



COGNIS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T
Omzet (€ mln)	3.176	3.372	2.844	3.001	2.584	2.800
Ebitda	356	394	360	351	364	450
Ebit	57	206	186	192	195	350
Ebitdamarge	11,2%	11,7%	12,7%	11,7%	14,1%	16,1%
Ebitmarge	1,8%	6,1%	6,5%	6,4%	7,5%	12,5%

cluster Olie & Gas werd geconfronteerd met een stevige omzetzijding van 17 procent, doordat stijgende olieprijsen een duikeling van de gasprijs niet konden compenseren.

De vier genoemde clusters waarvan de omzet zich fors herstelde, zagen in het afgelopen kwartaal hun gezamenlijk operationeel resultaat vertienvoudigen tot 1,3 miljard euro. Daar staat slechts een bescheiden daling van het operationeel resultaat van 14 procent bij Olie & Gas tegenover. Per saldo rolde er in het eerste kwartaal van dit jaar een winst per aandeel uit van 1,12 euro en, gecorrigeerd voor amortisatie, zelfs van 1,32 euro.

NAGENOEG SCHULDENVRIJ

DSM is het boekjaar 2010 minstens zo sterk als BASF begonnen. Vergelijkbare factoren – onder andere een krachtig herstel van de automobiemarkt en een noodzaak tot aanvulling van voorraden – begunstigen ook DSM, waardoor met 25 procent een omzettoename in dezelfde orde van grootte als bij BASF kon worden genoteerd. De sterkste verbetering deed zich voor in Basischemie, Polymeren en Performance Materials. De qua omzet- en winstbijdrage belangrijkste cluster Nutrition, die nauwelijks gevoelig is voor conjunctuurwisselingen, presteerde met een organische omzetgroei van 6 procent uitstekend. De eveneens minder cyclische maar minder significante cluster Pharma zag daarentegen de omzet dalen met 5 procent als gevolg van aanhoudend hoge concurrentie- en prijsdruk bij desinfectiva. Deze enige dissonant kan de positieve beoordeling van het gunstige concernresultaat echter niet in de weg staan.

Ruim een derde van de 400 miljoen euro aan autonome omzetgroei gedurende het eerste kwartaal vond zijn weg naar China waar DSM goed scoort met halffabricaten voor vezels. De vraag naar chemische producten in de automobiel-, elektronica- en textielsector herstelde zich krachtig, maar in de bouwsector was nog sprake van terug-

gang. Al met al zag DSM onder aan de streep de nettowinst in het eerste kwartaal vertienvoudigen tot 130 miljoen euro, wat in een weer alleszins toonbare 77 cent per aandeel resulteerde.

Naar verluidt zou ook DSM belangstelling voor Cognis hebben gehad, maar nog geen substantiële acquisitie hebben willen doen alvorens de voorgenomen desinvesteringen zijn gerealiseerd. De recentelijk met het Egyptische Orascom overeengekomen verkoop van DSM Agro (kunstmest) en DSM Melamine voor een bedrag van 310 miljoen euro is kennelijk niet voldoende om nu al

op het overnamepad te gaan. Eerst moet de verkoop van de bulkchemieactiviteiten met een omzetwaarde van 685 miljoen euro en een geschatte verkoopopbrengst van 350 miljoen euro nog, hopelijk later dit jaar, worden afgerond.

DSM had ultimo 2009 1,4 miljard euro in kas. Als de van Orascom nog te ontvangen 310 miljoen euro daarbij wordt opgeteld en als wordt vooruitgelopen op de opbrengst

DSM (DSM.AS)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet	8.195	8.380	8.757	9.297	7.866	8.500	9.500
Ebitda	1.311	1.274	1.247	1.357	917	1.105	1.330
Ebit	808	834	823	903	443	765	903
Financieringslasten	-70	-81	-75	-102	-113	-110	-120
Resultaat voor belasting	738	753	748	801	330	655	783
Winstbelasting	-180	-198	-183	-196	-83	-170	-203
Buitengewoon resultaat	-36	-4	-129	-31	93	0	0
Nettowinst (€ mln)	511	537	419	567	327	485	579
Ebitdamarge	16,0%	15,2%	14,2%	14,6%	11,7%	13,0%	14,0%
Ebitmarge	9,9%	10,0%	9,4%	9,7%	5,6%	9,0%	9,5%
Nettomarge	6,2%	6,4%	4,8%	6,1%	4,2%	5,7%	6,1%
EV/Balans totaal	54,6%	57,3%	54,0%	48,0%	51,5%	52,0%	53,3%
Rendement EV	9,6%	9,5%	7,6%	11,4%	6,8%	9,6%	10,7%
Winst per aandeel	€ 2,82	€ 2,85	€ 3,07	€ 3,64	€ 1,44	€ 2,97	€ 3,55
Dividend	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,20	€ 1,20	€ 1,20	€ 1,30	€ 1,40
Aantal uitstaande aandelen	191	185	167	162	163	163	163
Koers ult. & 2/7/10	€ 34,50	€ 37,43	€ 32,33	€ 18,33	€ 34,46	€ 32,41	
K/W	12,2	13,1	10,5	5,0	23,9	10,9	9,1
Marktkapitalisatie (€ mrd)						5,3	