

Interview
ceo Christian
Reinaudo.

*Zijn tiende
jaar bij Agfa is
cruciaal voor de
aandeelhouders*

**Reinaudo geeft
voorkeur aan
beursgang van
Agfa healthcare IT**

'Na de splitsing moeten de twee Agfa bedrijven elk een klasse hoger spelen'

'HET IS ALTIJD WAT met Agfa,' reageerden beleggers toen na overgangsjaar 2017 bleek dat 2018 van hetzelfde laken een pak zal worden. Ceo Christian Reinaldo erkent dat hij nog geen waarde heeft kunnen creëren voor de aandeelhouders. Maar hij twijfelt helemaal niet aan de vooruitgang van Agfa. 'De projecten die we nu uitvoeren, wegen op onze cijfers. Maar dat we ze nu aandurven bewijst net dat Agfa veel sterker is geworden.' 'Vorig jaar gooide Agfa de distributie in China om. En dit jaar is de hele groep druk in de weer met een ingrijpende splitsing. Dat weegt op de cijfers en op de gewone activiteiten, maar daarna kunnen we verder springen,' belooft Reinaldo. Dan moeten de twee Agfa-bedrijven groeien.

VFB Was het voor u een verrassing dat Agfa in 2017 geen EBITDA-marge (bruto bedrijfs-winst) van 10 % heeft gehaald?

REINAUDO Voor mij niet, maar voor beleggers wel. Ik heb misschien ietwat verkeerde verwachtingen geschapen. Ik ben al langer overtuigd dat we er gaan komen, maar dat is nog niet hetzelfde als elk kwartaal betere cijfers tonen. In 2017 hebben we een ambitieuze herstructurering doorgevoerd in China. Er waren te veel tussenschakels in de distributie. Dat kan je onmogelijk uitschakelen zonder dat het op de verkoop weegt. Ondertussen is de omzet er gestabiliseerd. We hopen uiteraard dat we de verloren omzet daar op langere termijn dubbel en dik terug zullen winnen. Bovendien steeg de aluminiumprijs al wat en de dollar zakte. En dit jaar bereiden we de splitsing van de groep voor. Dat vraagt heel veel aandacht en onvermijdelijk verlies je wat commerciële focus. Maar Agfa kan niet op korte termijn beoordeeld worden. We zijn een industriële speler die volop aan het draai-

en is. Dat vraagt wat tijd. Maar dat we die stap nu zetten, wil zeggen dat het bedrijf er klaar voor is. We zetten volop in op een fundamentele transformatie.

VFB Het probleem is dat vele aandeelhouders al vijf of zelfs tien jaar wachten op een klimmende koers. Zoveel geduld hebben weinig beleggers.

"Er waren te veel tussenschakels in de distributie. Dat kan je onmogelijk uitschakelen zonder dat het op de verkoop weegt."

REINAUDO Beleggers die aan een euro kopen en verkopen aan anderhalf na twee maanden zijn geen aandeelhouders. Ik moet echte aandeelhouders hebben die me ontslaan als ze vinden dat ik geen goed werk lever, of die me aanhouden omdat ze me vertrouwen. Ik geloof er heilig in dat de geduldige aandeelhouder in Agfa een return zal zien. Ik ben trouwens zelf ook aandeelhouder.

VFB Ja, u wel. Maar het valt op dat niemand anders van het bestuur aandelen Agfa heeft.

REINAUDO Ah, ik neem de aandeelhoudersverantwoordelijkheid wel op mij voor het hele bestuur.

Kijk, ik realiseer me heel goed dat we nog geen waarde voor de aandeelhouders hebben gecreëerd. Dat blijf ik voor ogen houden. Finaal moet de koers klimmen om daarvan te kunnen spreken. Maar waarom is dat nog niet gebeurd? Alle goede zaken

die we in de winst hebben gedaan, is opgegeten door de achteruitgang van de globale omzet. Hoewel we van 7 procent naar 10 procent EBITDA (bruto bedrijfs-winst) zijn gegaan, is de omzet van 3,3 naar 2,5 miljard euro gegaan. Nominaal is dat dezelfde winst.

