



DRAKA: OVERNAMEKANDIDAAT

23 april 2010, slotkoers 23-4: € 15,00

Wij zijn van mening dat de markt de mogelijkheden voor Draka onderschat om met ingang van het eerste halfjaar van 2010 de winstgevendheid op te voeren als de eindmarkten een aanhoudend herstel laten zien. We hebben nauwkeuriger naar Draka's kostenstructuur (vast en variabel) gekeken en geconcludeerd dat de consensustaxaties van de ebitda voor de periode 2010-2012 te laag zijn.

Niet alleen de consensustaxaties zijn laag, Draka wordt bovendien tegen een significante korting van circa 25 procent verhandeld ten opzichte van een brede peergroep. Er is daarvoor geen verklaring. Weliswaar zijn wij niet dol op bedrijven waar de ceo en de cfo een en dezelfde persoon zijn, maar dat kan geen verklaring zijn voor de significante onderwaardering.

De onderschatting door de markt van de

mogelijkheden voor Draka om zijn winstgevendheid te vergroten, is slechts één pijler onder ons beleggingsverhaal. Draka is ons inziens ook een overnamekandidaat. Consolidatie aan de aanbod- en de eindgebruikerszijde gaat door (zie Daimler-Benz en Renault in automotieve en Rexel en Hagemeyer in distributie). Dit betekent dat kabelproducenten moeten volgen. Draka heeft om exact deze reden al geflirt met Prysmian. In een dergelijk scenario zou een overnameprijs tussen 20 en 21 euro gerechtvaardigd zijn, afhankelijk van de overnemer, zijn geografische dekking en de mate van activiteit in hoogspanning. Een potentiële kandidaat is nog steeds Prysmian, maar ook een bedrijf als General Cable.

We zien al met al voldoende redenen om Draka op te waarderen van Houden naar Kopen, met een nieuw DCF-gebaseerd 12-maandskoersdoel van 20 euro. ■

DRAKA



Beurswaarde	731 mln	Wpa 2010T	1,25
Omzet 2009	2,0 mrd	Wpa 2011T	1,85
Nettores. 2009	-18,2 mln	Koersdoel	20,00
Dividend 2009	--	Advies	kopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
23-04-2010	Houden	Kopen
14-08-2009	Afbouwen	Houden
30-06-2009	Houden	Afbouwen

SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

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



AKZONOBEL: HOGERE MARGES DAN VERWACHT

23 april 2010, slotkoers 22-4: € 43,76

AkzoNobel meldde in het eerste kwartaal een omzet van 3.246 miljoen euro, een bedrijfsresultaat vóór amortisatie en afschrijvingen (ebitda) van 399 miljoen euro, een bedrijfsresultaat (ebit) van 258 miljoen euro en een nettowinst van 81 miljoen euro. Dat viel mee. AkzoNobel realiseerde duidelijk hogere marges dan verwacht. Voorts liet de grootste verffabrikant ter wereld weten dat de onderneming op koers ligt voor een ebitdamarge van 14 procent per eind 2011 en er wordt een toename in de volumes over een breed front signaleerd.

Ondanks de goede cijfers is het concern voorzichtig met het uitspreken van verwachtingen voor de rest van het jaar. Ceo Hans Wijers stelt vooruitblikkend in de rest van het jaar druk te zullen ondervinden van de stijgende grondstofkosten en voorzichtig te blijven over de kracht van het herstel. Hij ziet de grondstofkosten dit jaar met ongeveer 5 procent stijgen.

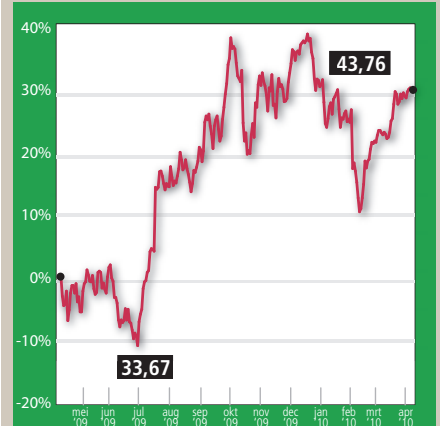
Grondstoffen worden wereldwijd meestal in dollars genoteerd en hoewel AkzoNobel

voldoende 'purchasing power' zal hebben om een en ander goed uit te kunnen onderhandelen, zien we dat de euro verzwakt ten opzichte van de dollar. Eind vorig jaar bereikte de euro nog een piek op 1,50 dollar, nu zitten we op 1,32 dollar. Zo bezien hebben we die 5 procent al ruim te pakken en zitten we op het dubbele. Maar de dollarstijging is uiteraard maar één onderdeel van het grondstoffenprijsniveau.

We concluderen dat AkzoNobel ditmaal met goede cijfers uit de bus kwam. We zien een positieve ontwikkeling in een aantal markten. De verkoopprijzen kunnen wat beter. Ons koersdoel voor de aandelen

AkzoNobel gaat van 46 naar 55 euro en het advies gaat van Houden naar Kopen. ■

AKZONOBEL



Beurswaarde	10,1 mrd	Wpa 2010T	3,40
Omzet 2009	13,9 mrd	Wpa 2011T	3,20
Nettowinst 2009	285 mln	Koersdoel	55,00
Dividend 2009	1,35	Advies	kopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
23-04-2010	Houden	Kopen
29-07-2009	Afbouwen	Houden
23-04-2009	Houden	Afbouwen
23-04-2009	Kopen	Houden