



The Specialist in Dutch small and midcaps

INVESTMENT CASE

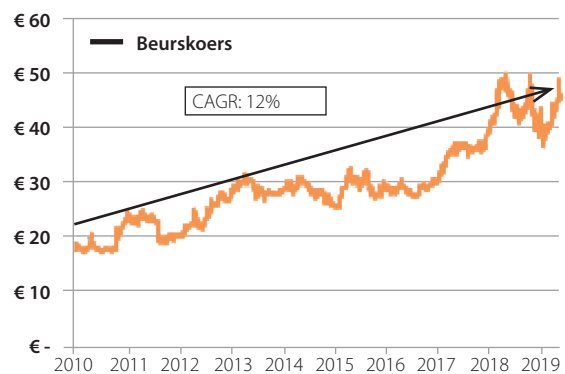
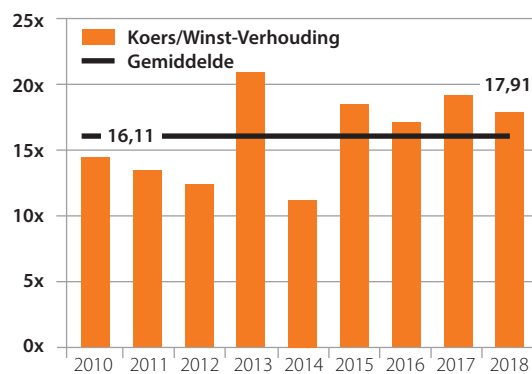
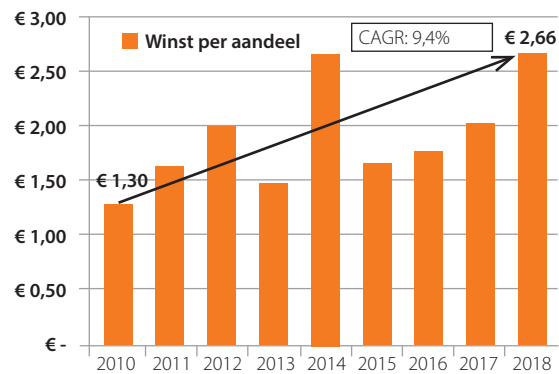
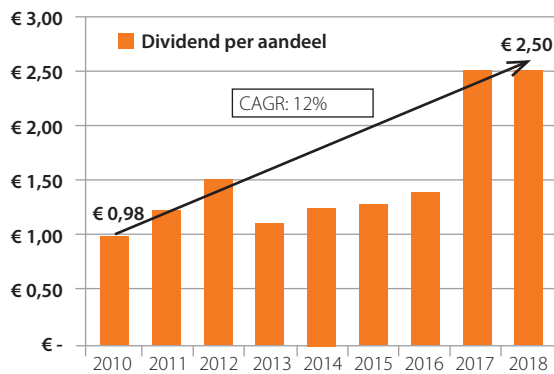


Inhoudsopgave

1. Investeringsaanpak en -rationale Add Value Fund	5
2. Casus Nedap	6
3. Nedap in het kort.....	8
4. Inleiding/profiel	9
5. Strategie.....	11
6. Marktgroepen	13
Retail	14
Healthcare	17
Livestock Management.....	19
Security Management	25
Identification Systems.....	27
Light Controls.....	28
Staffing Solutions.....	30
Nedap Smart.....	31
7. Track record	32
8. Changing Gears - Strategisch Plan 2016 - 2020.....	35
9. Balans	37
10. Analyse resultaten	39
11. Management.....	45
12. Grootaandeelhouders.....	46
13. Concurrentiepositie.....	48
14. Nedap en Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO)	51
15. Resultatenprojectie 2019 - 2025.....	52
16. SWOT - analyse.....	54
17. Conclusie.....	55
Overige informatie, disclaimer & methodologie.....	57

Beurskoers 30 september 2019: € 45,50

Beurswaarde	€ 293 miljoen
Aantal uitstaande aandelen	6.432.446
Vrij verhandelbaar	37%
Hoog / Laag 52 weken	€ 54,40/ 39,50
Rendement 12 maanden	-1,3%
Beta vs. ASX-Index	0,84
Dividendrendement 2018	5,5%
Koers / Winstverhouding 2019	18,2
Bloomberg symbool	NEDAP NA
Reuters symbool	NEDPAS
Website	www.nedap.com

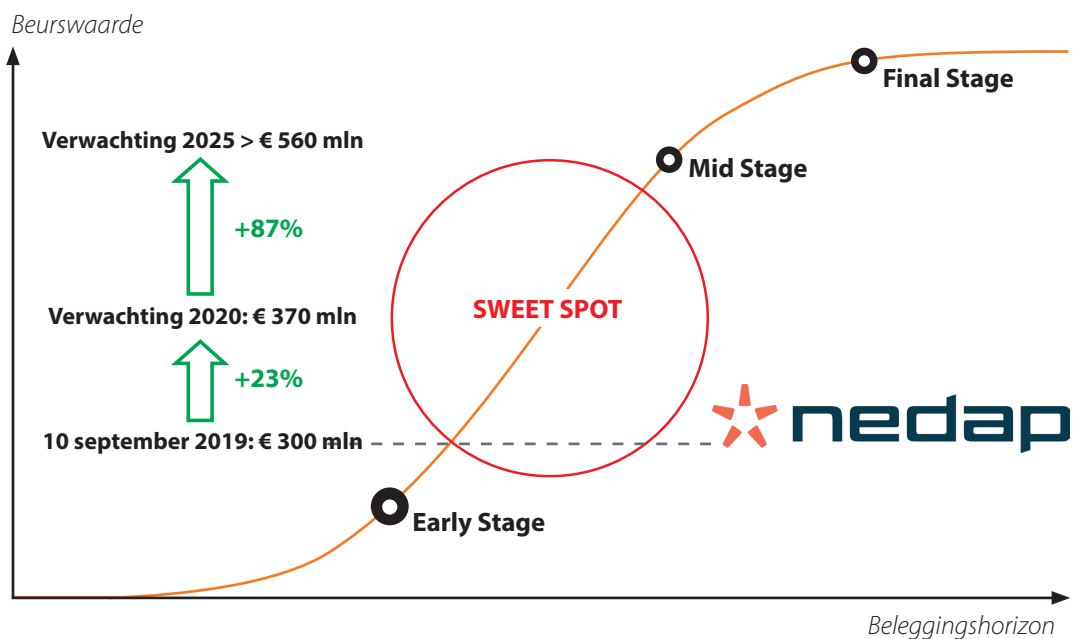


Bron: Reuters en NEDAP jaarverslagen. Winst per aandeel is aangepast voor eenmalige baten en lasten.

1. Investeringsaanpak en -rationale Add Value Fund

De Beheerders van Add Value Fund zijn continu op zoek naar ondergewaardeerde beursgenoteerde Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen die wereldwijd actief zijn in structurele groei- en/of nichemarkten. Deze zogenaamde small- en midcaps of 'mini-multinationals' hebben vanwege hun omvang een aantrekkelijker groeipotentieel dan grote ondernemingen of largecaps. Via een 'bottom-up stock picking' aanpak - *diepgaande fundamentele en waarde analyse* - selecteren de Beheerders 'groeibriljanten' die zich in de stijl oplopende fase, ofwel de **sweet spot** van de **S-curve** bevinden.

S-curve → van small- en midcap naar largecap



2. Casus Nedap

Nedap is een onderneming die zich in de **sweet spot** van de **S-curve** bevindt (zie grafiek op pagina 5) en marktleider is in een aantal aantrekkelijke nichemarkten. In deze Investment Case zullen wij ingaan op de beleggingsmerites van Nedap dat de komende jaren door een gestage autonome groei kan uitgroeien tot een Europese midcap-onderneming van formaat.

De belangrijkste kernpunten uit deze Investment Case:

- Nedap beheert een krachtige kennisportfolio met een mooie diversificatie over zeven marktgroepen tezamen goed voor een jaaromzet (in 2018) van € 191 miljoen. Verschillende oplossingen bevinden zich nog in de start-up fase of staan aan het begin van de scale-up fase. Indien deze oplossingen aanslaan in de markt kunnen zij substantieel bijdragen aan de toekomstige groei van de omzet en winst.
- De afgelopen jaren is hard gewerkt aan de focus van de onderneming. In dit kader zijn de productie-activiteiten beëindigd en ondergebracht bij vijf gespecialiseerde strategische partners. Daarnaast zijn de niet kern-bedrijven Nsecure en 49,8% participatie in Nedap France verkocht. Hierdoor kan het management zich vanaf 2019 volop richten op de uitbouw van de kernportfolio van Nedap.
- De inderdieneffecten van de stroomlijning van de supply chain zijn in de loop van vorig jaar in de resultaten zichtbaar geworden. De operationele marge kwam boven het streefniveau van 10% uit. Dit jaar volgt een balansverkorting, die voortkomt uit afbouw van strategische voorraden, en die zal leiden tot een verdere versterking van de balansstructuur. De verbeterde schaalbaarheid van de Nedap-oplossingen zal een verdere impuls geven aan de operationele marge.
- De kwaliteit van het track record van Nedap zal de komende jaren verbeteren doordat een toenemend deel van de opbrengsten het karakter van *recurring revenue* heeft. Deze abonnementsgebonden inkomsten vormen de weerspiegeling van Nedap's versterkte positie in de marktgroepen Healthcare, Livestock Management, Retail en Security Management.
- Nedap kent als puur dienstverlenend bedrijf een *asset light* bedrijfs- en verdienmodel. De jaarlijks gegenereerde cashflow is ruim voldoende om de R&D-inspanningen te financieren en het overige als contant dividend uit te keren. Hierdoor profileert het aandeel Nedap zich als een typisch hoog rendementsaandeel. Tegen de huidige beurskoers van € 45,50 bedraagt het dividendrendement 5,5% op basis van onze winsttaxatie 2019 van € 2,50 per aandeel en een pay out-ratio van 100%. Bovendien wordt in april 2020 naar onze verwachting een additioneel dividend van circa € 2,50 per aandeel uitgekeerd vanwege de verkoop van het 49,8%-belang in Nedap France.
- Nedap levert een prominente bijdrage op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO). Zo dragen de Nedap-oplossingen op het gebied van Livestock Management bij aan het dierenwelzijn, leveren de oplossingen van de marktgroep Retail een substantiële bijdrage aan het terugdringen van de verspilling van winkelvoorraden en is Light Controls een pionier in de markt van licht-management, hetgeen de energiezuinigheid ten goede komt.

- De nettowinst over 2019 zal naar onze verwachting licht lager uitkomen dan die van 2018 door een tijdelijke daling in de omzet bij Nedap Retail en een stabilisatie van de omzet bij Nedap Livestock Management, waar in de eerste helft van 2018 sprake was van een eenmalig zeer hoge omzet. Voorts ondervindt Livestock Management hinder van de Afrikaanse varkenspest in Zuidoost- Azië.
- Wij voorzien de komende twee à drie jaar een autonome groei van de opbrengsten van jaarlijks 5 - 10%. Met name de omzetten in het Verre Oosten en Noord-Amerika kunnen *double digit* stijgen, nu de sales- en marketingkracht van de Nedap-organisatie toeneemt. De stijging van de nettowinst zal richting 10% kunnen bedragen doordat de extra kosten verbonden aan de stroomlijning van de supply chain wegvallen en de voordelen uit een toegenomen schaalgrootte zichtbaar gaan worden.
- Wij menen dat op een 12-maandstermijn een beurskoers van € 57,60 een faire weerspiegeling is van de waardegroei van Nedap. Tegen deze doelkoers wordt 19,2x de getaxeerde winst 2020 voor de aandelen Nedap betaald bij een dividendrendement van 4,3%. Deze prognose impliceert een opwaarts koerspotentieel van ruim 26% vanaf de huidige beurskoers van € 45,50.
- Wij voorzien de komende jaren een winstgroei van tenminste 8% per jaar door autonome omzetgroei in combinatie met een toenemende operationele marge. Deze verwachte groei plus het getaxeerde dividendrendement geeft een beoogde totaal beleggingsopbrengst van ruim 14%, hetgeen voldoet aan onze doelstelling van tenminste 10% *total return* per jaar.

3. Nedap in het kort

Wat is de kracht van Nedap?

Nedap is een innovatief technologisch kennisgedreven bedrijf met specialistische know how op het gebied van software-ontwikkeling en Radio Frequency Identification (RFID). Met op maat gemaakte technologische oplossingen weet Nedap in zeven geselecteerde marktgroepen in toenemende mate toonaangevende internationale klanten bij te staan bij het realiseren van succesvolle innovaties in hun bedrijfsvoering. Het ervaren management-team onder leiding van CEO Ruben Wegman heeft de laatste jaren een sterke basis gelegd voor een versnelling van de opbrengsten- en winstgroei in de komende jaren. Met 700 medewerkers realiseert Nedap anno 2019 jaarlijkse opbrengsten van ruim € 190 miljoen bij een netto winst van circa € 16 miljoen.

Waar staat Nedap?

Na een proces van stroomlijning van de supply chain en het beëindigen van de productie-activiteiten staat Nedap aan de vooravond van een periode van versnelde autonome groei. Met het strategische programma Changing Gears 2016 - 2020 moet Nedap kunnen uitgroeien tot een Europese midcap onderneming van formaat. De perspectieven voor een bovengemiddelde groei zijn naar onze mening met name van toepassing op de grotere marktgroepen Healthcare, Retail en Livestock Management. Hier zal Nedap in toenemende mate kunnen profiteren van een versterkte organisatorische slagkracht en het succes van grensverleggende innovaties. Voor de marktgroepen Retail, Livestock Management, Light Controls en Identification Systems ligt er een aantrekkelijk groeipotentieel in het Verre Oosten (met name China) en Noord-Amerika.

Wat verwachten wij van Nedap in 2019 en 2020?

Bij een lichte omzetgroei van de opbrengsten van circa 0,6% lijkt een nettowinst dit jaar van ruim € 16 miljoen een haalbare kaart te zijn. Dit is weliswaar een lichte daling in vergelijking met boekjaar 2018, maar de kwaliteit van deze winst is, gezien de sterk gegroeide component *recurring revenue*, verder verbeterd. Bovendien is er een boekwinst van € 10 miljoen uit hoofde van de verkoop van het 49,8%-belang in Nedap-France, die primair als dividend wordt uitgekeerd aan aandeelhouders. Wij taxeren voor 2020 een winst per aandeel van € 3,00 waaruit een contant dividend van € 2,70 betaalbaar wordt gesteld. Tegen de huidige beurskoers van € 45,50 biedt dit uitzicht op een aantrekkelijk dividendrendement van 5,9%.

Koersdoel Nedap

Een veronderstelde koers/winstverhouding van 19,2x de getaxeerde winst 2020 van circa € 3,00 per aandeel, leidt tot een koersdoel van € 57,60. Dit impliceert een opwaarts koerspotentieel van 27% vanaf de huidige beurskoers van € 45,50. Inclusief het toekomstig dividend van 2x € 2,50 per aandeel komt het totaalrendement naar verwachting uit op ruim 37%.

Welke positie hebben we in Nedap?

Add Value Fund bezit 3,2% van het uitstaande aandelenkapitaal van Nedap en het aandeel neemt daarmee momenteel de vijfde positie in de beleggingsportefeuille in met een weging van 9,6%.

4. Inleiding/profiel

NEDAP - voorheen: N.V. Nederlandsche Apparatenfabriek "Nedap"

Inleiding

Nedap, met hoofdvestiging in Groenlo, ontwikkelt en levert intelligente technologische oplossingen voor relevante maatschappelijke thema's, waaronder voldoende voedsel, schoon drinkwater, veiligheid en gezondheidszorg. Nedap concentreert zich op markten waar zij, met behulp van technologische kennis, marktkennis en kennis van het bedrijfsproces van de klant, meerwaarde voor de klant kan realiseren. Het bewerken van deze markten vindt plaats door zowel eigen verkoopkanalen als via derden. Omdat verschillende problemen vragen om verschillende expertises is Nedap georganiseerd in marktgroepen, elk met een diep inzicht in het betreffende marktsegment. Dit resulteert in uitgebalanceerde combinaties van de laatste technologieën en in systemen die zijn afgestemd op de vraagstukken van de markt. De N.V. Nederlandsche Apparatenfabriek "Nedap" is opgericht in 1929, is genoteerd aan de beurs sinds 1947 en heeft wereldwijd 700 mensen in dienst. Over 2018 werd een omzet van € 191 miljoen gerealiseerd en een nettowinst van € 17 miljoen. De marktkapitalisatie van Nedap bedraagt bijna € 300 miljoen.

Profiel

Nedap bouwt op haar expertise op het gebied van software-ontwikkeling en RFID (Radio Frequency IDentification). Als organisatie heeft Nedap een ondernemende cultuur waarin eigen verantwoordelijkheid, zelfstandigheid en *ownership* van medewerkers centraal staan. Al 90 jaar is het succes van de onderneming gebaseerd op een uiterst succesvolle samenwerking met klanten die kunnen rekenen op *state-of-the-art* systemen die anno 2019 onmisbaar zijn bij de dagelijkse bedrijfsvoering. Nedap is onder andere Europees marktleider in beveiligingsoplossingen en wereldwijd toonaangevend als aanbieder van anti-winkeldiefstal- en voorraadssystemen voor multinationale winkelbedrijven die zich onderscheiden door een optimale beschikbaarheid van de producten en een geminimaliseerde derving. In Nederland is Nedap marktleider als leverancier van software-oplossingen voor de zorgsector. Op de internationale agrimarkt is Nedap wereldmarktleider van elektronische dieridentificatiesystemen en aanverwante oplossingen voor de melkvee- en varkenshouderijsector.

Nedap onderscheidt per 1 januari 2019 de volgende zeven marktgroepen:

- **Healthcare:** Meer dan 250.000 zorgprofessionals werken dagelijks met de gebruiksvriendelijke intuïtieve software van Nedap Healthcare.
- **Identification Systems:** De readers en transponders van Nedap optimaliseren, bewaken en controleren dagelijks de bewegingen van miljoenen voertuigen en personen over de hele wereld. De techniek van Nedap wordt op allerlei terreinen toegepast. Bijvoorbeeld om een veilige, snelle en comfortabele doorstroming van voertuigen en personen bij vliegvelden, havens of beveiligde gebouwen te garanderen.
- **Light Controls:** Nedap Light Controls ontwikkelt lichtmanagementsoftware met maar één doel: ledverlichting nog zuiniger en echt duurzaam maken. Daarnaast is Nedap wereldmarktleider op het gebied van UV driver technologie voor het aansturen

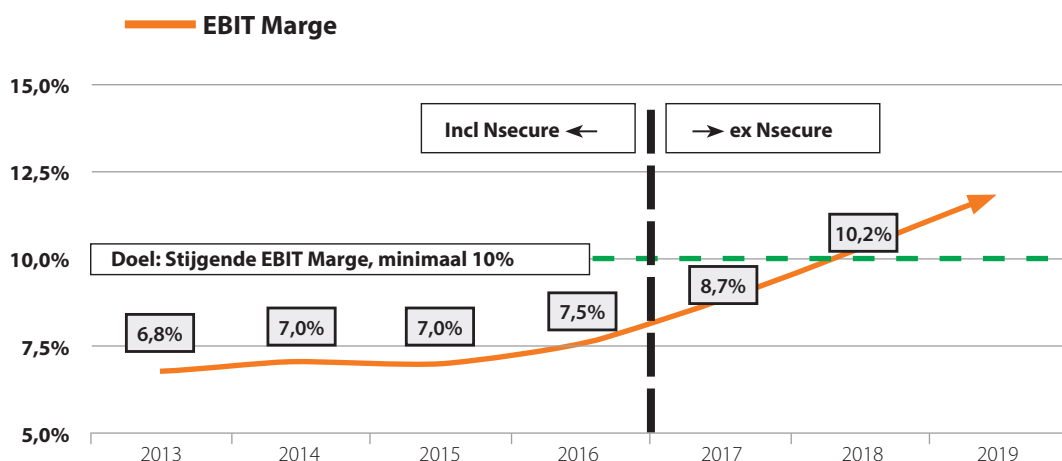
van Ultra Violet (UV) lampen. UV-licht wordt veel gebruikt voor het drogen van inkt en het uitharden van coating en verf. Daarnaast is dit licht een uiterst effectief en milieuvriendelijk middel in het waterbehandelingsproces.