VFB U bent nu in uw tiende jaar bij Agfa, waarvan 8 jaar als ceo. Waar bent u trots op?

REINAUDO Toen ik als ceo begon kwam het bedrijf net uit de financiële crisis, schoot de eurozone in een kramp en stonden we aan de vooravond van de zilvercrisis (die sprong van 10 dollar naar 50 dollar, red.) Ondanks die moeilijkheden hebben we drie belangrijke zaken gerealiseerd. Ten eerste hebben we een sterk vernieuwd en stabiel productaanbod opgebouwd. Onze producten zijn vandaag de top in hun markt.

Ten tweede hebben we de winstgevendheid hersteld en duurzaam gemaakt. En tenslotte hebben we genoeg cash flow gegenereerd om onze financiële schuld weg te werken. Op zes jaar is die met 400 miljoen euro verminderd, op tien jaar zelfs met 700 miljoen.

VFB Wat is de grootste teleurstelling?

REINAUDO We hebben de omzetsdaling nog niet gestopt. We zijn dan wel winstgeverder geworden, maar als dat op een kleinere omzet is, brengt je dat ook niet vooruit. We moeten zelfs verder dan dat gaan. Agfa moet opnieuw een groeier worden en een groeicultuur kweken. De afgelopen jaren lag de focus op besparen en herstructuren. We moesten altijd de kosten binnen de perken van de omzetsdaling houden. Ondertussen vecht iedereen binnen Agfa voor haar of zijn business, maar collectief lijkt het alsof we enkel de teloorgang bevechten. Ik wil dat we opnieuw actief strijden voor groei.



© Lieven Van Assche / idphotoagency

VFB Hoe wilt u dat doen?

REINAUDO Er zijn domeinen zoals pre-press en films die niet meer groeien, maar dat wil niet zeggen dat we dat lijdzaam moeten ondergaan. We kunnen er nog in ondernemen. Onder meer via partnerschappen, kleine overnames of de reorganisatie van ons productaanbod. Er zijn ook te veel spelers in die sector, dus moeten wij een sterke rol spelen in de consolidatie ervan.

VFB Over welke segment spreekt u, en hoe wilt u dat doen?

REINAUDO In de moderne pre-press (drukplaten die digitaal gevormd worden, red.) hebben wij samen met Fuji en Kodak 70 procent van de wereldmarkt. Maar dat is niet het hele verhaal. Daarnaast zijn er nog minstens tien andere spelers, waaronder Chinese, Indische en Braziliaanse, die de overige 30 procent onder zich verdelen. En die zitten in regio's waar deze markt wel groeit. Dat is niet zo in het westen. Daarom moeten we inzetten op de consolidatie met die groeiers.

De markt voor drukvoorbereiding als geheel zal allicht achteruit blijven gaan, maar heel traag. Momenteel is ze 4 miljard euro groot. Agfa haalt hier 1 miljard euro. Als wij ons herpositioneren als de leider in de consolidatie, biedt dat een goede basis voor verdere groei in dit segment.

VFB Zijn de drukplaten uw grootste zorg bij Agfa?

REINAUDO Ja, het is het grootste segment van de Grafische divisie en de omzetsdaling is iets van de laatste jaren. Maar de drukplaten zullen niet verdwijnen zoals de

"In de moderne pre-press hebben wij samen met Fuji en Kodak 70 procent van de wereldmarkt. Maar dat is niet het hele verhaal. Er zijn nog minstens tien anders spelers."

analoge film. De drukvoorbereiding voor grote offsetplages moet evengoed gebeuren als de oplage van een krant reclame of een verpakking wat zakt. Maar globaal zal de markt niet meer groeien. De marges zijn momenteel ook niet goed. Mijn strategie is om het grootste marktaandeel qua brutomarge te verkrijgen.

VFB Waar wilt u nog op inzetten met dat doel?

REINAUDO Technologisch leiderschap en bestaande klantenrelaties zijn niet genoeg. We moeten meer doen en onze klanten duidelijk maken welke meerwaarde wij hen bieden. Dat is meer dan enkele vierkante meter printplaten verkopen. We moeten ze duidelijk maken dat we hen een complete oplossing bieden die hun totaal kostenplaatje terugdringt.

