

Resultaten

Over 2022 steeg de omzet van Ordina met 9% tot € 429 miljoen, mede dankzij hogere tarieven die aan de klanten in rekening konden worden gebracht. Het brutobedrijfsresultaat (ebitda) was vrijwel onveranderd op € 50,4 miljoen en de operationele marge nam met een procentpunt af tot 11,7%. De winst daalde licht tot € 23,9 miljoen (€ 0,265 per aandeel, winst 2021: € 24,6 miljoen). De nettokaspositie daalde van € 43,6 miljoen tot € 37,2 miljoen, maar is daarmee volgens de onderneming nog steeds onverminderd sterk. De daling hing samen met een inkoop van eigen aandelen ter waarde van € 15 miljoen. De vrije kasstroom lag met € 27,1 miljoen bijna op het niveau van het voorgaande jaar (€ 27,6 miljoen).

Gezien de sterke financiële positie is besloten het dividendbeleid te verruimen. De reguliere pay-out zal worden verhoogd van 40%-60% van de winst tot 50%-70%. Als er geen acquisities zijn gedaan, wordt de uitkering verhoogd tot 100%. Verder wordt er een extra uitkering gedaan als de kaspositie hoger is dan 0,5 maal de ebitda. Het dividendvoorstel over vorig jaar komt daarmee uit op € 0,395 per aandeel. Over 2021 werd er nog € 0,16 per aandeel aan dividend uitgekeerd.

Hoewel de omzetgroei zich in 2022 in alle markten voordeed, was die het hoogste bij de overheid die als grootste sector goed was voor een groei van 12,2%. Regionaal was de groei met een stijging van 9,3% het hoogst in Nederland, terwijl de groei in België/Luxemburg 8% bedroeg. Daar stond tegenover dat de operationele marge in België/Luxemburg met 14,8% gunstig afstak tegen de 10,2% die in Nederland werd behaald. De verschillen tussen de beide regio's waren vorig jaar wel kleiner dan in 2021.

Lagere omzetgroei

Beleggers waren met name teleurgesteld over de prestaties van het vierde kwartaal, die enigszins bij de verwachtingen achterbleven. De omzetgroei bedroeg in die periode slechts 6%, terwijl die in de kwartalen ervoor hoger lag. Daarbij liepen de ontwikkelingen per markt sterk uiteen: bij de overheid was er in het vierde kwartaal een groei van 15%, terwijl zich in de industrie een daling voordeed van 7%. Dit laatste is vooral een gevolg van een andere marktbenadering, waarbij het accent vooral lag op grotere klanten, die zich bij Ordina meer in de overheidssector en de financiële dienstverlening en minder in de industriële markt bevinden. Verder daalde de productiviteit (het percentage werkbare uren dat een medewerker declarabel is ingezet) in het laatste kwartaal van 72,1% tot 69,4%. Dit was onder meer een gevolg van het feit dat Ordina er ondanks de krapte op de arbeidsmarkt in het derde kwartaal in slaagde relatief veel nieuwe medewerkers aan te trekken. De nieuwe medewerkers konden, onder meer vanwege trainingen, in het vierde kwartaal nog niet volledig worden ingezet. Ook een verandering in de werkwijze heeft de productiviteit negatief beïnvloed. Een andere oorzaak van de lagere productiviteit was de stijging van het ziekteverzuim in de loop van het jaar. Tijdens het thuiswerken gedurende de coronapandemie was het verzuimcijfer laag, maar na het opheffen van de lockdowns keerde het verzuim terug naar de vroegere niveaus.

Verder daalde de ebitda in het vierde kwartaal met € 2,9 miljoen, als gevolg waarvan de marge ten opzichte van het vierde kwartaal van 2021 met 3,4 procentpunt daalde. Het hogere aantal directe medewerkers en de hogere tarieven konden de effecten van de lagere productiviteit en het hogere verzuim niet volledig compenseren. Een incidentele bate van € 0,7 miljoen betrof de vervroegde afwikkeling van een earn-out regeling in het kader van een overname. Teleurstellend voor beleggers was verder het ontbreken van een prognose, anders dan de uitspraak dat de onderneming met veel vertrouwen naar de toekomst kijkt.

Rating op basis van adviezen van derden

Rating	★★★★★ ★★★☆☆
Ratingkoers	4,02
Gemiddeld koersdoel	4,80
Verwacht rendement	0,78 (+19,40%)

Conclusie

Als relatief klein beursfonds, dat geen deel uitmaakt van de 'grote' indices AEX en AMX, wordt Ordina slechts door een beperkt aantal analisten gevolgd. Deze analisten zijn overigens wel positief over de toekomstige gang van zaken bij de onderneming. Zij verwachten voor de komende jaren dat zowel de omzet als het operationeel resultaat (ebitda en ebit) en de winst flink zullen stijgen. Het dividend zal waarschijnlijk niet op het uitzonderlijk hoge peil van 2022 kunnen worden gehandhaafd, maar de verwachting is wel dat er over 2023 een dividend uitgekeerd gaat worden van ongeveer € 0,28 per aandeel. Dit meer genormaliseerde dividend zou in de komende jaren gestaag op kunnen lopen.

Hoewel één analist na de enigszins teleurstellende cijfers, met name in het vierde kwartaal, de winsttaxatie verlaagde, worden er nog steeds uitsluitend koopadviezen gegeven. Het gemiddelde koersdoel is momenteel ruim € 5, wat ongeveer 30% boven de koers van dit moment is. Beursgenoten heeft ook veel vertrouwen in het aandeel. Wij vinden het feit dat de onderneming er in 2022 in slaagde in een zeer krappe arbeidsmarkt veel nieuwe mensen aan te trekken positief voor de toekomstige ontwikkeling. Dat dit vorig jaar een negatieve uitwerking had op het resultaat, was volgens ons slechts een eenmalig gevolg van die nieuwe ontwikkelingen. De vraag naar ICT-diensten zal de komende jaren hoog blijven en daar zal Ordina ongetwijfeld van profiteren. Verder biedt het aandeel een zeer hoog dividendrendement, ook wanneer de uitkering volgend jaar lager uitvalt. Daar komt nog bij dat de relatief geringe omvang de onderneming tot een geschikte overnamekandidaat maakt. Wij hebben dan ook alle vertrouwen in een positieve koersontwikkeling en handhaven het koopadvies dat wij al enige tijd hanteren.