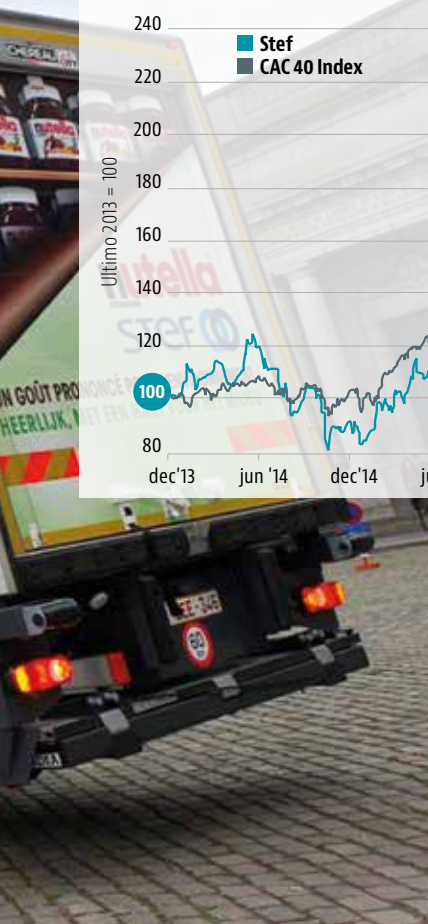
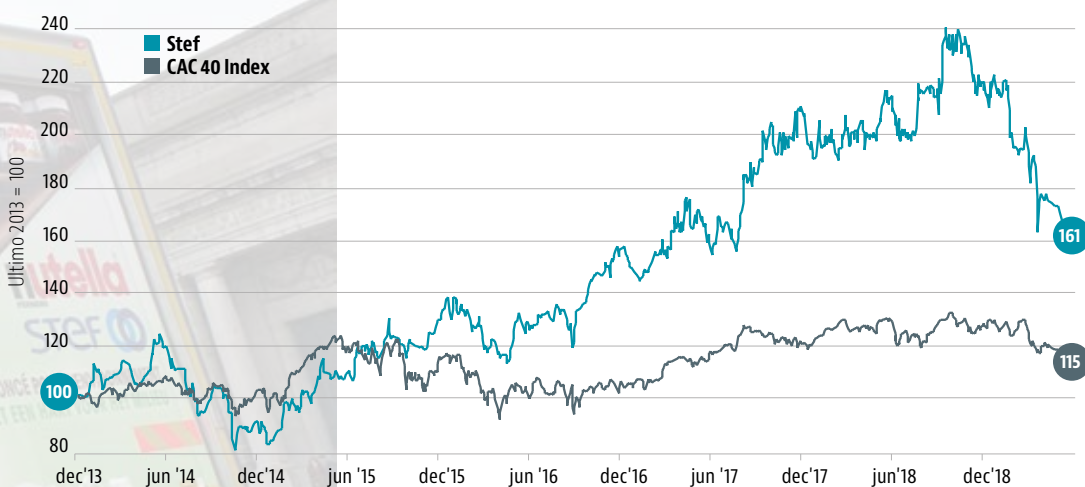


**AANDEEL STEF IS BEWEEGLIJKER DAN DE CAC40, MAAR DOET HET OOK BETER**



weet de hele inventaris iedere week te slijten.

**GROEIMOGELIJKHEDEN**

Er zijn verschillende mogelijkheden voor Stef om de winst de komende jaren te laten groeien: overnames, het verder opschalen van de bestaande activiteiten en kostenverlagingen. Kostenverlagingen zijn bijvoorbeeld te behalen door het verlagen van het energieverbruik ten behoeve van de koeling.

In het bestaande werkgebied is het voor Stef lucratief nieuwe klanten toe te voegen. Daarnaast is het rendabel vooral aan de randen van het werkgebied uit te breiden, al dan niet middels overnames.

Een voorbeeld van een dergelij-

ke overname is de aankoop van Speksnijder Transport uit Bodegraven, een paar jaar geleden. Net als Stef beschikt Speksnijder Transport over opslagfaciliteiten voor koel- en vriesproducten die dit bedrijf distribueert in de Benelux.

Stef's actieve overnamebeleid is iets om in de gaten te houden: naast een kans vanwege te realiseren synergievoordelen vormt het een aandachtspunt vanwege integratierisico's en het gevaar dat te hoge prijzen betaald worden. Het management heeft echter een ruime ervaring met overnames en iedere kandidaat en de overnameprijs worden zorgvuldig gewogen.

**PRIMA MANAGEMENT**

Over het management van Stef ben ik dan ook goed te spreken. De kwaliteit van de bedrijfsleiding is ook in de cijfers terug te zien: het rendement op het eigen vermogen ligt structureel op een bovengemiddeld niveau. Stef creëert met andere woorden voortdurend waarde voor de aandeelhouders.

Sinds 2012 is Jean-Pierre Sancier (totale jaarvergoeding: 389.000 euro) bestuursvoorzitter. Sancier is

al sinds 1980 in uiteenlopende functies voor Stef werkzaam.

Opgemerkt is dat meer dan de helft van de in totaal circa 18.000 medewerkers medeaandeelhouder is. Samen hebben zij zo'n 16 procent van de aandelen in handen, waarmee de belangen van de medewerkers van Stef in ieder geval deels parallel lopen met de belangen van de andere aandeelhouders.

Stef is daarnaast bovengemiddeld winstgevend en bovendien in staat een deel van de winst te herinvesteren tegen eveneens een bovengemiddeld rendement. De rest van de winst wordt als dividend uitgekeerd, het dividendrendement ligt momenteel op ruim 3 procent. De bedrijfseconomische waarde van een bedrijf als Stef ligt aanzienlijk boven het eigen vermogen zoals dat uit het jaarverslag blijkt. Maar omdat die premie in dit geval niet volledig in de beurskoers tot uitdrukking komt, beschouw ik Stef als een aantrekkelijke belegging. Een cool aandeel, eigenlijk.

Vanwege de beperkte handelsvolumes in aandelen Stef is aan te raden te werken met limietorders indien u overweegt aandelen te kopen.

**HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:**



**RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)**

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.*



**EARNINGS YIELD (EY)**

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.*