VFB Welke rol speelt de aluminiumprijs? Bent u in staat de prijsverhogingen door te rekenen?

REINAUDO In onze sector is de macht van de aankoper voorlopig groter dan die van de leverancier. Het is niet zoals in de kabe-

lindustrie waar de koperprijs de prijzen bepaalt. We proberen de hogere input prijs wel door te rekenen aan klanten. Wij bieden zeer belangrijke verwerkingssoftware aan. Vroeger was dat allemaal vanzelfsprekend. Maar vandaag staan we meer op onze strepen. Als een klant dreigt elders zijn drukplaten te kopen, vragen wij vriendelijk onze software terug. Dat helpt.

We wijzen onze klanten er ook op dat met hogere aluminiumprijzen hun scrap (gebruikte printplaten, red.) meer waard zijn. Pas op, in de totale kost van een drukkerij nemen printplaten slechts 3 tot 8 procent

van de productiekosten. Een prijsverhoging hoeft dus niet dramatisch te zijn voor onze klanten. Maar velen hebben moeilijke jaren achter de rug. Het is natuurlijk ook een spel tegenover de concurrenten en de klanten. Wie durft het eerste prijsverhogingen aankondigen? (Ongeveer een week na het interview publiceerde Agfa een persbericht waarin ze met onmiddellijke ingang prijsverhogingen aankondigden voor de drukplaten. Wat later deed Kodak hetzelfde, red.)

VFB Hoe staat het met het oudste segment, de grafische analoge film?

REINAUDO Dat is ondertussen heel klein geworden. Minder dan 10 procent van Graphics. Deze niche daalt met 15 procent per jaar en is ten dode opgeschreven. Wij zijn de laatste aanbieder en hebben zo goed als alle marktaandeel. Daar kunnen we de prijzen wel gemakkelijk verhogen, maar dan versnellen we de achteruitgang.

VFB Gelukkig heeft Agfa ook in Graphics activiteiten in groeimarkten. Zoals Inkjet, maar dat is nog vrij klein.

REINAUDO Ja dat klopt. In Inkjet (een digitale druktechniek, red) groeien we, maar we zouden grotere stappen moeten zetten. Hoe we dat gaan doen, zit mee in de voorbereiding van de splitsing van de groep. We kunnen de groei versnellen via partnerschappen. Dat met het Duitse Ziegwerk is een voorbeeld van een samenwerking die we al gestart zijn. Wij hebben het patent op superieure UV-digitale inkt voor verpakkingen maar we hebben niet de juiste verkoopkanalen. Ziegwerk is daar een wereldspeler en dus gaan zij nu met onze

inktrecepten produceren. Zij zorgen dus voor het vermarkten in ruil voor een vergoeding. Zo kunnen we sneller groeien en meer geld verdienen.

VFB *Trekt Agfa net als veel technologiebedrijven de kaart van diensten en software omwille van de hogere marges?*

REINAUDO Ja en dat is een van mijn strijdpunten met ingenieurs. Die willen graag

alles zelf doen, want zagezegd is alles wat hier niet uitgevonden is slecht. Het risico daarmee is dat je zaken te doorgedreven ontwerpt en dat je dan te laat en te duur naar de markt komt.

Het is een permanente afweging hoeveel integratie we zelf moeten doen. Bijvoorbeeld in Inkjet. Klanten van ons kunnen met onze inktten vloertegels of le-

derwaren printen. Als wij ze bovenop de inktten een volledig geïntegreerde oplossing aanbieden met software en printers, dan nemen wij een groot deel van het risico en worden we enkel betaald voor de inkt. Zo bouw je geen rendabel bedrijf.

VFB *Iedereen spreekt met respect over de joint venture die Agfa Graphics heeft in China. Waarom is die zo belangrijk?*

Trekt Agfa-Gevaert zich eindelijk uit het zand van de marathon des sables?

