



Terugblik op 2009, vooruitblik op 2010

Uitzenders maken schoon schip richting nieuwe koers

FINANSCOOP

Ieder jaar blikt Flexmarkt in de Finانسcoop terug en vooruit met behulp van financiële experts. **Roel ter Steeg** en **Richard Tieleman** zijn beide werkzaam bij Mazars Berenschot Corporate Finance. Ter Steeg is managing partner, Tieleman consultant. Zij beoordelen de uitzenders op hun strategische en financiële positie. **Marc Zwartsenburg** is senior aandelenanalist bij ING Wholesale Banking. Hij beoordeelt de prestaties als beurspecialist.



Roel ter Steeg



Richard Tieleman



Marc Zwartsenburg

Begin 2009 gaat de gehele uitzendbranche uit van een verdere afzwakking van de vraag naar tijdelijke arbeid. De vooruitzichten zijn zeer negatief. Uiteindelijk lopen omzet en het aantal uitzenduren in 2009 terug met gemiddeld ruim 20 procent. Het werd daardoor voor diverse ondernemingen een jaar van efficiencymaatregelen, kostenbeheersing en herpositionering van het dienstenaanbod. Een lichtpuntje voor 2010 is dat door de toegenomen behoefte van bedrijven aan flexibiliteit het groeipotentieel van de uitzendmarkt toeneemt.

STEFAN TIBBEN

RANDSTAD

Ter Steeg & Tieleman: 'Ondanks het vroegcyclische karakter van de uitzendbranche hield Randstad voor 2009 nog geen rekening met herstel. Wel werden er kansen gezien in nichemarkten in verschillende landen. In 2009 werd sterk gefocust op kostenbesparingen. Integratie en het inkrimpen van het Europese vestigingsnetwerk hebben hier flink aan bijgedragen. Daarnaast werd ook ingezet op het terugbrengen van het personeelsbestand, met name door natuurlijk verloop.

In het eerste kwartaal 2009 had Randstad te maken met een daling van de autonome omzet per werkdag van 31 procent. Aan het begin van het vierde kwartaal was deze daling teruggelopen naar 26 procent vergeleken met het jaar daarvoor. Het nettoresultaat was 18 miljoen euro, wat gelijk is aan een daling van 95 procent ten opzichte van 2007.

Over het geheel kan gesteld worden dat de vraag naar tijdelijk personeel

vooral in de eerste helft van 2009 sterk terugliep. De tweede helft van 2009 vertoonde meer en meer stabilisatie. In het vierde kwartaal ziet Randstad tekenen van herstel in de industrie en de Amerikaanse uitzendmarkt. Automotive blijft zwak. Het zakelijke dienstensegment heeft over geheel 2009 nog relatief goed gepresteerd.

In 2009 is de consolidatie van Vedior volledig afgerond. Halverwege het jaar was er door de integratie van Vedior ruim 140 miljoen euro aan synergievoordelen gerealiseerd, meer dan door analisten werd verwacht. Verder is de verkoop van Randstad Portugal aan Kelly Services gerealiseerd en zijn er aanzienlijke desinvesteringen gedaan in de Nederlandse activiteiten met betrekking tot salarisadministratie: Gamma Dienstverlening werd verkocht aan Raet en Cian aan Northgate-Arinso. De onderdelen maakten onvoldoende deel uit van de kernactiviteiten. Als het goed gaat zit een dergelijke activiteit niet in de weg, maar het vraagt natuurlijk wel aandacht van het management.



In Frankrijk heeft Randstad 85 kantoren gesloten. Ook is er een voorziening getroffen voor reorganisaties in Spanje. Omdat met name Spanje en Portugal het hardst door de crisis worden geraakt, verschuift Randstad haar focus naar andere markten. Verder heeft Randstad *rebrandingprojecten* in werking gesteld om verschillende internationale vestigingen, onder andere in Australië en de Verenigd Koninkrijk, naar de bestaande Randstad-labels om te dopen.

