

het bedrijfsresultaat voor het schulden-vrije bedrijf, terwijl Unilever zelf 15 keer de winst en (inclusief schulden) 11 keer het bedrijfsresultaat waard is. En dan is Alberto Culver ook nog vooral actief in de verzadigde Noord-Amerikaanse markt. Dat lijkt een te dure aankoop. Toch reageerde de markt positief op het overnamebericht: het aandeel Unilever opende er bijna 2 procent hoger op. Het distributienetwerk van Unilever kan de nieuwe merken een impuls geven, zo is het idee. Zij kunnen bijvoorbeeld geëxporteerd worden naar

de Aziatische markten waar Unilever wel vaste voet aan de grond heeft en Alberto Culver niet.

#### DE KEUS VOOR ZEEP

Ook bemoedigend voor beleggers is dat de richting die het soep- en zeepconcern nu kiest langzaam duidelijker begint te worden. Meer focus zou de koers moeten helpen. Want de keus voor zeep is ook een keus voor hogere groei en hogere winstmarges.

Unilever heeft de laatste jaren stevig geseanceerd, waardoor de concernomzet per

saldo nauwelijks is gegroeid. Ook de nettowinst, en dus de nettowinstmarge, is nauwelijks van zijn plaats gekomen. Over 2009 was dit getal zelfs lager dan in de vier jaren daarvoor. Daar moet de komende jaren wel verandering in komen, anders kan zelfs het machtige Unilever weleens aan de andere kant van de tafel komen te zitten bij overnamebesprekingen. Tegenover een consortium van een soepmaker en een zeepfabrikant bijvoorbeeld, plus een ijsboer. En dat zou niemand moeten willen. ■

| UNILEVER                                | 2005      | 2006      | 2007                | 2008      | 2009      | 2010T   | 2011T   |
|---|-----------|-----------|---------------------|-----------|-----------|---------|---------|
|   |           | split 1:3 | 0,26 dividend extra |           |           |         |         |
| koers (ult. & 27 sept 2010)             | € 19,28   | € 20,70   | € 25,15             | € 17,34   | € 22,75   | € 22,00 | € 22,00 |
| aantal aandelen (mln)                   | 3.007     | 2.890     | 2.853               | 2.789     | 2.804     | 2.890   | 2.890   |
| beurswaarde (€ miljoen)                 | 57.983    | 59.821    | 71.755              | 48.363    | 63.796    | 63.580  | 63.580  |
| omzet (€ mln, doorlopende activiteiten) | 38.401    | 39.642    | 40.187              | 40.523    | 39.823    | 44.394  | 47.063  |
| nettowinst (€ mln, doorlopende act.)    | 3.975     | 5.015     | 4.136               | 5.285     | 3.659     | 4.109   | 4.546   |
| winst per aandeel                       | € 1,29    | € 1,65    | € 1,35              | € 1,79    | € 1,21    | € 1,48  | € 1,63  |
| dividend per aandeel                    | € 0,66    | € 0,70    | € 1,01              | € 0,77    | € 0,46    | € 0,81  | € 0,87  |
| eigen vermogen (€ mln)                  | 8.361     | 11.230    | 12.387              | 9.948     | 12.065    |         |         |
| aantal werknemers                       | 206.000   | 179.000   | 174.000             | 174.000   | 163.000   |         |         |
| koerswinstverhouding                    | 14,9      | 12,5      | 18,6                | 9,7       | 18,8      | 14,9    | 13,5    |
| dividendrendement                       | 3,4%      | 3,4%      | 4,0%                | 4,4%      | 2,0%      | 3,7%    | 4,0%    |
| beurswaarde/omzet                       | 1,51      | 1,51      | 1,79                | 1,19      | 1,60      | 1,43    | 1,35    |
| nettowinstmarge (nw/omzet)              | 10,4%     | 12,7%     | 10,3%               | 13,0%     | 9,2%      | 9,3%    | 9,7%    |
| eigen vermogen per aandeel              | € 2,78    | € 3,89    | € 4,34              | € 3,57    | € 4,30    |         |         |
| price to book (koers/ev p.a.)           | 6,9       | 5,3       | 5,8                 | 4,9       | 5,3       |         |         |
| omzet per aandeel                       | € 12,77   | € 13,72   | € 14,09             | € 14,53   | € 14,20   | € 15,36 | € 16,28 |
| omzet per werknemer                     | € 186.413 | € 221.464 | € 230.960           | € 232.891 | € 244.313 |         |         |
| rendement eigen vermogen                | 50,9%     | 51,2%     | 35,0%               | 47,3%     | 33,2%     |         |         |

## NIEUWE OVERNAMEGOLF?

De overname die Unilever doet staat niet op zichzelf. Het begint langzaam weer drukker te worden aan het overnamefront. En er zijn meerdere redenen waarom er in verschillende sectoren een overnamegolf te verwachten is. Ten eerste is de rente zeer laag. Gezonde bedrijven kunnen daardoor nu goedkoop lenen. Maar geld op de bank brengt ook zeer weinig op. Net als Unilever zitten verschillende grote bedrijven in de sectoren technologie, voeding, farmacie en energie momenteel op een berg van geld en kunnen een tamelijk grote overname eenvoudig contant afrekenen.

Maar het allerbelangrijkste is misschien nog wel dat veel bedrijven nu relatief laag gewaardeerd zijn, in termen van de koers-winstverhouding (of het omgekeerde: de 'earnings yield'). Hierdoor koop je als bedrijf al snel je winst per aandeel omhoog, zoals Unilever doet met Alberto Culver. Zelfs aankopen met (deels) geleend geld kunnen momenteel de winst per aandeel direct positief beïnvloeden. Een gevaar dat in deze fase van de economie altijd op de loer ligt, is dan dat bestuurders de neiging krijgen niet achter te willen blijven bij hun collega's. De verwachting dat de economische groei de komende jaren niet spectaculair zal zijn, kan betekenen dat de opslag en de bonussen ook niet fantastisch

zullen zijn. Een grote succesvolle overname kan daar dan wel voor zorgen. Tijdens overnamegolven kan het risicomanagement een onderneming maken of breken. Een overnamegolf begint namelijk vaak klein, maar eindigt niet zelden met een knal. Voorbeelden zijn de overnamegolf in de telecomsector eind jaren negentig, die in 2000 uitmondde in de aankoop van Mannesmann door Vodafone voor 124 miljard euro. Een recenter voorbeeld is de overname van ABN Amro die in 2007 een eind maakte aan een jarenlange fusie- en overnamegolf in de financiële sector.