

van afgezette volumes en betere prijzen. Dat is een hoopvol teken, waardoor de koers van Bayer de laatste twee maanden weer is opgeveerd. Of het ook impliceert dat daarmee de opgaande weg weer definitief is ingeslagen, is echter allerm minst zeker.

De weinig conjunctuurresistente performance van de afgelopen twee jaar zal bij het topmanagement de twijfel hebben opgewekt of het nieuwe Bayer nu af is. Dit des te meer nu Marijn Dekkers sinds oktober 2010 de hoogste bestuurspositie bij Bayer heeft ingenomen. In interviews die hij geeft, laat hij duidelijk merken dat er onder zijn leiding nieuwe strategische ontwikkelingen mogen worden verwacht. MaterialScience is een divisie die vatbaar is voor desinvestering. Hoe fraai de benaming ook klinkt, niet verhuld kan worden dat het hier gaat om alledaagse materialen op basis van polyurethaan en polycarbonaat. Van de eerste grondstof wordt PUR-schuim gemaakt als isolatiemateriaal en als vulling voor meubelen, de laatste dient onder andere als grondstof voor PET-flessen.

Als Nederlander van origine met een doctorstitel in chemie op zak van de universiteit van Nijmegen, zal Dekkers de ontwikkelingen bij DSM zeker goed hebben gevolgd. Een groot deel van het nieuwe DSM, vooral de life-scienceactiviteiten, lijken heel goed aan te sluiten bij die van Bayer. Ook DSM zit in Performance Materials. Die zouden synergetisch kunnen worden samengebracht met die van Bayer om te zijner tijd gezamenlijk te worden verkocht. Het zou zomaar kunnen.



BAYER (BAY.DE)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	28.956	32.385	32.918	31.168	35.088	37.000	40.000
Kosten vd omzet	-15.275	-16.352	-16.456	-15.135	-17.103	-17.666	-19.216
Brutowinst	13.681	16.033	16.462	16.033	17.985	19.334	20.784
Ebitda (voor spec. items)	5.584	6.777	6.931	6.472	7.101	7.650	8.250
Ebit	2.762	3.154	3.544	3.006	2.730	3.400	3.700
Financieringslasten	-782	-920	-1.188	-1.136	-1.009	-1.000	-900
Resultaat voor belasting	1.980	2.234	2.356	1.870	1.721	2.400	2.800
Winstbelasting	-454	72	-636	-511	-411	-600	-700
Buitengewone baten/lasten	169	2.410	0	0	0		
Minderheidsbelang derden	-12	-5	-1	0	-9	-11	-14
Nettowinst aandeelhouders (€ mln)	1.683	4.711	1.719	1.359	1.301	1.789	2.086
Ebitdamarge	19,3%	20,9%	21,1%	20,8%	20,2%	20,7%	20,6%
Ebitmarge	9,5%	9,7%	10,8%	9,6%	7,8%	9,2%	9,3%
Nettomarge	5,8%	14,5%	5,2%	4,4%	3,7%	4,8%	5,2%
EV/Balanstotaal	23,0%	32,7%	31,1%	37,1%	36,7%	36,8%	38,2%
Rendement EV	13,5%	31,8%	10,4%	7,7%	6,9%	9,3%	10,3%
Wpa	€ 2,22	€ 5,84	€ 2,22	€ 1,70	€ 1,57	€ 2,16	€ 2,52
Kernwinst pa	€ 2,99	€ 3,80	€ 4,17	€ 3,64	€ 4,19	€ 4,82	€ 5,40
Dividend	€ 1,00	€ 1,35	€ 1,40	€ 1,40	€ 1,50	€ 1,60	€ 1,80
Uitstaande aandelen (in mln.)	764,3	764,3	764,3	827,0	827,0	827,0	827,0
Koers ult. & 20/5/11	€ 40,66	€ 62,53	€ 41,55	€ 55,96	€ 55,30	€ 56,96	
K/W	18,3	10,7	18,7	32,9	35,2	26,3	22,1
K/W (kernwinst)	13,6	16,5	10,0	15,4	13,2	11,8	10,3
Marktkapitalisatie (€ mrd)	31,1	47,8	31,8	46,3	45,7	47,1	

TERECHE KOERSSTIJGING

Los van alle fantasieën doet het concrete feit zich voor dat Solvay een bijzonder goede deal heeft gedaan door haar farmaceutak in te ruilen voor Rhodia. De koersstijging van 28 procent die het aandeel sinds het begin van dit jaar heeft ondergaan, is dan ook alleszins terecht. Verloopt de integratie zoals gewenst, dan is de huidige waardering met een koers-

winstverhouding van 8,4 en 6,3 op basis van de verwachte winst voor dit en komend jaar nog steeds uiterst bescheiden. Ook voor Bayer breken betere tijden aan, maar voor een echte doorbraak zal moeten worden gewacht op een majeure stap die van de nieuwe ceo mag worden verwacht. Dat die misschien positief zou kunnen uitwerken op DSM, is een bijkomende speculatie. ■