



WOLTERS KLUWER: HERSTEL CYCLISCHE ACTIVITEITEN NODIG

1 maart 2010, slotkoers 26-2: € 14,81

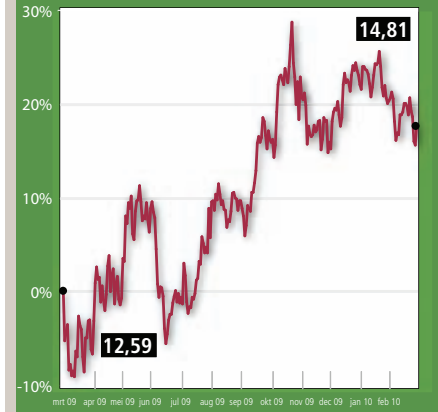
De onderliggende jaarresultaten bleven achter bij onze verwachtingen, net zoals de verwachte wpa voor 2010. We staan achter de ingrepen van het management en we hebben er vertrouwen in dat de groep goed gepositioneerd is als de eindmarkten weer opveren. We hebben onze taxaties van de autonome groei matig verhoogd, maar onze margeverwachtingen naar beneden bijgesteld. Ons nieuwe koersdoel is 16 euro en we verlagen het advies van Kopen naar Bijkopen en geven daarmee uiting aan het risico op korte termijn en de groei op middellange termijn.

We voorzien voor 2010, 2011 en 2012 een autonome omzetgroei van -0,3, 2,4 en 2,6 procent. De voor 2010 ten doel gestelde geschoonde ebitamarge in de range van 20 à 21 procent, ligt in lijn met de door ons geschatte 20,3 procent. Kostenbesparingen, prijsverhogingen en hogere softwareverkoop vallen weg tegen lagere nieuwe abonne-

mentenverkoop in 2009, kosteninflatie en zwakke cyclische activiteiten die onevenredig hoge marges kennen.

Het aandeel wordt verhandeld tegen een koers-winstverhouding van 9,3 en een EV/ebitda van 8,8 op basis van 2011. Deze waarderingen weerspiegelen een korting van respectievelijk 20 en 38 procent ten opzichte van de gemiddelden voor 2000-2008. Het duurzaam hoge kasstroomrendement, het aantrekkelijke dividendrendement en de sterke aanwezigheid in de Verenigde Staten (50% van de omzet) zijn een buffer voor de huidige koers. De omzetgroei moet verder aantrekken voordat de marges kunnen versnellen, wat op korte termijn uit de cyclische activiteiten moet komen. Op langere termijn moet de groei komen uit nieuwe producten, acquisities en verbeterende eindmarkten. De beleggingsrisico's zijn: druk op verkopen aan nieuwe klanten in 2010, de aanwezigheid in Spanje en Italië, en overheidsbestedingen. ■

WOLTERS KLUWER



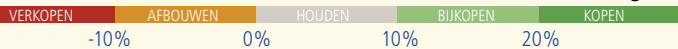
Beurswaarde	4,2 mrd	Wpa 2009	0,41
Omzet 2009	3,4 mrd	Wpa 2010T	1,00
Nettowinst 2009	110 mln	Wpa 2011T	1,20
Dividend 2009	0,66	Koersdoel	16,00

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
26-02-2010	Kopen	Bijkopen

SNS SECURITIES

De aanbevelingen zijn met een tijdhorizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:



ARCELORMITTAL: KOOPADVIES NA KOERSCORRECTIE

15 februari 2010, slotkoers 12-2: € 26,99

De markt is de afgelopen maanden duidelijk te optimistisch geweest over het aandeel ArcelorMittal en de staalsector in het algemeen. Dit op basis van het herstelpotentieel en, meer recent, de sprong van de ijzererts-spotprijzen (ArcelorMittal heeft toegang tot grote ijzerertsreserves). Voor ons een reden om op 15 januari het advies terug te brengen naar Afbouwen en op 22 januari het advies verder te verlagen naar Houden. Na de scherpe koerscorrectie denken wij dat de markt overtrokken heeft gereageerd, waardoor er ruimte is ontstaan voor een adviesverhoging naar Kopen. Ons koersdoel is teruggebracht van 33 naar 32,50 euro.

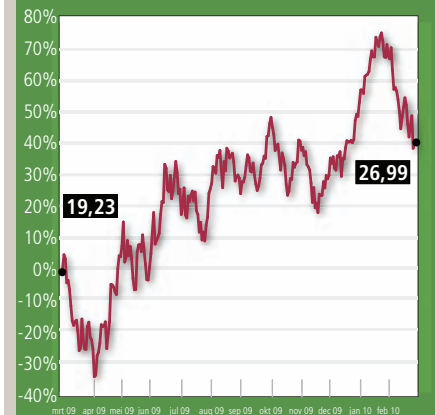
De vooruitblik voor het eerste kwartaal met een ebitda tussen 1,8 en 2,2 miljard dollar is lager dan de marktverwachting van 2,5 miljard. Er zijn echter twee belangrijke redenen voor de terughoudende kwartaalvooruitblik: 1) het slechte weer heeft invloed op Long Carbon en 2) de stijgende inputprijzen hebben nog niet geleid tot prijsverhogingen. Wij dachten dat de prij-

zen gemiddeld met 5 tot 10 procent zouden stijgen, maar hebben de verwachte prijsstijging naar boven aangepast. De bezettingsgraad zal de komende kwartalen stijgen van 70 procent in het vierde kwartaal 2009 tot 80 à 85 procent in het vierde kwartaal van 2010, wat zal resulteren in veel betere ebitdamarges.

Billiton en de Chinese overheid zijn akkoord over een prijsstijging van 40 procent voor ijzererts dit jaar. Wij geloven dat dit positief is voor ArcelorMittal. Als de Chinezen 40 procent meer voor hun erts betalen, betekent dit een prijs van ongeveer 120 dollar per ton. Wij rekenen nu op een prijsstijging

voor staal in een ordergrootte van 15 tot 20 procent. ■

ARCELORMITTAL



Beurswaarde	35,4 mrd	Wpa 2009	\$ 0,08
Omzet 2009	\$ 65,2 mrd	Wpa 2010T	\$ 2,10
Nettowinst 2009	\$ 118 mln	Wpa 2011T	\$ 3,26
Dividend 2009	\$ 0,75	Koersdoel	32,50

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
11-02-2010	Houden	Kopen
22-01-2010	Afbouwen	Houden
15-01-2010	Kopen	Afbouwen
02-10-2009	Geen Advies	Kopen