In 2009 had Randstad nog steeds te kampen met hoge financieringslasten in verband met de gecreëerde schuldenpositie voor de acquisitie van

Vedior. Door de variabele rente op de schulden was het echter wel mogelijk om te profiteren van de relatief lage rentetarieven. Halverwege 2009 waren er geruchten over een nieuwe aandelenemissie. Deze werden door Randstad zelf echter ontkracht.

Eind 2009 had Randstad de netto schuld teruggebracht naar 1 miljard euro. In augustus heeft Randstad een financieringsovereenkomst tegen onderpand van debiteuren gelanceerd met Fortis Commercial Finance. Hiermee kunnen te ontvangen tegoeden van debiteuren van de Belgische onderdelen worden doorverkocht aan Fortis Commercial Finance tot een maximum van 125 miljoen euro.

PERSENELE WISSELINGEN

Bij Randstad Nederland is in februari algemeen directeur **Jan Vermeulen** op non-actief gesteld. Zijn functie is overgenomen door **Chris Heutink**. Bij Yacht vertrok **Jan Hendrik Ockels** per 1 oktober als algemeen directeur. Hij werd opgevolgd door **Peter Hulsbos** die afkomstig is van TempoTeam.



Jan Vermeulen



Chris Heutink



Jan Hendrik Ockels



Peter Hulsbos

Zwartsenburg: Het jaar begon onstui- mig voor Randstad. Er waren zorgen over de balans als gevolg van de schulden die gemaakt zijn om de overname van Vedior te financieren. Toch is het bedrijf daar goed doorheen gekomen. De balans is overeind gehouden door hard in te grijpen in de kosten. Randstad heeft in de kostenreductie een erg sterke performance laten zien met besparingen van meer dan 20 procent. Wat daarnaast ook geholpen heeft is de beslissing van de overheid om de btw-aftocht uit te stellen van één maand naar drie maanden. Voor uitzenders is dit een positieve maatregel. Randstad leverde het 80 miljoen euro op en daarmee ruimte op de balans. Omdat ook de cashflow goed was, was het balansprobleem opgelost. Het aandeel kreeg een duw in de goede richting waarmee een eventuele emissie uit de lucht was. Het is Randstad zelfs gelukt om een aantal betalingsverplichtingen aan de banken voor 2010 naar voren te halen. Eind maart adviseerde ik het aandeel te kopen. De koers stond toen op 13 euro. Je zag aan een aantal economische indicatoren dat de dalingen stabiliseerde. Aan het eind van het jaar stond de koers op 35 euro. Randstad is daarmee mijn beste call van 2009 geweest.

EINDOORDEEL:

Ter Steeg & Tieleman: +

'Randstad heeft een goed gespreide portefeuille in verschillende landen. Daarnaast is Randstad prima in staat om in de organisatie in te grijpen als het nodig is.'

Zwartsenburg: ++

'Randstad heeft een succesvol 2009 gehad. Het was het best presterende fonds van de AEX.'

VOORSPELLING 2010:

Ter Steeg & Tieleman: 'Voor 2010 wordt geen omzetgroei verwacht. Wel zal naar verwachting het operationeel resultaat verbeteren als gevolg van de effecten van de reorganisatiemaatregelen en de voltooiing van de Vedior-integratie. In de VS en Frankrijk zijn inmiddels de eerste tekenen van herstel zichtbaar op de flexmarkt. Als dit herstel doorzet, kan Randstad hier in 2010 van profiteren, aangezien een derde van de omzet van Randstad uit Frankrijk en de VS afkomstig is. Randstad heeft nog steeds groeiambities. Er wordt wel gesuggereerd dat Randstad plannen heeft verder uit te breiden in de Verenigd Koninkrijk en



het Midden-Oosten, op het gebied van bouw en ingenieursactiviteiten. Daarnaast bestaan er sterke groeimogelijkheden in de BPO-markt in India.'

Zwartsenburg: 'Qua koersontwikkeling is de start van 2010 goed geweest. Recente macrodata en uitzendgroei cijfers over november en december voor de US en Frankrijk lieten een versnelde afname van de daling zien en lijken te gaan herstellen in het eerste kwartaal van 2010 als de trend aanhoudt. De verwachtingen op de beurs voor Randstad, en andere uitzenders, lijken voorzichtig herstel te reflecteren, maar gezien de recente trends kan het eventuele herstel nog wel eens sterker zijn.'