- **Livestock Management:** Wereldwijd werken melkveehouders in meer dan 100 landen en varkenshouderijen in meer dan 20 landen met de oplossingen van Nedap Livestock Management. Hoe groot hun veestapel ook is: dankzij de technologie van Nedap houden melkvee- en varkenshouders zicht op het wel en wee van hun dieren. De systemen van Nedap geven inzicht in de gezondheids- en vruchtbaarheidstatus van elke individuele koe. Met deze systemen kunnen veehouders elke koe en varken verzorgen op basis van individuele behoeften. Dit verbetert het rendement én het welzijn van de koe en het varken.
- **Retail:** Radio Frequency IDentification (RFID) technologie stelt retailers wereldwijd in staat om artikelen op afstand en real-time te monitoren. Dankzij Nedap RFID-toepassingen kunnen retailers winkelvoorraden optimaliseren, derving verminderen en omzetten verhogen.
- **Security Management:** Met AEOS, Europa's toonaangevende systeem op het gebied van toegangscontrole, krijgt het veiligheidsbeleid concrete invulling. Zo'n 48 miljoen keer per dag wordt gebruik gemaakt van toegangsdeuren die beveiligd zijn met deze technologie.
- **Staffing Solutions:** Nedap Staffing Solutions geeft intercedenten onder de naam PEP allerlei tools om de administratieve rompslomp te verminderen. Intercedenten hebben daardoor meer tijd voor zaken die ertoe doen: betere relaties opbouwen met klanten én flexwerkers.

5. Strategie

Nedap monitort de marktposities en de opbouw van de portfolio aan proposities continu. Op basis van criteria als zicht op duurzame waardegroei, perspectief op een leidende marktpositie, aansluiting bij de technologiebasis en de schaalbaarheid van het businessmodel, wordt de afweging gemaakt of een propositie of marktpositie voldoende aantrekkelijk is. Inmiddels beschikt Nedap over een krachtig portfolio aan proposities met uitstekende groeikansen. Bovendien is de schaalbaarheid van de organisatie sterk toegenomen en klaargemaakt voor groei. In het meerjarenplan *Changing Gears* is een viertal kerntechnologievelden benoemd waarop de ontwikkelingsinspanningen zich in de toekomst zullen concentreren. Hierdoor worden de marktgroepen beter in staat gesteld zich te richten op die activiteiten die het verschil maken in het behouden of bereiken van een leidende marktpositie. Deze sterke toename in focus van de inspanningen zorgt ervoor dat de ontwikkeling van Nedap in de volgende versnelling komt. Vanaf boekjaar 2018 is de strategische doelstelling van het management geformuleerd als 'Building Winning Platforms'. Deze doelstelling dient te worden gerealiseerd langs de route van (digitale) eco-systemen, gericht op het marktleiderschap in zeven attractieve nichemarkten met een focus op vier kerntechnologieën. Deze structuur moet internationaal worden uitgerold om tot een schaalbaar bedrijfs- en verdienmodel te komen. Met het *Changing Gears*-programma verwacht Nedap de volgende financiële resultaten te realiseren:

- Een hoge en groeiende toegevoegde waarde per fte. In 2018 bedroeg de toegevoegde waarde per fte € 179k, een stijging van 4% ten opzichte van 2017.
- Een langjarige autonome groei van opbrengsten. De *recurring revenue* groeien de komende jaren sneller dan de totale opbrengsten. In 2018 bedroeg de autonome omzetgroei 5%, de *recurring revenue*-groei bedroeg 20%.
- Een bedrijfsresultaat, exclusief eenmalige posten, van tenminste 10% van de omzet in 2018, verder stijgend in de jaren daarna. In 2018 bedroeg de EBIT-marge 10,2%:



- Het rendement op het geïnvesteerde kapitaal (ROIC) groeit harder dan de winstgevendheid. *De ROIC bedroeg vorig jaar 25%, een stijging van 3%-punt ten opzichte van 2017. Deze stijging werd gedempt door een hoog geïnvesteerd kapitaal als gevolg van (tijdelijke) buffervoorraden.*
- Een conservatieve financieringsstructuur tot uitdrukking komend in een solvabiliteit van minimaal 45% en een nettoschuld/EBITDA verhouding van maximaal 1,5. *De solvabiliteit bedroeg ultimo vorig jaar 56%, de nettoschuld/EBITDA verhouding bedroeg 0,6.*
- Aan aandeelhouders wordt de winst uitgekeerd die resteert na aftrek van het bedrag dat nodig wordt geacht voor investeringen in rendabele groei en de gewenste financiële structuur. De komende jaren mag worden uitgegaan van hoge pay out-ratio's (> 80%). *De pay out-ratio is vastgesteld op 94% over boekjaar 2018.*

6. Marktgroepen

De kracht van Nedap is het combineren van de focus van een marktgroep met een voldoende brede portefeuille aan activiteiten binnen de gehele organisatie. Voortdurend worden nieuwe inzichten op het gebied van technologie, markt en ondernemerschap bij één marktgroep door andere marktgroepen overgenomen. Deze kruisbestuiving leidt ertoe dat Nedap sneller en tegen lagere kosten innoveert dan de meeste van haar concurrenten. Nedap geeft geen gedetailleerd inzicht in de omzetcijfers en bedrijfswinsten per marktgroep. In het navolgende is een overzicht gegeven van de historie, de recente ontwikkelingen en de vooruitzichten per marktgroep. Op deze wijze wordt toch een indicatie gegeven van de slagkracht en het toekomstig perspectief van de kennisportfolio van Nedap.

Op basis van historische gegevens en een geanalyseerde taxatie lijkt de volgende opbrengstentoedeling per 2018-2019 een redelijke inschatting:

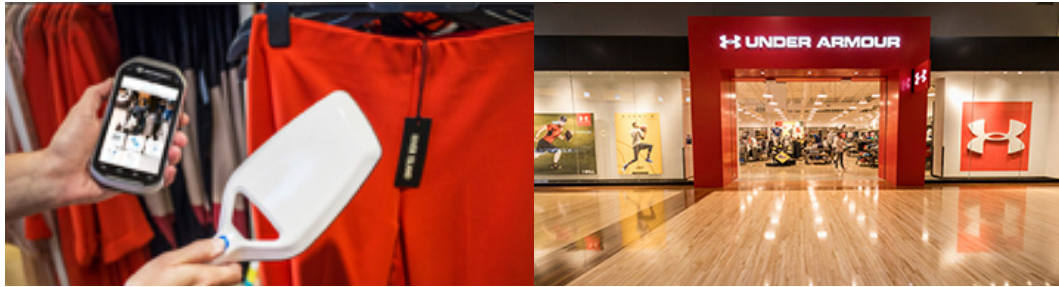
Marktgroep	% van opbrengsten (globale indicatie)*	Opbrengsten (tax) € miljoen**	%**
Retail	>20%	42	22
Livestock Management	>20%	39	21
Healthcare	10-20%	33	18
Security Management	10-20%	24	13
Identification Systems	10-20%	22	12
Light Controls	10-20%	18	10
Staffing Systems	<10%	7	4
Totaal		185	100

*) = indicatie Nedap NV

**) = taxatie Add Value Fund

Retail

Nedap Retail biedt een breed scala aan high-performance RF- en RFID-systemen voor elektronische artikelbeveiliging (EAS) en in-store voorraadbeheer. De EAS en RFID oplossingen zijn cloud-gebaseerd en leveren real-time inzicht in diefstalrisico's en de actuele voorraad, middels lokale én organisatie-brede dashboards. Via een geavanceerd online platform kunnen retailers alle processen en applicaties binnen de winkel eenvoudig monitoren en beheren.



Het beveiligingspoortje bij de ingang van warenhuizen, supermarkten en winkels is oorspronkelijk een innovatie van Nedap. Sinds de jaren 70 van de vorige eeuw ontwikkelt en levert Nedap Retail innovatieve en duurzame oplossingen voor het management en de beveiliging van winkels. Sinds 1974 heeft Nedap meer dan 500.000 systemen geïnstalleerd bij retailondernemingen over de gehele wereld. Op basis van een bedrijfskundige benadering van het terugdringen van voorraadderving in de retailsector heeft Nedap vanaf 2004 - 2005 een sterke positionering opgebouwd. Het uitgangspunt hierbij was: *'het verbeteren van het rendement van winkelbedrijven door de dervingsproblematiek als integraal onderdeel van het gehele bedrijfsproces te zien'*. In de daaropvolgende jaren heeft Nedap Retail gestaag gewerkt aan een verdere verbetering van het dienstenpakket. Dit heeft ertoe geleid dat in 2010 voor een geheel nieuwe marktwerking is gekozen, die is gebaseerd op heldere proposities voor specifieke marktsegmenten. Er is toen een accentverschuiving doorgevoerd van anti-winkeldiefstalsystemen naar productbeschikbaarheidssystemen. Met als resultante voor eindklanten: een sterk verminderde omzetterding, een versterkte omzetgroei (er kan immers méér direct worden geleverd) en derhalve een substantiële margeverruiming. Gemiddeld is de voorraadnauwkeurigheid in de retail circa 70%. Daarmee is het verschil tussen wat het voorraadsysteem aangeeft en wat er daadwerkelijk ligt, is ongeveer 30%. Artikelen liggen bijvoorbeeld nog in het magazijn of niet op hun plaats. De Nedap-oplossingen verhogen de nauwkeurigheid naar 98%. Dat betekent dat klanten bij die retailer veel vaker vinden wat ze willen. En dat leidt tot meer omzet! Het Nedap Retail-team gebruikt twee technologieplatforms om de oplossingen aan klanten aan te bieden. Het iSense hardware-platform is een portfolio van RFID-readers voor gebruik in de winkel met een open communicatie protocol voor bestaande softwareplatformen. De populaire iD Top maakt onderdeel uit van deze iSense-familie. Daarnaast is iD Cloud een goed schaalbare Software-as-a-service (SaaS) oplossing voor RFID voorraadmanagement voor retailers met bestaande ERP- en voorraadmanagementsystemen. Nedap maakt in de marktbenadering onderscheid tussen modewinkels ('Fashion'), supermarkten/hypermarkten en zogenaamde Big Box retailers. Tot de aansprekende klanten behoren Adidas, America Today, Acne Studios, H&M en River Island (fashion), Auchan, Carrefour en IKEA (supermarkten/hypermarkten) en Tesco en Decathlon (Big Box retailers).

Nedap Retail werkt in een uitdagende markt. Omnichannel retailing heeft daarbij de toekomst: een combinatie van fysiek, online en mobiel shoppen met overal dezelfde

unieke merkbeleving. Verkrijgbaarheid is daarbij het sleutelwoord. Nedap Retail is in deze disruptieve omgeving een van de meest geprefereerde business partners. In de periode 2013 - 2018 werd in een uiterst concurrerende markt ieder jaar opbrengstengroei gerapporteerd, met uitzondering van 2014 toen het omzetniveau werd vastgehouden na een fraaie groei in het voorgaande jaar. Vanaf 2015 lijkt Nedap Retail definitief het groeipad te zijn ingeslagen. Door voortdurend te investeren in productverbetering blijft Nedap concurrerend op *Total Cost of Ownership* en overtuigt het retailers er steeds meer van dat haar systemen meer resultaat boeken. In 2015 neemt de belangstelling voor !Sense toe. De keuze van Carrefour voor Nedap !Sense was een belangrijk commercieel succes. Met de !D Top overhead-lezer heeft de marktgroep een andere belangrijke troef in handen. Begin 2015 heeft Nedap Retail haar aanwezigheid in Noord-Amerika versterkt met een nieuw verkoopkantoor in Boston en een eigen commercieel team. Het management is er zich van bewust dat de besluitvorming over het toepassen van RFID in de winkelketen een langdurig traject is. Dit heeft onder andere te maken met de benodigde koppelingen met de verschillende IT-systemen. De invoering van een RFID-systeem leidt bovendien tot aanpassingen in de operationele processen en heeft grote impact op de manier van werken in de winkels. Hierdoor is het uitrollen van een RFID-oplossing veel complexer en tijdrovender dan het ketenbreed invoeren van een antiwinkeldiefstalsysteem. Toch slaagt Nedap Retail erin om zowel in 2016 als 2017 verder te groeien en marktaandeel te winnen. De marktgroep introduceert een geïntegreerde hard- en software-oplossing waarmee ieder artikel op de winkelvloer continu kan worden gevolgd. !D Cloud geeft een significante omzetimpuls. H&M besluit het wereldwijde contract met Nedap Retail voor meerdere jaren te verlengen en over te stappen op !Sense. Er is een verdere uitbouw van het US verkoopteam. De eerste aansprekende klanten zijn binnengehaald. Begin 2017 heeft Nedap Retail 1.500 locaties van Aldi in de Verenigde Staten uitgerust met haar antiwinkeldiefstalsystemen, waarmee Nedap de Amerikaanse markt heeft bewezen ook over geheel Amerika grote roll outs probleemloos te kunnen uitvoeren. Ook River Island was een belangrijk project voor Nedap Retail, namelijk de eerste fashion retailer die voor al zijn 350 winkels is overgestapt naar !D Cloud om precies te weten wat er op voorraad ligt. Hierdoor kan bijbestellen effectief plaatsvinden en beduidend meer omzet worden gegenereerd. Nedap Retail heeft hiervoor een niet klant-specifiek systeem dat ook voor andere grote retailers kan worden ingezet. Concurrenten hanteren over het algemeen klantspecifieke softwareoplossingen. Nedap Retail is op dit moment in deze nieuwe markt marktleider met het grootste aantal op het Nedap platform aangesloten systemen.

Nedap Retail is in 2018 succesvol geweest in het werven van nieuwe klanten voor de !D Cloud-propositie. De omzet uit !D Cloud compenseert echter nog onvoldoende de omzetsdaling in conventionele antiwinkeldiefstalsystemen. Hierdoor daalde de omzet van Nedap Retail gedurende het jaar significant. Het !D Cloud platform heeft in 2018 veel nieuwe winkels aangesloten, waaronder retailers in Frankrijk, Spanje, Noorwegen, Canada en de Verenigde Staten. Vooral in Zuid-Europa, Scandinavië en Noord-Amerika ziet de marktgroep veel respons en een snelle adoptie van de technologie. In 2018 heeft de marktgroep haar key accountmanagement geïntensiveerd. Nedap Retail is met commerciële teams internationaal vertegenwoordigd om retailketens wereldwijd te kunnen bedienen. !D Cloud bevindt zich nog in de start-up fase. Momenteel zijn er ongeveer 1.000 winkels aangesloten op het platform; dit aantal kan op middellange termijn stijgen naar 100.000. Ook in 2019 zal de focus van de marktwerking liggen op het verder

ontwikkelen van het key accountmanagement om de positie van Nedap Retail bij leidend de internationale ketens verder te versterken. Hiermee kan de snelste groei van zowel het iSense- als het !D Cloud-platform gerealiseerd worden. Nedap blijft intussen de !D Cloud oplossing verder verrijken. Onlangs werd een patent aangevraagd voor de *Virtual Shielding* oplossing. Deze voorziet erin dat bij de voorraad telling alleen dat wat in de winkel op voorraad ligt, wordt geteld door de RFID-scanner. Producten in het naastgelegen magazijn worden dan niet per abuis meegeteld. Dankzij *Virtual Shielding* van Nedap is het niet langer noodzakelijk om door middel van aluminium stroken in muren signalen van tags te blokkeren, hetgeen een forse kosten- en tijdsbesparing oplevert.

Met ingang van 1 januari 2018 is de marktgroep Library Solutions ondergebracht bij Nedap Retail. Dankzij RFID-technologie zorgt deze marktgroep ervoor dat bibliotheken op afstand en real-time kunnen uitlezen. Zo voorziet Nedap Library Solutions erin dat de beveiliging in bibliotheken wordt geoptimaliseerd (geen boek verlaat ongezien de bibliotheek), dat medewerkers meer tijd hebben voor bezoekers, die op hun beurt razendsnel boeken kunnen uitlezen en inleveren. Nedap Library Solutions telt duizenden bibliotheken wereldwijd als klant. Wij taxeren jaarlijkse opbrengsten van ongeveer € 4 miljoen. Vanwege de grote raakvlakken tussen de productportfolio's van Retail en Library Systems is tot samenvoeging besloten. Hierdoor wordt de efficiëntie en doelgerichtheid van de productontwikkeling en backoffice-ondersteuning vergroot. Binnen de marktgroep Retail bouwt een vast team voort aan de strategie om bibliotheken slimmer en innovatiever te maken met RFID-technologie. Met deze organisatieaanpassing zijn geen extra kosten gemoeid. Vanaf 1 januari 2019 werkt Nedap Library Solutions strategisch samen met de Finse solution provider P.V. Supa. Deze onderneming heeft wereldwijde kennis op het gebied van state-of-the-art software, specifiek ontwikkeld voor de bibliothekenmarkt. De samenwerking geeft beide organisaties meer slagkracht op het gebied van innovatie en productontwikkeling op de wereldwijde bibliotheekmarkt. De combinatie van Nedap's hardware en Supa's software-oplossingen leverde in het verleden al verschillende successen op.

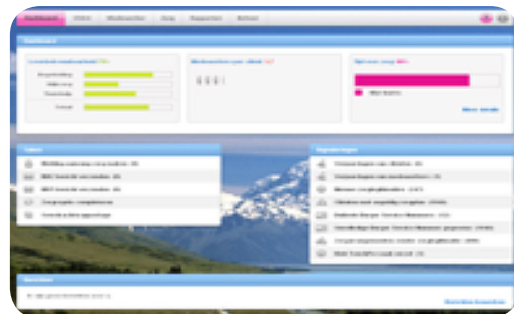
De opbrengstengroei van Nedap Retail wordt de komende jaren bepaald door een aantal zaken. Op de eerste plaats is het al dan niet veroveren van een substantiële positie op de Noord-Amerikaanse retailmarkt een belangrijke factor. Daarnaast zal de mate waarin retailers overstappen van de conventionele poortjes bij de ingang naar de innovatieve !D Top-oplossing invloed hebben op de omzetgroei voor dit product. Tenslotte zal de snelheid waarmee de inzet van RFID op de winkelvloer toeneemt bepalend zijn voor het commerciële succes en daarmee voor de groei van de opbrengsten. Projecten om klanten over te zetten op !D Cloud duren gemiddeld één tot anderhalf jaar. De marktgroep Retail heeft daarom te maken met een transitietraject. Klanten die overstappen naar !D Cloud zullen stoppen met investeren in beveiligingspoortjes. De mindere omzet in verkochte beveiligingspoortjes is direct merkbaar, terwijl de omzet van !D Cloud maar langzaam op gang komt. !D Cloud is daarentegen wederkerende omzet, is schaalbaar en kent hogere marges. Wij houden er rekening mee dat de marktgroep Retail in 2019 nog een lagere omzet boekt in vergelijking met 2018, omdat de afnemende verkopen van antiwinkel-diefstalsystemen nog onvoldoende worden gecompenseerd door !D Cloud inkomsten.

Nedap Retail heeft de ambitie om wereldmarktleider te worden op de traditionele Electronic Article Survey (EAS) markt die een omvang van € 1,4 miljard per jaar heeft.

Nedap Retail profileert zich in deze markt als *The Omnichannel Enabler* en is met drie andere marktpartijen in de race voor de mondiale koppositie. Voornaamste concurrenten zijn Checkpoint Systems en Tyco Retail Systems, alsmede start-ups met innovatieve softwareoplossingen, zoals SML, Detego en Riot.

Healthcare

De tools van Nedap Healthcare geven zorgteams de volledige verantwoordelijkheid voor alle fasen van het zorgproces. Alle tools zijn mobiel te gebruiken: van plannen en roosteren, een medisch dossier en teamcommunicatie tot en met factureren vanuit eigen agenda's. Ook voor cliënten ontwikkelt Nedap Healthcare voortdurend nieuwe tools. Zo kunnen zij zelf metingen (gewicht, bloeddruk, metingen van de Apple Watch) verrichten en bijhouden in een online dossier, waardoor iedereen straks een persoonlijk gezondheidsdossier (PGD) heeft.



