

Financieringsvoorstel R&R Mechatronics International B.V.

Introductie R&R Mechatronics International

R&R Mechatronics International (hierna RRM) is een medisch technologisch bedrijf dat gespecialiseerd is in bloedonderzoeken (hematologie). Ons bedrijf is in 1986 opgericht en is op verschillende markten actief geweest, waaronder de markt voor in-vitro diagnostiek voor bloed. Daarmee bedoelen wij het onderzoeken van bloed in een reageerbuis.

In 2014 is het bedrijf overgenomen door de huidige 100% eigenaar: RRM Investments. Dit is een participatievenootschap van enkele investeerders.

Vanaf 2014 richt RRM zich uitsluitend op de in-vitro diagnostiek voor bloed. Wij ontwikkelen en verkopen instrumenten om bepaalde bloedonderzoeken uit te voeren:

- Instrumenten voor bloedbezinking: Starrsed
- Een instrument voor ektacytometrie: Lorrca
- Een instrument voor het produceren van reagens: RPI (Reagent Preparation Instrument). Reagens is een speciale vloeistof die veel wordt gebruikt bij bloedonderzoeken.

Naast deze instrumenten verkopen wij ook benodigdheden. Het gaat om reagens en controlebloed. Alle recepten van reagens en sommige recepten van controlebloed zijn eigendom van RRM. Verder verkopen wij onderdelen (zoals glazen pipetten) en verlenen wij service (zoals onderhoud aan de instrumenten). Al deze benodigdheden hebben een continu terugkerend karakter in onze omzet. Momenteel is dit ca. 55% van de totale omzet.

Voor bloedbezinking biedt RRM haar klanten een “family line of products”: voor elk marktsegment een passende geautomatiseerde oplossing: van kleine huisartsenlabs (lage-test-volumes) tot grote academische ziekenhuizen (hoge-test-volumes). Klanten blijven vrijwel altijd vele jaren klant bij RRM wat zorgt voor upsell mogelijkheden: onderdelen, reagentia, controls en nieuwe/extra instrumenten. RRM is uniek ten opzichte van haar concurrenten omdat wij de enige speler op de wereld zijn die enerzijds zeer hoge nauwkeurigheid levert conform de Westergren standard en anderzijds een geheel geïntegreerde oplossing biedt voor hoog-volume-laboratoria. Dit alles met een concurrerende “cost per test”.

NPEX financieringen

Na de overname van RRM in 2014 is er door het management en de aandeelhouder begonnen aan een verdergaande professionalisering van de onderneming. Als onderdeel hiervan is in 2018 besloten om een nieuwere en modernere instrumentenlijn voor bloedbezinking in de markt te zetten aangezien de huidige instrumentenlijn “end of life” raakte. Het belangrijkste doel van dit project is om “cost per test” voor onze klanten met 40-50% te reduceren met een tenminste gelijke (procentuele) brutomarge voor RRM. Daarnaast was er de productontwikkeling van de RPI en de Lorrca.

De ontwikkeling van de productontwikkeling kost vele miljoenen euro's en om dit te financieren is er naast aandeelhouderskapitaal (ca. EUR 8,5 miljoen) ook externe financiering opgehaald bij de NPEX. Er staan op dit moment vier leningen uit bij NPEX:

- Lening 1 ca. EUR 2,0 miljoen (was EUR 3,5 miljoen, geconverteerd naar lening 4 EUR 957.000, plus afgelost EUR 509.000)
 - Oorspronkelijke aflossing 20 december 2023
 - Uitgesteld naar 20 december 2024

- Lening 2 ca. EUR 1,1 miljoen (was EUR 1,499 miljoen, geconverteerd naar lening 4 EUR 434.000)
 - Oorspronkelijke aflossing 11 juli 2024
 - Uitgesteld naar 1 juli 2025
- Lening 3 EUR 3,0 miljoen
 - Af te lossen op 23 april 2025
- Lening 4 EUR 1,9 miljoen (inclusief bovengenoemde conversies)

De aflossing van Lening 1 op 20 december 2024 kunnen wij helaas niet realiseren. Ook de aflossing van Lening 2 en Lening 3 in juli 2025 resp. april 2025 kunnen wij eveneens niet doen. Daarom komen wij, in overleg met Stichting Obligatiehoudersbelangen, met dit financieringsvoorstel.