ADECCO

Ter Steeg & Tieleman: 'Adecco heeft in 2009 een uitdagend jaar gehad. In 2008 bleef Adecco nog vrij neutraal over de omzetonwikkeling in 2009. Enerzijds gaf het bedrijf aan dat er kansen lagen in de HR Services-markt, terwijl er gelijktijdig werd gewezen op het feit dat de economische omstandigheden in 2009 een negatieve invloed zouden hebben op de resultaten. Vanaf begin 2008 heeft Adecco verschillende kostenbesparingsprogramma's doorgevoerd. De voornaamste kostenbesparingen moesten gerealiseerd worden op het gebied van verkoop, algemeen en administratief. Eind derde kwartaal 2009 waren er op deze vlakken 22 procent aan kostenreducties gerealiseerd. Adecco heeft het in 2009, net als Randstad, voornamelijk in de eerste helft

PERSONELE WISSELINGEN

In juni 2009 wordt **Dieter Scheiff** vervangen door **Patrick de Maeseneire** als bestuursvoorzitter van Adecco. **Alain Dehaze** is benoemd als directeur van de divisie Noord-Europa.



Dieter Scheiff



Patrick de Maeseneire



Alain Dehaze

van het jaar zeer zwaar gehad. Het omzetsniveau lag toen gemiddeld rond de 30 procent lager dan een jaar daarvoor en het nettoresultaat zelfs nog lager. In de tweede helft van 2009 signaleert Adecco een pril herstel, voornamelijk in het licht-industriële segment in Frankrijk en de VS, maar Adecco geeft tevens aan dat de markt nog zeer instabiel is.

Adecco voorzag een consolidatieslag op de Europese uitzendmarkt en heeft daar in 2009 op ingespeeld door een reeks specifieke overnames te doen met de beschikbare oorlogskas. In het tweede kwartaal werd het Britse uitzendbureau Spring Group overgenomen voor 62 miljoen euro. In het derde kwartaal wordt de Belgische tak van Humares-dochter XPE overgenomen voor een onbekend bedrag. XPE is actief in de flexmarkt voor farmaceutisch en technisch personeel. In oktober kocht Adecco het Amerikaanse MPS Group (omzet 1,5 miljard euro, winst 69 miljoen euro) dat zowel personeel als advies levert op een groot aantal gebieden. Met deze transactie is een bedrag van 780 miljoen gemoeid. In oktober heeft Adecco een driejarige converteerbare obligatie met 6,5 procent couponrente uitgegeven met een totale waarde van ruim 600 miljoen euro. Dit houdt verband met de overname van MPS. In het vierde kwartaal gaf Adecco aan dat hun strategische positionering voltooid is en er voorlopige geen majeure overnames meer gedaan zullen worden.

Zwartsenburg: 'Adecco heeft een heel druk jaar gehad met het managen van de economische *downturn* en reorganisaties begin 2009. De reacties op het vertrek van Dieter Scheiff (zie kader) waren in eerste instantie negatief, door enerzijds zijn goede prestaties als CEO en anderzijds de onzekerheid dat mogelijk ook de CFO zou vertrekken. Toch is het Adecco gelukt om de kosten sterk omlaag te brengen. De cashflow is sterk en de marges vrij goed. Al met al is het bedrijf sterk de *downturn* doorgemanaged. Een ander pluspunt was de sterke balans en stevig gevulde oorlogskas die later in het jaar is gependend. Met de acquisitie van MPS investeert Adecco in *professional staffing*. Er is sceptisch gereageerd op de overname: de prijs was stevig en MPS zou niet voldoende aansluiten bij het profiel van *professional staffing* en te veel afhankelijk zijn van volwassen eindmarkten. De koers



bleef achter en Adecco was daarmee goedkoper dan Randstad. Voor het eerst sinds 2004 heb ik Adecco op *buy* gezet. Ik vind de markt te negatief over de gedane overnames en de margeverbeteringen die zullen optreden bij verbetering van de markt.'

