



de overname van slecht renderende bedrijven. Pluspunt is dat er regelmatig compensabele verliezen worden meegekocht. Stern beschikte ultimo 2009 over ruim 20 miljoen euro aan compensabele verliezen, waardoor het voorlopig geen winstbelasting hoeft te betalen.

Van der Kwast heeft veel ervaring met acquisities. Begin jaren negentig was hij werkzaam als investment banker bij onder meer ABN Amro en Kempen. Hij zag brood in de dealermarkt en kocht in 1993 zijn eerste Opel-dealer. In de jaren daarna volgden nog ruim dertig acquisities, waarmee het bedrijf is uitgegroeid tot een van de grootste autobedrijven van Nederland met een omzet van ruim 800 miljoen euro en circa 2.600 medewerkers. De grootste klapper vond plaats in 2001, toen Stern het dealerbedrijf van Athlon overnam en direct 250 miljoen euro omzet bijkocht. Grote overnames financierde Stern vaak met aandelenmissies.

EXPANSIE VAN DE DIENSTEN

Kern van het concern zijn de dealerbedrijven, die zowel nieuwe als gebruikte auto's verkopen. In totaal telt SternDealers circa negentig vestigingen in autodichte gebieden, verdeeld over zeven clusters van vooraanstaande automerken als Mercedes-Benz, Opel, Fiat, Volkswagen en Jaguar. Deze autobedrijven bieden een ideaal platform, 'installed base', voor het aanbieden van allerlei diensten. SternDiensten is actief op het gebied van autolease, wagenparkbeheer, autoverhuur, autoschadeherstel, het inrichten van bedrijfswagens, exploitatie van negen benzinstations en de verkoop van financiële producten als autoverzekeringen.

Expansie van de diensten ziet Stern als een belangrijk strategisch speerpunt. Deze diensten zijn minder gevoelig voor fluctuaties van de autoverkopen, zijn complementair hieraan en leveren structureel hogere marges. Dat brengt met zich mee dat overnames op dat gebied vaak aan de dure kant zijn. Stern geeft er dan ook de voorkeur aan hier autonoom te groeien. Expansie in aanverwante diensten zorgt ook voor een meer evenwichtige inkomstenstroom door het jaar heen, omdat de autoverkoop vanwege de afschrijving actiever is in de eerste jaarhelft. Via eigen diensten heeft Stern het meer in eigen hand, omdat het dan minder afhankelijk is van de modellenpolitiek van importeurs.

Stern streeft naar een evenwichtige opbouw van het bedrijfsresultaat tussen autoverkoop en diensten. Door de slechte gang van zaken bij de dealerbedrijven is de verdeling de afgelopen twee jaar uit het lood geslagen. Autodiensten dienen evenwel relatief meer uit te breiden om onder normale omstandigheden tot de beoogde fifty-fifty-verdeling te komen. Bij de halfjaarcijfers 2010 waren de relatief laag renderende dealers goed voor 85 procent van de concernomzet en door het resultaat herstel voor 78 procent van het bedrijfsresultaat. Door tegenvallende schadeomzet en afbouw van de verhuurvloot stond de winstgevendheid van de diensten juist onder druk.

Overnames op het gebied van diensten zijn zoals gezegd aan de prijs, terwijl de koopkandidaten zich vooral aandienen onder de dealerbedrijven. Een lastige kwestie, wat Stern er niet van heeft weerhouden door te bouwen aan het eigen Sternmerk voor al de activiteiten. De onderneming wil zich

daarmee ontdoen van het dealerimago en een soort 'one-stop-shop'-concept op het gebied van automotive in de markt zetten. Het bedrijf heeft daar de juiste papieren voor, maar de weg is nog lang.

POTENTIËLE OVERNAMEKANDIDAAT

Smallcaps zijn de laatste tijd weer veelvuldig voorwerp van overnames en geruchten op dat gebied. Rondom Stern blijft het nu opvallend stil. In 2004 is sprake geweest van een mogelijke 'delisting' door de investeringsmaatschappijen Egeria en NPM, die samen 49 procent van de aandelen bezaten. Mogelijk door verslechterde marktomstandigheden haakte Egeria onverwachts af, waarna ook NPM de overname niet doorzette. Tot een concreet bod is het nooit gekomen.

Met een belang van 29 procent is NPM nog altijd de grootste aandeelhouder van Stern, dat vanwege zijn sterke marktpositie een potentiële overnamekandidaat blijft. De bieder zal daarbij ook altijd Van der Kwast over de streep moeten trekken, die nog 12 procent van de aandelen bezit en zijn kindje niet zomaar van de hand zal doen.

De huidige beurskoers van circa 21 euro is nog ver verwijderd van de 30 euro ten tijde van de interesse van de beide investeerders, maar is sinds het dieptepunt van onder de 9 euro in maart 2009 fors hersteld. Er lijkt al flink wat marktherstel in verdisconteerd te zijn. Wel zij gezegd dat het aandeel nog altijd lager noteert dan de boekwaarde van rond de 26 euro.

In de topjaren 1999 tot en met 2003 werd ruim 3 euro per aandeel verdiend. Analisten denken dat het dit jaar al behoorlijk die kant op kan gaan. Het kan snel gaan, zeker door de bereikte kostenbesparingen en nog mogelijke efficiencyverbeteringen. De markt moet Stern wel goed gezind blijven. Beleggers dienen tevens rekening te houden met de beperkte verhandelbaarheid van het aandeel – de free float bedraagt circa 30 procent – en de conjunctuurgevoeligheid van de activiteiten. Ook de opkomst van de autoverkoop via internet mag niet worden onderschat ■