Problemen afgelopen jaren

De ontwikkeling van een geheel nieuwe instrumentenlijn was aanzienlijk complexer dan aanvankelijk gedacht. Eind 2022 hebben wij daarom dit omvangrijke project nader onder de loep genomen en besloten om vanwege de risico's met de gekozen technische oplossing, een doorstart te maken van het project en daarvoor mede gebruik te maken van reeds bestaande en bewezen technologie. Het project is daarom begin 2023 opgeknipt in drie sub-projecten om zo beter aansluiting te vinden bij de marktsegmenten: van kleine laboratoria met kleine volumes tot volledige geautomatiseerde laboratoria die honderden tests per dag doen. De complexiteit van het originele project heeft geleid tot een vertraging van de geplande introductie van de nieuwe instrumenten. Door de gewijzigde aanpak van het project is het eerste nieuwe instrument (de NSTA) in augustus van dit jaar geïntroduceerd.

Tegelijkertijd hebben we veel last ervaren van een overspannen supply chain, zeker ook tijdens en na de Covid-periode. Veel onderdelen en componenten waren gedurende de Covid-jaren niet volledig en tijdig beschikbaar (bijv. omdat onze leveranciers onvoldoende voorraden hadden en/of de fabrieken gesloten waren). Dit heeft een grote vertraging veroorzaakt in de prototypefase alsmede de testfase van ons R&D-proces. Vertragingen in aanlevering van componenten liepen soms op tot wel 8 maanden.

Dit alles heeft ertoe geleid dat we 18 maanden vertraagd zijn in de marktintroductie van onze nieuwe ESR instrumenten. Daarom konden we niet de verkopen op de origineel geplande datum starten en omzetten realiseren. Door deze vertraging hebben wij de ontwikkelingskosten veel langer dan gepland moeten doorfinancieren. Dit heeft de onderneming in financieel lastige tijden gebracht. Hierdoor hebben we ook de aflossingen van de obligatieleningen van 2023 en nu in 2024 niet kunnen realiseren. Wel hebben wij altijd punctueel de rentebetalingen voldaan.

Getroffen maatregelen

In verband met de verlenging van Lening 1 en Lening 2 in december 2023 resp. juli 2024 heeft het management een aantal ingrijpende activiteiten uitgevoerd. Deze activiteiten waren de volgende:

- De relatie met onze grootste afnemer is aanzienlijk verbeterd gedurende 2023 en 2024:
 - De relatie met de EMEA unit is versterkt en de omzet is gegroeid
 - Er is een relatie ontwikkeld met de APAC unit
 - Er is een relatie ontwikkeld met het hoofdkantoor waarbij er samengewerkt wordt aan een nieuwe geïntegreerde ESR oplossing die in april 2025 gereed moet zijn
- Er is een kostenbesparing doorgevoerd ter grootte van ca. EUR 800.000 op jaarbasis
- De R&D afdeling is geheel gereorganiseerd teneinde productontwikkeling te versnellen
- Ook is de Operations van RRM gereorganiseerd teneinde een hogere productiviteit en efficiency te bewerkstelligen.
- Ook zijn er verbeteringen doorgevoerd in het werkkapitaal van RRM o.a. door voorraadmanagement en supply chain optimalisaties.

Waar staan we nu?

Bloedbezinking

- Sinds Q3 2024 hebben wij een geheel nieuwe range van instrumenten in ontwikkeling die beter aansluit bij de vraag uit de markt: goedkoper in aanschaf en gebruik, eenvoudig in bediening, lagere service-interventies en veel lagere “cost per test”:
 - Het eerste product is sinds augustus 2024 op de markt: de NSTA (voorheen Wemma genoemd)
 - Met een grote afnemer is er een gemeenschappelijke project gestart voor het grootste instrument uit onze productenlijn; verwachte oplevering Q2 2025
- We zien een sterke vraag naar deze nieuwe instrumenten bij onze distributeurs:
 - Naast de bestaande markten zien wij een stijgende vraag in opkomende markten in het Midden-Oosten, Azië en Afrika
 - Door toenemende instrumentenverkoop zien wij ook een toename in de herhaalomzet van reagens en controls (“recurring revenue”)
- De relatie met onze grootste afnemer is aanzienlijk verbeterd gedurende 2023 en 2024

