



PHARMING: HELEMAAL GEEN SLECHTE ZET

8 juni 2010, slotkoers 7-6: € 0,18

Hoewel we aanvankelijk onaangenaam verrast waren door de prijs van 0,12 euro waartegen nieuwe aandelen onderhands zijn geplaatst, is het accepteren van die prijs begrijpelijk. Met de 12 miljoen euro die Pharming heeft opgehaald, heeft het bedrijf voldoende middelen om operationeel te blijven tot het afkomen van goedkeuring van de EMA (juni 2010) en van de EU (september 2010).

Aangenomen dat de kas in juni nagenoeg leeg was en uitgaande van een maandelijkse 'cashburn' van 2 miljoen euro, kan het zelfs betekenen dat Pharming kan beginnen met het vermarkten van Rhucin (naar verwachting direct na de goedkeuring van de EU). Vermarkten betekent niet alleen dat er in het vierde kwartaal hoogstwaarschijnlijk royalty's binnenkomen, maar ook cash uit de verkoop van een belangrijk deel van de voorraden Rhucin (11 miljoen euro). In de veronderstelling dat een en ander redelijk



wat cash binnenbrengt, heeft Pharming dan voldoende geld om zijn activiteiten tot in 2011 te financieren, zelfs als houders van converteerbare obligaties in oktober 2010 volledig terugbetaald moeten worden (10,9 miljoen euro nominaal).

Met het afkomen van goedkeuring van de EU ligt het voor de hand dat Pharming een Amerikaanse partner weet te strikken en dat zou het cashprobleem nog verder verlichten. Met andere woorden, hoewel Pharming nog altijd een hoog risicoprofiel heeft, is er duidelijk sprake van verbetering. We veranderen ons advies van 'houden' naar 'bijkopen' en zetten ons koersdoel op 0,30 euro. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
08-06-2010	Houden	Bijkopen
30-10-2009	Verkopen	Houden

ABN·AMRO DSM: NOG MEER NADRUK OP INNOVATIE

4 juni 2010, slotkoers 4-6: € 32,82

In de afgelopen jaren heeft DSM de plannen van *Vision 2005* doorgevoerd. Als gevolg hiervan is de cycliciteit van de onderneming afgenomen en is de onderneming zich steeds meer gaan richten op producten met een hogere toegevoegde waarde. Met name de acquisitie van DNP (vitamines) en de daaropvolgende herstructurering van dat bedrijf hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het winstherstel van DSM. Momenteel is DSM nog druk bezig om het nieuwe strategische plan te implementeren: *Vision 2010*. Hierin wordt nog meer de nadruk gelegd op innovatie.

Het bedrijf heeft een sterke balans en genereert een solide vrije kasstroom. DSM rapporteerde over het eerste kwartaal 2010 zeer sterke resultaten: de wpa kwam uit op 78 eurocent, terwijl 60 cent werd verwacht. De belangrijkste verrassingen, die ook de grootste bijdragen aan de omzet- en winststijging leverden, waren de cyclische bedrijfsonderdelen, waarvan met name Performance Materials maar ook Polymer Intermediates veel beter presteerden. De totale omzet steeg met 25 procent jaar op jaar

tot 2,1 miljard euro.

DSM is nu goed gediversifieerd: meer dan 50 procent van de omzet komt uit defensieve groeisegmenten. Er wordt geïnves-

teerd in technologisch geavanceerde producten met een hoge toegevoegde waarde, die de komende jaren op de markt komen. Deze investeringen worden gefinancierd uit de Nutrition-activiteiten die een hoge kasstroom genereren en waarin DSM zijn marktpositie heeft versterkt dankzij superieure kwaliteitsaspecten (Quali C). We verhogen ons advies van 'houden' naar 'kopen'. ■



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 ZIJWAARTS (+/- 10%) KOERSVERLOOP.

↓ VERKOPEN

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