EINDOORDEEL:

Ter Steeg & Tieleman: +
'De kostenbesparingen zullen in 2010 aanzienlijke voordelen opleveren. Als in 2010 marktherstel intreedt, zal de verbeterde *operating leverage* (een indicatie voor hoe omzetgroei zich vertaalt in toename van het bedrijfsresultaat) voor hogere winstgevendheid zorgen.'

Zwartsenburg: +
'Ik vind de markt te negatief over de gedane overnames en de margeverbeteringen die zullen optreden bij verbetering van de markt. Ook de nieuwe CEO maakt op mij een sterke indruk. Verengd Koninkrijk. De verwachtingen van andere analisten over Adecco zijn naar mijn mening te voorzichtig.'

VOORSPELLING 2010:

Zwartsenburg: 'Ik verwacht dat Randstad de komende jaren aan Adecco een geduchte concurrent zal hebben.'

USG PEOPLE

Ter Steeg & Tieleman: 'USG verwachtte begin 2009 dat de zware marktomstandigheden van 2008 in geheel 2009 zouden voorduren. Wel verwachtte het bedrijf beter te presteren dan de markt door de diversiteit in

PERSONELE WISSELINGEN

CEO **Ron Icke** van USG People vertrekt halverwege het jaar na een verschil van inzicht. CFO **Rob Zandbergen** heeft de tijdelijke leiding en oprichter **Alex Mulders** adviseert daarbij de raad van bestuur. Op 1 maart start **Herman van Campenhout** als nieuwe CEO. **Cees Veerman** wordt voorgedragen als voorzitter van de raad van commissarissen. In afwachting van zijn benoeming is Cees Veerman vanaf 1 december 2009 toegevoegd aan de Raad van Commissarissen. Voorheen was hij reeds toezichthouder bij Royal Barenburg Groep.



Ron Icke



Cees Veerman



specialistische diensten en haar sterke positie in het midden- en kleinbedrijf. Daarnaast heeft de Benelux, waar USG voornamelijk actief is, minder heftig op de crisis gereageerd dan andere Europese landen en de VS.

In de eerste drie kwartalen van 2009 waren de omzetten respectievelijk 22, 31 en 27 procent lager dan in 2008. USG ziet in het derde kwartaal de markt in Frankrijk aantrekken. Nederland reageert daar naar verwachting iets later op, omdat de Nederlandse economie voor een relatief groot deel uit zakelijke diensten bestaat, die laatcyclischer zijn. In Spanje gaat het nog steeds slecht in de flexmarkt.

De afgelopen jaren werd gefocust op winstgevende groei, in 2009 op het behouden van het groeipotentieel en gezonde winst. De operationele kasstroom die daaruit voortkomt wordt primair aangewend voor het terugbrengen van de schuldpositie.

Naast de 25 miljoen euro die in het vierde kwartaal van 2008 was uitgetrokken voor een reorganisatie, wordt in 2009 nog eens 17 miljoen euro opzigezet voor verdere kostenreducties in alle markten. Hierdoor zullen 800 fte's en ten minste 100 vestigingen verdwijnen. Aan het einde van het derde kwartaal 2009 zijn de operationele kosten teruggebracht van 180 miljoen naar 142 miljoen euro. USG gaat er vanuit dat deze kostenbesparingen voor een hoger hefboomeffect zullen zorgen zodra de markt weer aantrekt, dat zal leiden tot een hogere winstgevendheid.

In 2010 en 2011 wil USG het aantal labels terugbrengen van 42 naar 10. Na de overname van Solvus in 2005 is een beleid ingezet voor het merkenportfolio van USG People. Als belangrijkste uitgangspunt gold daarbij de *multi-brandstrategie*, bestaande uit een mix tussen generalistische en specialistische merken. De *rebranding* geldt onder meer voor de merken Proflex, Content, Receptel, StarJob en Ad Rem Young Professionals. Deze merken zullen verdwijnen, hetgeen substantieel scheelt in de marketingkosten.

In maart 2009 wordt een stichting opgericht met de optie tot uitgifte van beschermingspreferente aandelen.

