

dingstak liggen alle scenario's open. Van een overname door een durfkapitalist tot een strategische partij (denk aan concurrent BASF), of zelfs een beursgang. Tijdens een recente beleggersbijeenkomst liet ceo De Vreeze weten dat er veel interesse was voor ANH.

Hoewel een groot deel van de divisie ANH zeer afhankelijk is van de vitamineprijzen, kent het ook enkele activiteiten die hoogwaardiger zijn. Denk bijvoorbeeld aan Erber, dat DSM in 2020 kocht (overnamesom 980 miljoen euro, of 14 keer ebitda). Dit Oostenrijkse bedrijfsonderdeel houdt zich bezig met het opsporen van giftige schimmels in diervoeding. Ook maakt het ingrediënten om bescherming te bieden tegen deze schimmels, net als alternatieven voor antibiotica in diervoeding.

De recente vitaminezwakte – deze activiteiten zijn verlieslatend – maskeert dan ook de meer veerkrachtige prestaties van andere winstgevende ANH-pro-



ducten. Het is daarom lastig een waardering te plakken op de hele diervoedingstak. De waarderingmultiple voor het vitamineonderdeel zal veel lager liggen dan voor de Erber-activiteiten.

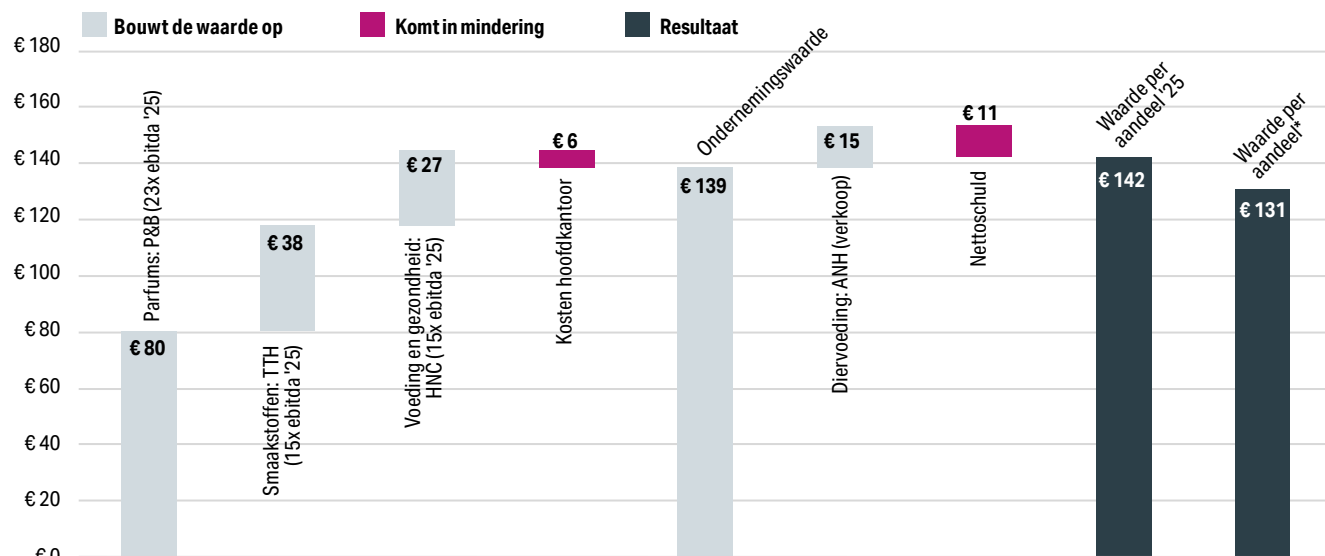
Zodra de ebitda-winst van het hele onderdeel herstelt richting oude niveaus (zo'n 400 miljoen euro), praat je ook bij bescheiden

WELK SCENARIO WORDT HET? EEN OVERNAME OF EEN BEURSGANG?

waarderingmultiples, denk aan 8 tot 10 keer de ebitda, al snel over een opbrengst van enkele miljarden euro's.

En als dat dossier is afgerond, zullen beleggers bovendien een hogere multiple willen betalen voor DSM-Firmenich. Maar daarvoor is nog even geduld nodig.

SOM DER DELEN VOOR DSM-FIRMENICH: STAP VOOR STAP NAAR DE WAARDE PER AANDEEL



Bron: jaarverslagen DSM-Firmenich. Analistentaxaties ebitda Barclays Research voor 2025. Ebitda-multiples per Bloomberg. Bedragen in euro per aandeel. Uitgaande van 10 keer ebitda voor ANH. Waarde per aandeel 2025 verdisconteerd tegen 9 procent. Cijfers kunnen afwijken door afronding. *= vandaag.