RPI

- RRM heeft in de afgelopen jaren een nieuw instrument voor de preparatie van reagens ontwikkeld – de RPI – en is daardoor een van de weinige bedrijven wereldwijd die zo’n instrument hebben

Lorrca

- De Lorrca is in de afgelopen jaren verder ontwikkeld: het bedrijf is stabielier gemaakt en de “oxygen scan” is ontwikkeld en toegevoegd (van belang voor sickle-cell-diagnose).
- RRM neemt deel aan een Europees gesubsidieerd Thalassemie-project, met UMCU, Erasmus MC, en Toronto General Hospital.
- Op basis van de unieke werking van Lorrca (simulatie van vervorming van de bloedcel) is er marktonderzoek gedaan. Dit heeft geleid tot drie nieuwe projecten voor de meting van bloedkwaliteit, sepsis en bloedkanker. In deze projecten wordt samengewerkt met vooraanstaande wetenschappers op deze terreinen.

Algemeen

- De gesprekken met een grote afnemer over de verkoop van technologie zijn vertraagd omdat dit bedrijf met een strategische heroriëntatie bezig is. De gesprekken lopen echter nog steeds.
- RRM heeft een veel sterkere organisatie in termen van cultuur, processen, systemen en kwaliteit wat de productiviteit en efficiency ten goede komt.

Verwachting 2025 en verder

Naast de bestaande markten waar RRM haar ESR-instrumenten traditioneel afzet (zoals Europa, de Verenigde Staten en Australië) ziet RRM een stijgende vraag naar geautomatiseerde bloedbezinkingsinstrumenten in opkomende markten in het Midden-Oosten, (Zuidoost) Azië en Afrika. In die markten wordt bloedbezinking momenteel nog vooral handmatig gemeten. Met de nieuwe lijn van instrumenten kan diezelfde meting geautomatiseerd worden gedaan wat de efficiëntie van de meting verhoogt. Tevens leidt deze lijn tot een betere kwaliteit en een lagere prijs. Deze sterk verbeterde prijs-kwaliteitsverhouding is een krachtig wapen in de toenemende concurrentiestrijd

De Lorrca heeft de afgelopen drie jaar een steeds belangrijker plaats verkregen in de ontwikkeling van de wetenschap van Sickle-celziekte. RRM onderzoekt hoe de Lorrca verder te verbeteren / vernieuwen zodat er meer nieuwe medische parameters ontwikkeld kunnen worden voor andere medische aandoeningen.

Daarnaast gaan wij door met het efficiënter maken van de organisatie middels kostenbesparingen, automatisering en werkkapitaal-management, teneinde winstgevendheid en een positieve kasstroom te realiseren.

Herfinancieringsvoorstel

Om de aflossing van deze leningen voor het bedrijf te kunnen realiseren hebben we een herfinancieringsplan ontwikkeld. Dat plan kan natuurlijk alleen in werking treden als alle partijen bereid zijn om mee te werken. Er zijn door ons daarom gesprekken gevoerd met de NPEX en met Stichting Obligatiehoudersbelangen. Uit deze gesprekken is naar voren gekomen dat het doen van een herfinancieringsvoorstel moet bestaan uit verschillende opties. Wij stellen hierbij drie opties voor:

Optie 1: stretchen van Lening 1, 2 en 3

De eerste optie is het oprekken van de rente- en aflossingsvoorwaarden (stretchen) van Lening 1, 2 en 3 met tweeënehalf tot tweeëndriekwart jaar, met daarbinnen een geleidelijke aflossing.

De geleidelijke aflossing is als volgt:

- Na (ruim) een jaar na de thans vastgestelde aflossingsdatum vindt er een aflossing plaats:
 - Na 13 maanden: aflossing van 12,5% van Lening 1
 - Na een jaar: aflossing van 10% van Lening 2
 - Na een jaar en drie maanden: aflossing van 10% van Lening 3
- Vervolgens per kwartaal aflossing van:
 - Lening 1: 12,5% van de lening
 - Lening 2: 10% van de lening
 - Lening 3: 10% van de lening
- Laatste aflossing:
 - Lening 1: 25 % van de lening na twee jaar en zeven maanden
 - Lening 2: 40% van de lening na tweeënehalf jaar
 - Lening 3: 40% van de lening na twee jaar en negen maanden