Later in het jaar komt in het nieuws dat Adecco in verband wordt gebracht met een overname van USG, hetgeen tot nu toe in ieder geval nog geen doorgang heeft gevonden. In het vierde kwartaal zijn de activiteiten van USG in Tsjechië en Slowakije gedesinvesteerd.

De druk op de schuldenpositie is gedurende het jaar hoog. In het eerste kwartaal 2009 is de zogeheten *senior leverage ratio* 1,7. Deze mag volgens bankafspraken maximaal 2,5 zijn. In het derde kwartaal heeft USG haar schuldpositie verlaagd. Het bankenconvenant wordt gelijktijdig verhoogt van 2,5 tot 3,0. Aan het einde van het derde kwartaal is deze ratio 2,2.

Zwartsenburg: 'USG kreeg wat later dan Randstad en Adecco last van de economische *downturn* in 2009.

Reden: de business van USG in Nederland, het MKB, is later cyclisch. In het eerste en tweede kwartaal verslechterde de markt in Nederland pas echt. USG heeft toen heel hard, met ruim 20 procent, de kosten naar beneden gedraaid.

USG had een balans met een schuldpositie, daar is het bedrijf goed doorheen gemanaged, onder andere door een zogeheten factoring. Bij factoring worden debiteuren van de balans gehaald waardoor de schuldpositie lager uitvalt. Je verkoopt als het ware je debiteuren aan de bank. Er was daardoor geen emissie van aandelen nodig en het risico van aandelenverwatering was eruit gehaald. De koers van het aandeel ging toen ook weer lopen en klom van 6 naar 15 euro nu.

Dat Content als merk verdwijnt heeft me verrast, het is een sterk merk. Er kleeft ook wel een klein risico aan. Maar dat er naar het merkenportfolio gekeken wordt is logisch, want enige merkenrationalisatie is wel gewenst. Het scheelt straks enorm in de marketingkosten.'

EINDOORDEEL:

Ter Steeg & Tieleman: +/- 'USG heeft een flinke kostenbesparing doorgevoerd, maar heeft ook nog een substantiële schuldpositie.'

Zwartsenburg: +

'USG krijgt een plus, Rob Zandbergen een dubbele plus omdat hij de CEO en CFO-functies heeft gecombineerd en met succes het bedrijf door de recessie heeft gemanaged en met name de balans door deze moeilijke tijden heeft geleefd.'

VOORSPELLING 2010:

Ter Steeg & Tieleman: 'Naar verwachting zal de omzet van USG in 2010 licht teruglopen. Dit heeft te maken met het laatcyclische profiel van USG vanwege haar positie in de Beneluxmarkt en binnen het mkb. Daartegen-

over staan naar verwachting wel verbeterde marges als gevolg van kostenreducties. De beslissing om nu over te gaan tot *rebranding* lijkt in de markt wisselend te worden ontvangen omdat er hierdoor bij beginnend herstel marktaandeel verloren kan worden. Dit zal in belangrijke mate afhangen van de wijze waarop de *rebranding* wordt uitgevoerd en hoe de markt deze uitvoering ervaart.'

Zwartsenburg: 'Door het laatcyclische karakter zal USG in 2010 achterblijven in omzetgroei, maar in een economisch herstelscenario waarschijnlijk versnellen in de tweede helft van het jaar als de later cyclische segmenten herstel gaan laten zien. Hetgeen normaal met zes tot negen maanden vertraging volgt op het vroegcyclische industriële segment. Voor USG is 2010 een overgangsjaar van reorganiseren naar het proberen te profiteren van de *upturn*. USG loopt daarbij iets achter bij Randstad en Adecco die vroegcyclisch zijn. Het aandeel van USG is wel wat aantrekkelijker geprijsd dan die van Randstad en Adecco, gelet op de koers-winstverhouding. In 2010 is het belangrijkste aandachtspunt de nieuwe CEO Herman van Campenhout. Ik ben erg benieuwd wat voor eventuele wijzigingen in de strategie worden aangebracht. Waarbij valt te denken aan de aanwezigheid in landen buiten de Benelux waar USG toch wel beperkte schaal heeft. Ik verwacht met name een sterkere focus op de merkstrategie en als afgeleiden daarvan klantrelaties, marketing en de communicatiestructuur.'

