



bioplastische verpakkingsmateriaal en voor interieurs van auto's.

Melkzuur en bakkerij-ingrediënten lijken op het eerste gezicht een weinig voor de hand liggende productmix, maar beide producten liggen in het logische verlengde van de suikerraffinatie waarin CSM, tot het definitieve afscheid van deze activiteiten in 2007, vanaf het eerste begin van zijn bestaan actief was. Melkzuur wordt geproduceerd door bacteriën, die aanvankelijk door CSM gevoed werden met suikers. Ook de bakkerij-ingrediënten, waarin de diversificatie na vele omwegen uiteindelijk gestalte heeft gekregen, hebben suiker als belangrijke grondstof.

Eerdere diversificatiepogingen in de negentiger jaren in snoepgoed, drop, en zelfs groenteconserven (Hak) bleken geen succes en de via een lange reeks van acquisities opgebouwde merkenportefeuille werd later weer grotendeels van de hand gedaan. Het getoonde zigzagbeleid voedt scepsis met betrekking tot de huidige productmix en bedrijfsstrategie van CSM.

Feit is dat de autonome omzetgroei in bakkerij-ingrediënten maar heel bescheiden is. In Europa is de omzet de afgelopen vijf jaar per saldo niet gegroeid. Acquisities werden in Europa nauwelijks gedaan. Opmerkelijk is dat CSM een overnamemogelijkheid van Unifine – een toeleverancier van de Europese banketsector en dochter van Cosun, de Nederlandse coöperatie waarvan onder andere Suikerunie en aardappelverwerker Aviko deel uitmaken – aan zich voorbij liet gaan. Daarmee stond het



CSM (CSM.AS)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	2.421	2.486	2.559	2.556	2.990	3.170	3.300
Kosten omzet	-2.299	-2.426	-2.453	-2.413	-2.832	-2.960	-3.045
Bruto (ebit) marge	122	60	107	143	158	210	255
Ebita (excl. one offs)	155	154	133	151	215	250	300
Financieringslasten	-48	-20	-28	-29	-28	-30	-32
Winst voor belasting	74	40	78	114	131	180	223
Winstbelasting	-10	16	12	-27	-31	-43	-54
Nettowinst (€ mln)	64	56	90	87	99	137	169
Ebitmarge	5,0%	2,4%	4,2%	5,6%	5,3%	6,6%	7,7%
Ebitamarge	6,4%	6,2%	5,2%	5,9%	7,2%	7,9%	9,1%
Belastingdruk	14%	-40%	-15%	24%	24%	24%	24%
WpA (voll. verwaterd)	€ 1,47	€ 3,06	€ 1,32	€ 1,25	€ 1,44	€ 1,99	€ 2,45
Dividend	€ 0,80	€ 0,88	€ 0,88	€ 0,88	€ 0,90	€ 1,00	€ 1,20
Uitstaande aandelen (mln.)	72,8	66,3	62,0	65,0	66,0	66,7	67,3
Koers ult. & 21/4/11	€ 29,17	€ 23,10	€ 11,50	€ 18,38	€ 26,19	€ 25,91	
K/W	19,8	7,5	8,7	14,7	18,2	13,0	10,6
Marktkapitalisatie (€ mrd)	2,1	1,5	0,7	1,2	1,7	1,7	