HET IS VRIJ DUIDELIJK waar het probleem zit bij Agfa: de omzet zakt. Vorig jaar lag de omzet 17% lager dan zeven jaar geleden. Het is een hele prestatie dat de groep meestal toch winstgevend is gebleven en hoge vrije kasstromen heeft gegenereerd. Zo heeft de groep (en door een kapitaalverhoging) de schulden volledig weggevoerd. Als je bedenkt dat Agfa elk jaar ook pakweg 100 miljoen euro kwijt was aan gepensioneerden en herstructureeringslasten dan heeft de door velen afgeschreven groep bewezen over nog heel wat levenskracht te beschikken.

Wie in de tabel de kolom met de vrije cashflow bekijkt, ziet dat Agfa-Gevaert meer deed dan overleven. En dat is alle pensioenlasten inbegrepen.

De pensioenlasten zullen Agfa de volgende jaren nog zo'n 70 miljoen euro per jaar kosten, maar dalen langzaam. Een stijgende rente zal hier weinig of niets aan veranderen. De evolutie van de rente heeft, zuiver boekhoudkundig, wel een impact op het boekhoudkundig tekort. Dat staat als een schuld van ruim 1 miljard euro op de balans van Agfa. Dat is dus 'de 70 miljoen euro' van alle volgende jaren. Als de rente klimt hebben die toekomstige pensioenbetalingen boekhoudkundig een lagere waarde, maar in de praktijk verandert er niets. Hoewel: in de waarderingmodellen houden analisten er toch rekening mee.

Maar vooral de afkalving van de omzet moet dus stoppen. Topman Christian Rei-

naudo is ambitieuzer: hij is Agfa, of beter gezegd Agfa 1 en Agfa 2, aan het klaarmaken om beiden te groeien. Een extra reden om te geloven dat het kan lukken is dat de segmenten waar de markt krimpt ondertussen veel kleiner zijn geworden. Al moeten we toegeven dat we dat ook eerder al dachten. Bovendien vormt de heel moeilijke markt voor printplaten letterlijk en figuurlijk een groter probleem. Maar Reinaudo wil de beste delen van de markt zelf consolideren. Liever dan deze activiteit zelf aan de Chinezen te verkopen. Of is dat nog altijd een optie voor later?

Ondertussen zijn de zogenaamde groeimotoren qua producten stilaan volwassen geworden en ze bereiken een kritische massa waar ook winst van de partij is. Dat geldt vooral voor Healthcare IT, waarvan ceo Christian Reinaudo nu overtuigd is dat ze op eigen benen nog sneller kunnen groeien. Die groei is er nu al, maar dat was de voorbije zeven jaren lang niet altijd het geval. Hetzelfde geldt voor inktjet in de grafische divisie. De breedformaatprinters zorgen ondertussen voor winst, maar de industriële inkjet (voor bedrukken van textiel, tegels, hout...) is de markt met het echte grote potentieel voor de grafische divisie.

Dat Agfa in de vs de doorverkoopactiviteiten in de grafische divisie stopzet, zal op jaarbasis voor een verlies van omzet zorgen van 60 miljoen dollar. Maar omdat het nauwelijks winst opbracht, zal niemand hier om treuren. De omzetontwikkeling

zal er wat minder goed uitzien, maar mag hiermee verrekend worden. Agfa kan in de VS zijn energie beter besteden aan de commercialisatie van zijn groeimotoren.

Het grote evenement om naar uit te kijken is natuurlijk de splitsing van Agfa-Gevaert. Christian Reinaudo heeft een duidelijke voorkeur voor een aparte beursnotering voor Healthcare IT. Ook analist Guy Sips is ervan overtuigd dat dit de beste manier is om de huidige aandeelhouders te belonen. Beter dan een volledige verkoop. Sips verwijst naar de afsplitsing van de koperdivisie Cumerio door Umicore. Het leverde veel nieuwe aandeelhouders op en een zeer mooie return. Uiteindelijk werd Cumerio voor een mooie prijs overgenomen en van de beurs gehaald. Overigens was Luc Delagaye toen (2008) ceo van Cumerio. Hij verhuisde prompt naar Mortsel, waar hij de leiding nam van de divisie Agfa Specialty Products. De derde en kleinste divisie van Agfa groeit ondertussen mooi in omzet dankzij heel veel nieuw ontwikkelde producten.

