



BRUNEL GROEI IN HET VIZIER

10 mei 2010, slotkoers 7-5: € 24,85

De omzet in het eerste kwartaal van 2010 daalde met 9 procent. In Nederland bedroeg de omzetsdaling 15 procent (in maart: -8%), in Duitsland 16 procent (in maart: -4%) en bij de Energietak 5 procent. De brutomarge verslechterde 40 basispunten tot 21,3 procent. De winst (ebit) daalde met 28 procent tot 9,8 miljoen euro (9,5 miljoen euro verwacht). In Nederland en

THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

↑ KOPEN

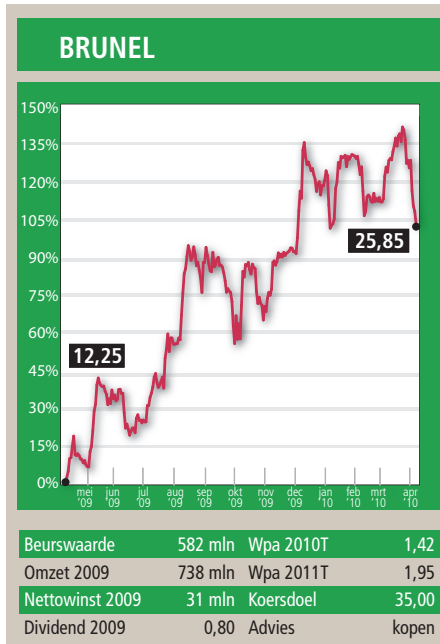
HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

■ HOUDEN

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

↓ VERKOPEN

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.



Duitsland trekt de markt langzaam aan. De Energiedivisie bereidt zich voor op de grote investeringen van olie- en gasbedrijven, die zich eind 2010 zullen vertalen in omzet en winst.

Onze investmentcase is gestoeld op langdurige winstgroei door omzetsijging in Duitsland en bij Brunel Energy. In Duitsland stijgt de penetratiegraad van flexarbeid omdat bedrijven hun flexibele schil willen vergroten. Voor Energy verwachten wij dat ontwikkelingen rond grote projecten als Gorgon in Australië een aanjager zijn voor de koers.

Op termijn is Brunel een overnamekandidaat voor een van de grote algemene uitzenders als Randstad of Adecco. Brunel handelt tegen een korting vergeleken met grote en middelgrote uitzenderbedrijven.

De cijfers waren zoals verwacht. Brunel is uitstekend gepositioneerd om de komende jaren te profiteren van de grote investeringen van de olie- en gasbedrijven en van marktherstel in West-Europa. We herhalen het Buy-advies en het koersdoel van 35 euro. ■

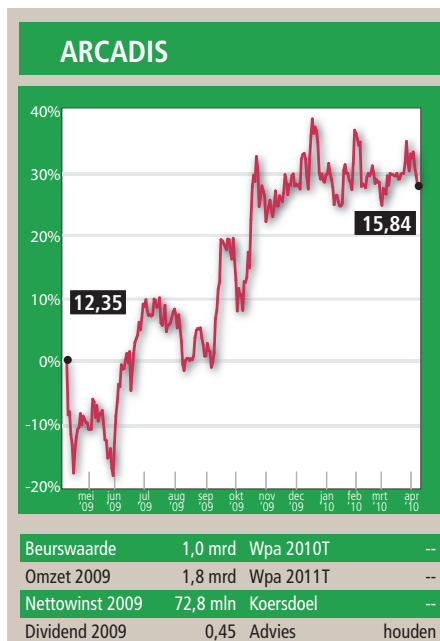
ABN-AMRO ARCADIS VERWACHT VERDER HERSTEL

7 mei 2010, slotkoers 6-5: € 15,84

De resultaten over het eerste kwartaal van 2010 lagen min of meer in de lijn der verwachtingen. Bruto bedrijfsopbrengsten stegen met 7 procent tot 448 miljoen euro. De bijdrage van acquisities, vooral Malcom Pirnie, bedroeg 16 procent. De netto operationele winst steeg met 10 procent naar 17,1 miljoen euro.

Bij Infrastructuur en in mindere mate bij Water is de invloed merkbaar van de druk in de lokale overheidsmarkt. Daar staat tegenover dat de vraag in de milieumarkt vooral in de Verenigde Staten weer aantrekt, terwijl de situatie in de gebouwenmarkt is gestabiliseerd. De strenge winter had een negatief effect op omzet en resultaat. Mede hierdoor daalde de marge licht.

In het eerste kwartaal van 2010 is de orderportefeuille opnieuw met 5 procent gestegen. Alle marktsegmenten hebben hieraan bijgedragen. Het management verwacht dat in het tweede halfjaar verder herstel kan optreden met mogelijke terugkeer van autonome groei van activiteiten. Behoud van marges blijft



een belangrijke prioriteit. De integratie van Malcom Pirnie creëert mogelijkheden voor synergie en vanaf 2011 operationele voordelen. Verdere groei door acquisitie staat op de agenda. Vanwege onzekerheid over de economie gaf het management geen concrete vooruitzichten voor 2010.

Onze opinie is verlaagd van Kopen naar Houden. ■

ABN AMRO ADVISERINGSMETHODIEK

→ AANBEVOLEN

IN DE KOMENDE 6 TOT 12 MAANDEN
EEN OPWAARTS POTENTIEEL VAN MINIMAAL 15%.

↑ KOPEN

IN DE KOMENDE 6 TOT 12 MAANDEN
EEN OPWAARTS POTENTIEEL VAN MINIMAAL 10%.

■ HOUDEN

IN DE KOMENDE 6 TOT 12 MAANDEN
MIN OF MEER ZIWAARTS (+/- 10%) KOERSVERLOOP.

↓ VERKOPEN

IN DE KOMENDE 6 TOT 12 MAANDEN
EEN KOERSDALING VAN MINIMAAL 10%.