

Het rendement op geïnvesteerd kapitaal van 9,3 procent ligt sinds kort ook hoger dan de kostenvoet van kapitaal, die rond de 8 procent schommelt.

KLEIN IS FIJN

Wessanen lijkt precies groot genoeg. De merken Zonnatura, Clipper en Björg zijn groot genoeg om schapruimte te krijgen in supermarkten, maar te klein om de interesse te wekken van de Unilever's, Nestlé's en Danone's van deze wereld.

Ter vergelijking: alle merken van Wessanen waren in 2016 bij elkaar goed voor circa 570 miljoen euro omzet. Unilever zet ruim 50 miljard euro om en heeft alleen al dertien merken die ieder meer dan één miljard euro omzet realiseren.

De bescheiden omvang en het feit dat Wessanen zich op een specifieke niche richt, creëert een soort toetredingsbarrière voor de grote jongens in de industrie. Hierdoor kan het relatief hoge verkoopprijzen in rekening brengen zonder concurrentie uit te lokken. Nadat de laatste drie jaar volop is ingezet op bewuste voeding wist het concern de operationele marge op te krikken van 4,8 procent tot 7,2 procent.

Stevige groei moet voor een verdere expansie van de marge



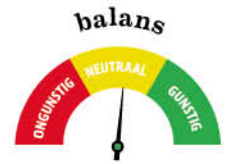
Wessanen creëert, weliswaar sinds kort, waarde voor aandeelhouders. Het door Wessanen gerealiseerde rendement op het geïnvesteerd kapitaal (ROIC) is met 9,3 procent iets hoger dan de kostenvoet van kapitaal (8 procent). Na jaren van ondermaats presteren kwam de ommekeer toen het bedrijf onder leiding van Christophe Barnouin stevig ging inzetten op 'bewuste' voeding.

zorgen. Van alles wat er in de schappen van supermarkten ligt, is nu minder dan 5 procent organisch. Maar in haar meest recente jaarverslag geeft Wessanen aan te verwachten dat de vraag naar biologisch met 5 tot 7 procent zal toenemen. Dit is in lijn met de groei in de laatste twintig jaar.

GROEI IS RISICO

De komende jaren moet Wessanen gaan profiteren van deze trend, maar op de iets langere termijn is het de vraag wat de positie van Wessanen wordt als biologische voeding geen nichemarkt meer is. In de risicoparagraaf van het jaarverslag wijst Wessanen expliciet op de potentiële dreiging van nieuwe toetreders op de biologische voedingsmarkt in de vorm van supermarkten en "conventionele" voedingsbedrijven.

Theoretisch is dit risico allerminst. Naast een luxe ("Excellent") en goedkoop ("Basic") huismerk, heeft Albert Heijn nu ook een biologisch huismerk in de schappen liggen. Gezien de overeenkomsten in het productaanbod – onder andere rijstwafels, appelstroop en muesli – lijkt Albert Heijn de strijd aan te willen gaan met Wessanen. Het roept de vraag op hoe loyaal een klant naar het merk Zonnatura,



De balans van Wessanen ziet er al weer enige tijd gezond uit. Vorig jaar had het bedrijf zelfs meer cashgeld dan schulden. Door een trits overnames in het laatste boekjaar is het kasoverschot omgeslagen in een nettoschuld van 83,5 miljoen euro. De nettoschuld/ebitda-verhouding van 1,5 keer ligt iets boven het tienjaarsgemiddelde. Met de banken is afgesproken dat de ratio niet boven de 3 mag uitkomen.



De wederopstanding van Wessanen is beleggers niet onopgemerkt gebleven. Na een periode van gestage koersstijgingen is het bedrijf stevig gewaardeerd ten opzichte van branchegenoten. Beleggers betalen momenteel ruim 25 keer het bedrijfsresultaat voor het aandeel.