Sinds mei heeft Agfa Gevaert met Dirk De Man ook een nieuwe cfo. Hij werkte eerder voor onder meer Barco. En niet onbelangrijk: in de raad van bestuur zetel sinds mei (eindelijk) ook iemand met ervaring in zakenbankieren en de beurzen: Mark Pensaert. Hij werkte voor Alantra partners, en was zeven jaar ceo van Leonardo & Co een spin off van zakenbank Lazard.

Hij zal er mee voor moeten zorgen dat als Agfa healthcare een aparte beursnotering krijgt en de bestaande aandeelhouders aandelen krijgen van de spin off, de fiscus dit niet kan belasten als dividend. Ze hebben ruim genoeg geduld gehad, om beloond te worden zonder dit soort 'Belgische-fiscus'-verrassingen.

Agfa	Omzet	Omzet evolutie	REBITDA	REBITDA evolutie	REBITDA marge	netto winst	Vrije cashflow	Netto schuld	Winst P/A	K/W 3,2 euro
2010	2.947,9	7,0 %	364,7	27,80 %	12,4 %	104,2	214,7	161,0	0,62	5,2
2011	3.023,0	2,5 %	219,0	-40,0 %	7,2 %	-73,4	-87,0	267,0	-0,44	
2012	3.091,0	2,2 %	225,0	2,7 %	7,3 %	-41,0	-13,0	291,0	-0,24	
2013	2.865,0	-7,3 %	225,0	0,0 %	7,9 %	41,0	63,0	217,0	0,24	13,3
2014	2.620,0	-8,6 %	222,0	-1,3 %	8,5 %	50,0	114,0	126,0	0,30	10,7
2015	2.646,0	1,0 %	240,0	8,1 %	9,1 %	62,0	112,0	58,0	0,30	10,7
2016	2.537,0	-4,1 %	265,0	10,4 %	10,4 %	70,0	98,0	-18,0	0,32	10,0
2017	2.443,0	-3,7 %	222,0	-16,2 %	9,1 %	37,0	-7,0	18,0	0,22	14,5
2018	2.359,6	-3,4 %	206,1	-7,1 %	8,7 %	81,4	77,0	-40,0	0,49	6,5

Gegevens: KBC Securities



© Lieven Van Assche / idp photography

REINAUDO De joint venture heeft Agfa al veel opgeleverd. De eer is voor mijn voorgangers, want ik was er nog niet toen hij werd gestart. Onze Chinese partner is een van onze distributeurs. Via de JV gebruiken wij zijn verkoopkanalen en hij onze technologie. Zij leveren de CEO en wij de bestuursvoorzitter.

Maar het gaat verder. De Chinese productie, die deel uitmaakt van de joint venture, wordt extreem efficiënt gerund. Het gaat om dezelfde technologie en printplaten als hier, maar de productiekosten zijn veel lager. Het is een wisselwerking; wij zorgen dat de kwaliteit op peil blijft, zij produceren heel efficiënt. De Chinese ceo is een speciale man: hij stelt gewoon alles in vraag. Daardoor heeft hij ook een aantal

'best practices' in de rest van de groep binnengebracht. En natuurlijk hebben we zo ginds een belangrijke Chinese neus bij om de markt beter aan te voelen.

VFB *Over naar de Healthcare divisie. Als de IT activiteiten afgesplitst worden, blijven hier over: radiologie, hardcopy en een beetje film. Radiologie kent iedereen, maar wat is hardcopy?*

REINAUDO Hardcopy is niet te verwarren met een röntgenopname die analoog is verkregen. Dat is nog maar 5% van de omzet. Hardcopy is een digitaal beeld dat verkregen is via een digitale opname maar afgedrukt op film. Het is hier onbekend omdat het vooral gebruikt wordt in de groeielanden. Die zijn goed voor 85% van de omzet van hardcopy. China is erg belangrijk.