Sinds eind 2005 is Nedap actief in de Nederlandse thuiszorg voor de registratie van medewerkers van thuiszorgorganisaties. Nedap Healthcare verschaft zorgprofessionals de tools waarmee zij hun tijd optimaal kunnen benutten. De sociale software van Nedap Healthcare geeft inzicht in het reilen en zeilen van (wijk)teams, financieel én sociaal. Krijgen cliënten de aandacht en zorg die zij nodig hebben? Zijn alle betrokkenen geïnformeerd? Alle informatie die nodig is om het zorgproces slim te regelen, is beschikbaar. In een tijd dat de zorgbudgetten krimpen en de druk op zorgprofessionals steeds groter wordt, is de propositie van Nedap Healthcare in toenemende mate relevant. Anno 2019 werken meer dan 250.000 zorgprofessionals met de gebruiksvriendelijke intuïtieve software van Nedap Healthcare. In 2011 zette de marktgroep een belangrijke stap in het uitbreiden en versterken van haar marktpositie. Na een intensief ontwikkeltraject biedt Nedap Healthcare sindsdien zorgbedrijven met haar kernapplicatie ONS alle noodzakelijke functionaliteit voor de administratieve ondersteuning van het volledige zorgverlenings- en factureringsproces. Zorginstellingen konden hun applicatielandschap daarmee sterk vereenvoudigen door afscheid te nemen van tal van losse applicaties en zo significante besparingen realiseren. Dat jaar zijn de eerste grote thuiszorgorganisaties succesvol overgegaan op ONS en zijn implementatietrajecten bij andere zorginstellingen van start gegaan. In de jaren erna zijn de opbrengsten van Nedap Healthcare ieder jaar gegroeid. Daarvoor is een aantal verklaringen te geven. De belangrijkste is dat de onzekerheid bij zorginstellingen over regelgeving en financiering tot gevolg heeft dat steeds meer organisaties geen enkel risico willen nemen bij de keuze van hun administratieve systemen. Daarom kiezen ze in toenemende mate voor de bewezen oplossingen van marktleider Nedap Healthcare. Omdat de marktgroep continu blijft investeren in nieuwe en innovatieve oplossingen in een sterk veranderende markt, wordt de waarde en afhankelijkheid van de dienstverlening telkens verhoogd. Deze tendens heeft evenwel een keerzijde. Door de toenemende afhankelijkheid van Nedap Healthcare stellen

de klanten ook hoge eisen aan de robuustheid en betrouwbaarheid van de software. Om hieraan te kunnen voldoen moet er verhoudingsgewijs veel worden geïnvesteerd in onder andere het vernieuwen van de basisarchitectuur van de software. Hoewel deze inspanningen niet direct leiden tot nieuwe functionaliteit, zijn deze essentieel om de hoge verwachtingen die de klanten van Nedap Healthcare hebben waar te maken. In 2015 meldt Nedap in het jaarverslag dat 'het verheugend is om te zien dat het tempo waarmee zorginstellingen overstappen op de softwarediensten van Nedap Healthcare verder is toegenomen'. Zo stelt de nieuwe Europese wet- en regelgeving strengere eisen aan zorginformatiesystemen op het gebied van privacy. In dat jaar introduceert Nedap Healthcare een verbreding naar aanpalende zorgmarkten, zoals Verstandelijk Gehandicapten en Geestelijke Gezondheidszorg (GGZ). Cordaan, een grote zorginstelling die op alle drie genoemde markten actief is, stapt in 2017 geheel over op Nedap. In 2018 is De Viersprong de eerste hoog specialistische GGZ-organisatie die zich aansluit bij Nedap Healthcare. In juli 2019 sluiten Altrecht, specialist in geestelijke gezondheidszorg in Utrecht voor circa 25.000 mensen, en Nedap Healthcare een strategische samenwerking waarbij de Altrecht-organisatie overstapt van het bestaande GGZ EPD naar de software-suite Ons van Nedap. Ondanks het succes van Nedap Healthcare op de binnenlandse markt, heeft het management momenteel geen plannen om het bedrijfsmodel in het buitenland te introduceren. Dit is deels vanwege de per land sterk verschillende wet- en regelgeving die het kopiëren van het Nederland-model niet goed mogelijk maakt. Anderzijds meent Nedap dat de kansen op voortgaande groei in de Nederlandse zorgmarkt nog volop aanwezig zijn. In 2017 bedroegen de zorguitgaven in Nederland in totaal € 96 miljard, overeenkomend met circa 14% van het Bruto Binnenlands Product. De verwachting is dat in 2040, mede door de vergrijzing, deze kosten verder zullen stijgen naar € 170 - 175 miljard, een CAGR van ruim 2,5% in de periode 2017 - 2040.

Nedap Healthcare is marktleider in de ouderenzorg (thuiszorg en verzorgings- of verpleeghuiszorg), heeft een leidende positie in de gehandicaptenzorg en heeft haar werkterrein in 2018 uitgebreid naar de geestelijke gezondheidszorg. Daarnaast heeft Nedap Healthcare het zorgnetwerk Carenzorgt ontwikkeld. Dit zorgcommunicatienetwerk is het grootste zorgplatform van Nederland. Carenzorgt wordt door 300.000 cliënten en mantelzorgers gebruikt. De marktgroep heeft zich in 2018 positief ontwikkeld en een robuuste omzetgroei gerealiseerd. Het marktaandeel in de ouderen- en de gehandicaptenzorg werd wederom vergroot. Daarnaast heeft de marktgroep met succes haar entree gemaakt in de geestelijke gezondheidszorg.

In de komende jaren zal de groei voor de marktgroep door de volgende factoren worden bepaald: **(1)** Een verdere uitbouw van het marktaandeel in de ouderenzorg **(2)** Een versterking van de marktpositie in het segment van de Verstandelijk Gehandicaptenzorg en de GGZ en **(3)** Het vergroten van het aantal applicaties in beide markten, zoals het ontwikkelen van een wondzorgapplicatie en een dubbele medicatiecontrole.

Het verdienmodel van Nedap Healthcare wordt gekarakteriseerd door opbrengsten uit abonnementen die, anders dan de meeste Nedap-activiteiten, als diensten worden verantwoord in de jaarrekening. De sterke groei van Healthcare wordt onderstreept door de trendmatige opbrengstentoeename van het segment Diensten in de laatste tien jaar (bedragen in € miljoen):

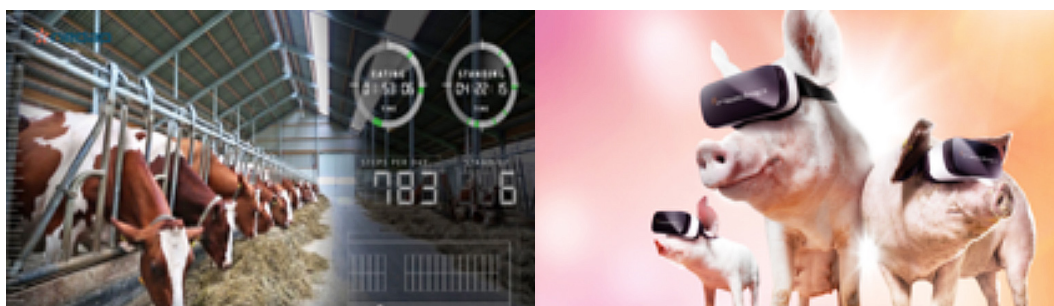
	Producten, systemen en installaties	%-groei	Diensten	%-groei
2018	154,2*	+1,9%	37,2*	+20%
2017	151,3*	+9,8%	30,9*	+22%
2016	152,7/137,8*	+0,1%	33,3/25,4*	+18%
2015	152,6	-0,6%	28,3	+20%
2014	153,6	+0,5%	23,6	+13%
2013	152,7	-0,7%	21,0	+17%
2012	153,8	+12,3%	18,0	+17%
2011	137,0	+13,4%	15,4	+20%
2010	120,8	+14,1%	12,8	+38%
2009	105,9	-22%	9,3	+30%
2008	135,8		7,1	

*) = exclusief omzet Nsecure

Vanwege de centrale rol die Nedap binnen zorginstellingen vervult, willen steeds meer bedrijven hun oplossingen aan het Nedap-softwareplatform koppelen. Dit zijn bijvoorbeeld leveranciers van software voor telefooncentrales, opleidingssystemen en voorschrijfsystemen voor medicijnen. Hiervoor is een koppeling beschikbaar gemaakt op basis van een generieke Application Programming Interface (API). Op dit moment maken inmiddels tientallen bedrijven gebruik van deze koppelmogelijkheid. Hiermee nemen de functionaliteit en gebruiksmogelijkheden van de Nedap-oplossing toe en wint het Nedap Healthcare-ecosysteem aan kracht. Nedap Healthcare ondervindt op de binnenlandse markt concurrentie van Chipsoft, Total Specific Solutions (Pink Roccade Healthcare) en Unit4.

Livestock Management

Nedap Livestock Management is al meer dan 40 jaar de wereldwijde leider in stalautomatisering op basis van individuele dieridentificatie. Dankzij de eenvoudig te gebruiken technologie kunnen veehouders 24 uur per dag miljoenen koeien en varkens managen in meer dan 100 landen. Managers en personeel krijgen via Nedap betrouwbare informatie om operationele en strategische beslissingen te nemen.



Nedap Livestock Management ontwikkelt, produceert en verkoopt wereldwijd al ruim 40 jaar automatisering voor de veehouderij. De producenten van vlees en melk zien de vraag naar hun producten toenemen door een toenemende bevolking en welvaart. Daarbij worden eisen wat betreft kwaliteit en voedselveiligheid steeds zwaarder. Tegelijkertijd stijgen de kosten voor grondstoffen, arbeid en energie. De sector staat voor de uitdaging om met de schaarse grondstoffen en volgens een effectieve werkwijze voldoende veilig,

betaalbaar en duurzaam voedsel te produceren van gegarandeerde kwaliteit. Met het oog op deze uitdagingen maakt Nedap Livestock Management automatisering mogelijk voor een grote diversiteit aan processen in en rond het veehouderijbedrijf. Technologie die altijd gebaseerd is op elektronische individuele dieridentificatie. Voeren, melken, separeren en brondetectie: Nedap Livestock Management levert de technologische oplossingen die individuele dierverzorging en monitoring van productie en conditie beheersbaar maken. Nedap Livestock Management is diep geworteld in de veehouderijsector door jarenlange ervaring, kennis en kunde. Sinds drie jaar maakt Nedap in haar berichtgeving onderscheid tussen Livestock Management: koeien en Livestock Management: varkens.

Nedap voor de Melkveehouderij

Schaalvergroting en de noodzaak om efficiëntie in de bedrijfsvoering te verhogen zijn de algemene trends in de melkveehouderij. De uitdaging is dan om zicht te blijven houden op het afzonderlijke dier en hen op individueel dierniveau te verzorgen en te monitoren. Nedap biedt voor de melkveehouderij technologie die dit - op iedere schaalgrootte - mogelijk maakt. Met een compleet pakket aan automatiseringsoplossingen heeft de veehouder een volledig inzicht in zijn veestapel en worden zijn dieren automatisch verzorgd op basis van individuele dierbehoeften. De veehouder hoeft alleen aandacht te besteden aan dieren die dat werkelijk nodig hebben; een verlaging van arbeidsbelasting die hand in hand gaat met een verhoging van het rendement én het welzijn van het dier. De geavanceerde SmartTags van Nedap identificeren elke koe en houden 24/7 haar tochtsignalen, positie, vreet-, herkauw-, sta-, lig-, loop- en inactieve gedrag bij. Dat levert de meest nauwkeurige en complete informatie op over de vruchtbaarheid, gezondheid, voedingsstatus en het welzijn van de individuele koeien en groepen. Aangevuld met de exacte locatie in de stal. De data die de SmartTags opleveren heeft Nedap samengebracht in haar oplossing **NedapCowControl**.

NedapCow Control zet SmartTag informatie om in relevante attenties, werklijsten, rapporten en stalplattengronden die de veehouder helpen de veestapel te managen en onder controle te houden. De NedapCowControl oplossingen verhogen de prestaties van de veestapel en besparen de veehouder tijd, arbeid en kosten. De volgende oplossingen maken deel uit van NedapCowControl:

- **Koe Locatiebepaling**

Koeien die gecontroleerd, geïnsemineerd, behandeld of gehaald moeten worden was nog nooit zo gemakkelijk en tijdbesparend als met Nedap Koe Locatiebepaling. Het systeem lokaliseert automatisch de koeien die moeten worden gevonden. Het toont en volgt accuraat de actuele positie van individuele of meerdere koeien op de stalplattengrond en met één klik op PC, tablet of smartphone.

- **Veestapel Prestatietrends**

Nedap Veestapel Prestatietrends brengt de gedragspatronen van de groepen en de totale veestapel in kaart. Ze laten zien hoe externe factoren en managementbeslissingen de prestaties van de veestapel beïnvloeden. Het systeem stuurt een groepsnotificatie wanneer het gedragsafwijkingen detecteert bij een bepaald percentage koeien in een groep, waardoor tijdig kan worden gereageerd op factoren die een risico vormen voor gezondheid, vruchtbaarheid en melkproductie van de koe.

- **Tochtdetectie**

Nedap Tochtdetectie detecteert dagelijks de tochten van miljoenen koeien met uitmuntende nauwkeurigheid en helpt daarmee melkveehouders overal ter wereld hun vruchtbaarheidsresultaten en arbeidsefficiëntie te verbeteren.

- **Gezondheidsmonitoring**

Nedap Gezondheidsmonitoring is een essentieel instrument om koeien gezond, vruchtbaar en productief te houden. De SmartTag Hals en Poot registreren beide een combinatie van drie gedragsaspecten die samen het meest nauwkeurige en complete inzicht geven in de gezondheidsstatus van elke koe. Het systeem vergelijkt haar gedrag met standaardwaarden voor optimale prestatie, voorafgaand gedrag van de koe en het gedrag van de groep waarin de koe zit en detecteert afwijkingen. Het geeft de meest accurate urgente attenties wanneer koeien direct aandacht nodig hebben en toont een overzichtelijke werklijst met te controleren koeien.

- **Reproductiemanagement**

Nedap Reproductiemanagement houdt 24 uur per dag de reproductiestatus van iedere koe bij gedurende de hele cyclus. De module combineert en integreert op unieke wijze sensordata, kalenderdata, vruchtbaarheidsprotocollen en reproductiestrategieën in één intelligent systeem. Dankzij deze integratie en slimme algoritmes weet het systeem welke koeien tochtig zijn, welke koeien vruchtbaarheidsproblemen hebben en welke koeien specifieke protocollen toegewezen hebben gekregen. Het systeem genereert op basis daarvan automatisch praktische werklijsten waarop alle koeien verschijnen die een vruchtbaarheidscontrole of (be)handeling moeten ondergaan of geïnsemineerd kunnen worden. Met behulp van deze module kunnen melkveehouders zich focussen op de juiste koeien met de juiste behandelingen in elke fase van hun productiecycclus zonder de routine van andere koeien te verstoren met tijdrovende en kostbare controles en behandelingen.

Naast NedapCowControl levert Nedap Livestock Management de volgende aanvullende oplossingen:

- **Sorteren en routen**

Met Nedap Sorteren en Routen is er volledige controle over het koei verkeer op het veehoudersbedrijf. Zowel het separeren van koeien voor behandeling als het routen van koeien naar een specifieke locatie in de stal, op het bedrijf of naar de weide worden volledig geautomatiseerd. Dit bespaart veel tijd en werk en maakt gecontroleerde groei mogelijk.

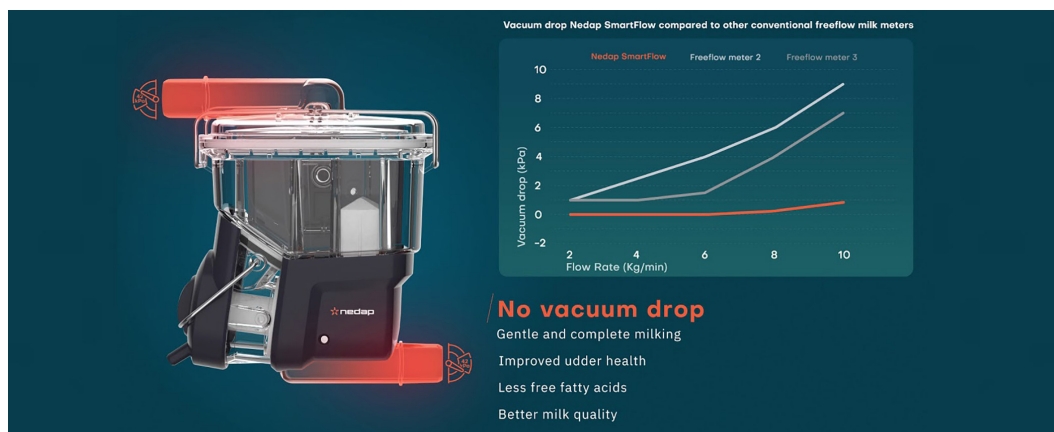
- **Elektronische krachtvoerverstrekking**

Door elke koe automatisch het juiste krachtvoer te verstrekken op het juiste moment in de juiste portiegrootte, worden optimale productieresultaten bereikt terwijl wordt bespaard op voer- en arbeidskosten. Het Nedap Krachtvoerstation volgt een op maat gemaakte voercurve per koe, die haar optimale conditie ondersteunt en eenvoudig kan worden ingesteld op basis van haar melkproductie, lactatiedagen, productie-groep of als vast rantsoen.

- **Melkmeting**

Nedap Livestock Management introduceerde op EuroTier 2018 een baanbrekende melkmeter die werd bekroond met een prestigieuze EuroTier Innovation Award. De Nedap SmartFlow zorgt voor een continue en vrije melk- en luchtstroom, waardoor vacuümdalingen en schommelingen, veroorzaakt door melkmeters, verleden tijd zijn. De Nedap SmartFlow is de eerste volledig draadloze melkmeter, dankzij de geavanceerde technologie die wordt gebruikt voor stroomvoorziening, datacommunicatie en registratie. De Nedap SmartFlow registreert de melkgift en melksnelheid van individuele koeien tijdens elke melking met de hoogste nauwkeurigheid. Melkveehouders krijgen daardoor inzicht in de prestatie van hun veestapel op operationeel

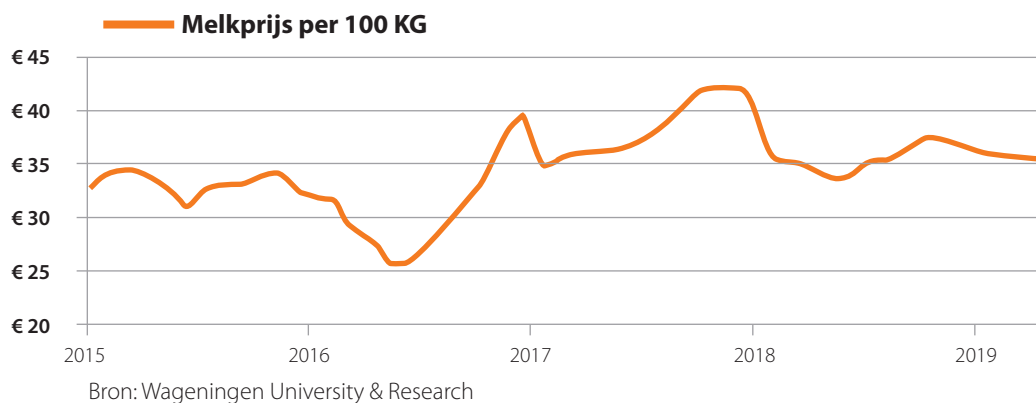
en strategisch vlak. Daarnaast stuurt de Nedap SmartFlow verschillende geautomatiseerde processen in de melkstal aan.



• Nedap Livestock Connect

NedapCowControl integreert eenvoudig met alle gebruikelijke melkvee management-programma's. Dankzij geavanceerde API-verbindingen en cloud-integraties kunnen koegegevens en kalenderdata automatisch gesynchroniseerd worden tussen systemen.

