



aanleg van hoogspanningskabels onder water. Dit is een markt met grote prestige-projecten, zoals de 580 kilometer lange verbinding tussen Noorwegen en Nederland die Nexans legt met behulp van eigen zeevaardig materiaal. De marges zijn hier vooralsnog gedrukt.

Op 14 februari, enkele weken vóór Prysmian, maakte Nexans zijn resultaten over 2010 bekend. Een 22,8 procent hogere omzet was nagenoeg geheel toe te schrijven aan gestegen grondstofkosten. De organische groei bedroeg echter nog slechts 0,4 procent. In de tweede helft trad evenwel een scherpe verbetering op met een organische groei van 6,5 procent.

De operationele marge bedroeg over het hele jaar 4,8 procent, waarbij moet worden aangetekend dat deze marge wordt berekend over de omzet gecorrigeerd voor prijsstijging. Op die basis bedroeg de omzet vorig jaar geen 6,2 miljard maar 4,3 miljard euro. Gerekend over de omzet tegen actuele grondstofprijzen, bedroeg de operationele marge een matige 3,4 procent.

Bij Nexans zit de schrik over de zeer volatile grondstofprijzen er diep in en het heeft daarom, anders dan Prysmian, de blootstelling hieraan sterk gereduceerd. Dat heeft als gevolg dat, terwijl de koperprijzen in 2010 weer tot een nieuw recordniveau zijn gestegen, het resultaat werd gesteund door een opwaartse waardering die slechts de helft is van de waardedaling die in 2008 optrad.

NEXANS (NEX.PA)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011T | 2012T |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Omzet | 7.489 | 7.412 | 6.799 | 5.045 | 6.179 | 6.600 | 7.000 |
| Kosten omzet | -7.229 | -7.003 | -6.376 | -4.804 | -5.972 | -6.360 | -6.700 |
| Bruto (ebit) winst | 260 | 409 | 423 | 241 | 207 | 240 | 300 |
| Impairments, herstruct. etc, | 103 | -47 | -213 | -12 | -12 | 25 | 0 |
| Financieringsbaten/lasten | -66 | -81 | -79 | -102 | -85 | -110 | -115 |
| Winst voor belasting | 297 | 281 | 131 | 51 | 110 | 155 | 185 |
| Winst deelnemingen | -5 | -1 | -1 | 0 | 0 | 2 | 3 |
| Winstbelasting | -48 | -84 | -45 | -39 | -26 | -39 | -46 |
| Minderheidsbelang derden | -3 | -7 | -2 | -4 | -2 | -6 | -8 |
| Nettowinst (€ mln) | 241 | 189 | 83 | 8 | 82 | 112 | 134 |
| Omzet const. metaalpijzen (€ mln) | 4.443 | 4.821 | 4.776 | 4.026 | 4.309 | 4.500 | 4.700 |
| Ebitmarge | 3,5% | 5,5% | 6,2% | 4,8% | 3,4% | 3,6% | 4,3% |
| Belastingdruk | 16,2% | 29,9% | 34,4% | 76,5% | 23,6% | 25,0% | 25,0% |
| Rendement eigen vermogen | 16,8% | 11,3% | 4,9% | 0,5% | 4,2% | 5,6% | 6,5% |
| Wpa (voll. verwat.) | € 8,93 | € 6,67 | € 3,12 | € 0,71 | € 2,84 | € 3,86 | € 4,52 |
| Dividend | € 1,20 | € 2,00 | € 2,00 | € 1,00 | € 1,10 | € 1,20 | € 1,40 |
| Uitst. aandelen (mln) | 25,3 | 25,7 | 27,9 | 28,0 | 28,0 | 28,0 | 28,0 |
| Koers ult. & 11/02/11 | € 97,00 | € 85,50 | € 42,55 | € 55,82 | € 58,86 | € 65,45 | |
| K/W | 10,9 | 12,8 | 13,6 | 78,6 | 20,7 | 17,0 | 14,5 |
| Marktkapitalisatie (€ mrd) | 2,5 | 2,2 | 1,2 | 1,6 | 1,6 | 1,8 | |

AL TE VOORZICHTIG

Nexans lijkt wat al te voorzichtig. Die voorzichtigheid uit zich ook in de financiering. De geconsolideerde nettoschuld, na aftrek van 800 miljoen euro die Nexans in liquiditeiten aanhoudt, bedroeg ultimo 2010 slechts 144 miljoen euro.

Prysmian kende daarentegen eind september 2010 een nettoschuld van 889 miljoen euro. Op een eigen vermogen van 718 miljoen euro en een solvabiliteit (eigen vermogen/balanstotaal) van 20 procent is dat fors en dan is de financiering van de overname van Draka hierin nog niet verwerkt. Dat Prysmian de helft van de overnamesom met eigen aandelen financiert – de overeengekomen prijs bedraagt 8,60 euro in contanten en 0,6595 aandeel Prysmian voor elk aandeel Draka – is daarom geen overbodige luxe.

Precair lijkt de financiële positie na de overname echter niet. Het is niet onterecht dat de overname en de financiering daarvan een gunstig onthaal van de markt kregen. Toen Prysmian halverwege oktober zijn bod op tafel legde, vertegenwoordigde

dat tegen de toenmalige koers een waarde van 17,20 euro. Tegen de huidige koers van Prysmian bedraagt de waarde van het bod, waarop inmiddels 90,4 procent van alle aandeelhouders van Draka is ingegaan, 19,20 euro.

Inhoudelijk kan de overname niet anders dan positief worden beoordeeld. De twee bedrijven vullen elkaar uitstekend aan en Prysmian moet in staat worden geacht de lage marges van Draka, dat onlangs over 2010 een behoorlijk omzet- en winstherstel meldde, belangrijk op te krikken. De voorziene 100 miljoen euro aan synergieën lijkt nog aan de voorzichtige kant geschat. In de tabel is de overname voor de volle 100 procent vanaf 2011 meegenomen. In 2012, als de synergieën zijn gerealiseerd, moet Prysmian een winst per aandeel van 1,59 euro kunnen behalen. Op de huidige koers geeft dat een koers-winstverhouding van 9,9. Een getaxeerde winst van 4,52 euro voor Nexans in 2012 levert een koers-winstverhouding op van 14,5. De nieuwe mondiale marktleider verdient een hogere waardering. ■