

AKZONOBEL (AKZA.AS)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet (€ mln)	13.000	13.737	10.217	15.415	13.893	14.800	15.800
Ebitda	1.721	1.862	2.042	1.927	1.768	1.900	2.100
Ebit (voor non-recurring items)	1.152	1.310	1.375	1.315	1.151	1.250	1.350
Operationeel resultaat	1.486	1.462	778	-577	870	1.150	1.350
Financieringslasten	-156	-111	-151	-232	-409	-300	-325
Resultaat voor belasting	1.330	1.351	627	-809	461	850	1.025
Winstbelasting	-338	-258	-166	-260	-128	-221	-267
Buitengewoon resultaat	0	0	8.920	23	7	0	0
Nettowinst aandeelhouders	961	1.153	9.330	-1.086	285	629	759
Ebitdamarge	13,2%	13,6%	20,0%	12,5%	12,7%	12,8%	13,3%
Ebitmarge	8,9%	9,5%	13,5%	8,5%	8,3%	8,4%	8,5%
Nettomarge	7,4%	8,4%	--	--	2,1%	4,3%	4,8%
EV/Balanstotaal	27,5%	32,4%	19,1%	39,8%	41,2%	41,0%	40,5%
Rendement EV	29,1%	30,5%	--	--	3,7%	8,0%	9,3%
Winst per aandeel	€ 3,36	€ 4,02	€ 33,82	€ 4,38-	€ 1,23	€ 2,71	€ 3,27
Dividend	€ 1,20	€ 1,20	€ 1,80	€ 1,80	€ 1,35	€ 1,50	€ 1,60
Aantal uitst. aandelen (mln)	285,8	287,0	262,3	231,7	232,3	232,3	232,3
Koers ult. & 23/3/10	€ 39,15	€ 46,21	€ 54,79	€ 29,44	€ 46,40	€ 40,96	
K/W	11,7	11,5	11,5	11,5	11,5	15,1	12,5
Marktkapitalisatie (€ mrd)						9,5	

worden gerealiseerd. Maar DSM zit niet direct om geld verlegen en kan het zich permitteren een geschikt verkoopmoment af te wachten. DSM wil in elk geval af van het Agro-onderdeel dat kunstmest produceert, maar er valt zeker voor de verkoop van de hele divisie Base Chemicals and Materials iets te zeggen. Naast Agro behoren hiertoe Melamine (grondstof voor beschermende laminaatlagen van onder andere houtpanelen en parket) en Elastomers (kunststofrubber dat wordt toegepast in tal van uiteenlopende producten).

Al deze producten hebben immers geen aantoonbaar synergetisch verband met de onderdelen waarop DSM zegt zich te willen concentreren. Dat geldt niet voor Polymer Intermediates dat zich bezighoudt met de productie van caprolactam waarin DSM een wereldmarktaandeel van 20 procent bezit. Behalve een basisgrondstof voor textiel en tapijtvezels, vormt caprolactam ook de basis van veel van de performancematerialen, en deze verticale integratie wordt door DSM als een belangrijk strategisch voordeel beschouwd. Ook de urgentie van de verkoop van de penicillineactiviteiten, waarvoor North China Pharmaceutical jarenlang als

de gegadigde werd beschouwd, lijkt van de baan.

Penicilline vormt samen met halffabrikaten ten behoeve van de farmaceutische industrie het Pharmacluster dat geacht mag worden tot de kern van het bedrijf te behoren. De clusters Nutrition (vooral vitaminen en voedingsadditieven voor mens en dier), en Performance Materials (vooral Engineering Plastics, kunststoffen voor specialiteiten zoals glasvezelcoatings, en Dyneema, de vezel sterker dan staal) vormen DSM's speerpunten.

Toch hebben niet alle onderdelen waarmee DSM de komende jaren wil excelleren tijdens de recensie de voeten droog weten te houden. Vanaf het vierde kwartaal van 2008 begon de recessie flink huis te houden bij Performance Materials en Polymer Intermediates, die beide diep in de verliezen kwamen. Niettemin kon heel 2008 toch met een winstgroei van 35 procent bij een 6 procent hogere omzet met bijzonder mooie resultaten worden afgesloten.

De zwaarste klappen vielen in de eerste helft van 2009 toen ook Base Chemicals in de rode cijfers kwam. In de tweede helft van 2009 tekende zich echter al een bescheiden

herstel af. In het laatste kwartaal van 2009 leed alleen het cluster Base Chemicals nog verlies. Over het hele jaar daalde weliswaar de nettowinst met 42 procent over een met 15 procent gedaalde omzet, maar al met al is DSM zonder al te grote kleerscheuren door de zwaarste naoorlogse recessie gerold.

Ondanks de halvering van het operationeel resultaat heeft DSM het afgelopen jaar toch nog een ruime cashflow gerealiseerd, waaruit de rentedragende schuld verder kon worden afgelost tot 2,2 miljard euro. Trek er de kasmiddelen van 1,3 miljard euro van af en er resteert een netto rentedragende schuld van minder dan 1 miljard euro. Met 53 procent eigen vermogen op de balans is de solvabiliteit uitmuntend.

TRANSFORMATIE LIJKT VOLTOOID

Ook AkzoNobel heeft flink gesleuteld aan zijn bedrijfsmodel. Jarenlang circuleerden berekeningen van de break-upvalue van het concern dat met verf, kunstvezels, medicijnen en chemische producten evenals DSM een logische samenhang ontbeerde. Bij dat speculeren op een opsplitsing werd gerekend op een aanval van private investors. Het bestuur van AkzoNobel wachtte dat niet af. Na de eerdere afsplitsing van de vezelactiviteiten volgde begin 2007 de verkoop van de Farmadivisie voor de verrassend hoge prijs van 11 miljard euro aan het Amerikaanse Schering Plough, dat kort daarop zelf werd overgenomen door collega Merck. Met een dikke geldbuidel had AkzoNobel opnieuw een probleem en was het zaak opkopers van het lijf te houden.