Tijdens EuroTier 2018 presenteerde Nedap Livestock Management de allereerste toepassing van Augmented Reality in de melkveestudie. Momenteel wordt veestapelinformatie uit management- en monitoringssystemen aan veehouders gepresenteerd op computers, tablets en smartphones. De introductie van nieuwe presentatievormen, zoals via AR, kan als een verrijking van die informatie worden beschouwd. Wereldwijd is de omvang van veestapels de afgelopen jaren aanzienlijk gegroeid. Op melkveebedrijven wordt een enorme hoeveelheid technologie gebruikt. De hoeveelheid gegenereerde data is overweldigend en gekwalificeerd personeel om daarmee te werken is moeilijk te vinden en te behouden. Nedap gelooft daarom dat data moeten worden omgezet in waardevolle inzichten en dat de interactie tussen technologie en haar gebruikers zo intuïtief en natuurlijk mogelijk moet zijn met als doel om veehouders en hun teams optimaal te ondersteunen en hen efficiënter, productiever en succesvoller te laten werken. Door Nedap CowControl te combineren met Augmented Reality technologie, biedt Nedap



melkveehouders een revolutionaire manier om veestapelinzichten te ontvangen en op basis daarvan acties uit te voeren. Vruchtbaarheids- en gezondheidsinformatie en de actuele locatie van individuele koeien worden tot leven gebracht. Die informatie wordt door middel van de Microsoft HoloLens gepresenteerd in de fysieke wereld van de veehouder en verschijnt in zijn of haar werkelijke gezichtsveld. De data wordt boven koeien weergegeven, past zich automatisch aan de locatie van de veehouder in de stal aan en reageert op de richting waarin hij of zij kijkt. Dit heeft als resultaat dat de veehouder automatisch de juiste informatie op het juiste moment en de juiste plaats ontvangt wanneer hij of zij door de stal loopt.

Nedap voor de varkenshouderij

Varkensvlees is het meest geconsumeerde vlees ter wereld. De vraag naar deze bron van eiwit neemt jaarlijks toe. Nedap levert sinds 2006 oplossingen voor de gehele varkenshouderij. Wereldwijd werken varkenshouders in meer dan 20 landen met Nedap Livestock Management. De technologie van Nedap stelt varkenshouders in staat binnen het productieproces arbeid te besparen, zuinig te zijn met voer en ieder afzonderlijk varken zo goed mogelijk te laten presteren. Door elektronische individuele dieridentificatie (RFID) is geen dier meer anoniem en kunnen conditie en prestaties van ieder dier worden gevolgd en gemanaged via het Nedap besturingsplatform. Per dier wordt historie opgebouwd over prestaties en behandelingen. Deze data kunnen - mits gewenst - worden gedeeld met partners in de keten. Het Nedap Velos Platform is een volledig besturingssysteem, speciaal ontwikkeld met en voor de varkenshouderij. Nedap Velos is een onafhankelijk werkend platform, dat kan worden gecombineerd met verschillende componenten zoals voeren, separeren, sorteren en bronstdetectie. Nedap Livestock Management biedt in het varkenssegment de volgende oplossingen aan:

- Nedap Kraamstal Voeren: het automatisch individueel voeren van kraamzeugen. De dosering is exact afgestemd op de conditie, het aantal biggen en het lactatiestadium van de individuele zeug.
- Nedap Varkens Voerstation: regelt in een veilige en comfortabele omgeving dat zeugen hun individuele portie voer opnemen. De varkenshouder houdt met minder arbeid de zeugen in topconditie. Het Varkens Voerstation kan optioneel worden uitgebreid met de Nedap Berigheidsdetectie. Dit is een apart station dat berige zeugen automatisch herkent, markeert en separeert. Het werkt nauwkeuriger en sneller dan de traditionele berigheidsdetectie en draagt bovendien bij aan de veiligheid van de varkenshouder.
- Nedap Zeugen Separatiestation: het systeem herkent de juiste dieren en leidt ze automatisch naar de separatuieruimte, zodat ze snel door kunnen naar de dek- of kraamstal. Een ideale aanvulling op het Varkens Voerstation. Het Nedap Zeugen Separatiestation wordt ook aangestuurd door het Nedap Velos Platform.
- Nedap Sorteren Vleesvarkens: het gecombineerde voer- en sorteestation weegt en identificeert elk varken en leidt het automatisch naar de juiste voersoort of naar de separatuieruimte. Zo wordt er optimaal gevoerd en kunnen de varkens precies op het juiste gewicht worden afgeleverd aan de slachterij.
- Nedap Varkens Prestatie Test: dit voer- annex weegstation registreert bij elk bezoek nauwkeurig het diergewicht en de voeropname van individuele varkens. Zo worden continu betrouwbare fokkerijgegevens verzameld. Onmisbare informatie voor de grote varkensfokkerijorganisaties, maar natuurlijk ook interessant voor subfokkers en gesloten bedrijven.

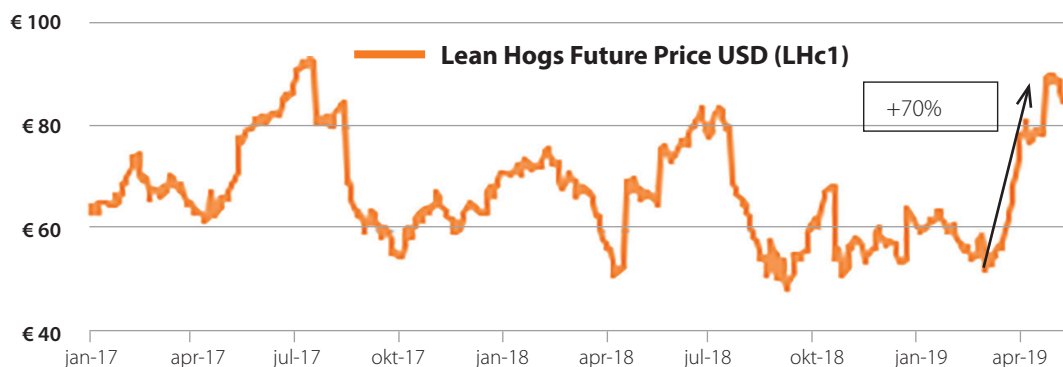
China is verreweg de belangrijkste afzetmarkt voor de oplossingen van Nedap Livestock Management Varkens. Ongeveer de helft van de wereldwijde productie en consumptie van varkensvlees vindt plaats in deze markt. Nedap is sinds 2008 actief in China en inmiddels uitgegroeid tot de marktleider in de zeugenhouderij op het gebied van groepshuisvesting met varkensvoerstations. Om te voorzien in de toenemende behoefte aan voldoende veilig geproduceerd varkensvlees is een grootschalige expansie van zogenaamde *pig farms* gaande, waarvan Nedap met zijn aanwezige knowhow, optimaal kan profiteren. Afgelopen november sloot Nedap een strategisch samenwerkingsverband af met de Chinese partners Yingzi (softwareleverancier gericht op de verticale bedrijfskolom van de vleesverwerkings-industrie) en Yangxiang (prominent producent van varkensvlees) op het gebied van data- en informatieverwerking in de sector. Vertrekpunt van de samenwerking is de data die de Nedap-systemen in de vestigingen van Yangxiang genereren en die aan de basis moeten staan van nieuwe diensten en applicaties.

Nedap Livestock Management opereert dan wel in een vrijwel continu groeiende mondiale agrimarkt, de investeringsbereidheid van de klanten hangt wel sterk af van volatiele voer-, vlees- en melkprijzen. De afgelopen jaren heeft de marktgroep haar positie op de internationale markt versterkt door een uitbreiding van het aantal proposities, producten/oplossingen en marktkanalen (business partners). Dit heeft geresulteerd in een stevige (internationale) marktpositie als leverancier van betrouwbare automatiseringssystemen voor de rundvee- en varkenshouderijsector. Echter, er zijn door de jaren heen behoorlijke fluctuaties in het opbrengsten- en winstniveau door wisselingen in de investeringsbereidheid. Zo waren 2011 en 2012 sterke jaren met een uitstekende omzettoename, maar was er in 2013 een terugval, onder meer vanwege hoge voerkosten in het voorgaande jaar en een lange winter op het noordelijk halfrond in het begin van het jaar. Daarnaast viel de omzet in de varkenshouderij terug naar het 'normale' niveau, na een investeringsgolf in welzijnsvriendelijke huisvesting in de varkenszeugenhouderij in verband met verplichte EU-regelgeving in 2012. In 2014 werd weer een opbrengstengroei gerealiseerd, mede op grond van de afschaffing van het melk-quotum in Europa een jaar later, wat veel melkveehouders aanzette tot schaalvergroting om in de jaren daarna tegen concurrerende prijzen op de wereldmarkt te kunnen leveren. Maar 2015 en 2016 zijn weer jaren met een opbrengstendaling voor Nedap Livestock Management vanwege een scherp dalende melkprijs en overcapaciteit in de markt. De marktgroep weet de impact van het lagere investeringsniveau te beperken door een uitbreiding van de verkoopkanalen, met name in de genetica markt, waar de Nedap-oplossingen goed aanslaan. In 2017 en 2018 realiseert de marktgroep weer een fraaie opbrengstengroei. Sneller dan verwacht zorgen hogere melkprijzen voor herstel van de opbrengsten binnen de melkveehouderij. Door vertragingen in de bouw van stallen is een aantal grote projecten in de varkenshouderij doorgeschoven naar 2018. Ondanks de sterke toename in bestellingen bleven de opbrengsten bij de varkenshouderij hierdoor stabiel in 2017. In 2018 volgde een stevige omzetgroei, met name in China.

Wereldwijd zet de schaalvergroting door om de kostprijs te verlagen en arbeid waar mogelijk te automatiseren. De groei van de marktgroep op de rundveemarkt in de komende jaren wordt in belangrijke mate bepaald door het onderscheidende vermogen van de aangeboden producten. Daarom zullen de investeringen in product vernieuwing op een hoog niveau blijven liggen. Daarbij zal speciale aandacht worden besteed aan innovatieve softwarediensten waarmee grote hoeveelheden dier- en procesgegevens worden ontsloten en vertaald naar waardevolle inzichten. Daarnaast heeft het uitbreiden van het aantal partners die de

productlijnen van Nedap Livestock Management voeren, een hoge prioriteit. Dit zorgt voor een sterke(re) marktpenetratie en een groei in marktaandeel. De omzetgroei tot slot is in deze markt sterk afhankelijk van de acceptatie van de nieuwe technologische oplossingen door de veehouders zelf. De sector varkenshouderij streeft ernaar om de komende jaren de omzet per project te vergroten. Dat wordt gerealiseerd door voortdurend te werken aan het verbreden van de productportfolio zodat varkenshouderijbedrijven bij een steeds groter deel van de processen kunnen worden ondersteund. Zo is in 2016 de propositie geïntroduceerd waarbij dragende zeugen automatisch gewogen worden. Daarnaast zullen de verkoop- en marketingactiviteiten van de marktgroep zich steeds meer richten op grotere bedrijven, wat eveneens een positief effect heeft op de gemiddelde projectomvang. Tenslotte wordt gestaag gewerkt aan de geografische uitbreiding en verdieping van het partnernetwerk zodat de oplossingen van Nedap Livestock Management in steeds meer landen beschikbaar zijn.

De marktgroep verwacht in 2019 de marktpositie in de melkveehouderij verder te kunnen versterken en het omzetniveau op het niveau van de tweede helft van 2018 te continueren. In de varkenshouderij heeft de om zich heen grijpende varkenspest in China, en nu ook in andere Aziatische landen, op korte termijn een drukkend effect op de omzet door vertragingen in investeringsbeslissingen en lopende projecten. Op langere termijn zal deze ziekte-uitbraak echter leiden tot een versnelling van de professionalisering en consolidatie van de sector in Azië, wat commerciële kansen biedt voor Nedap.



Security Management

Specialist op het gebied van toegangscontrole, inbraakdetectie, video- en lockermanagement. Nedap's toonaangevende AEOS-systeem wordt gemiddeld 48 miljoen keer per dag ergens in Europa gebruikt om op een veilige manier toegang te verlenen aan gekwalificeerde personen/voertuigen.



In 2001 zorgt Nedap voor een grote doorbraak in de markt met een open beveiligingsplatform waarmee bedrijven altijd kunnen reageren op veranderende omstandigheden.

Het blijkt zijn tijd ver vooruit. Nog steeds beveiligt Nedap Security Management organisaties over de hele wereld. Van luchthavens, zoals Schiphol, en telecombedrijven tot banken en overheidsgebouwen. De basis van het succes is een flexibele software-infrastructuur (het AEOS-security management platform) die het gedrag van hardware zoals camera's en paslezers bepaalt. Nedap Security Management weet de laatste jaren het marktaandeel gestaag uit te breiden. De Europese markt voor fysiek security management wordt gekenmerkt door een groot aantal aanbieders met eigen producten. De gemiddelde omzet per productplatform is dan ook veelal beperkt. Door een combinatie van toenemende prijsconcurrentie en stijgende eisen aan producten, zien veel concurrenten hun winstpotentieel sterk afnemen. Steeds meer partijen kiezen dan ook noodgedwongen voor het afbouwen van hun ontwikkelactiviteiten. Hierdoor neemt hun concurrentiekracht af en ontstaan er commerciële kansen voor Nedap Security Management. De strategie om het marktaandeel verder te vergroten is daarbij gebaseerd op drie pijlers:

- Het Global Client Programme (GCP). Een eigen projectmethodologie waarmee omvangrijke, internationale beveiligingsprojecten wereldwijd succesvol kunnen worden uitgevoerd.
- Het vergroten van de omzet per project via beveiligingsplatform AEOS.
- De erkenning binnen de Europese beveiligingsmarkt dat Nedap AEOS het meest geavanceerde Security Management platform biedt.

Langs deze lijnen is Nedap er de laatste vier jaar in geslaagd verder terrein te winnen. In 2015 werd een aantal toonaangevende organisaties als klant binnengehaald, waaronder het Europees Parlement, het Franse bouwconcern Bouygues en Deutsche Telekom. De laatste versie van AEOS ondersteunt volledige end-to-end encryptie. Dit betekent dat alle communicatie tussen kaart, lezer, controllers en server conform de hoogste standaarden wordt versleuteld. De beveiligingsoplossing werd als eerste en enige gecertificeerd door het Franse Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information. Naar verwachting zal bij veel Europese defensie- en infrastructuurprojecten een dergelijke certificering als vereiste worden gesteld. In 2016 besluit het Nederlandse Ministerie van Defensie om de komende jaren bij al haar locaties te standaardiseren op het Nedap AEOS Security managementplatform. In 2017 heeft de marktgroep Security Management het hoofdkantoor van Swiss Re, een grote Zwitserse verzekeringsmaatschappij, uitgerust met het Nedap- toegangscontrolesysteem. Hoofddreden dat Swiss Re voor Nedap heeft gekozen, is dat Nedap met haar Global Partner Program heeft bewezen wereldwijd een dergelijk project te kunnen uitrollen. 48 locaties van Swiss Re zullen de komende jaren worden voorzien van Nedap toegangscontrole. Steeds meer bedrijven zijn niet alleen in de technologie geïnteresseerd, maar ook in de aanpak om technologie succesvol toe te passen. In 2018, een jaar met per saldo een bescheiden omzetgroei, heeft de marktgroep veel geïnvesteerd in de verwerkingskracht van het AEOS-platform. Hiermee is een grote prestatieverbetering van het AEOS-platform gerealiseerd waardoor geautomatiseerde toegangscontrole bij zeer grote organisaties met veel gebruikers zonder problemen mogelijk is. Daarnaast zijn nieuwe functionaliteiten aan het platform toegevoegd, zoals de mogelijkheid om toegang te verlenen via QR-codes op mobiele telefoons.

Tot 2018 was de marktgroep Security Management qua gerealiseerde opbrengsten de grootste binnen de Nedap-portfolio. Eind 2017 bereikte Nedap echter overeenstemming met Unica over de verkoop van dochterbedrijf Nsecure B.V., de gespecialiseerde system integrator voor beveiligingssystemen. Met deze transactie zette Nedap een volgende

stap in haar strategie om zich te focussen op het ontwikkelen en vermarkten van eigen producten en oplossingen. Nsecure, met opbrengsten van € 25,2 miljoen en een EBITDA van € 2,5 miljoen in 2016, kreeg met Unica een aandeelhouder die zich verbindt aan de strategie om haar leidende rol in de Nederlandse beveiligingsmarkt verder uit te bouwen. Nsecure blijft een belangrijke business partner van de marktgroep Security Management, maar de geaggregeerde opbrengsten van Security Management op holdingniveau halveren door de verkoop naar circa € 25 miljoen. Bij de transactie met Unica werd Nsecure gewaardeerd op ongeveer 10x het bedrijfsresultaat voor afschrijvingen en amortisatie (EBITDA) 2016. De netto opbrengst voor Nedap bedroeg € 25,3 miljoen en de boekwinst op deze transactie was ruim € 16,5 miljoen.

Identification Systems

De readers en transponders van Nedap optimaliseren, bewaken en controleren dagelijks de bewegingen van miljoenen voertuigen en personen over de hele wereld. De techniek van Nedap wordt op allerlei terreinen toegepast. Bijvoorbeeld om een veilige, snelle en comfortabele doorstroming van voertuigen en personen bij vliegvelden, havens of beveiligde gebouwen te garanderen.



vehicle
identification



people
identification



vehicle
detection



vehicle
access control

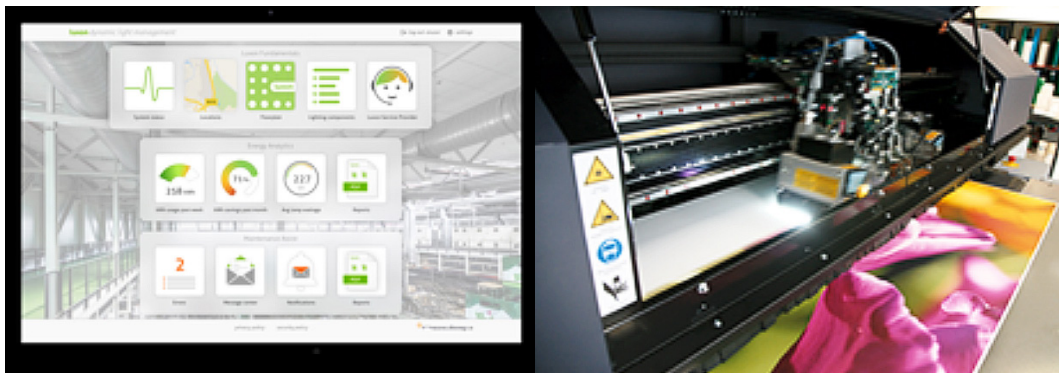
Nedap is wereldwijd marktleider in langeafstand-identificatie. De Nedap-oplossingen herkennen voertuigen en bestuurders zelfs bij hoge snelheden al op 10 meter afstand en verlenen automatisch toegang als de persoon of het voertuig daartoe geautoriseerd is. Dezelfde handsfree-techniek wordt ook binnen gebouwen gebruikt, zodat er vlot en veilig tussen afdelingen kan worden bewogen. De mobiliteitsoplossingen van Nedap zorgen ervoor dat drukke gebieden snel en eenvoudig bereikbaar zijn. Een voorbeeld daarvan is Nedap's voertuigdetectiesysteem dat met slimme sensoren vaststelt welke parkeerplaatsen vrij zijn. Vervolgens begeleidt bijvoorbeeld een smartphone-app of parkeerverwijsbord de bestuurder naar een vrije parkeerplek dicht bij de gewenste bestemming. Steden en grote shoppingcentra over de hele wereld zijn klanten van Nedap Identification Systems. Ook Nedap's toegangscontrolesysteem voor voertuigen krijgt internationaal veel aandacht. Met dit systeem wordt eenvoudig toegang verleend aan voertuigbestuurders die echt in de stad moeten zijn. Denk aan hulpdiensten, leveranciers, stadsbussen en vuilniswagens. Op basis van RFID of nummerbordherkenning gaat bijvoorbeeld de toegangspaal naar beneden en wordt toegang verleend tot een specifiek gebied. Het afgelopen boekjaar heeft de marktgroep Identification Systems Yandex, een taxibedrijf vergelijkbaar met Uber in Moskou, als klant verworven. De taxi's zijn uitgerust met Nedap voertuigidentificatiesystemen en krijgen daarmee ook toegang tot het grootste vliegveld in Moskou.

