

CADBURY (CBRY.L)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T
Omzet (€ mln)	3.990	4.295	4.483	4.699	5.384	5.650	6.000
Ebit	419	479	465	473	638	700	780
Nettowinst	525	765	1.169	632	485	600	550
Nettowinst (genormal.)	470	689	527	405	364	460	550
EV/Balanstotaal	23,3%	27,6%	36,1%	36,8%	39,7%	41,3%	42,9%
Rendement TV	4,3%	4,6%	4,4%	4,4%	6,3%	7,7%	8,2%
Rendement EV	21,9%	25,8%	15,7%	10,3%	9,4%	12,5%	13,8%
Ebitmarge	10,5%	11,2%	10,4%	10,1%	11,8%	12,4%	13,0%
Nettowinstmarge	11,8%	16,0%	11,8%	8,6%	6,8%	8,1%	9,2%
WpA	0,257	0,369	0,559	0,192	0,226	0,445	0,408
WpA (genormaliseerd)	0,305	0,335	0,313	0,299	0,300	0,341	0,408
Uitst. aandelen (mln)	2.041	2.074	2.091	2.108	1.347	1.347	1.347
Koers ult. & 25/9/09	4,850	5,500	5,465	6,210	6,055	8,005	
K/W	15,9	16,4	17,5	20,8	20,2	23,4	19,6
Marktkapitalisatie (€ mrd)						10,8	

heel worden toegeschreven aan de dollar die in het eerste halfjaar aan een inmiddels gestuete opmars begon en gemiddeld zo'n 10 procent boven het niveau van de eerste helft van 2008 lag. Dit valuta-effect buiten beschouwing gelaten, steeg de omzet met 2,9 procent.

De nettowinst steeg in het eerste halfjaar met 10,6 procent. Dankzij de inkoop van eigen aandelen kwam de winst per aandeel uiteindelijk 14,7 procent hoger uit. Afgaande op Kraft's eigen winstprognose voor 2009 – ten minste 1,93 dollar per aandeel – zal de operationele marge dit jaar met 2 procentpunt verbeteren tot 11 procent. Een aan de bedrijfstak uniforme marge van 15 procent op een termijn van vier jaar moet haalbaar zijn. Dat zou betekenen dat de eerder in het vooruitzicht gestelde jaarlijkse winstgroei van 7 tot 9 procent voor realistisch mag worden gehouden. Slaagt de overname van Cadbury, dan voorziet Irene Rosenfeld, Kraft's ceo, synergieën voor een bedrag van 625 miljoen dollar per jaar waardoor de winst per aandeel de komende jaren tussen 9 en 11 procent per jaar moet kunnen groeien.

SUCCESSVOLLE HERSTRUCTURERING

Cadbury is evenals Kraft in een langdurig proces van herstructurerings-activiteiten van Schweppes werden al eerder afgestoten, de laatste in de vorm van een spin-off aan aandeelhouders, waarbij het aantal uitstaande aandelen begin 2008 met 36 procent werd gereduceerd en de winst

van de achterblijvende activiteiten, althans per aandeel, een flinke oppepper kreeg. In de eerste helft van dit jaar rondde Cadbury ook de desinvestering van de Australische drankenactiviteiten af.

Dat betekent allermindst dat de herstructurerings-activiteiten achter de rug liggen. Opnieuw zijn aan het bestaande programma *Vision into Action* drie nieuwe herstructureringsprojecten toegevoegd. De resultaten van de herstructurerings-activiteiten zijn echter zo bemoedigend dat Cadbury daarmee de belangstelling van Kraft op haar hals haalde. Zeer tegen de zin van haar bestuursvoorzitter, die graag zijn klus wil afmaken om de operationele marge binnen enkele jaren rond de 15 procent te brengen.

Ook de omzetontwikkeling van Cadbury draagt over het eerste halfjaar de sporen van heftige valutafuctuaties. Door de onverwachte kracht van de dollar ten opzichte van het pond was hier juist sprake van een ontwikkeling tegengesteld aan die bij Kraft: een sterke groei van 13 procent in geldomzet die zich laat vertalen naar 4 procent wanneer de valuta-effecten buiten beschouwing worden gelaten. Ook Cadbury wist een belangrijke verbetering in de winstgevendheid te realiseren. De operationele marge, uitgaande van constant veronderstelde valutakoersen, steeg met 145 basispunten tot 11,5 procent.

Omzetgroei en margeverbetering samen zorgden voor een operationele winststijging van 35 procent. De winst per aandeel nam uiteindelijk op basis van constant veronderstelde valutakoersen

CADBURY (€)

Beurswaarde	10,8 mrd	Wpa 2009T	0,45
Omzet 2008	5,4 mrd	Wpa 2010T	0,41
Nettowinst 2008	364 mln	Dividend 2008	0,16

sen met 12 procent toe. Bijzondere elementen, zoals herstructureringskosten en heftige valutaschommelingen, maken een jaar-op-jaarvergelijking niet eenvoudig. De beste maatstaf van de winstontwikkeling is daarom de operationele winst op basis van constante valutakoersen en die steeg in de eerste jaarhelft met een stevige 19 procent, wat inderdaad lijkt te bevestigen dat het bij Cadbury de goede kant op gaat.

Maar er liggen voor haar, evenals voor de hele zoetwarensector, nog heel wat uitdagingen. Na een kortstondige terugval in de tweede helft van 2008, zijn de prijzen op de agrarische grondstofmarkten weer fors gestegen. De cacao prijs staat inmiddels weer op de top die in juni 2008 werd bereikt en ook de suiker prijs is de afgelopen twaalf maanden verdubbeld. Kauwgom onttrekt zich grotendeels aan deze ongunstige ontwikkeling, en zeker als het gaat om het suikervrije kauwgom dat Cadbury met haar merk Trident op de markt brengt. Daarnaast voert Cadbury Stimorol in haar assortiment. De aantrekkelijkheid van Cadbury voor Kraft zal vooral in de kauwgom en minder in de chocolade zitten.