OLYMPIA FLEXGROUP

Ter Steeg & Tieleman: 'Op 20 januari 2010 heeft Olympia surseance aangevraagd voor het Duitse Olympia Flexgroup AG (zie ook de berichtgeving over Olympia op de website van Flexmarkt, red.). In algemene zin kan je zeggen dat het bedrijf actief was in lastige markten in bijvoorbeeld Zuid-Europa en Polen. Olympia verwachtte voor 2009 aanhoudende conjuncturele zwakte voor heel Europa. De focus lag in 2009 dan ook op reorganisatie en kostencontrole. Wat betreft de omzet hield Olympia voor 2009 rekening met teruglopende cijfers. In 2008 is er reeds een kostenreductieprogramma ingezet. Als gevolg

hiervan is het aantal medewerkers teruggebracht van 10.500 in de eerste helft van 2008 naar 8.000 in dezelfde periode van 2009. Dit ging gepaard met een besparing op de personeelskosten van ruim 37 procent. De totale besparingen op de operationele kosten waren 21 procent ten opzichte van de eerste helft van 2008. Olympia is in Nederland bezig alle vestigingen om te vormen tot franchise-nemers. Hierdoor kunnen vaste kosten door variabele kosten worden vervan-

gen. Als gevolg van de economische neergang is er een rem op realisatie van nieuwe vestigingen en op de ombouw van bestaande vestigingen. Dankzij de flexibele franchise-groei-formule hoopt Olympia de expansie direct voort te kunnen zetten, zodra er sprake is van economische groei. Net als Randstad, Adecco en USG heeft Olympia de meeste problemen in de Zuid-Europese landen en daardoor is er in deze landen sprake van desinvesteringen.

De omzet is in de eerste helft van 2009 teruggelopen van 146,3 miljoen euro (eerste helft 2008) naar 103,2 miljoen euro. Het nettoresultaat was in de eerste helft van 2009 -12,8 miljoen euro ten opzichte van 1,4 miljoen euro in de eerste helft van 2008. Olympia heeft haar activiteiten in Spanje in december verkocht. Daarnaast heeft het concern in 2009 een herfinanciering doorgevoerd, waarover bekend is gemaakt dat dit 7 miljoen euro heeft gekost. Olympia heeft een relatief hoge schuldpositie.

Zwartsenburg: ‘Olympia heb ik niet officieel *under coverage*. Vanwege de regelgeving voor beursanalisten mag ik over Olympia niets zeggen.

EINDOORDEEL:

Ter Steeg & Tieleman: - ‘De neergaande lijn in de flexmarkten waarin Olympia actief is, heeft de onderneming hard geraakt. De substantiële schuldpositie maakt het helaas lastig om hierop voortvarend bij te sturen.’



PERSONELE WISSELINGEN

In april 2009 wordt **Hans van der Wurff** benoemd als nieuwe directeur. **Marcel Slaghekke** is in augustus na 22 jaar afgetreden als bestuursvoorzitter en toegetreden tot de raad van commissarissen.



Hans van der Wurff



Marcel Slaghekke



VOORSPELLING 2010:

Ter Steeg & Tieleman:

Voor 2010 bestaat de hoop op bescheiden groei voor de diverse landenorganisaties waarvoor geen surseance is aangevraagd. Olympia verwacht dat, zodra de economie weer aantrekt, de flexmarkt ook op de lange termijn aanzienlijk zal groeien omdat bedrijven, meer dan voorheen, flexibel in hun personele organisatie zullen willen zijn.

MANPOWER

Ter Steeg & Tieleman: 'Manpower verwachtte ook al in 2008 dat de flexmarkt zou verslechteren. Verschillende kostenreductieprogramma's waren reeds gestart.

Toch heeft Manpower ook een paar klappen gehad. Er is geherstructureerd en geherfinancierd. Over de eerste drie kwartalen heeft Manpower ruim 20 miljoen dollar aan reorganisatiekosten gemaakt. Deze zijn voornamelijk gerelateerd aan ontslagen, kantoorsluitingen en consolidaties. De VS en Frankrijk werden gekenmerkt door omzetstabiliteit. De rest van Europa

vertoonde over het algemeen omzetzalingen. Hoewel er halverwege het jaar sprake is van een zeer licht herstel in de belangrijkste markten, is de vraag naar arbeid nog steeds zwak, aldus Manpower.