In de periode 2015 - 2017 laat de marktgroep een fraaie opbrengstengroei zien. Deze wordt gedragen door de vier proposities: voertuigidentificatie, personenidentificatie, voertuigdetectie en stedelijke toegangscontrole. De grootste groei komt uit de beide voertuigproposities. De omzet uit zowel de RFID-platformen (TRANSIT en u-PASS) als de kentekencamera (ANPR) laat een gezonde groei zien. Het afzetvolume van het SENSIT-platform is in een jaar tijd verdubbeld en ook in 2017 aanzienlijk gestegen. Een voorbeeld is Split, een grote Kroatische stad, die is overgestapt op het Nedap SENSIT-

systeem voor het managen van 1.500 parkeerplaatsen met behulp van een app. Nedap is inmiddels wereldwijd marktleider op het gebied van voertuigdetectie met draadloze parkeersensoren op parkeerplaatsen in de open lucht. De omzet van de marktgroep liet in de eerste helft van 2018 groei zien. Deze werd in de tweede helft van het jaar echter getemperd door de vertraging van een aantal omvangrijke projecten, waardoor de omzet over het gehele jaar beperkt is gestegen ten opzichte van 2017. De marktgroep presteerde met name in de Verenigde Staten sterk, terwijl de omzetontwikkeling in Europa een gemengd beeld liet zien. De komende jaren zal de groei bij voertuigidentificatie een belangrijke factor zijn voor de omzetaanwas van de gehele groep. Door de investeringen in haar portfolio aan voertuig- en personenidentificatieproducten wordt de marktgroep steeds relevanter voor systeemintegratoren en kan zij een grotere rol innemen bij de invulling van individuele projecten. Gezien het succes dat wordt geboekt met online marketing zullen de activiteiten op dit gebied verder worden geïntensiveerd. Voor 2019 verwacht de marktgroep haar omzet verder te kunnen laten groeien.

Light Controls

Nedap Light Controls is specialist op het gebied van lichtmanagementsoftware en beschikt daarnaast over sterke nicheposities in het drogen van inkt en het uitharden van coating en verf met behulp van uv-technologie. Deze technologie wordt door Nedap eveneens toegepast op het gebied van waterzuivering, waarbij de markt voor uv-ballastwaterzuivering vanaf dit jaar voor een forse omzetimpuls kan zorgen.



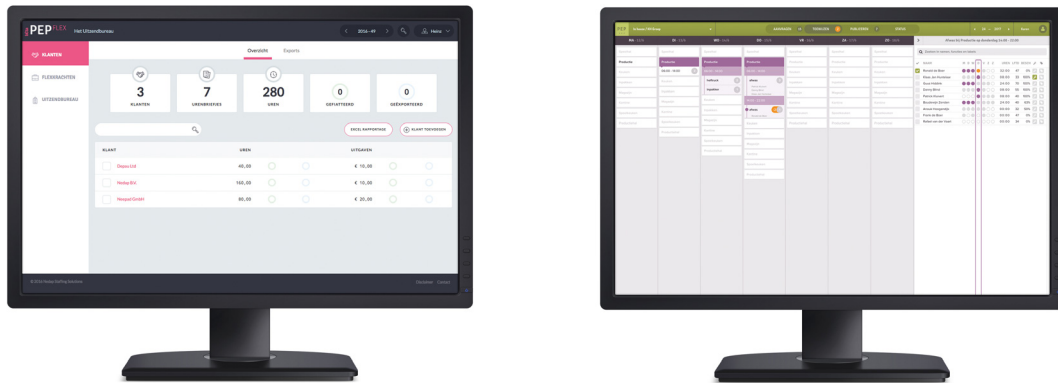
Nedap Light Controls ontwikkelt lichtmanagementsoftware met als doel: ledverlichting nog zuiniger en echt duurzaam maken. Led-technologie is inmiddels de nieuwe standaard die een betere kwaliteit van licht combineert met hoge energiebesparingen. Met de opkomst van led is tevens het digitale tijdperk in verlichting aangebroken, waarbij de echte winst zit in het intelligent aansturen van ledverlichting. Connected verlichting is de sleutel om het volledige potentieel van ledverlichting gedurende de gehele levensduur te ontsluiten. In Nedap Luxon, het dynamische lichtmanagementplatform van Nedap, zijn alle individuele lichtpunten verbonden met het internet en worden ze draadloos aangestuurd. Door verlichting toe te spitsen op de behoefte van de gebruiker, brandt verlichting alleen waar en wanneer nodig. Daarnaast geeft het systeem inzicht in prestaties en verbruik, wat toekomstige optimalisaties en proactief onderhoud mogelijk maakt. Met behulp van verschillende dashboards stelt Nedap gebruikers in staat alle bedrijfsvestigingen online binnen één systeem te beheren. Luxon is eenvoudig te combineren met elk gewenst verlichtingssysteem. Met Luxon richt Nedap Light Controls zich op gebouwen met hoge plafonds. Zo zijn expeditiecentra, grootschalige productieruimten en Big Box retailers ideaal om met Luxon significante besparingen op energiekosten te realiseren.

Nedap Light Controls is daarnaast wereldmarktleider op het gebied van UV driver technologie voor het aansturen van Ultra Violet (UV) lampen. UV-licht wordt veel gebruikt voor het drogen van inkten en het uitharden van coating en verf. Daarnaast is dit licht een uiterst effectief en milieuvriendelijk middel in het waterbehandelingsproces. Zo hebben 9 miljoen inwoners van New York City schoon water dankzij de UV-technologie van Nedap. Met dezelfde techniek is ook een mobiel waterzuiveringsapparaat op zonne-energie, de Naiade, ontwikkeld. Mensen in minder ontwikkelde of door natuurrampen getroffen gebieden hebben daarmee snel en goedkoop toegang tot veilig drinkwater. Een andere interessante toepassing is uv-ballastwaterzuivering. Door ballastwater aan boord van zeeschepen te zuiveren met uv-licht, wordt voorkomen dat uitheemse of nieuwe soorten micro-organismen uit het ballastwater in het zeemilieu terecht komen en daar schadelijke veranderingen teweegbrengen.

De opbrengstenontwikkeling van de marktgroep Light Controls is de laatste jaren tegenvallend. In de periode 2015 tot en met 2018 werd elk jaar een afname van de opbrengsten gerapporteerd. Dit heeft deels te maken met de grote internationale concurrentie op de verlichtingsmarkt. Daarnaast moest ten behoeve van het uitrollen van de Luxon-propositie stevig worden geïnvesteerd, onder meer in een nieuwe vestiging in Noord-Amerika in 2013 onder de naam Nedap Inc. Bovendien zorgde de overgang naar led-technologie voor een afbouw van de oude High Intensity Discharge, ofwel HID-lampen, en aanverwante productiemiddelen en voorraden die in 2015 versneld werden afgeschreven. Tenslotte is er het onvoorziene uitstel van de wettelijke verplichting om zeeschepen te voorzien van installaties voor het behandelen van ballastwater. Hierdoor is voorziene omzet in dit segment vooralsnog uitgebleven. Pas dit jaar wordt groei van de omzet in deze deelmarkt verwacht. Daarentegen is het positief dat het aantal door het Luxon-verlichtingsmanagementsysteem beheerde lichtpunten in 2017 verder is gestegen. Hitachi, Kendrion, Wavin en KLM zijn inmiddels klant van Nedap. Wel neemt het beslissingstraject bij klanten om over te stappen op een nieuw verlichtingssysteem veel tijd in beslag. Met een online aansluiting op het Luxon verlichtingssysteem kan 60 - 70% energie worden bespaard. De in 2017 geïntroduceerde IoT node is een belangrijke doorbraak in de verlichtingsindustrie. Verlichtingsarmaturen kunnen nu voor lagere kosten eenvoudig en verlichtingsmerkonafhankelijk worden geïntegreerd in slimme verlichtingsoplossingen. Met deze met het internet verbonden verlichtingssysteem wordt verlichting draadloos, vraaggestuurd geregeld en brandt deze alleen waar en wanneer dit nodig is. Met deze additionele energiebesparing wordt de terugverdientijd van de investering in ledverlichtingssysteem gehalveerd. Deze opbrengsten hebben, net als in de marktgroep Healthcare, het karakter van abonnements-gebonden (wederkerende) inkomsten. De omzet uit de Luxon-propositie is in 2018 gedaald. De inspanningen in de afgelopen jaren hebben slechts in beperkte commerciële tractie van de Luxon-propositie in de verlichtingsmarkt geresulteerd. Verschillende factoren leiden ertoe dat succesvolle eerste Luxon-implementaties bij verlichtingsprojecten in onvoldoende mate worden vertaald in grootschalige roll-outs. Daarom is begin 2019 besloten om de omvang van het Luxon-team aan te passen aan de feitelijke omzet door medewerkers bij andere marktgroepen in te zetten. Deze organisatorische aanpassing is inmiddels voltooid en zal naar verwachting niet leiden tot herstructureringskosten, waardeverminderingen van activa of andere eenmalige kosten. Het resterende Luxon-team zal zorgdragen voor het nakomen van de lopende verplichtingen en bestaande kansen voor Luxon opvolgen. Uitgezonderd Luxon gaan wij voor de marktgroep Light Controls de komende jaren uit van een groei van de omzet.

Staffing Solutions

Het team van Nedap Staffing Solutions houdt zich bezig met het ontwikkelen van gebruiksvriendelijke software voor de uitzendbranche, voornamelijk in Nederland. Diverse uitzendorganisaties door het hele land maken inmiddels gebruik van één of meer varianten van PEP (Flex, Grid en Staff).



Deze jongste loot aan de stam van Nedap marktgroepen ontstaat in 2008 met een urenregistratiesysteem ten behoeve van de uitzendbranche onder de naam PEP. Met deze op RFID-technologie gebaseerde oplossing breekt Nedap de markt voor intercedenten open. De PEP-softwarediensten ondersteunen intercedenten in hun dagelijkse werkzaamheden. PEP Flex is urenadministratiesoftware die gewerkte uren, declaraties en onkostenvergoedingen van uitzendkrachten snel en foutloos verwerkt. PEP Grid is software die het maken van roosters ondersteunt en vereenvoudigt. Met PEP Staff neemt Nedap de totale personeelsadministratie uit handen, van zowel de vaste medewerkers als de flexibele schil, geschikt voor zowel uitzendbureaus als bedrijven. De softwarediensten beperken administratieve handelingen tot een minimum en ontsluiten actiegericht informatie, waardoor uitzendorganisaties en personeelsafdelingen effectiever en succesvoller kunnen opereren. Nedap Staffing Solutions heeft in 10 jaar tijd een leidende positie opgebouwd in de markt voor onafhankelijke software voor de uitzendbranche.

Met ingang van 1 juli 2016 zijn de activiteiten op het gebied van PEP losgemaakt van de marktgroep Healthcare en ondergebracht in de nieuwe marktgroep Staffing Solutions. De marktgroep heeft sindsdien geprofiteerd van de groei in de uitzendmarkt en de sterke toename van het aantal nieuwe klanten voor PEP. Naast het registreren van flexkrachten worden ook steeds meer eigen medewerkers van bedrijven geregistreerd en geroosterd met de softwarediensten van de marktgroep. Dit leidt tot gestegen opbrengsten in 2016 en 2017. De omzet liet in 2018 een lichte daling zien. Economische groei en positieve werkgelegenheidscijfers zorgen voor krapte op de arbeidsmarkt. Hierdoor is het ook voor uitzendbureaus lastiger juiste kandidaten te vinden. Kandidaten hebben keus en blijken de voorkeur te geven aan kleinschalige omgevingen. Nedap Staffing Solutions is met name sterk gepositioneerd in grootschalige complexe omgevingen, omdat hier de impact van haar dienstverlening het grootst is. In het afgelopen jaar heeft de marktgroep verder geïnvesteerd in de functionaliteit en de inzetbaarheid van de softwarediensten. Daarin verschuift de propositie steeds meer van kostenbesparend naar waardeverhogend. De verwachting is dat de arbeidsflexibilisering in Nederland de komende jaren verder zal toenemen, hetgeen een positief effect zal hebben op de groeikansen voor PEP.

Nedap Smart

In deze nieuwe divisie zijn sinds 1 januari 2017 de resterende productie- en logistieke activiteiten ondergebracht. Voor verschillende marktgroepen worden geautomatiseerd labels en passen geproduceerd en geprogrammeerd. Daarnaast is een nieuw centrum ingericht dat voor alle marktgroepen reparaties inclusief de administratieve afhandeling uitvoert. Ook worden bij Nedap Smart op beperkte schaal kleine series klantspecifieke producten geproduceerd of prototypes samengesteld. Met een magazijn en expeditie-faciliteiten ondersteunt Nedap Smart de marktgroepen bij hun wereldwijde logistieke behoeften. Verder maken de kunststofafdeling en gereedschapsmakerij deel uit van dit nieuwe bedrijfsonderdeel.

7. Track record

(bedragen in € miljoen)

Jaar	Opbrengsten	Bedrijfsresultaat	Marge (%)	Nettowinst	Marge (%)
2006	138,5	17,5	12,6	12,4	9,0
2007	145,8	19,9	13,6	14,3	9,8
2008	143,0	19,4	13,6	13,9	9,7
2009	115,2	2,0	1,7	1,1	1,0
2010	133,6	10,6	8,0	8,8	6,6
2011	152,3	13,9	9,1	11,0	7,2
2012	171,9	16,4	9,5	13,5	7,9
2013	173,7	11,8	6,8	9,8	5,6
2014	177,2	22,6	12,7	17,9	10,1
2015	180,9	3,5	1,9	4,7	2,6
2016	186,0/163,2*	12,8/10,7*	6,9/6,6*	10,8/9,2*	5,8/5,6*
2017	205,6/182,2*	12,4/9,9*	6,0/5,4*	10,3/8,9*	5,0/4,9*
2018	191,4*	19,4*	10,2*	17,0*	8,9*

*) = exclusief Nsecure

Over de periode van het track record bedroeg de samengestelde gemiddelde groei van de opbrengsten ruim 3,5% per jaar. Daarbij valt de sterke terugval in 2009 op, het jaar van de zware internationale recessie die volgde op de financiële crisis van 2008 en die werd ingeluid door de val van Lehman Brothers in september van dat jaar. Voorts valt op dat Nedap er na deze terugval niet meer in is geslaagd de hoge operationele marges (> 12%) van vóór de crisis te halen.

Wat dit track record niet laat zien, is de transformatie die Nedap in de periode 2006 - 2018 heeft ondergaan. Vier strategische aanpassingen zijn hiervoor instrumenteel geweest:

1. In 2009 besluit het management te stoppen met de investeringen waar Nedap als klassieke toeleverancier fungeert. De sterke toename van de concurrentie bij het op klantenspecificatie ontwikkelen en produceren van elektronica leidde in de recessie tot een grote prijsdruk en afnemende resultaten. Daarop besloot de Directie alle kennis, kunde en middelen in te zetten voor het ontwikkelen en vermarkten van eindproducten onder de Nedap-naam. Over 2010 maakten de toeleveranciers-activiteiten nog 8% van de totale opbrengsten uit. Nedap wordt hard geraakt door de recessie van 2008 - 2010. In het resultaat over 2009 is overigens een buitengewone last van € 4,7 miljoen begrepen. In dat jaar werd een reorganisatie doorgevoerd, met een verlies van 56 arbeidsplaatsen, waarbij een groot deel van de productiecapaciteit werd geconcentreerd bij dochteronderneming Inventi in Neede. Deze reorganisatie leidt tot een structurele besparing van € 2 miljoen op jaarbasis. Wanneer de reorganisatielast buiten beschouwing wordt gelaten, zou het bedrijfsresultaat in 2009 zijn uitgekomen op € 6,7 miljoen bij een operationele marge van 5,8%.

2. Eind 2015 besluit het management te stoppen met de marktgroep Energy Systems. In 2009 had Nedap met de door haar ontwikkelde PowerRouter de prestigieuze *Smart Grid Award* gewonnen. Met de PowerRouter kan wind- en/of zonne-energie worden geconverteerd in bruikbare energie om terug te kunnen leveren aan het net, op te slaan, te verbruiken of uit te wisselen. Afhankelijk van de beschikbaarheid van het net, de prijs van energie en de beschikbaarheid van alternatieve energiebronnen, kan de PowerRouter ongemerkt omschakelen naar de meest gunstige oplossing. Nedap heeft hoge verwachtingen van deze innovatie en investeert in de periode 2010 - 2014 substantiële bedragen in een dealernetwerk dat met name op Duitsland is gericht. De directie ziet zich eind 2015 echter gedwongen om het PowerRouter-project stop te zetten. Met name de wet- en regelgeving rond groene initiatieven wordt aangepast en eerdere subsidieprogramma's worden plotseling beëindigd. Bovendien kondigt een aantal grote partijen aan de markt te zullen betreden, hetgeen een voorbode is van toenemende concurrentie en prijserosie. Het beoogde winst-potentieel van deze markt slinkt aldus zodanig dat Nedap besluit de stekker eruit te trekken. De opbrengstenderving taxeren wij op circa € 8 à 10 miljoen in de periode 2015 - 2017. De met de afbouw en opvolgende sluiting van de marktgroep Energy Systems gepaard gaande - grotendeels non-cash - kosten bedroegen circa € 8 miljoen.
3. In 2015 besluit de Directie eveneens om de productie- en logistieke activiteiten grotendeels af te bouwen en in een periode van ruim twee jaar over te dragen aan een vijftal gespecialiseerde partners. Dit leidt uiteindelijk tot een kostprijsverlaging van de producten, alsmede tot een herinrichting van de supply chain. De Nedap-producten worden in het vervolg door de wereldwijd verspreide fabrieken van de gespecialiseerde partners dichter bij de buitenlandse klanten vervaardigd. Dit drukt de transportkosten en verkort de levertijden waardoor de concurrentiekracht van Nedap wordt vergroot. De herinrichting van de supply chain gaat gepaard met eenmalige lasten in 2015 van € 9,2 miljoen. Dit betreft voornamelijk kosten die voortkomen uit het sociaal plan en non-cash waardeverminderingen van activa. Hoewel deze posten in 2015 beperkte gevolgen voor de cashflow hebben, is het effect op de winst en balans groot. De winst na belastingen komt in 2015 uit op slechts € 4,7 miljoen, fors lager dan de € 17,9 miljoen in 2014. In dat jaar wordt de winst echter beïnvloed door bijzondere posten van € 8,6 miljoen. Het vervangen van een Defined Benefit (DB) pensioenregeling door een Defined Contribution (DC) regeling, leidt per saldo tot dit buitengewone resultaat. Gecorrigeerd voor buitengewone posten bedraagt het bedrijfsresultaat in 2014 ruim € 12,4 miljoen (marge: 7,0%) en in 2015 bijna € 12,6 miljoen (marge: 7,0%). De extra inspanningen die met het supply chain project waren gemoeid, leidden in 2017 tot additionele, eenmalige kosten van circa € 3,9 miljoen.
4. In de periode 2010 - 2015 heeft Nedap het *Road to Excellence* programma ten uitvoer gebracht. Dit programma was erop gericht de interne processen te professionaliseren. Door verbeteringen in de manier waarop producten worden ontwikkeld, verkocht, geproduceerd en geleverd, is de schaalbaarheid van de organisatie sterk toegenomen. Dit betekent dat groei van de omzet in slechts beperkte mate leidt tot groei van het aantal medewerkers. De samenstelling van het medewerkersbestand van Nedap heeft in deze periode een metamorfose ondergaan.

FTE's Nederland	2011	2016	CAGR 2011 - 2016
Sales, Marketing, Customer Service	147	173	3%
Productie/Logistiek	145	111	-5%
Productontwikkeling	139	191	7%
Algemeen	65	69	1%
Totaal NL	495	543	2%
FTE's buitenland	84	111	6%
Totaal Nedap	579	654	2,5%
Cijfers ex Nsecure			

De accentverschuiving heeft enerzijds betrekking op een sterke toename van het aantal fte's in productontwikkeling, waarvan circa tweederde software engineers - 130 fte's. Anderzijds is meer focus gelegd op de sales/marketing/customer service functie. Daartegenover staat de afbouw van de functie Productie/logistiek. Per eind 2017 is deze met nog eens 66 fte's teruggebracht na afronding van de herstructurering van de supply chain.

De verbeterde schaalbaarheid van het verdienmodel komt eveneens tot uiting in een relatief sterke opbrengstengroei in Noord-Amerika en het Verre Oosten.