De rente wordt voor Lening 1, 2 en 3 gesteld op 9%. Dit is hoger dan het originele percentage, maar lager dan de 11%. Wij vinden dat echter gepast omdat de Leningen 1, 2 en 3 in tweeënehalf tot tweeëndriekwart jaar worden afgelost en Lening 4 over vijf jaar. Ook vermindert deze lagere rente de druk op de liquiditeit waardoor de voorgestelde aflossingen makkelijker kunnen gaan. Deze nieuwe rente geldt, als de besluitvorming van de obligatiehouders over het financieringsvoorstel positief is, per 1 januari a.s.

Voor Lening 1 is het aflossingsschema als volgt:

Lening	Waarde	Nomin. waarde	Looptijd	Nieuwe looptijd	1e aflossing	Wrde na afloss.	2e aflossing	Wrde na afloss.	3e aflossing	Wrde na afloss.
1	€ 2.000.000	€ 800,00	23-12-2024	23-7-2027	23-1-2026	€ 700,00	23-4-2026	€ 600,00	23-7-2026	€ 500,00
4e aflossing	Wrde na afloss.	5e aflossing	Wrde na afloss.	6e aflossing	Wrde na afloss.	7e aflossing	Wrde na afloss.			
23-10-2026	€ 400,00	23-1-2027	€ 300,00	23-4-2027	€ 200,00	23-7-2027	€ -			

Voor Lening 2 is het aflossingsschema als volgt:

Lening	Waarde	Nomin. waarde	Looptijd	Nieuwe looptijd	1e aflossing	Wrde na afloss.	2e aflossing	Wrde na afloss.	3e aflossing	Wrde na afloss.
2	€ 1.100.000	€ 1.000,00	1-7-2025	1-1-2028	1-7-2026	€ 900,00	1-10-2026	€ 800,00	1-1-2027	€ 700,00
4e aflossing	Wrde na afloss.	5e aflossing	Wrde na afloss.	6e aflossing	Wrde na afloss.	7e aflossing	Wrde na afloss.			
1-4-2027	€ 600,00	1-7-2027	€ 500,00	1-10-2027	€ 400,00	1-1-2028	€ -			

Voor Lening 3 is het aflossingsschema als volgt:

Lening	Waarde	Nomin. waarde	Looptijd	Nieuwe looptijd	1e aflossing	Wrde na afloss.	2e aflossing	Wrde na afloss.	3e aflossing	Wrde na afloss.
3	€ 3.000.000	€ 1.000,00	23-4-2025	23-1-2028	23-7-2026	€ 900,00	23-10-2026	€ 800,00	23-1-2027	€ 700,00
4e aflossing	Wrde na afloss.	5e aflossing	Wrde na afloss.	6e aflossing	Wrde na afloss.	7e aflossing	Wrde na afloss.			
23-4-2027	€ 600,00	23-7-2027	€ 500,00	23-10-2027	€ 400,00	23-1-2028	€ -			

Optie 2: Conversie van Lening 1, 2 en 3 naar certificaten van aandelen

De tweede optie betreft het converteren van een obligatie in certificaten van aandelen van RRM.

Hierbij hoort uiteraard een conversiewaarde. Deze conversiewaarde wordt gebaseerd op een multiple op de EBITDA. Wij hebben een marktconformiteitstoets gedaan op multiples. Deze is in de bijlage opgenomen. De EBITDA multiples schommelen hierbij tussen de 11 en 24 waarbij er een gemiddelde is van 15,6. De sales multiples schommelen tussen de 1,8 en 8 waarbij er een gemiddelde is van 4,4.

Voor RRM nemen wij:

- Een lagere EV/EBITDA multiple (10,0 in plaats van het gemiddelde van 15,6)
- Op een gemiddelde EBITDA 2022-2026. Dit is EUR 2,864 miljoen.

Dit levert, vinden wij, een eerlijke waardering voor onze obligatiehouders.