De eerste drie kwartaalomzetten van 2009 waren respectievelijk 3,6 miljard, 3,8 miljard en 4,2 miljard dollar. Dit komt overeen met omzetzalingen van 32, 36 en 26 procent ten opzichte van 2008.

In het derde kwartaal heeft Manpower aanzienlijke kosten gemaakt voor de werkkapitaalfinanciering en het wisselen naar een ander rentetype. In totaal was hier 6 miljoen dollar mee gemoeid. Daar staat tegenover dat qua schuldpositie Manpower er erg goed voor staat. Misschien wel het beste van alle grote uitzenders. In 2009 zijn er geen overnames gedaan. Gezien de balanspositie en de *opportunities* in de markt is het wellicht tijd om dit jaar een overname te doen. Voordeel is dat Manpower vanuit kracht om zich heen kan kijken.'

Zwartsenburg: 'Manpower heb ik niet officieel *under coverage*. Vanwege de regelgeving voor

PERSONELE WISSELINGEN

In het bestuur en de raad van commissarissen van Manpower hebben zich geen belangrijke veranderingen voorgedaan in 2009.

beursanalisten mag ik over Manpower niets zeggen.'

EINDOORDEEL:

Ter Steeg & Tieleman: +

'Manpower heeft voor 2009 voor een goede positionering gezorgd om de crisis weerstand te kunnen bieden.'

VOORSPELLING 2010:

Ter Steeg & Tieleman: 'Frankrijk en de VS, waar de markt weer aantrekt, dragen 43 procent bij aan de omzet van Manpower. Hierdoor kan Manpower relatief veel profiteren van het eerste herstel. Ook de overige Europese markten beginnen herstel te vertonen. Daarnaast zullen kostenreducties in 2010 ook hun effect gaan hebben. Analisten verwachten dan ook dat de omzet over 2010 bij Manpower met ruim 4 procent zal groeien.'



BRUNEL

Zwartsenburg: 'Brunel is absoluut een van de winnaars van de downturn. Door een unieke positionering en goed management is Brunel zelf door de recessie heen gegroeid en heeft het marktaandeel gewonnen. Terwijl USG en Randstad in Nederland en Duitsland moesten saneren, hoefde Brunel niet te snijden in de kosten en de organisatie. De moraal onder het personeel zal goed zijn. Ook de Energy-divisie heeft eindelijk aan zijn beloften voldaan en zag nu sterke omzetgroei gekoppeld aan een sterke verbetering van de operationele marge. Deze was voor Brunel Energy altijd te laag. In 2009 heeft Brunel bewezen dat de marge boven de 6 procent kan liggen, een sterke prestatie. De organisatie is beter geworden en heeft een sterke balans. Een ander heikel punt was de kasstroom die door de groei in de Energy divisie vrijwel niet toenam. In 2009 heeft Brunel echter laten zien dat ook de kasstroom verbeterd is en dat zie je terug in de sterke kaspositie.



EINDOORDEEL:

Zwartsenburg: ++

'Van de omzet komt 60 procent uit Energy, een unieke niche en ook nog eens een groeimarkt, mede dankzij projecten in Kazachstan, Azerbeidjan en het Gorgon-project in West-Australië.'

VOORSPELLING 2010:

Zwartsenburg: 'Wat Energy betreft, is een groot contract uit 2008 eind vorig jaar geëindigd en dus heeft Brunel een moeilijke vergelijkingsbasis in de eerste

PERSENELE WISSELINGEN

In augustus is **Rob van der Hoek** bij Brunel International benoemd als CFO. Samen met CEO **Jan Arie van Barneveld** vormt hij de raad van bestuur.

half van 2010. Maar dankzij nieuwe projecten die in de tweede helft van 2010 te verwachten zijn, zal de groei in Energy waarschijnlijk weer sterk aantrekken in de tweede helft van dit jaar.' X