Opbrengsten (€ miljoen)	2011		2016		2018*	
Nederland	54,7	36%	60,0	32%	53,0	28%
Europa (ex Nederland)	73,0	48%	82,7	44%	86,4	45%
Noord-Amerika	15,6	10%	21,4	12%	23,0	12%
Overig (incl Azië)	9,1	6%	21,8	12%	29,0	15%
Totaal	152,4	100%	185,9	100%	191,4	100%

*) = Opbrengsten exclusief Nsecure

8. Changing Gears - Strategisch Plan 2016 - 2020

In 2016 is het Changing Gears programma opgesteld, een nieuw meerjarenplan als opvolger van het Road to Excellence programma. Doel van dit plan is het vertalen van het groeipotentieel binnen Nedap naar concrete financiële resultaten. Het Changing Gears plan bestaat uit drie onderdelen:

1. Capturing Growth
 2. Enabling Growth
 3. Sustaining Growth
- De basis van *Capturing Growth* is groeikansen identificeren en vertalen in groeiplannen. Alle marktgroepen hebben een marktanalyse van hun markten gemaakt. Vastgesteld is dat ieder van de markten perspectief heeft op uitstekende groeimogelijkheden. Ook zijn de factoren geïdentificeerd die de meeste impact op de opbrengstengroei van een marktgroep hebben. Per marktgroep zijn vervolgens individuele groeiplannen opgesteld, gericht op deze groeifactoren. Deze groeiplannen worden middels jaarplannen omgezet in concrete acties.
 - Het *Enabling Growth* onderdeel van het Changing Gears programma heeft als doel een omgeving te creëren waarin de marktgroepen zo veel mogelijk tijd en aandacht kunnen besteden aan de succesvolle uitvoering van de groeiplannen. Met Enabling Growth wordt een groter deel van het vermogen van de organisatie ingezet voor activiteiten die echt impact hebben op het groeitempo van de omzet. Uit analyses van de marktgroepen blijkt dat het grootste deel van de omzet wordt gerealiseerd met slechts een beperkt deel van het assortiment. Met de herinrichting van de supply chain is het aantal verschillende producten dat wordt verkocht, teruggebracht van meer dan duizend naar ongeveer driehonderd. Dit stelt de organisatie in staat de beschikbare tijd en aandacht te besteden aan producten waarmee de meeste omzet wordt gemaakt. Focus is dan ook een belangrijk element in Enabling Growth. De komende jaren zal Nedap zich concentreren op vier kerntechnologievelden, te weten *Connected Devices, Communication Technology, Software Architecture* en *User Experience*. Hierdoor wordt meer focus aangebracht in de ontwikkelactiviteiten en wordt de kennis in deze velden beter en sneller verdiept. Tenslotte vormt het creëren van een gemeenschappelijk groeiplatform een belangrijk onderdeel van Enabling Growth. Dit platform dient om de marktgroepen zoveel mogelijk te ontlasten op het gebied van ondersteunende activiteiten zoals administratie, IT-beheer, sourcing, etc. Hierdoor kunnen de marktgroepen zich, met zo min mogelijk afleiding, volledig richten op het realiseren van de groeiplannen. Daarnaast zal bij iedere activiteit worden afgewogen of deze het beste binnen of buiten Nedap kan worden uitgevoerd. Het management verwacht dat vaker gebruik zal worden gemaakt van externe partijen voor het uitvoeren van (deel)activiteiten. Het gemeenschappelijk groeiplatform verlaagt de drempel om kennis en inzichten over verschillende processen te bundelen en verdiepen. Bovendien wordt het met dit platform eenvoudiger om aan de toenemende eisen op het gebied van compliance te voldoen. De herinrichting van de supply chain vormde een integraal onderdeel van Enabling Growth.
 - Met het Changing Gears programma komt de nadruk te liggen op het versnellen van de groei van de organisatie. Het is logisch dat hiermee een focus ontstaat op de

proposities die nu beschikbaar zijn en op activiteiten die direct impact hebben op de omzetgroei. Hoewel dit precies de focus die is wordt nagestreefd, moet tegelijkertijd worden voorkomen dat dit ten koste gaat van de groeikansen op de langere termijn. Anders gezegd, er moet niet alleen worden geoogst, maar ook voldoende worden gezaaid om toekomstige groei van Nedap veilig te stellen. Daarom richt *Sustaining Growth*, het derde onderdeel van het Changing Gears programma, zich op het creëren van marktkansen die zich in een later stadium voordoen. Met Sustaining Growth wordt geborgd dat er naast focus op het implementeren van groeiplannen voldoende ruimte blijft voor innovatie. Ervaring leert dat het vijf tot tien jaar duurt voordat innovaties zijn omgezet in bewezen proposities. Een goed voorbeeld hiervan is de melkmeter. Het maken van een melkmeter zonder bewegende delen en waarbij het vacuüm dat onder de uier ontstaat zo min mogelijk wordt beïnvloed, is echt een uitdaging. Het ziet er naar uit dat Nedap een revolutionair model heeft weten te ontwerpen waardoor de kwaliteit van de melkmeter aanzienlijk wordt verbeterd. Deze innovatie is in 2004 gestart en recent in november 2018 commercieel op de markt gebracht. Dit maakt duidelijk dat innovatie voorop staat maar dat het moeilijk is te voorspellen of en wanneer een innovatie tot waardecreatie zal leiden. De huidige portfolio aan vernieuwingsprojecten wijst overigens uit dat er meer dan voldoende innovatiepotentieel binnen Nedap aanwezig is. Het wordt steeds duidelijker dat de beschikking over voldoende en goed ontwikkeld talent doorslaggevend is voor het succesvol uitvoeren van de groeiplannen en het ontwikkelen van nieuwe groei-initiatieven. Daarom zullen als onderdeel van Sustaining Growth de huidige inspanningen op het gebied van het aantrekken en ontwikkelen van talent verder worden geïntensiveerd. Sinds 2015 biedt Nedap hoogopgeleid technisch talent op vernieuwende wijze de mogelijkheid om al werkend opgeleid te worden tot softwareontwikkelaar. In de Nedap University is het opleidingsprogramma op maat gemaakt in nauwe en structurele samenwerking met Universiteit Twente (UT). Ook TU Eindhoven (TUE) verzorgt een deel van het curriculum.

9. Balans

Per 31 december 2018 was de balansstructuur als volgt (bedragen in € miljoen):

Activa		Passiva	
Vaste activa		Eigen Vermogen	
• Materiële activa	34,9	• Eigen Vermogen	64,9
• Immateriële vaste activa	2	Korte schuld	
• Overige	6,1	• Bankschuld	4,8
Vlottende activa		• Crediteuren	25,1
• Voorraden	37,5	• Voorzieningen & Overige	4,6
• Debiteuren	32,5	Lange schuld	
• Liquide middelen	2,4	• Leningen	14,2
		• Voorzieningen & Overige	1,8
Totaal	115,4		115,4

Toelichting:

Het balanstotaal nam in 2018 met € 1,7 miljoen toe naar € 115,4 miljoen. Deze stijging werd grotendeels veroorzaakt door toename van de voorraden met € 6,0 miljoen naar € 37,5 miljoen, ofwel 20% van de opbrengsten (2017: € 31,5 miljoen, 17% van de opbrengsten). Door de aanwezigheid van buffervoorraden tijdens de herinrichting van de supply chain waren de voorraden als percentage van de opbrengsten nog relatief hoog. Naar verwachting zal dit percentage in de loop van 2019 kunnen afnemen tot circa 15 - 16% van de opbrengsten. Hierdoor zal Nedap een bedrag van circa € 10 miljoen kunnen vrijspelen, hetgeen kan worden aangewend voor investeringen of uitkering aan aandeelhouders.

Er zitten ruime stille reserves besloten in de balans van Nedap. Kosten in verband met onderzoeksactiviteiten (Research) worden op het moment dat de kosten zich voordoen, ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Dit geldt ook voor de ontwikkelingskosten (Development), met uitzondering van die ontwikkelingskosten, waarvoor betrouwbaar toekomstige voordelen kunnen worden ingeschat, die eenduidig kunnen worden vastgesteld en die niet zijn gemaakt voor het onderhouden van een bestaand product of het aanpassen aan nieuwe marktomstandigheden. Deze kosten zijn projectmatig van aard, worden geactiveerd (per ultimo 2018: € 1,6 miljoen) en lineair geamortiseerd. De amortisatiepercentages zijn afhankelijk van de producttypen en variëren van 12,5% tot 25%. Ter illustratie: Nedap gaf in 2018 voor een totaalbedrag van € 25,9 miljoen uit aan ontwikkelingskosten (2017: € 23,5 miljoen).

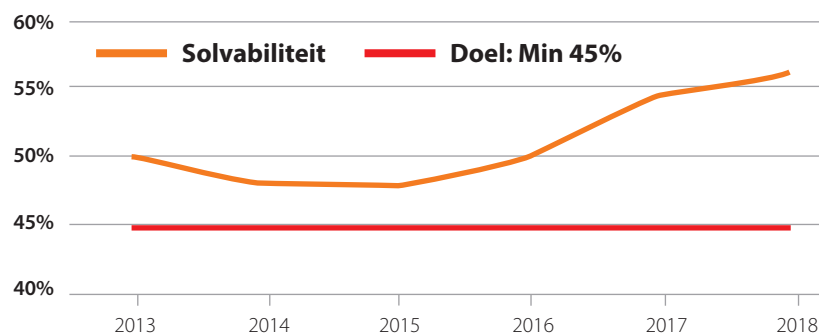


De verkoop van Nsecure in november 2017 genereerde netto-ontvangsten van € 25,3 miljoen. Hiervan is € 12,4 miljoen besteed aan inkoop van 4,2% eigen aandelen ter afdekking van participatieplannen voor medewerkers. Het restant van € 12,9 miljoen is gebruikt om kortlopende schulden af te lossen.

De verhouding Netto schuld/EBITDA bedroeg ultimo 2018 0,6 (2017: 0,6). Deze ratio ligt derhalve ruimschoots binnen de geformuleerde doelstelling van maximaal 1,5x. Zo is er voldoende capaciteit om bij te lenen voor investeringen of om uitkeringen aan aandeelhouders te financieren. De 1,5x netto schuld/EBITDA ratio wordt pas bereikt als Nedap € 23 miljoen extra leent.

Met de huisbank is in 2016 een kredietovereenkomst afgesloten met gecommitteerde faciliteiten - inclusief seizoensgebonden bedragen - van € 44 miljoen tot mei 2023. Deze faciliteiten kennen geen convenanten, hebben een flexibel aflossingsschema en houden rekening met seizoenpatronen. Begin april 2019 maakte Nedap bekend dat met huisbank ABN AMRO een nieuwe 7-jarige kredietovereenkomst is gesloten. De looptijd van de financiering is verlengd tot april 2026, waarbij verbeterde tarieven overeengekomen zijn. De gecommitteerde faciliteiten hebben wederom een totale omvang van € 44 miljoen en een flexibel aflossingschema. Er zijn geen convenanten afgesproken en er is rekening gehouden met seizoenpatronen. In april 2024 zullen ABN AMRO en Nedap bepalen of er aanleiding is om de tarieven en de omvang van de financiering aan te passen.

De solvabiliteit steeg in 2018 met 1%-punt naar 56% en ligt daarmee ruim boven de geformuleerde doelstelling van tenminste 45%.



Het rendement op het kapitaal (ROIC: bedrijfsresultaat exclusief eenmalige posten gedeeld door het geïnvesteerd kapitaal) steeg in 2018 met 3%-punt naar 25%.

10. Analyse resultaten

Analyse resultaten 2018

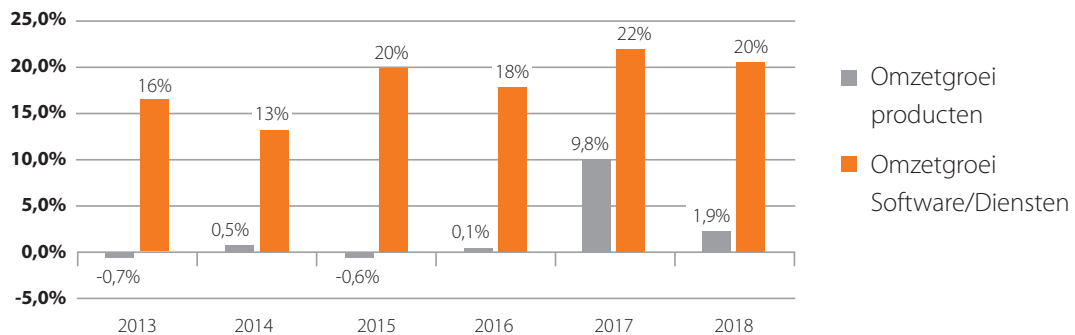
Bedragen (in € miljoen)	FY 2018	FY 2017	FY 2016 ex Nsecure	FY 2016
Opbrengsten	191,4	182,2	163,2	186,0
Groei van opbrengsten	+5%	+12%		+3%
Recurring revenues	37,2	30,9	25,4	33,3
Groei van recurring revenues	+20%	+22%		+18%
<i>in % van de opbrengsten</i>	<i>19%</i>	<i>17%</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>
Toegevoegde waarde	118,9	112,7	105,7	118,4
<i>In % van de opbrengsten</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>65%</i>	<i>64%</i>
Per fte (x € 1.000,-)	179	172	164	158
Ontwikkelingskosten	25,9	23,5	20,5	20,7
In % van de opbrengsten	14%	13%	13%	11%
Bedrijfsresultaat (ex bijz posten)	19,4	15,9	12,2	14,3
<i>In % van de opbrengsten</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>
Belastingdruk (%)*	16,6%	17,3%		19,4%
Nettowinst	17,1	28,0	10,8	10,8
Winst per aandeel (€)	2,66	2,02		1,77
Dividend per aandeel (€)	2,50	2,50		1,40

* = genormaliseerd tarief

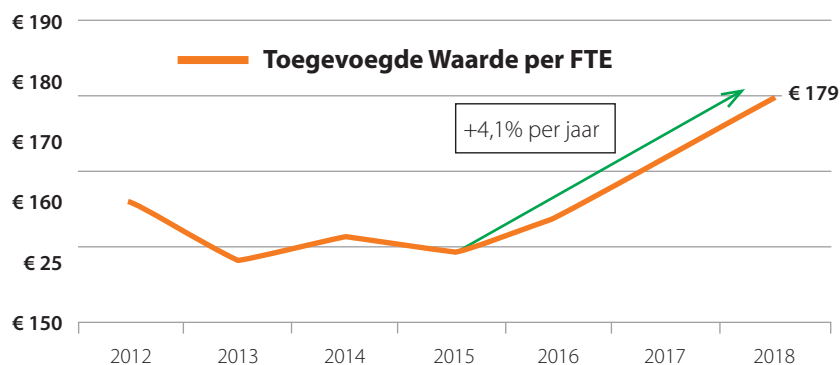
Toelichting:

- Vanwege de verkoop per november 2017 is dochter Nsecure B.V. met terugwerkende kracht gedeconsolideerd. Het resultaat van Nsecure tot aan de verkoopdatum was € 1,3 miljoen bij een omzetbijdrage van € 22,8 miljoen. Omwille van de vergelijkbaarheid zijn in bovenstaande cijferopstelling de gegevens zodanig aangepast als ware Nsecure in 2016 geen onderdeel van Nedap;
- Nedap realiseerde in 2017 voor het eerst sinds 2012 weer een (autonome) omzettoename van meer dan 10%. Hieruit blijkt dat de hernieuwde focus op de eigen Nedap-producten in combinatie met de strategische uitgangspunten van het Changing Gears programma vruchten afwerpt. In de eerste helft van 2018 werd eveneens een omzetgroei van 10% gerealiseerd. Echter, in H2 2018 daalde de omzetgroei naar nihil, met name als gevolg van een significante omzetsdaling in conventionele antiwinkeldiefstalsystemen bij Nedap Retail;
- De groei van de wederkerende opbrengsten (met name de abonnementenomzet uit Healthcare en Security Management) bedroeg vorig jaar 20%, hetgeen de handhaving van een structureel hoog groeitempo impliceert in vergelijking met voorgaande jaren;

Groei: Producten vs Software/Diensten



- Nedap hanteert een waardecreatiemodel met als kerncompetenties:
 - ⇒ Nedap medewerkers - steeds hoger opgeleid met nadruk op R&D en Sales & Marketing
 - ⇒ Portefeuille van onderscheidende proposities - het vergroten van de schaalbaarheid van de onderneming: het aantal geleverde producten/diensten is in twee jaar tijd teruggebracht van 1.000 naar circa 300
 - ⇒ (Het streven naar) leidende marktposities
 - ⇒ Groei van de toegevoegde waarde per medewerker - in 2018 bedroeg deze € 179k



Een verdere stijging van de toegevoegde waarde per medewerker is wellicht de meest concrete doelstelling van de directie om het waardecreatiemodel te laten functioneren.

- Ontwikkelingskosten (in € miljoen)

	2018	2017	2016	2015
Personeels- en overige bedrijfskosten	27,3	23,9	20,2	19,9
Afschrijvingen	0,6	0,7	1,4	1,4
Geactiveerde kosten	-0,7	-,-	-,-	-0,3
Subsidies	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8
Totaal	25,9	23,5	20,5	20,2

Subsidies betreffen toegekende afdrachtverminderingen S&O (Speur- en ontwikkelingswerk) voortvloeiend uit de WBSO (Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk). Nedap investeert op jaarbasis circa 13% van de gerealiseerde opbrengsten in

Research & Ontwikkeling. Deze kosten worden jaarlijks vrijwel volledig ten laste van het resultaat gebracht en niet geactiveerd.

- De geformuleerde doelstelling van een bedrijfsresultaat van tenminste 10% van de opbrengsten is in 2018 gerealiseerd. Nu het proces van de herinrichting van de supply chain is afgesloten, behoeven er geen buffervoorraden meer te worden aangehouden. Daarnaast stijgt de operationele marge doordat de abonnementsgebonden omzet, die gemiddeld een hogere marge kent, verder toeneemt. De verwachting is dat de operationele marge de volgende jaren verder zal stijgen.
- De totale belastingdruk over voortgezette en niet-voortgezette bedrijfsactiviteiten bedroeg 16,6% (2017: 5,8%). Het lage percentage in 2017 werd grotendeels veroorzaakt doordat de gerealiseerde boekwinst op de verkoop van Nsecure niet is belast. Exclusief deze boekwinst bedroeg de belastingdruk 17,3%. In het kader van de innovatiebox-regeling is een nieuwe overeenkomst met de Belastingdienst afgesloten voor de periode 2017 - 2021. De condities zijn vergelijkbaar met die uit 2016, hetgeen neerkomt op een impliciete fiscale stimulering van ruim 7%-punt.

Analyse halfjaarcijfers 2019

Bedragen in € miljoen	H1 2019	H1 2018	%- verandering	H2 2018	H2 2017*	%- verandering
Omzet	94,2	96,7	-3	94,7	94,7	+0
Recurring omzet	21,3	17,9	+19	19,3	16,3	+18
Bedrijfsresultaat	8,1	10,0	-19	9,4	9,0	+4
Operationele marge (%)	8,6%	10,4%	+180 bps	9,9%	9,5%	+40 bps
Nettowinst	6,7	8,8	-23	8,3	8,6	+3
Winst per aandeel (€)	1,04	1,37	-24	1,29	1,30	-1
	Jun'19	Jun'18		Dec'18	Dec'17	
Nettoschuld/EBITDA	1,1	0,9		0,6	0,6	
Solvabiliteit (%)	48%	55%		56%	55%	

*) = Het eind 2017 verkochte Nsecure is in de 2017 resultaten gedeconsolideerd.

