

ker gezegd dan gedaan. Beleggers kunnen zich erme troosten dat ook insiders de grillen van de economie nauwelijks kunnen inschatten. Hoe is anders de timing van de overname van Vedior te verklaren? Achteraf gezien had het moment niet ongelukkiger gekozen kunnen zijn. Voor de goede orde, de ratio achter de overname was deugdelijk, maar het lijkt evident dat bestuursvoorzitter Ben Noteboom nog wel wat geduld zou hebben geoefend als hij had kunnen vermoeden welke economische stormen in aantocht waren. Het zou op z'n minst de afboeking hebben voorkomen van ruim een half miljard euro op de voor Vedior betaalde goodwill die in het vierde kwartaal 2008 noodzakelijk bleek.

Hoewel Vedior pas sinds mei 2008 in de cijfers van Randstad is geconsolideerd, hadden de twee elkaar al eind november 2007 het jawoord gegeven. De overname kwam tot stand in een jaar waarin Randstad met een niet eerder behaalde operationele marge van 6 procent in het vierde kwartaal een absoluut winstrecord wist te bereiken. Niettemin hield de winstverbetering geen gelijke tred met de omzetgroei die over het hele jaar 12 procent bedroeg. De afvlakking van de winstgroei, scepsis over de merites van de overname van Vedior en de eerste tekenen van afzwakking van de Amerikaanse uitzendmarkt zorgden ervoor dat de koers van Randstad in de tweede helft van 2007 fors terug moest. Ultimo 2007 was de waarde van het aandeel al gehalveerd ten opzichte van eind 2006.

In de eerste drie kwartalen van 2008 wist Randstad ondanks de afzwakking van de uitzendmarkten de voeten nog droog te houden, maar in het vierde kwartaal hakte de financiële crisis erin. Het noodzaakte tot een goodwillafboeking van 562 miljoen euro, waardoor de nettowinst over het hele jaar een duikeling van 95 procent maakte tot nog slechts een schamele 18,4 miljoen euro. Gecorrigeerd voor die afboeking steeg de nettowinst evenwel nog altijd met 18 procent tot 478 miljoen euro.

Het volle gewicht van de door de financiële crisis veroorzaakte recessie kwam op het boekjaar 2009 te liggen. De gerapporteerde omzetzakking van 19 procent werd nog gemaskeerd door de omzetzakking van Vedior vanaf de tweede helft van het jaar. Zou Vedior van begin 2008 zijn meegeconsolideerd, dan was de omzetzakking echter niet minder dan 27 procent geweest. De operationele winst voor afboeking en amortisatie van betaalde goodwill, de



#### RANDSTAD (RAND.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet	5.764	6.639	8.186	9.197	14.038	12.400	13.500	15.500
Ebit	226	291	424	540	-35	94	400	585
Nettowinst (€ mln)	203	242	360	385	18	68	300	450
Ebitmarge	3,9%	4,4%	5,2%	5,9%	-0,2%	0,8%	3,0%	3,8%
Ebitamarge	3,9%	4,5%	5,3%	6,0%	4,6%	2,0%	3,2%	3,9%
Winst per aandeel	€ 1,68	€ 2,09	€ 3,10	€ 3,30	€ 0,07	€ 0,36	€ 1,76	€ 2,65
Dividend	€ 0,66	€ 0,84	€ 1,25	€ 1,25	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,50	€ 1,00
Dividendrendement	1,9%	2,4%	3,6%	3,6%	0,0%	0,0%	1,4%	2,8%
Uitst. aandelen (mln)	115,3	115,4	115,8	116,4	148,6	169,6	170,0	170,0
Koers ult. & 18/6/10	€ 28,95	€ 36,69	€ 52,40	€ 27,02	€ 14,55	€ 34,90	€ 35,16	
K/W	17,4	17,6	16,9	8,2	207,9	96,9	19,9	13,3
Marktkapitalisatie (€ mrd)							6,0	
Werknemers (fte)	99.900	102.100	104.400	106.200	111.900	107.000	97.800	94.000
Omzet per werknemer (€ dzd)	189	180	187	190	185	200	213	213
Uitstaande aandelen	8.621	8.581	8.537	8.533	8.079	7.720	7.754	7.750
Winst per aandeel (pence)	16,8	17,9	17,4	33,4	21,5	-2,5	13,3	15,5
Dividend per aandeel (pence)	8,5	10,4	19,2	15,1	15,8	6,5	6,9	7,2
Koers per 31/3	£1,77	£2,06	£2,22	£3,04	£2,17	£0,78	£1,24	
K/W	42,7	10,7	18,7	9,1	10,1	-31,3	9,3	8,4
Dividendrendement	4,8%	5,1%	8,6%	5,0%	7,3%	8,3%	5,6%	5,6%
Marktkapitalisatie (£ mrd)							10,1	