

UNILEVER (UN.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet (€ mln)	37.168	38.401	39.642	40.187	40.523	39.823	42.000	44.000
Ebit	3.981	5.074	5.408	5.245	7.167	5.020	5.670	6.160
Overige baten/lasten	95	55	144	191	219	489	200	225
Financieringslasten	-623	-613	-721	-252	-257	-593	-275	-300
Winst voor belasting	3.453	4.516	4.831	5.184	7.129	4.916	5.595	6.085
Belasting	-725	-1.181	-1.146	-1.128	-1.844	-1.257	-1.399	-1.521
Bijz. b/l& minderheid. derden	27	431	1.060	-168	-258	-289	-300	-320
Nettowinst	2.755	3.766	4.745	3.888	5.027	3.370	3.896	4.244
Ebitmarge	10,7%	13,2%	13,6%	13,1%	17,7%	12,6%	13,5%	14,0%
Idem voor herstruct. kosten	10,7%	13,2%	13,6%	13,1%	14,6%	14,8%	13,5%	14,0%
Nettomarge	7,4%	9,8%	12,0%	9,7%	12,4%	8,5%	9,3%	9,6%
Medewerkers (dzd)	227	206	179	174	174	163	161	160
Omzet/werknemer (€ dzd)	164	186	221	231	233	244	261	275
Uitstaande aandelen (in mln)	3.011	3.002	2.966	2.976	2.906	2.890	2.850	2.800
WpA (volledig verwaterd)	€ 0,92	€ 1,25	€ 1,60	€ 1,31	€ 1,73	€ 1,17	€ 1,37	€ 1,52
Dividend	€ 0,63	€ 0,66	€ 0,96	€ 0,75	€ 0,77	€ 0,78	€ 0,88	€ 0,94
Dividendrendement	3,8%	3,4%	4,6%	3,0%	4,4%	3,4%	4,0%	4,3%
Koers ult. & 26/3/10	€ 16,43	€ 19,30	€ 20,71	€ 25,01	€ 17,68	€ 22,78	€ 21,86	
K/W	18,0	15,4	12,9	19,1	10,2	19,5	16,0	14,4
Marktkapitalisatie (€ mrd)							62,3	

tegenstelling tot Unilever is Nestlé's omzet van omgerekend 300 miljoen euro in India nog nauwelijks noemenswaardig.

Maar Nestlé kan bogen op een groot innovatievermogen. Het meest tot de verbeelding spreekt het merk Nespresso. De espressokoffie in huidige cupverpakking is de laatste jaren, ondersteund door intensieve tv-reclamecampagnes, uitgegroeid tot een ware rage. Sinds 2000 groeit de omzet jaarlijks met tientallen procenten, het afgelopen jaar nog met 29 procent tot 1,7 miljard euro. Innovatie, vooral ook op het gebied van voedingssupplementen, zorgt ervoor dat ondanks de recessie de winstgevendheid de afgelopen vijf jaar onafgebroken is verbeterd. De operationele marge steeg gemiddeld met veertig basispunten per jaar van 12,7 procent in 2004 tot 14,6 procent in 2009. Nestlé heeft gedurende de recessie de promotie van merken geïntensiveerd en gaf vorig jaar 10 procent meer uit aan reclame.

Interessant is de vraag wat Nestlé zal gaan doen met de 28 miljard dollar dat het incasseerde voor zijn resterende 52%-belang in Alcon. Verdere verbetering van de operationele marge zal een pittige uitdaging vormen, aangezien de verkochte activiteiten met een winstgevendheid van 30 procent op ruim driemaal de gemiddelde operationele marge van Nestlé liggen. Vooralnog wordt slechts een klein deel van de weggelaten omzet en winst gecompenseerd door de eveneens hoog winstgevendende pizza-activiteiten die van Kraft zijn verworven.

Gespeculeerd wordt over een overname van L'Oréal waarin Nestlé al sinds 1974 een belang houdt van 30 procent. Nestlé zou in-

derdaad zijn overliquiditeit hieraan kwijt kunnen, maar het bedrijf zegt zelfvoorlopig niet meer dan 2 miljard euro per jaar aan acquisities te willen spenderen. Zolang een grote acquisitie uitblijft, zal Nestlé vermoedelijk niet in staat zijn de operationele mar-

ge op het in 2009 bereikte niveau van 14,6 procent te handhaven. Zeker is dat Nestlé in elk geval 10 miljard dollar zal gebruiken om eigen aandelen in te kopen. Tegen de huidige koers komt dat neer op bijna 6 procent, zodat langs die weg een deel van de winstdruk zal worden gecompenseerd.

**WAT MEER FANTASIE**

De drie hebben zich de afgelopen twee jaar goed geweed. De financiële positie is van ieder gezond. Unilever maakt met 10 miljard euro op 12 miljard eigen vermogen nog het meest gebruik van rentedragend vermogen. P&G vult het eigen vermogen tot 60 procent met vreemd vermogen aan. Nestlé kent het luxeprobleem van hoe de vele miljarden aan vrijgevalen liquiditeiten zinvol te herinvesteren. Dat aspect, gepaard aan de gebleken innovatiekracht, verleent dit fonds wat meer fantasie.

Ten nadele van Unilever geldt dat, terwijl Nestlé en P&G elkaar op geen enkele markt beconcurreren, het beide als concurrent tegenover zich weet. Qua koers-winstwaardering – Unilever 16,1, Procter & Gamble 16,0 en Nestlé 17,2 – lopen de fondsen niet ver uiteen. Nestlé lijkt momenteel nog net de interessantste van het stel. ■