- De halfjaaromzet van Nedap stabiliseert de achterliggende periode door een omzetsdaling in de grootste marktgroep Retail en een omzetstabilisatie bij Livestock Management. Uitdagende marktomstandigheden binnen de retailsector zorgen voor een aanhoudend lage investeringsbereidheid in conventionele antiwinkeldiefstalsystemen. De groei van recurring omzet uit de Nedap !D Cloud propositie is nog onvoldoende om de daling bij deze antiwinkeldiefstalsystemen op te vangen. De marktinteresse voor de RFID-oplossingen van Nedap neemt echter verder toe en een groeiend aantal toonaangevende klanten heeft inmiddels voor !D Cloud gekozen. De omzet van de marktgroep *Livestock Management* heeft in 2018 een robuuste groei laten zien, waaraan zowel de proposities voor de melkveehouderij als de varkenshouderij hebben bijgedragen. Als gevolg van de stijgende melkprijzen vanaf 2016 trad in 2017 wereldwijd een inhaalslag op investeringsgebied op en stegen de orders bij de marktgroep Livestock Management scherp. Een deel van deze opdrachten kon niet in 2017 worden uitgeleverd. Het inlopen van deze lever-achterstanden en doorlopende goede verkoop hebben geresulteerd in een bijzonder goede start

van 2018. In de loop van 2018 normaliseerde deze situatie zich en nam de omzet-groei af. De proposities in de varkenshouderij hebben in 2018 een stevige groei laten zien, met name in China. De omzet van Livestock Management stabiliseerde zich in H1 2019 op het niveau van H2 2018, wat echter wel een daling was ten opzichte van het uitzonderlijk sterke eerste halfjaar van 2018. De overige marktgroepen lieten in H1 2019 vrijwel allemaal een gezonde ontwikkeling zien. De marktgroep Healthcare wist haar robuuste groei te continueren, hetgeen mede werd weerspiegeld in een krachtige 19%-groei van de *recurring* omzet. Bij Security Management en Identification Systems vertaalden de investeringen zich in de afgelopen jaren zich in een groeiende marktpositie en omzet.

- De omzetsdaling in H1 2019 dient mede gezien te worden in het licht van het veranderde verdienmodel van Nedap. De !D Cloud-propositie van marktgroep Nedap Retail bestaat grotendeels uit softwarediensten waarvan de omzet in een abonnementsvorm wordt gerealiseerd. Deze inkomstenstroom is in de beginnende groei-fase nog gering en derhalve onvoldoende om de dalende omzet uit projectmatige antiwinkeldiefstalsystemen volledig te compenseren. Naarmate !D Cloud een bredere acceptatie in de markt krijgt, zal de omzetgroei in Retail kunnen hervatten. Dit laat overigens onverlet dat Nedap niet ongevoelig is voor de heersende malaise in de internationale retail. Zo opent de belangrijke klant H&M momenteel minder nieuwe winkels, hetgeen bij Nedap Retail direct doorwerkt in lagere verkopen. Positief is dat een toonaangevende US-retailer recent gekozen heeft voor !D Cloud, hetgeen een doorbraak betekent op deze belangrijke markt.
- Conform verwachting stabiliseerde de omzet van de marktgroep Livestock Management zich, na de omzetsprong in de eerste helft van 2018, op het niveau van H2 2018. In de varkenshouderij heeft de om zich heen grijpende varkenspest in China, en nu ook in andere Aziatische landen, op korte termijn een drukkend effect op de omzet door vertragingen in investeringsbeslissingen en lopende projecten. Op langere termijn zal de ziekte-uitbraak echter leiden tot een versnelling van de professionalisering en consolidatie van de sector in Azië, wat commerciële kansen biedt voor Nedap Livestock Management.
- De kleinere marktgroepen *Light Controls* en *Staffing Solutions* realiseerden een hogere, respectievelijk een licht lagere omzet. De Luxon-propositie blijft voorsnog commercieel onvoldoende aan te slaan. In 2019 zal Nedap Light Controls gaan profiteren van de vraag naar zuiveringsoplossingen voor de ballastwatermarkt, nu het ballastwater-verdrag eind 2019 van kracht wordt. Uitgezonderd Luxon, voorziet de marktgroep Light Controls de komende jaren een groei van de omzet. Bij Staffing Solutions nam het volume in uitzenduren in H2 2018 en H1 2019 af, met name in grootschalige complexe werkomgevingen waar de marktgroep sterk vertegenwoordigd is. Door de verdere ontwikkeling van functionaliteiten en marktwerking nemen de betekenis en zichtbaarheid van de oplossingen van de marktgroep in de verschillende personeelsmarkten toe. De marktgroep is goed gepositioneerd om in 2019 omzetgroei te realiseren.
- De toegevoegde waarde daalde van € 59,5 miljoen in H1 2018 naar € 59,2 miljoen in H1 2019 (-0,5%). De toegevoegde waarde per fte is afgenomen van € 182k in H1 2018 tot € 172k in H1 2019. Als percentage van de omzet steeg de toegevoegde waarde licht van 62% naar 63% dankzij het groeiend aandeel van de *recurring* omzet in de totale omzet.
- De personeelskosten zijn met 7% gestegen naar € 35,5 miljoen (H1 2018:

€ 33,2 miljoen). De stijging wordt deels verklaard door een toename in het aantal fte. Per 30 juni 2019 bedroeg het aantal fte 695 (30 juni 2018: 659 fte), een stijging van 5,5%. Daarnaast was er het effect van een 2,5% duurdere cao. Nieuwe medewerkers stromen vooral in bij de marktgroep Healthcare waar de groei onverminderd door gaat. De overige bedrijfskosten daalden naar € 11,4 miljoen in H1 2019 ten opzichte van € 12,6 miljoen in H1 2018, onder andere als gevolg van € 0,7 miljoen aan activeering van ontwikkelingskosten.

- De afschrijvingen stegen licht van € 3,3 miljoen in H1 2018 naar € 3,8 miljoen als gevolg van de toepassing van IFRS 16 leases, maar bleven op een relatief laag niveau door de beperkte investeringen in materiële vaste activa in de afgelopen jaren. Amortisatie lag met € 0,4 miljoen in lijn met het niveau van H1 2018 (€ 0,3 miljoen).
- In de eerste zes maanden van 2019 is het bedrijfsresultaat gedaald van € 10,0 miljoen in 2018 naar € 8,1 miljoen door de lagere omzet en voortgaande investeringen in de organisatie. De operationele marge, het bedrijfsresultaat als percentage van de omzet, bedroeg 8,6% in H1 2019, ten opzichte van 10,4% in H1 2018.
- De netto financieringslasten bleven in de eerste zes maanden van 2019 gelijk op € 0,1 miljoen (H1 2018: € 0,1 miljoen). De belastingen over H1 2019 bedroegen € 1,6 miljoen (H1 2018: € 1,6 miljoen), waarmee de belastingdruk over H1 2019 op 19,4% uitkwam (H1 2018: 15,9%).
- Nedap realiseerde een nettowinst van € 6,7 miljoen in H1 2019 ten opzichte van € 8,8 miljoen in H1 2018. Het gemiddeld aantal uitstaande aandelen steeg met 0,5% naar 6.432.446 per 30 juni 2019. De winst per aandeel daalde van € 1,37 naar € 1,04 (-24%).
- Het balanstotaal steeg van € 115,4 miljoen per 31/12/2018 naar € 116,6 miljoen per 30/6/2019 (+1%). De handels- en overige vorderingen stegen met ruim 7% naar € 34,2 miljoen. Dit kwam door goede verkopen in juni, de betalingstermijnen bleven onveranderd. De voorraden daalden met 10%. De samenwerking met (keten)partners en de heringerichte supply chain verloopt steeds beter, waardoor minder buffervoorraden nodig zijn. Hierdoor beweegt het voorraadniveau zich weer richting een voor Nedap genormaliseerd niveau. Daarnaast zijn ook de wereldwijde tekorten op het gebied van elektronische componenten afgenomen.
- Nedap heeft in H1 2019 een nieuwe 7-jarige kredietovereenkomst gesloten. De looptijd van de financiering is verlengd tot april 2026, waarbij verbeterde tarieven overeengekomen zijn. De gecommitteerde faciliteiten hebben een totale omvang van € 44 miljoen.
- De netto schuldpositie nam in H1 2019 toe naar € 25,8 miljoen (ultimo 2018: € 16,6 miljoen), met name vanwege de betaling van het dividend over 2018 van € 16,1 miljoen. De netto schuld/EBITDA ratio bedroeg per 30/6/2019 1,1 (ultimo 2018: 0,6). De solvabiliteit kwam per 30/6/2019 uit op 48% (ultimo 2018: 56%).
- Nedap meldde op 25 juli 2019 de verkoop van Nedap France S.A.S. aan B&Capital, een Frans investeringsfonds. Het belang van 49,8% in Nedap France dat Nedap voordien hield, was in de jaarrekening 2018 opgenomen onder 'Geassocieerde deelneming' en het aan Nedap toekomende resultaat als 'Winsttaandeel geassocieerde deelneming'. In de winst- en verliesrekening over 2019 zal het winstaandeel geassocieerde deelneming tevens de boekwinst op de verkoop van de geassocieerde deelneming bevatten. De netto-opbrengst voor Nedap bedraagt ongeveer € 14,5 miljoen, wat resulteert in een boekwinst van ongeveer € 10 miljoen. Deze bedragen zijn na aftrek van aan de transactie gerelateerde kosten. Deze netto-opbrengst zal primair worden gebruikt om het dividend over 2019 eenmalig te verhogen. Hierbij wordt - in lijn met

de financiële doelstellingen - rekening gehouden met de benodigde ruimte voor investeringen en de gewenste kapitaalstructuur. Met deze transactie zet Nedap een volgende stap in haar strategie om zich te richten op het ontwikkelen en vermarkten van eigen producten en oplossingen. Nedap France S.A.S. blijft een belangrijke business partner van de Nedap marktgroepen Security Management en Retail, waardoor de continuïteit van Nedaps business op de Franse markt geborgd is. Nedap France (omzet 2018: € 27,5 miljoen) krijgt met B&Capital een aandeelhouder die zich verbindt aan haar strategie om haar leidende rol in de Franse beveiligings-, retail- en bibliothekenmarkt verder uit te bouwen.

Vooruitzichten

Nedap wil door toepassing van slimmere technologie bijdragen aan het oplossen van de uitdagingen van vandaag en morgen. De afgelopen jaren zijn voortdurend stappen gezet om de organisatie te richten op die klantengroepen, producten, activiteiten en markten waar echt het verschil gemaakt kan worden. Door de Nedap-talenten hierop in te zetten, neemt de impact op de marktgroepen toe. Nedap blijft voortdurend investeren in propositieontwikkeling en commerciële slagkracht om haar posities in de verschillende markten verder te versterken. De solide balans en de beschikking over langjarige financiering vormen een stevig financieel fundament. De Directie ziet de toekomst met vertrouwen tegemoet en voorziet voor de langere termijn een gezonde groei. Op basis hiervan wordt verwacht dat, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, de omzet over geheel 2019 zal stijgen ten opzichte van geheel 2018. De directie acht het echter nog te vroeg om zich uit te spreken over de omvang van de omzetgroei over het gehele boekjaar. Deze is naast het economisch klimaat tevens afhankelijk van ontwikkelingen op specifieke markten en bij individuele klanten.

11. Management

De tweehoofdige directie van Nedap bestond tot de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 4 april jl. uit de heren drs R.M. (Ruben) Wegman (1966) en ir E. (Eric) Urff CMA CFM (1967). Ruben Wegman is sinds 1997 werkzaam bij Nedap, aanvankelijk als manager van de marktgroep Security Management en aansluitend als manager van Livestock Management. Voordien was Wegman gedurende zeven jaar werkzaam voor Shell Nederland. Sinds 2008 voert Wegman de directie van Nedap, aanvankelijk met Willem Badenhof. Beiden volgden destijds Ton Westendorp op, die 25 jaar leiding heeft gegeven aan de onderneming. Badenhof vertrok na een dienstverband van 20 jaar in 2009 en werd opgevolgd door Gerard Ezendam (1952) die sinds 1986 bij Nedap werkzaam is als controller. Op 2 april 2015 is Eric Urff de opvolger van Gerard Ezendam als CFO van Nedap. Eric Urff heeft na een studie Technische Bedrijfskunde aan de Universiteit van Twente een postdoctorale controllersopleiding gevolgd. Daarna heeft hij brede financiële en leidinggevende ervaring opgedaan in uiteenlopende sectoren. Voordat hij toetrad tot de directie van Nedap was de heer Urff werkzaam als Managing Director bij NIBC en laatstelijk als partner bij BoerCroon. Op 14 februari 2019 werd bekend dat Eric Urff Nedap uiterlijk eind dit jaar zal verlaten. De Raad van Commissarissen is de zoektocht naar een geschikte opvolger inmiddels gestart.

De directie geeft tezamen met de managers van de zeven marktgroepen leiding aan de onderneming.

De Raad van Commissarissen bestaat uit:

- De heer ir G.F. (Foeke) Kolff (71), voorzitter, algemeen directeur Shtandart TT B.V.
- Mevrouw M. (Marijn) Pijnenborg (48), onder andere founder en investeerder van Boralis BV, commissaris bij BinckBank N.V. en founder en voormalig CTO van Funda.
- Mevrouw drs M.A. (Margot) Scheltema (64), onder meer Raad (plaatsvervanger) Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam. Voorzitter Monitoring Commissie Governance Code Pensioenfondsen, alsmede Lid Centrale Plan Commissie (CPB).
- Prof. Dr ir J.M.L. (Jo) van Engelen (60), vice-voorzitter, hoogleraar Integrated Sustainable Solutions, faculteit industrieel ontwerpen, Technische Universiteit Delft.

12. Grootaandeelhouders

Het maatschappelijk kapitaal van Nedap bestaat uit 15,6 miljoen gewone aandelen en 15,6 miljoen preferente aandelen van elk nominaal € 0,10. De preferente aandelen luiden op naam. De gewone aandelen luiden aan toonder. Het geplaatste kapitaal bedraagt momenteel € 669.292 en bestaat uit 6.692.920 gewone aandelen. Het gemiddeld aantal uitstaande aandelen in 2018 bedroeg 6.407.929. Per eind juni 2019 stonden 6.432.446 aandelen uit. Nedap kent sinds 1973 de mogelijkheid van uitgifte van preferente aandelen voor beschermingsdoeleinden.

In het kader van de Wet Melding Zeggenschap (WMZ) zijn de volgende aandeelhouders bekend met een belang boven de 3%:

• Cross Options Beheer	14,61%
• NN Group	14,18%
• ASR Nederland	8,20%
• Kempen Capital Management	6,34%
• Teslin Participaties Coöperatief U.A.	5,10%
• Decico B.V.	5,01%
• N.V. Nederlandsche Apparatenfabriek 'Nedap'	4,14%
• Add Value Fund N.V.	3,06%
Sub-totaal	60,64%
• Stichting Medewerkersparticipatie Nedap	2,10%
Totaal	62,74%

Met de oprichting van de Stichting Medewerkersparticipatie Nedap in 2009 kunnen medewerkers vanaf 1 januari 2010 certificaten van aandelen Nedap verwerven. Via deze regeling wordt het ondernemerschap van de medewerkers gestimuleerd. Jaarlijks kunnen medewerkers besluiten om hun winstdeling geheel of gedeeltelijk aan te wenden voor de aankoop van certificaten van aandelen. De certificaten zijn voor een periode van vier jaar geblokkeerd. Naast een aankoopkorting van 10% op het certificaat wordt, onder voorwaarden, na vier jaar per vier certificaten één bonuscertificaat uitgekeerd. Het dividend per certificaat komt direct volledig toe aan de certificaathouder. Per ultimo 2018 had de Stichting 140.142 aandelen Nedap in haar bezit (2,1% van het totaal uitstaande aantal aandelen), waartegenover zij certificaten aan medewerkers heeft uitgegeven.

Daarnaast is er het Nedap Additioneel Participatieplan (NAPP), bedoeld om medewerkers extra in de winst mee te laten delen als de EBIT (exclusief eenmalige posten) met meer dan 5% groeit. Van het deel boven de jaarlijkse groei van 5% komt 40% aan de medewerkers toe. Certificaten op grond van het NAPP kennen geen aankoopkorting van 10% en ook geen bonuscertificaatregeling. Voor deze certificaten geldt wel een blokkeringsperiode van vier jaar. Het NAPP werd in 2013 geïntroduceerd, waarbij als ijkpunt de EBIT van 2012 van € 16,3 miljoen werd gekozen. Omdat de resultaten van Nedap sindsdien onvoldoende waren om tot uitkering te komen, hebben Nedap-medewerkers tot het afgelopen boekjaar nog niet geprofiteerd van deze regeling. In 2017 is besloten om het NAPP te verlengen tot en met 2021, in lijn met de looptijd van het Changing Gears

programma. Het afgelopen jaar zijn de drempelwaarden herijkt. Startpunt voor het NAPP in de periode 2017 t/m 2021 is de EBIT van 2016 exclusief eenmalige posten van € 14,3 miljoen. Jaarlijks zal de drempelwaarde met 5% groeien waarbij deze wordt aangepast voor het verwachte positieve effect op de EBIT door de herinrichting van de supply chain in 2017 en 2018. De verkoop van Nsecure was aanleiding tot aanpassing van het 2016-ijkpunt met € 2,1 miljoen (de EBIT-bijdrage van Nsecure in 2016). Dit resulteert in de volgende nieuwe drempelwaarden:

- 2017: € 14,8 miljoen
- 2018: € 17,5 miljoen
- 2019: € 18,4 miljoen
- 2020: € 19,3 miljoen
- 2021: € 20,3 miljoen.

De EBIT (exclusief eenmalige posten) kwam in 2018 uit op € 19,4 miljoen, d.i. € 1,9 miljoen boven de drempelwaarde van € 17,5 miljoen. Van deze € 1,9 miljoen wordt € 0,8 miljoen (= 40%) in de vorm van certificaten van aandelen verdeeld over de medewerkers. Deze kosten zijn als personeelskosten verantwoord in de winst & verliesrekening over 2018. Ter afdekking van de verplichtingen in de komende jaren uit hoofde van de Nedap-(medewerker)participatieregelingen is een deel van de netto-opbrengst van de verkoop van Nsecure aangewend voor de aankoop van aandelen. In totaal heeft de vennootschap daartoe 280.001 Nedap-aandelen aangekocht met een gemiddelde aankoopprijs van € 43,83. Deze worden de komende jaren aan de Stichting verkocht als medewerkers certificaten van Nedap-aandelen verkrijgen in het kader van de participatieregelingen.

13. Concurrentiepositie

Een breed gediversifieerde onderneming als Nedap laat zich moeilijk vergelijken met een (inter)nationale peer group. Vanuit een perspectief van de verschillende marktgroepen is het volgende overzicht een nuttige illustratie.

Marktgroep	Platform/doelgroep	Marktpositie	Concurrentie	Wederkerende omzet
Healthcare	Ouderenzorg	#1 positie	Chipsoft, TSS	100%
Identification Systems	Toegangscontrole, parkeerbeheer, verkeersmanagement	#1 positie in draadloze parkeersensoren	TKH Group Huwei	-,-
Light Controls	Luxon	Unieke positie in nieuwe markt	Signify	10-20%
Livestock Management	Velos; Smart labels/tags	#1 positie	GEA, Antelliq	5-10%
Retail	iD Cloud/iSense/iD Top	# 1 Europese aanbieder	Checkpoint Systems, Tyco Retail Solutions	-,-
Security Management	AEOS	# 1 Europese aanbieder	ACS, Assa Abloy, Datasec, Tyco	20-25%
Staffing Solutions	PEP	Grootste NL aanbieder		100%

Listed peer group

	Beurs koers	Markt-kapitalisatie	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019E	PE 2018	PE 2019E	Dividend Yield (%)
CCL Industries	C\$ 56	C\$ 10,1b	11,9	10,8	21,4	18,6	1,2
Johnson Controls	\$ 43	\$ 34,1b	11,4	11,2	33,9	16,5	2,5
GEA Group	€ 26	€ 4,6b	11,6	9,4	52,3	19,0	2,7
Assa Abloy	SEK 209	SEK 223b	15,5	13,8	26,7	21,5	1,9
TKH Group	€ 46	€ 1,9b	11,38	10,3	21,2	14,9	3,0
Signify	€ 26	€ 3,3b	5,4	5,8	11,0	9,1	5,2
Constellation Software	C\$ 1291	C\$ 27,4b	24,4	19,7	51,3	28,3	0,4
<i>Gemiddeld</i>			13,1	11,6	31,1	18,3	2,4
Nedap	€ 46	€ 293m	11,0	12,0	19,5	18,2	5,5

Bron: Thomson Reuters (10-9-2019)

- CCL Industries heeft begin maart 2016 Checkpoint Systems overgenomen voor een bedrag van circa \$ 443 miljoen. Checkpoint Systems kan worden gezien als een van

Nedap's concurrenten in de marktgroep Retail. Over het gebroken boekjaar 2014 - 2015, eindigend 27 september 2015, realiseerde Checkpoint Systems (CS) een omzet van circa \$ 820 miljoen en een EBITDA van \$ 83 miljoen, waaruit een EBITDA-marge van 10,2% volgt. CCL betaalde destijds een premie van 29% boven de laatst gedane beurskoers van CS. Onder de paraplu van verpakkingsconcern CCL Industries lijkt CS goed te gedijen. Over boekjaar 2018 werd op een omzet van \$ 712,9 miljoen een EBIT van \$ 101,3 miljoen gerealiseerd, waaruit een EBIT-marge van 14,2% volgt.