VFB *Hardcopy is goed voor 27% van de huidige Healthcare omzet. Wat is de toekomst van dit product?*

REINAUDO De markt en onze business hier blijft al jaren stabiel. De daling in onze omzet over 2017 kwam doordat we onze distributie hebben aangepakt in China. We hebben ons vroeger zorgen gemaakt, toen regio's in China de terugbetaling van hardcopy verminderden. Maar in de praktijk bleef het gebruik toch stabiel. De reden is dat patiënten, radiologen en ziekenhuizen hun gewoontes niet snel veranderen. Het zal ook nog heel lang duren voor alles in China volledig digitaal werkt. Er zijn meer dan 70.000 ziekenhuizen in China, waarvan er pakweg 2.000 werken zoals hier.

Agfa zoals het naar verwachting opgesplitst zal worden. Som van de delen-waardering van KBC Securities (28/9/2017)

in miljoen euro	Omzet FY17E	Omzet FY18E	Omzet FY19E	REBIT FY17E	REBIT FY18E	REBIT FY19E	Waardering matrix	Multiple	miljoen euro	Per aandeel in euro
Agfa Healthcare IT	511,2	528,0	562,0	33,7	38,0	43,8	EV/Sales	1,5	792,0	4,72
Andere activiteiten Agfa	1.961,7	1.942,0	1.917,0	148,6	158,7	152,7	EV/REBIT FY18	8	1.168,5	6,97
EV/Sales = Enterprise Value/Omzet							Enterprise Value		1.960,5	
SOTP = Som van de delen							Boekhoudkundige pensioenschuld en cash/financiële schulden		-1.107,8	-6,60
REBIT = Recurring Earnings Before Interests and Taxes							SOTP Beurswaarde		852,7	5,08
Our 5,08 euro per share SOTP valuation is the sum of 4,72 euro per share for										

VFB En digitale radiologie, is daar nog veel groei mogelijk?

REINAUDO Ja. We hebben acht jaar geleden het risico genomen door voor DR te kiezen (Directe Radiologie), wat een volledig digitaal radiologiepakket is. We waren er laat mee, maar nu zijn we wel trots dat we de omzet hebben doen groeien tot 100 miljoen euro.

VFB Hoe hebt u dat gedaan, ondanks de voorsprong van concurrenten?

REINAUDO Dat was voor ons een noodzaak en op vraag van de klanten. In radiologie op film en computer (CR) waren we een van de drie marktleiders, maar we boden nog niet de volgende stap aan.

VFB Welke marktpositie heeft Agfa binnen digitale radiografie?

REINAUDO We hebben een klein marktaandeel gewonnen met die 100 miljoen euro. Het is een markt van enkele miljarden, maar we zijn er en bieden een volledig productpakket aan. En het blijft groeien, dit kwartaal nog met meer dan 10 procent.

VFB Is DR al winstgevend? Zo niet, hoe kan het dat worden?

REINAUDO DR en CR samen maken winst. Bij DR alleen moet de winstgevendheid nog omhoog. We moeten groei afwegen tegen de winstgevendheid. Het is makkelijk om te groeien als je je producten aanbiedt aan productiekost, maar dan ben je niet winstgevend. In het begin speel je voor marktaandeel en om een installatiebasis te verkrijgen. Daar haal je vervolgens diensteninkomsten uit die weerkerend zijn. In heel dat proces leer je je kostenbasis kennen en de prijsgevoeligheid van de markt.

VFB Vorig jaar haalde Agfa net geen 500 miljoen euro omzet met de IT activiteiten in Healthcare, 47% van de divisie. Het Duitse Compugroup Medical (dat Agfa wilde overnemen, red.) boekte in 2017 een omzet van 580 miljoen euro en heeft een beurskapitalisatie van 2,2 miljard euro (Agfa 550 miljoen, red.) Zijn de IT activiteiten van Agfa evenveel waard?

REINAUDO Nee, nog niet (lacht). Het gaat om twee verschillende activiteiten. Compugraphic heeft vooral dokters en apothekers als klant, Agfa is vooral sterk in ziekenhuizen. Maar zij zijn al langer dan 30 jaar bezig. Ze hebben dus ook meer terugkerende omzet. Wij hebben de voorbije jaren keihard gewerkt aan onze geïntegreerde hospitaalssoftware. Wij verkopen die meer en meer. Daarna volgt een implementatie, die veel tijd in beslag neemt. Ondertussen groeien we sterker dan Compugroup Medical.