Dit betekent het volgende:

- Een 10,0 multiple op een gemiddelde EBITDA van 2,864 miljoen leidt tot een Enterprise Value van EUR 28,6 miljoen
- De schuld is EUR 10,3 miljoen, waarvan:
 - NPEX EUR 8 miljoen
 - COL EUR 1,147 miljoen
 - Andere schulden EUR 1,159 miljoen (bijv. Corona-steun, converterende aandeelhouderslening vanwege COL)
- Dit leidt tot Equity Value van ca. EUR 18,3 miljoen

Waardering		EURO x 1000
EBITDA	€	2.864
Multiple		10
Enterprise valuation	€	28.640
Schuld	€	10.306
Equity valuation	€	18.334

- Als alle obligatiehouders converteren, zal dit leiden tot een aandelenbelang in RRM van ca. 23.3%

Waardering		EURO x 1000
EBITDA	€	2.864
Multiple		10
Enterprise valuation	€	28.640
Schuld	€	2.306
Equity valuation	€	26.334
Conversie	€	8.000
Post money	€	34.334
Aandelenbelang		23,3%

Het converteren naar certificaten van aandelen is gebaseerd op de volgende belangrijke voorwaarden:

- De conversie vindt plaats op 1 april 2025. De juridische afwikkeling zal in de eerste maanden van 2025 plaatsvinden. Tot 1 april 2025 blijft de lening op de huidige condities doorlopen.
- Er komt een STAK (stichting administratiekantoor)
- Certificaathouders hebben geen zeggenschap
- Certificaten zijn alleen verhandelbaar binnen de groep van certificaathouders

- Certificaathouders hebben het recht om pro rata mee te doen bij eventuele toekomstige aandelenemissies
- Minimumgrens van conversie van obligaties naar certificaten van aandelen is EUR 1 miljoen

Overigens willen wij deze conversie-optie ook aanbieden aan de obligatiehouders die inmiddels omgezet zijn dan wel ingeschreven zijn op Lening 4.

Optie 3: lening 1, 2 en 3 omzetten naar Lening 4:

Met de bekende voorwaarden, waaronder:

- 11% rente
- Tweede pandrecht op de activa (en na aflossing van de Corona Overbruggingslening: eerste pandrecht)
- Aflossing op 20 januari 2030 (of eerder, naar keuze van RRM)
- De maximale grootte van Lening 4 is € 5 miljoen. Is er meer behoefte, dan zal er een nieuwe Lening 5 worden gecreëerd die identiek is aan Lening 4

Algemeen

Als de gesprekken met een grote afnemer over de verkoop van technologie succesvol blijken te zijn, dat zal de opbrengst worden gebruikt om RRM te versterken:

- 90% van de opbrengst zal worden benut voor aflossing van leningen. Dat is in de eerste plaats de aflossing van de Corona Overbruggingslening (de COL; bedrag € 1.147.000 per ultimo 2024). in de tweede plaats worden de NPEX-leningen afgelost.
- 10% van de opbrengst zal worden benut voor financiering van werkkapitaal. Bij de verwachte groei heeft het bedrijf namelijk additioneel werkkapitaal nodig. Als de 10% onvoldoende blijkt, kan RRM in overleg treden met Stichting Obligatiehoudersbelangen over dit probleem.

Voor alle duidelijkheid, het is geheel onzeker of de genoemde gesprekken succesvol zullen zijn.

Tot slot

De vertraging van de productontwikkeling, tezamen met andere genoemde aspecten, had als gevolg dat vercommercialisering van de nieuwe producten later startte. Dit heeft ertoe geleid dat de aflossingen van de NPEX-leningen later moeten plaatsvinden.

Alhoewel RRM een moeilijke periode heeft gehad, is het bedrijf op de goede weg. De productontwikkeling is op stoom en de reacties in de markt zijn positief, met name ook bij onze grootste afnemer.

RRM is blij met de obligatiehouders en heeft de rentebetalingen altijd op tijd gedaan. Wij vertrouwen erop dat de obligatiehouders begrip hebben voor de situatie en positief reageren op het financieringsvoorstel.

12 december 2024

Bijlage: Multiples

Wij hebben we een marktconformiteitstoets gedaan op multiples: zie de tabel hieronder. Dit betreffen cijfers van vergelijkbare ondernemingen, uit verschillende bronnen (voornamelijk corporate finance huizen, consultants en investment managers). De kenmerken zijn:

- Medical devices/medical equipment/diagnostics
- Inclusief een recurring business model (bijv. door reagentia)
- Exits aan/transacties met private equity of strategische spelers.