- Tyco is met Tyco Retail Solutions (TRS) en op het gebied van Security Management eveneens een belangrijke concurrent van Nedap. TRS is sinds januari 2016 onderdeel van het conglomeraat Johnson Controls dat met 120.000 medewerkers actief is in meer dan 150 landen op uiteenlopende markten als smart buildings, efficiënte energieoplossingen, geïntegreerde infrastructuur en state-of-the art transportsystemen. TRS ressorteert met de merknamen Sensormatic, ShopperTrak en TrueVUE onder de Buildings Product Portfolio van Johnson Controls. In 2017 boekte Building Technologies & Solutions op een omzet van \$ 22,8 miljard een EBITA van \$ 3,018 miljard, ofwel een EBITA-marge van 13,2%. Vanaf 8 januari 2019 heeft Johnson Controls de naam Tyco Retail Solutions gewijzigd in Sensormatic Solutions.
- GEA Group is een van de grootste leveranciers voor de voedselverwerkende industrie en een breed scala van andere verwerkende industrieën. In die hoedanigheid is Nedap Livestock Management actief in hetzelfde marktsegment. Als internationale technologiegroep richt het bedrijf zich op procestechnologie en componenten voor geavanceerde productieprocessen voor verschillende markten. In 2018 genereerde GEA een omzet van meer dan € 4,8 miljard, waarvan meer dan 70% afkomstig was uit de levensmiddelensector. Ongeveer een kwart van de mondiale melkproductie wordt verwerkt met de machines van GEA. Door de jaren heen realiseert GEA stabiele EBIT-marges in een bandbreedte van 10 - 12%. Over 2018 boekte GEA Groep een EBIT van € 518 miljoen op een omzet van € 4.828 miljoen, ofwel een EBIT-marge van 10,7%.
- Assa Abloy is wereldwijd toonaangevend leverancier van automatische toegangsoplossingen. Met een complete benadering van de stroom van mensen, goederen en voertuigen, creëert Assa Abloy oplossingen met de beste balans tussen kosten, kwaliteit en duurzaamheid. De Assa Abloy Groep ontstond in 1994 door de fusie van twee marktleiders op het gebied van sloten en beveiligingssystemen: Assa uit Zweden en Abloy uit Finland. Over boekjaar 2018 werd op een omzet van € 7,92 miljard een EBIT van ruim € 1,25 miljard gerealiseerd. Assa Abloy weet over de laatste vijf jaar telkens EBIT-marges rond 16% te boeken.
- TKH Group uit Haaksbergen exploiteert net als Nedap een portfolio van kennisoplossingen. Op het gebied van parkeeroplossingen zijn beide ondernemingen directe concurrenten. TKH Group heeft in de periode oktober 2010 tot en met september 2017 een belang van 5,06% in het aandelenkapitaal van Nedap aangehouden. In eerste aanleg werd dit belang genomen om de mogelijkheden van een samengaan van TKH Group en Nedap te onderzoeken. Toen van de zijde van Nedap dit verzoek werd afgewezen, hield TKH Group het belang aan uit strategisch defensieve overwegingen. In 2017 verkocht TKH Group haar belang vanwege de focus op haar kerntechnologieën in samenhang met zeven geïdentificeerde groeimarkten. TKH realiseerde bij de verkoop een eenmalige netto bate van € 5,8 miljoen. Over boekjaar 2018 realiseerde TKH Group op een omzet van € 1.631 miljoen een EBITA van € 185 miljoen, ofwel een Return on Sales (ROS) van 11,3%.
- Signify, voorheen bekend als Philips Lighting, richt zich sinds de oprichting 120 jaar

geleden op de algemene verlichtingsmarkt. Het assortiment lichtbronnen bestaat uit gloeilampen, halogeenlampen, fluorescentielampen, HID-lampen en LED-lampen. Daarnaast verkoopt het elektronische componenten, zoals elektronische voorschakelapparaten en armaturen. Signify is commercieel actief in ongeveer 180 landen en heeft fabrieken in 22 landen met eigen verkoopkantoren in 70 landen. Het bedrijf geeft per jaar ongeveer 5% van de omzet uit aan onderzoek en ontwikkeling (R&D) en heeft een portefeuille van zo'n 14.000 patenten. Signify kan worden beschouwd als een pionier op het gebied van de ontwikkeling van LED-verlichting van hoge kwaliteit en energie-efficiëntie. Anno 2018 is de uitdaging om met connected lighting innovaties voor thuisgebruik, de retailomgeving, kantoren, smart cities en andere toepassingen toonaangevend te blijven als lichtproducent.

- Constellation Software is een toonaangevende aanbieder van software en aanverwante dienstverlening voor specifieke verticale eindmarkten. Met meer dan 125.000 klanten in meer dan 100 landen en een bewezen track record van solide groei, beheert Constellation Software een breed portfolio van software-ondernemingen die garant staan voor uitstekende resultaten. In 2013 werd softwareleverancier Total Specific Solutions (TSS) uit Nieuwegein voor € 240 miljoen overgenomen. TSS telde ten tijde van de overname 1.400 medewerkers en behaalde in 2012 een omzet van € 174 miljoen. De bedrijven die onderdeel uitmaken van de TSS-groep waren: Everest, Blueriq, KZA, PharmaPartners, PinkRoccade Local Government, PinkRoccade Healthcare en Yonder.

Conclusie: Nedap blijkt op wereldschaal te concurreren met grootmachten die op elk deelsegment een aanzienlijk grotere schaalomvang hebben. Wanneer naar de beurswaardering wordt gekeken, blijkt die van Nedap *in-line* van de *peer group* te liggen. Daarentegen is het dividendrendement van het aandeel Nedap ruim het dubbele van het gemiddelde van deze peer group.

14. Nedap en Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO)

In het jaarverslag 2018 noemt Nedap drie materiële kernthema's op het gebied van MVO - maatschappelijk verantwoord ondernemen:

1. De ontwikkeling en ontplooiing van de medewerkers. Nedap biedt een werkomgeving waarin respect voor het individu is gecombineerd met een sterke teamspirit. De medewerkers worden gezien als een essentieel onderdeel van Nedaps waardecreatiemodel.
2. Aandacht voor het milieu en de leefomgeving. Nedaps proposities helpen klanten duurzamer te opereren en dragen bij aan een betere wereld.
3. Ketenverantwoordelijkheid. Nedap streeft naar partners die dezelfde strenge normen op het gebied van duurzaamheid, ethiek en integriteit hanteren als zijzelf.

Duurzaamheid is voor Nedap niet een containerbegrip voor goede bedoelingen. De onderneming maakt haar duurzaamheidsstreven concreet, bijvoorbeeld door het optimaliseren van productieprocessen, maar ook door een verantwoord inkoopbeleid. Nedap streeft ernaar nadelige milieueffecten van haar bedrijfsvoering tot een minimum te beperken en waar mogelijk te voorkomen. Dat streven heeft betrekking op elk stadium van het productieproces en op de volledige levenscyclus van een product. Van het winnen van natuurlijke hulpbronnen, het beperken van het gebruik van schadelijke chemische stoffen, de fabricage van het productgebruik tot en met het afvalbeheer en eventueel hergebruik. Bovendien heeft Nedap een sterke focus op het reduceren van verpakkingsmateriaal en het hergebruiken of recyclen van verpakkingen. Alle marktgroepen zetten zich in om het eigen energiegebruik te verminderen en om energiezuinige producten, diensten en systemen te ontwikkelen. Nedap maakt bovendien gebruik van duurzame elektriciteit. Alle marktgroepen realiseren intelligente, technologische oplossingen voor maatschappelijke relevante thema's zoals de bescherming van het milieu en de leefomgeving en de veiligheid en gezondheid van mens en dier. Een aantal concrete voorbeelden van deze oplossingen:

- De marktgroep Light Controls realiseert met haar slimme lichtbesturingssystemen energiebesparingen tot wel 65% en draagt zo bij aan de duurzaamheidsdoelstellingen van organisaties.
- De marktgroep Livestock Management ontwikkelde een geavanceerd systeem voor dieridentificatie, dat zorgt voor een beter beheer van de veestapel binnen de veehouderij en dat het welzijn van dieren vergroot.
- De marktgroep Identification Systems ontwikkelt high-end technologie om de doorstroom van verkeer in dichtbevolkte gebieden te bevorderen. Dit verbetert de luchtkwaliteit en leefbaarheid van de woon- en werkomgeving.
- De specialisten van de marktgroep Healthcare werken aan het terugdringen van de administratieve druk in de gezondheidszorg om zo bij te dragen aan de kwaliteit van de zorg voor patiënten.
- In 2013 ontving Nedap de Green UV Award voor de Naiade, een mobiele waterzuiveringsinstallatie die gebruikmaakt van zonne-energie. De Naiade is specifiek ontwikkeld voor moeilijk toegankelijke gebieden en kan ook worden ingezet in geval van natuurrampen. Het systeem zorgt voor schoon en veilig drinkwater voor ziekenhuizen, scholen en kleine leefgemeenschappen voor een gemiddeld bedrag van \$ 1,5 per persoon per jaar. Een Naiade-unit levert tot 3.000 liter water per dag, voldoende voor 400 personen.



15. Resultatenprojectie 2019 - 2025

Bedragen in € miljoen	2018	2019T	%	2020T	%	2025T
Opbrengsten	191,4	192,5	+1	210,0	+9	300,0
Bedrijfsresultaat (EBIT)	19,4	19,0	-2	22,5	+17	37,5
<i>EBIT-marge (%)</i>	<i>10,2</i>	<i>9,9</i>		<i>10,7</i>		<i>12,5</i>
Winst voor belastingen	20,3	19,8	-2	23,0	+12	38
Belastingen	-3,2	-3,6	+13	-4,4	+22	-7
<i>Belastingdruk (%)</i>	<i>15,8</i>	<i>18,2</i>		<i>19,1</i>		<i>18,4</i>
Nettowinst	17,1	16,2	-5	18,6	+15	31
Winst per aandeel (€)	2,66	2,50	-6	2,90	+16	4,70
Dividend per aandeel (€)	2,50	2,50	0	2,70	+8	4,00
# uitstaande aandelen (x 1m)	6,408	6,435	+0,4	6,450		6,5

Onze projectie sluit op hoofdlijnen aan bij de financiële doelstellingen die het management van Nedap heeft geformuleerd - zie pagina 11 van deze Investment Case.

- Wij taxeren een jaarlijkse autonome groei van de opbrengsten van 5 à 10% vanaf boekjaar 2020. Gegeven het grillige verloop van verwerving en uitvoering van grotere projecten, kunnen er op (half)jaarbasis behoorlijke verschillen in groeitempo van de opbrengsten optreden. Zie boekjaar 2018, waarin de omzetgroei in H1 10% bedroeg, maar in H2 terugviel naar 0%. Het feit dat een toenemend deel van de opbrengsten een wederkerend karakter heeft, versterkt de onderstroom in de toename van de omzet. Voor boekjaar 2019 taxeren wij een omzettoename van slechts 0,6%. Enerzijds vanwege de heersende Afrikaanse varkenspest in China die de uitleveringen van Livestock Management vertraagt. Anderzijds houden wij rekening met een lagere omzet van de marktgroep Retail, omdat de afname van verkopen van conventionele antiwinkeldiefstalsystemen nog niet volledig wordt gecompenseerd door de groei van RFID-systemen.
- Wij hanteren een aanname van de EBIT-marge van 9,9% voor 2019. Dat is nagenoeg conform de doelstelling van de Directie, maar lager dan in 2018. De relatief hoge kostenstijging in 2019 wordt dit boekjaar onvoldoende gedekt door de lage stijging van de omzet. Wij voorzien bij een weer aantrekkende groei vanaf H2 2019 dat de EBIT-marge weer snel boven 10% zal uitkomen.
- De belastingdruk zal de komende jaren naar de verwachting in de bandbreedte 17-20% uitkomen.
- Wij taxeren voor 2019 een geringe daling van de winst per aandeel. Daarbij zij aangetekend dat de boekwinst van € 10 miljoen uit hoofde van de verkoop van het 49,8%-belang in Nedap France niet in deze taxatie is meegenomen. Voor het komende boekjaar gaan wij uit van een weer aantrekkende omzetgroei met EBIT-marges die ruim boven 10% liggen.
- Wij vermoeden dat Nedap op termijn naar een pay out-ratio van circa 85% streeft.
- Indien wij de projectie voor de lange termijn bezien, gaan wij uit van een gemiddelde

jaarlijkse omzetgroei van 7%, een geleidelijk stijgende EBIT-marge tot 12,5% in 2025, een gemiddelde belastingdruk van 18% en een licht stijgend aantal uitstaande aandelen tot 6,5 miljoen per ultimo 2025. In dit scenario wordt over boekjaar 2025 een omzet van € 300 miljoen gerealiseerd en een nettowinst van circa € 4,70 per aandeel behaald. Tegen een gemiddelde waardering van de *peer group* van 18x de gerapporteerde winst, komt de beurswaarde van Nedap in dit scenario op circa € 560 miljoen per ultimo 2025.

- Hiermee correspondeert een getaxeerde winst per aandeel 2025 van € 4,70 en een koersdoel van € 84,60. Deze prognose komt neer op een samengestelde gemiddelde winstgroei van 10% per jaar. Inclusief een veronderstelde pay out-ratio van 85%, laat de totale waardegroei zich berekenen op circa 14,5% per jaar.

16. SWOT - analyse

Strengths - Concurrentievoordelen

- Nedap beschikt over een tamelijk brede portfolio van goed ontwikkelde oplossingen, die veelal gebaseerd zijn op de functionaliteit van het AEOS-systeem, dat een innovatieve softwarearchitectuur belichaamt.
- Nedap neemt een vooraanstaande positie in op het gebied van RFID gecombineerd met softwarekennis. Beide technologieën worden steeds meer toegepast in handzame oplossingen voor een breed publiek.
- Nedap beschikt traditioneel over ijzersterke balansverhoudingen.
- De groei van Nedap is volledig autonoom. Het risico van een riskante acquisitie is afwezig.
- De Lange Termijn strategische benadering van het management betaalt zich uit
- De R&D-uitgaven bedragen meer dan 10% van de jaarlijkse omzet.

Weaknesses - Concurrentienadelen (te overwinnen)

- Nedap heeft nog onvoldoende schaalomvang om volledig efficiënt te presteren. De topline groei van de omzet dient structureel naar een hoger peil te worden gebracht.
- In geval van een stevige economische recessie is Nedap bovengemiddeld gevoelig voor druk op de opbrengsten en bijgevolg de resultaten.
- Nedap is afhankelijk van het optimaal functioneren van de strategische partners die de productie van de Nedap-oplossingen voor hun rekening nemen.
- Nedap zit nog volop in een cultuurverandering: goed in het creëren van nieuwe technologische oplossingen, minder sterk in het vermarkten ervan.

Opportunities - Marktontwikkelingen

- Nedap is in toenemende mate in staat aansprekende internationale klanten aan zich te binden.
- Het Verre Oosten (met name China) en Noord-Amerika zijn groeimarkten voor meerdere Nedap-oplossingen.
- Het bouwen van winnende en schaalbare platforms. Met name in Retail, Livestock Management, Healthcare en Security Management.
- Nedap zou haar 'groene' imago beter te gelde kunnen maken.

Threats - Bedreigingen

- Copy cats: Nedap-oplossingen worden gekopieerd door derden, omdat bescherming van het intellectueel property feitelijk niet economisch haalbaar is (lees: niet af te dwingen tegen redelijke kosten).
- Een langdurige periode van laagconjunctuur in combinatie met politieke onzekerheid.
- De gevolgen van veterinaire ziektes, zoals momenteel de Afrikaanse varkenspest. De uitkomst van de Afrikaanse varkenspest is op de korte termijn negatief voor de omzet in China. Echter, consolidatie in de sector kan uiteindelijk zorgen voor een positieve impuls aan de omzet. Nedap's oplossingen zijn namelijk relevanter voor grotere varkensboeren.
- Een tekort aan voldoende gekwalificeerde medewerkers. De medewerkers van Nedap zijn de belangrijkste asset van de onderneming.

17. Conclusie

Voor Add Value Fund is een belegging in Nedap *The Best of Both Worlds*: de onderneming levert een gestage winstgroei en een duurzaam dividend. Nu de focus van de strategie is verlegd naar de eigen producten/oplossingen en de niet-kernactiviteiten zijn afgestoten/beëindigd, lijkt een fase van structurele opbrengsten- en winstgroei aanstaande. Wij verwachten dat het aandeel Nedap de komende drie - vijf jaar langs het stijl oplopende deel van de S-curve in toenemende mate waarde zal genereren. De snel stijgende wederkerende opbrengsten - de zogenaamde *recurring revenues* - vormen een stevige basis voor deze veronderstelling. Bij een (conservatief) verwachte autonome opbrengstengroei van 5 à 10% per jaar, is een verdere koersstijging van het aandeel Nedap waarschijnlijk. Wij taxeren een waarde van € 57,60 per aandeel binnen een jaar als haalbaar. Tegen deze beurskoers wordt circa 19x de verwachte winst 2020 voor de aandelen Nedap betaald en ligt alsdan een dividendrendement van 4,3% binnen bereik bij een pay out van 87%. Daarmee noteert Nedap weliswaar tegen een premie ten opzichte van de *peer group*, maar deze is gerechtvaardigd gezien de sterkere groei-potentie en het hogere dividendrendement. Ten opzichte van de huidige beurskoers van € 45,50 betekent dit een koerspotentieel van 27%. Inclusief het dividendrendement komt het totaalrendement uit op ruim 37%.

Overige informatie, disclaimer & methodologie

Deze Investment Case is door de onderneming gecontroleerd op feitelijke onjuistheden en fouten. De analyse en taxaties van deze Investment Case zijn opgesteld door het beheerteam van de Beheerder Add Value Fund Management B.V. De leden van het beheerteam hebben door het participeren in Add Value Fund een beperkt indirect belang in de onderneming.

Amsterdam, 30 september 2019

Voor aanvullende informatie kunt u contact opnemen met:

Add Value Fund Management B.V.

Johannes Vermeerstraat 14

1071 DR Amsterdam - The Netherlands

T +31 20 570 3057

E info@avfm.nl

W addvaluefund.nl

Disclaimer

Deze publicatie is een Investment Case. Add Value Fund Management B.V. is de producent van deze publicatie ten behoeve van de voorlichting van de (potentiële) aandeelhouders in Add Value Fund, dat wordt beheerd door Add Value Fund Management B.V. De kwalitatieve en kwantitatieve standpunten in deze publicatie zijn de weergave van de visie van de fonds-beheerders. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financiële titel en moet evenmin worden beschouwd als een beleggingsadvies. Dit verslag is gebaseerd op informatie die Add Value Fund Management B.V. betrouwbaar acht, maar Add Value Fund Management B.V. garandeert niet dat deze informatie juist en/of volledig is, zodat op de inhoud van deze publicatie niet als zodanig mag worden vertrouwd.

De meningen in de Investment Case zijn een weergave van de huidige visie van Add Value Fund Management B.V. op de datum van het verschijnen van deze publicatie. Deze Investment Case is opgesteld zonder rekening te houden met de individuele financiële situatie en doelstellingen van de personen die de Investment Case ontvangen. Add Value Fund Management B.V. aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan.

Methodologie

Add Value Fund Management B.V. geeft geen koop- of verkoopaanbevelingen ten aanzien van de in de Investment Case besproken ondernemingen, maar belicht slechts in kwalitatieve zin de sterke en zwakke punten van deze ondernemingen. Add Value Fund Management B.V. beoogt met de Investment Cases tot een juiste waardebeoordeling van de besproken ondernemingen te komen, daarbij gebruik makend van verschillende aannames en onder verschillende scenario's. De Investment Cases zijn uitsluitend bedoeld om (potentiële) aandeelhouders in Add Value Fund te voorzien van grondige analyses dienen als een onderbouwing van het beleggingsbeleid van Add Value Fund Management B.V. in het kader van Add Value Fund.

