



## DELTA LLOYD: STERKE MARKT- EN FINANCIËLE POSITIE

**18 juni 2010, slotkoers 17-6: € 14,70**

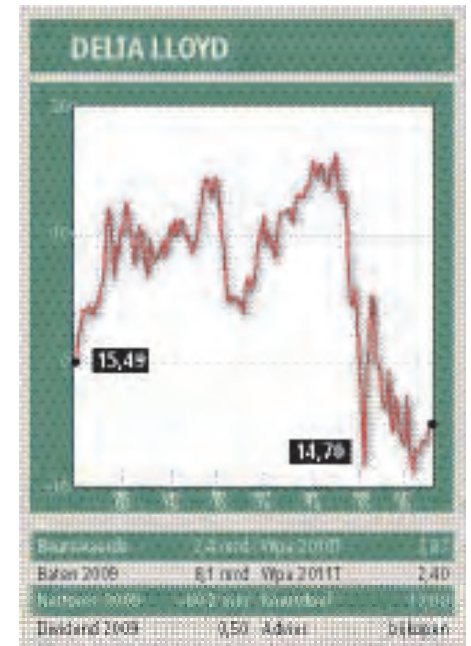
Delta Lloyd is een Nederlandse aanbieder van levensverzekeringen, algemene verzekeringen, fondsmanagement en bankproducten in Nederland en België. Het heeft een stevige positie op zijn markten dankzij concurrerende prijzen, ondersteund door strikte kostenbeperkingen. De financiële positie is solide, met sterke solvabiliteitsratio's en een stabiele kasstroom. Omdat het niet bij de overheid voor kapitaalinjecties heeft hoeven aankloppen, heeft het de nodige vrijheid om zijn eigen strategie te bepalen en dividend uit te keren.

De Nederlandse verzekeringsmarkt is complex, maar dynamisch. De pensioenwereld wordt gedreven door de oplopende levensverwachting, de verkorting van het werkzame leven en de afnemende bevolkingsgroei. Dit maakt het ouderdomspensioen (aow) tegen de huidige condities erg moeilijk te handhaven en leidt daardoor tot een stijgende vraag naar verzekeringsproducten. Een succesvolle strategie stelt Delta Lloyd in staat marktaandeel te win-

nen, daar het tegen sterk concurrerende tarieven kan aanbieden. We denken dat Delta Lloyd in staat is nieuwe pensioencontracten te schrijven tegen een negatieve marge vanwege zijn verwachte rendementsoutperformance. Daar de activa meer dan bij de peers gericht zijn op aandelenbeleggingen, is de rendementsverwachting voor de lange termijn gunstiger.

We denken dat de kapitaalpositie voldoet aan Solvency II. Toch voorzien we een negatief effect op Delta Lloyd's marktpositie. We concluderen dat het bedrijf meer blootstaat aan riskante activa dan de concurrentie en dat de huidige voorstellen waarschijnlijk leiden tot hogere kapitaaleisen voor riskante activa. We beginnen Delta Lloyd te volgen met het advies Bijkopen en een koersdoel

van 17 euro, wat een potentieel biedt van 17 procent. ■



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
18-06-2010	Geen advies	Bijkopen



## BESI: AANTREKKELIJK TURNAROUNDSPEL

**21 juni 2010, slotkoers 18-6: € 3,45**

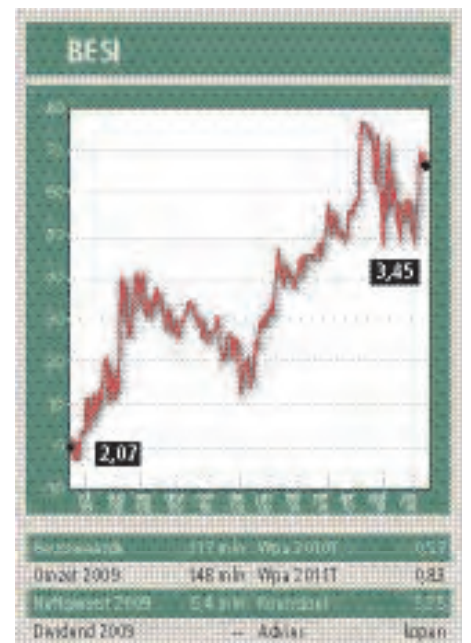
Besi staat aan de vooravond van een substantiële ommekeer van de winstgevendheid. We verwachten dat de operationele marge in 2010 naar 10 procent stijgt en in 2011 naar 12 procent. Besi heeft de afgelopen jaren een belangrijke herstructurering doorgevoerd, inclusief synergievoordelen van Esec, waardoor de kostenbasis structureel is verlaagd. Tegelijkertijd maakt de chipmachinemarkt een uitzonderlijk sterk herstel door, waardoor de omzet van Besi in 2010 met meer dan 100 procent zal stijgen. Na de sterke orderinstroom in het eerste kwartaal, zal Besi al vanaf het tweede kwartaal operationele marges in de dubbele cijfers behalen.

Een belangrijke gebeurtenis is de acquisitie van Esec geweest, die Besi vorig jaar tegen hoogst aantrekkelijke voorwaarden afrondde op de bodem van de markt. De recente sprong voor de orderinstroom laat zien dat Esec nu volledig profiteert van de marktopleving. Los van de positieve bijdrage aan de winst, heeft Esec het profiel

van de groep fundamenteel verbeterd. Esec heeft de schaal van de groep vergroot en leiderschap gebracht op een sleutelmarktsegment. Dit zijn voorwaarden voor een adequate winstgevendheid op de concurrerende markt voor back-endapparatuur.

In termen van de ev/ebitda-verhouding wordt Besi gewaardeerd tegen 3,3 voor 2010 en 1,7 voor 2011. Ten opzichte van het gemiddelde van de peergroep betekenen deze cijfers een extreme korting van respectievelijk 53 en 65 procent. De huidige waardering weerspiegelt nog niet het structureel verbeterde risicoprofiel, noch de sterke verbetering van de winstgevendheid die de komende kwartalen zichtbaar zal worden. Ons DCF-gebaseerd koersdoel van 5,25 euro

impliceert een 12-maandspotentieel van 50 procent. ■



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
21-06-2010	Geen advies	Kopen