VFB Zal de splitsing van de groep nog dit jaar kunnen gebeuren?

REINAUDO Het zal gebeuren als we klaar zijn. We zijn er volop aan bezig. Het is belangrijk te weten dat dit een grondige oefening is voor de hele groep. Het is ten eerste een financieel plan om een winstgevend gedeelte af te splitsen en daar een deel cash uit te halen om de rest te financieren. Daarnaast willen we meer focus krijgen in de twee segmenten (IT en de rest) die organisatorisch en zakelijk te ver uit elkaar liggen. Tenslotte moet het ons beter toelaten om partnerschappen aan te gaan. Als we een speler in de consolidatie willen zijn, moeten we verregaande samenwerkingen kunnen aangaan om beter in te spelen op de consolidatie en moeten we voor de schaalvoordelen overnames kunnen doen.

“Na de split zullen beleggers naar andere parameters moeten kijken dan die van nu. Een groeibedrijf run je anders dan een bedrijf in herstructurering.”

VFB Wat is het einddoel van de splitsing?

REINAUDO Dat is veel meer dan Healthcare IT verzelfstandigen. Ik bereid de twee toekomstige bedrijven voor op groei. Na de split zullen beleggers naar andere parameters moeten kijken dan die van nu. Een groeibedrijf run je anders dan een bedrijf in herstructurering.

Werkkapitaal speelt daar bijvoorbeeld een andere rol. Ook hoe je groeit, via overnames of door meer onderzoek en ontwikkeling. Overnames financier je via de balans, R&D via de resultatenrekening. Uiteindelijk willen we aandeelhouderswaardescheppen.

VFB Kan het werkkapitaal nog verbeteren?

REINAUDO De laatste acht jaar hebben we enorme sprongen gemaakt, niet enkel in waarde maar ook in procent van de omzet. Dat is van 33 naar 25 procent gegaan. Veel meer kunnen we er niet meer aan verbeteren. Als je van een cultuur van weerstand naar een van groei wilt gaan, moeten je nagaan of het nuttig is meer voorraden aan te leggen om snel in te kunnen spelen op toenemende bestellingen.

VFB Hoe komt het dat de kasstromen wel stabiel zijn gebleven?

REINAUDO We hebben de cash outflow voor de pensioenen steeds beter binnen de perken kunnen houden. Dat zal langzaam steeds makkelijker worden omdat de verplichtingen afnemen. Daarnaast halen we steeds meer cashflow uit nieuwe segmenten, die de erosie van de dalende traditionele segmenten steeds meer compenseert. Ik gebruik ook goede cashflow om de omzetzijde van Graphics tegen te gaan. Want ik wil twee bedrijven, met elk positieve cashflows, die voor zichzelf kunnen spelen. Ik weet zeker dat we twee goede ondernemingen uit Agfa kunnen halen, met verschillende bedrijfsmodellen, die beide groeien. Bij het ene omdat de markt groeit, bij het andere omdat het consolidatieleider is.

VFB Zal Health Care IT apart naar de beurs komen?

REINAUDO Ik wil niet te veel tegelijk doen, maar vanaf het moment dat we er klaar voor zijn, doen we het juiste. We nemen alles in beschouwing en als de tijd rijp is zullen we de aandeelhouders goedkeuring vragen. Als je vraagt naar mijn voorkeur: ik ben voorstander van naar de beurs te gaan. Dat is de beste manier om aandeelhouderswaarde te creëren voor de bestaande aandeelhouders. Voor een jong groeibedrijf ligt de hoogste waarde in de toekomst.

VFB U zei al dat u de split zelf zal voltooiën. Wil u daarna Agfa verlaten?

REINAUDO Ik denk dat ik Agfa nog veel van dienst kan zijn, het is een ingewikkeld bedrijf dat ik ondertussen door en door ken. Ik wil Agfa trouw blijven en het op een goed en duidelijk groeispoor zetten.



Jef Poortmans

Free lance journalist



Jan Reyns

Hoofdredacteur

INTERVIEW 25 APRIL 2018