogelijkheid om direct in dit bedrijf deel te nemen. Voor Value8 is de verkoop geen afscheid. Wij worden deels in aandelen Almunda betaald en zien er naar uit om PIDZ – vanuit de positie van grootaandeelhouder in Almunda – te ondersteunen in het groeitraject.

Value8 blijft positief over de groeivoorzichten bij de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen waarin wordt deelgenomen. Wij zijn er van overtuigd dat deze groeiende bedrijven zullen bijdragen aan een positieve ontwikkeling van de intrinsieke waarde op lange termijn.

Met vriendelijke groet,

Gerben Hettinga

Peter Paul de Vries

