

helft van de groepsomzet, en hier wordt ook de hoogste winstmarge (ebit) gerealiseerd met ongeveer 18 procent.

Verwerkingsmachines voor rood vlees zoals rund zijn goed voor ongeveer een derde van de omzet. De marge ligt hier rond de 12 procent. Het kleinste onderdeel is vis, goed voor 13 procent van de omzet, en een relatief magere winstmarge van 8 procent.

Topman Thórdarson is ervan overtuigd dat alle onderdelen dezelfde marge als de pluimvee-activiteiten kunnen behalen. Ontwerp, bouw en plaatsing van de slachtmachines voor gevogelte heeft Marel volledig gestandaardiseerd waardoor efficiënt gewerkt kan worden. Die standaardisatie past het bedrijf sinds 2016 ook toe bij de vleestak.

Bij vis is het aanbod reeds gestandaardiseerd, maar heeft

Marel nog geen machines voor alle onderdelen van het productieproces. Doordat het geen totaaloplossing aan klanten kan bieden, moet deze divisie genoeg nemen met relatief lage marges.

Voor zowel het bedrijfsonderdeel vlees als vis ziet Marel ruimte om de marges op te trekken. Er is geen reden waarom over vijf tot tien jaar niet alle onderdelen de marge van de kippentak kunnen realiseren, zo is de stellige overtuiging van Thórdarson.

GROEI MEDE GEDRAGEN DOOR OVERNAMES

Marel verwacht dat door verstedelijking en een uitdijende middenklasse in veel opkomende markten er steeds meer kip, vlees en vis op het bord komt te liggen. De eindmarkten voor de verwerkingsmachines en productielijnen zijn goed voor 12 miljard euro omzet, en zullen naar verwachting tot 2026 groeien met gemiddeld 4 tot 6 procent per jaar.

Marel genereerde vorig jaar een omzet van 1,2 miljard euro en denkt autonoom sneller te kunnen groeien dan de markt dankzij innovaties en toenemende 'marktpenetratie'. Het bedrijf mikt tot 2026 op een jaarlijkse omzetgroei van liefst 12 procent. De groei komt echter zowel uit autonome omzetgroei als uit overnames.

In het verleden was groeien geen probleem voor Marel. Sinds de eerste beursnotering in IJsland in 1992 groeide de omzet met 22 procent per jaar, waarvan ruim 7 procent per jaar autonoom. Daarmee kwam twee derde van de groei door overnames van bedrijven als Scanvaegt (2006), Stork (2008) en MPS (2016).

Marel geldt als een betrouwbare en bescheiden dividendbetaler. Het dividend steeg de afgelopen jaren van niets in 2014 naar 5,57 procent per aandeel in 2018, hetgeen bij de huidige koers resulteert in een dividendrendement van ongeveer 1 procent.

Het afgelopen jaar bedroeg de kasstroom uit operationele activiteiten 206 miljoen euro, waarvan 100 miljoen euro terugvloeyde naar aandeelhouders in de vorm van inkoop van eigen aandelen (70 miljoen euro) en dividend (30 miljoen euro).

Marel kan ruimschoots voldoen aan haar dividendverplichtingen. Het bedrijf gebruikt echter primair overtollig kapitaal voor verdere groei en waardecreatie. Marel streeft ernaar om op de middellange termijn 20 tot 40 procent van de nettowinst uit te keren in de vorm van dividend.

ANDERE MORES OP HET VLAK VAN GOVERNANCE

Marel volgt de IJslandse corporate governancecode voor beursgenoteerde bedrijven. In IJsland is een zogeheten *one-tier board*, een eenlaags bestuursmodel waarin toezichthouders en directie in één bestuur zitten, gebruikelijk.

Volgens het prospectus zijn vijf van de zeven niet-uitvoerende bestuurders (toezichthouders) van Marel onafhankelijk, dat is in lijn met het vereiste van de IJslandse code van minimaal de helft.

Niet onafhankelijk zijn op dit moment Margret Jonsdottir en Olafur Steinn Guomundsson, beide leden zitten in het bestuur van Eyrir, de grootste aandeelhouder met 28,4 procent van de uitgegeven aandelen.

In de Nederlandse regels voor goed ondernemingsbestuur is opgenomen dat grootaandeelhouders maximaal één commissaris naar voren schuiven. Marel heeft zich op dit gebied blijkbaar niet willen aanpassen aan de Nederlandse mores. Het is onbekend of er op korte termijn plannen zijn in die richting. Topman Árni Oddur Thórdarson bezit bijna 18 procent van de aandelen in de investeringsmaatschappij Eyrir, waar hij medeoprichter van is. Vanaf pagina 18 in deze *Effect* leest u een interview met hem.

MAREL HOUDT VAST AAN DE IJSLANDSE CORPORATE-GOVERNANCE-CODE