Source	Date report	EV/Sales	EV/Sales median	EV/EBITDA	EV/EBITDA Mear
Alpha Spread (2024)	Q4 2024	n/a	n/a	16	16.6
Alpha Spread (2025 FC/est)	Q4 2024	n/a	n/a	13-14.5	13.3
Alvarez & Marsal	Q1 2024	2.4-5.8	4.0	14.0-21.3	17.3
Bain&Company	Q4 2023	n/a	n/a	13-20	15.4
BDO	Q1 2024	n/a	n/a	9.0-11.5	10.2
Bourne Partners	Q4 2023	n/a	4.1	n/a	15.9
Capitalmind	Q3 2022	2.7-6.1	3.4	17.1-22.2	18.1
Capstone	Q4 2023	1.8-2.2	2	9.7-15.3	12.7
Carlsquare Corporate Finance	Q3 2024	n/a	8.8	4.8-46.7	18.6
Clearwater CF	Q2 2024	3.3-5.2	4.1	11.4-17.1	16.8
Cogent	Q1 2024	n/a	4.7	n/a	20.1
Deepdives	Q2 2023	5.0	n/a	16.7	n/a
Deloitte (UK)	H2 2022	3.9-5.2	4.5	15.4-21.0	18.6
Deloitte (DE)	Q2 2024	5.3-5.7	5.4	20.8-22.5	21.2
Deloitte (US)	Q4 2023	4.7-6.5	5.3	16.4-22.4	18.7
Equidam	Q1 2023	5.8	5.9	17.54	17.3
Equidam	H1 2024	n/a	n/a	n/a	20.07
Founders Advisors	Q3 2024	n/a	n/a	10.2-14.9	11.7
Greenwich	H1 2022	n/a	3.6	n/a	14.5
Healthvalue	H1 2022	3.2-6.1	4.9	11.8-19.3	12.1
Houlihan Lokey	Q2 2024	1.8-3.3	2.6	10.6-16.9	13.5
IMAP	Q1 2024	2.1-4.9	3.1	12.2-17.4	15.8
Investec	Q1 2023	1.9-7.4	2.6	20.5-34.5	21.6
Jahani & Associates (Asia)	Q3 2024	2.0-6.0	4.1	7.0-15.5	12.6
KPMG (UK)	Q2 2024	5.4-7.3	6.0	15.0-18.2	15.4
KPMG (USA)	Q1 2024	3.3-8.9	5.3	9.6-22	17.2
Lincoln International	H2 2022	n/a	n/a	10.5-13.6	11.4
Lincoln International (Global)	Q2 2024	2.0-9.6	3.5	7.5-28.0	13.6
Lloyd Price	Q2 2024	4.0-5.0	4.3	10.0-15.9	12.3
Mercer Capital	Q4 2023	3.2-6.0	5.4	12.4-21.6	14.1
Morgan Stanley (US)	Q2 2024	n/a	n/a	11.7-19.5	13.8
Provident Healthcare Partners	Q2 2024	n/a	2.2	n/a	11.4
Pulse	Q3 2023	5.6	5.6	12.5	12.5
PWC (CH)	Q1 2024	n/a	2.1	n/a	10.4
PWC (UK)	Q2 2024	3.4-6.7	4.3	11.3-21.9	18.9
PWC (USA)	H2 2022	6.0-7.8	7.2	20.3-29.1	24.2
Raymond James	Q3 2024	1.8-6.6	3.1	14.1-18.7	14.9
RL Hulett	Q4 2023	2.4-3.1	2.8	9.3-11.1	10.2
RSM	Q3 2024	n/a	n/a	12.5-13.7	12.8
RW Baird	Q1 2024	n/a	n/a	11.6-13.5	12.2
Statista	Q4 2022	n/a	n/a	17.3-24.2	22.1
Statista	Q2 2023	5.4	5.5	17.4	17.1
TM Capital	H1 2022	n/a	4.4	n/a	18.0
Average			4.35		15.60
Median			4.30		15.40

De EBITDA multiples schommelen tussen de 11 en 24 met een gemiddelde van 15,6. De sales multiples schommelen tussen de 1,8 en 8 met een gemiddelde van 4,4.