

de omzetgroei aanzienlijk zag teruglopen. De mineraalwaterdivisie, waartoe onder andere het merk Evian behoort, moest haar expansieplannen in Azië temperen nadat in 2009 na een jarenlang conflict de joint venture met het Chinese Wahaha werd beëindigd. De bescheiden prijs van 300 miljoen euro die Danone uiteindelijk voor zijn 51%-belang ontving was niet bevorderlijk voor de koersontwikkeling in 2009.

Ook de onverwachte claimemissie in mei 2009 beïnvloedde de stemming rond het aandeel negatief. Met slechts de motivering de rentedragende schuld te willen reduceren, besloot Danone niet alleen nieuwe aandelen te emitteren, maar meende ook de plaatsing te moeten afdwingen met behulp van een diepe discount van circa 30 procent en dat nog op het dieptepunt van de markt. In totaal haalde Danone zodoende 3 miljard euro binnen. Pas nadat in de tweede helft van 2010 weer voor 500 miljoen euro aandelen werd ingekocht, een actie die in de eerste helft van dit jaar voor hetzelfde bedrag wordt herhaald, verbeterde de stemming rond het aandeel.

Er zijn meer positieve ontwikkelingen. Over het eerste kwartaal rapporteerde Danone beter dan verwachte resultaten bij een sterke omzetstijging van 20 procent. Een deel daarvan is toe te schrijven aan de consolidatie van UniMilk, de Russische joint venture waarin Danone vorig jaar een belang verwierf van 58 procent. Deze transactie, waardoor Danone het grootste zuivelbedrijf van Rusland controleert en daarmee een tweede thuismarkt heeft verworven,

mag zeer positief worden beoordeeld en vormt een tegenwicht tegen het Chinese debacle met Wahaha.

#### DUIDELIJKE VORKEUR

Voor de vertering van grote en dure acquisities is veel tijd nodig. Danone heeft er drie jaar voor nodig gehad. Het aandeel kan zich nu op de beurs gaan revancheren na een periode van aanzienlijke onderperformance. De vooruitzichten daarvoor zijn gunstig. Voor dit jaar wordt een omzetgroei van 6 tot 8 procent voorzien. De verwachte prijsstijging van grondstoffen zal naar de aard van de producten ruim kunnen worden doorbe-

rekend, waardoor de operationele marge zal verbeteren.

Kraft staat nog aan het begin van het verteringsproces. Zijn specifieke productpakket laat minder autonome groei toe en de mogelijkheid van doorberekening van stijgende grondstoffenprijzen ligt moeilijker. Op de beurs komen de verschillen tussen beide bedrijven niet tot uitdrukking in de waardering. De op basis van de voor 2011 en 2012 getaxeerde winst berekende koers-winstverhoudingen zijn vrijwel identiek. Danone verdient daardoor duidelijk de voorkeur. ■



DANONE (BN.PA)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	14.073	12.776	15.220	14.982	17.010	19.400	20.600
Ebit	1.874	1.546	2.187	2.511	2.498	2.891	3.152
Overige baten/lasten	-31	-2	-145	-225	134	-50	-50
Financieringslasten	-37	-175	-439	-264	-143	-175	-200
Winst voor belasting	1.806	1.369	1.603	2.022	2.489	2.666	2.902
Belasting	-360	-410	-443	-424	-576	-666	-725
Bijz. b/l, Minderheid. derden	-93	3.221	153	-237	-43	-50	-60
Nettowinst (€ mln)	1.353	4.180	1.313	1.361	1.870	1.949	2.116
Ebitmarge	13,3%	12,1%	14,4%	16,8%	14,7%	14,9%	15,3%
Nettomarge	9,6%	32,7%	8,6%	9,1%	11,0%	10,0%	10,3%
Medewerkers (x 1000)	88,1	76,0	80,1	81,0	101,0	103,0	105,0
Omzet/werknemer (x € 1000)	159,7	168,0	189,9	185,0	168,4	188,3	196,2
Uitstaande aandelen (mln)	485,5	476,4	477,1	565,5	614,4	600,0	590,0
Winst per aandeel	€ 2,79	€ 8,77	€ 2,75	€ 2,41	€ 3,04	€ 3,25	€ 3,59
Wpa, onderliggend	€ 2,44	€ 2,47	€ 2,66	€ 2,50	€ 2,71	€ 3,10	€ 3,45
Dividend	€ 1,00	€ 1,10	€ 1,20	€ 1,20	€ 1,30	€ 1,40	€ 1,50
Koers ult. & 3/6/11	€ 28,70	€ 61,40	€ 43,18	€ 42,83	€ 47,02	€ 50,36	
K/W	11,8	24,9	16,2	17,1	17,4	16,2	14,6
Marktkapitalisatie (€ mrd)	13,9	29,2	20,6	24,2	28,9	30,2	

