



VEB IN EUROPA

De VEB volgt niet alleen in Nederland beursgenoteerde ondernemingen, maar kijkt ook steeds nadrukkelijker naar grote Europese ondernemingen. Dit artikel maakt deel uit van een serie analyses van prominente Franse bedrijven.



zen kostenstructuur, denk hierbij bijvoorbeeld aan de nettowinst per werknemer, deze is met omgerekend 119.000 euro bij Diageo een stuk hoger dan bij Pernod Ricard (87.000 euro). In het bijzonder in Frankrijk lijkt het kostenniveau een stuk hoger te liggen – wat deels verklaard wordt door hogere personeelskosten. Kostenbesparingen zouden volgens Elliott het margeverschil tussen de drankgiganten Pernod en Diageo kunnen verkleinen.

HOGERE MARKETINGUITGAVEN DAN DIAGEO

Toch zal Pernod Ricard wellicht nooit het hele marge-gat kunnen dichten met Diageo. Zo is Pernod om te beginnen een maatje kleiner dan Diageo – met als gevolg waarschijnlijk minder onderhandelingsmacht richting zijn leveranciers. Daarnaast beschikken beide grootmachten over afwijkende drankportefeuilles.

Een deel van het margeverschil wordt ook verklaard door hogere marketinguitgaven, hetgeen kan worden beschouwd als investeringen in toekomstige omzetgroei. Zo geeft Pernod Ricard 19 procent van de omzet uit aan marketing en promotie, tegenover slechts 15 procent bij Diageo.

Pernod Ricard zou eenvoudig zijn winstmarges kunnen verhogen door zijn marketinguitgaven terug te schroeven. Pas op langere termijn kan echter worden vastgesteld of het verstandig is dat te doen – het risico is aanwezig dat de omzetgroei terugvalt, met als gevolg wellicht minder in plaats van meer waardecreatie.

Pernod Ricard schreef in zijn reactie aan Elliott dat het bedrijf de afgelopen jaren organisch flink heeft weten te groeien en daarmee zijn beloftes meer dan waar heeft gemaakt, net als

dividend



Pernod Ricard is een betrouwbare dividendbetaler, de afgelopen 25 jaar werd er ieder jaar dividend uitbetaald. Met uitzondering van de kredietcrisis werd tijdens het afgelopen decennium ook ieder jaar het dividend verhoogd. In de laatste vijf jaar werd de uitkering met gemiddeld bijna 8 procent per jaar opgehoogd. De payoutratio – dividend gedeeld door winst – bedroeg het afgelopen jaar 41 procent. Pernod heeft een progressief dividendbeleid, waarbij het de komende jaren ongeveer de helft van de winst verwacht uit te betalen.

waardering



Pernod Ricard realiseerde de afgelopen jaren een hoge ROIC en liet een gezonde organische groei zien. Als gevolg hiervan is de koers van het aandeel harder opgelopen dan sectorgenoten en de CAC40 index. Hierdoor is echter ook de waardering op de beurs flink opgelopen, beleggers betalen nu 16 keer het verwachte bruto bedrijfsresultaat (ebitda).

Diageo overigens. Dit is vooral het gevolg van opkomende markten, waar steeds meer whisky, wodka en cognac gedronken wordt.

Dankzij een operationeel rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van 27 procent leidt organische groei tot flinke waardecreatie, hetgeen ook geresulteerd heeft in een aandelenrendement van 47 procent (tegenover 36 procent voor Diageo) de afgelopen drie jaar. Aandeelhouders van Pernod Ricard hebben dus afgaande op het behaalde rendement al met al weinig reden tot klagen.

VERBETERINGEN KUNNEN DE KOERS VAN PERNOD STUWEN

Als gevolg van de hoge ROIC en stevige groeicijfers is het aandeel Pernod Ricard op de beurs een stuk duurder geworden. Waar beleggers drie jaar geleden 14 keer het verwachte bruto bedrijfsresultaat (ebitda) betaalden, is dat vandaag liefst 16 keer. Daarmee is een aandeel Pernod Ricard wel nog altijd goedkoper dan het grotere Diageo (17 keer ebitda).

Het activistische hedgefonds Elliott prijst de langetermijnprestaties van Pernod Ricard, dat zich van lokale nichespeler heeft ontwikkeld in een wereldwijd toonaangevend bedrijf. Maar volgens Elliott is er dus toch nog ruimte voor verdere margeverbeteringen om zo extra 'waarde te ontsluiten' voor aandeelhouders in Pernod Ricard.

Enkel als Pernod Ricard verbeteringen weet door te voeren in de kostenstructuur die een verdere impuls geven aan het waardecreërend vermogen, ligt er mogelijk ruimte voor een nog hogere waardering, die daarmee meer in lijn ligt met de winstgevender Britse concurrent Diageo.