



## RANDSTAD: GEMATIGDE OMZETGROEI, STERKE WINSTGROEI

6 juli 2010, slotkoers 5-7: € 30,70

De uitzendmarkten herstellen wereldwijd, al verschilt de fase van het herstel per land. In Amerika waren de eerste tekenen van omzetherstel zichtbaar aan het eind van 2009. In Europese landen is het herstel begin dit jaar ingezet. Grote industriële landen als Frankrijk en Duitsland lopen voorop. Het herstel komt vooral uit de automobiellindu-

strie en industriële bedrijven.

Op korte termijn verwachten we dat alle landen winstherstel laten zien. Randstad is goed geoutilleerd om te profiteren van dit verwachte herstel. Omzetgroei zal zich direct vertalen in sterke winstgroei omdat er nauwelijks extra kosten gemaakt hoeven worden. Op langere termijn liggen er groeikansen in grote Europese landen als Duitsland, Frankrijk en Spanje, waar de penetratiegraad van uitzendwerk laag ligt.

Uitgaande van een winst per aandeel door de cyclus heen van 4 euro, komen we tot een waardering van 40 euro per aandeel. Randstad handelt op een consensus koers-winstverhouding 2012 van 9,7 tegen 11,3 en 10,2 voor resp. Manpower en Adecco.

Na de koersdaling vanaf de top in april verhogen wij nu ons advies naar Buy omdat wij doorzettend herstel van de uitzendmarkt waarnemen in de belangrijkste markten van Randstad. Het koersdoel blijft staan op 40 euro, wat een opwaarts potentieel impliceert van 30 procent voor de komende twaalf maanden. ■

### THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

#### ↑ KOPEN

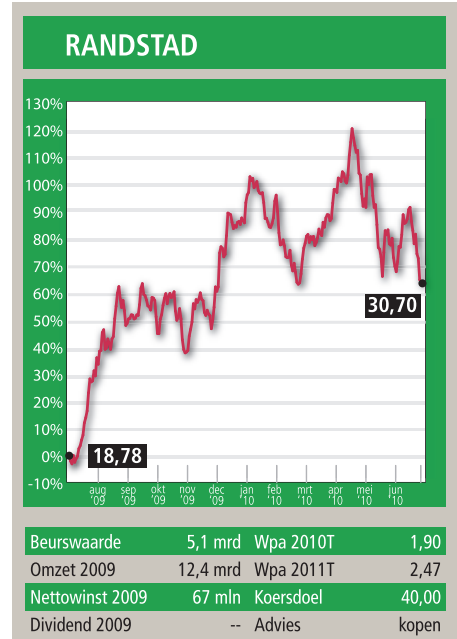
HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

#### ■ 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.



## ACOMO: EEN DELI(CIOUS) OVERNAME

29 juni 2010, slotkoers 28-6: € 7,90

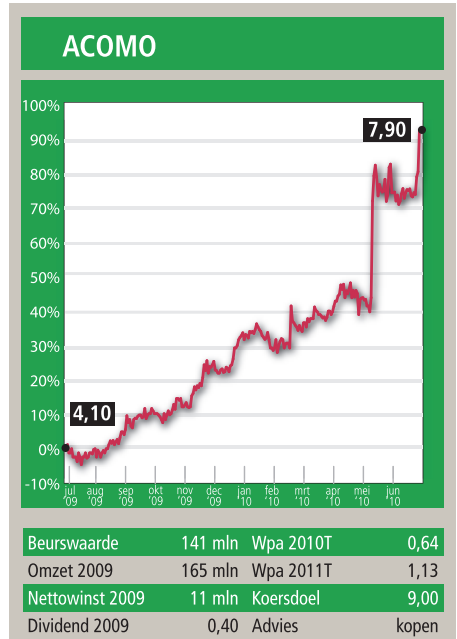
Acomo heeft de acquisitie van de thee- en zadenactiviteiten van Deli Maatschappij afgerond in een transactie van meer dan 100 miljoen euro. De theeactiviteiten zijn voornamelijk handelsovernames, terwijl de zadenbusiness zowel de handel als de productie van (vooral) zonnebloemzaadproducten omvat.

De deal betekent dat Acomo zowel de omzet als het resultaat meer dan verdubbelt. De overname verbetert de groeimogelijkheden van Acomo en verhoogt de algemene winstgevendheid. Tegen een prijs van circa 4 keer de ebitda en met een roi van meer dan 14 procent in het eerste jaar, voegt de deal duidelijk waarde toe aan Acomo. Wij verwachten dat de nettowinst in 2012 zal

stijgen tot meer dan 20 miljoen euro, tegen 10 miljoen in 2009.

Acomo financiert de deal door de uitgifte van 1,5 miljoen nieuwe aandelen aan Deli (een verwatering van circa 9%) en het resterende deel door schuldinstrumenten, inclusief een converteerbare obligatie van 40 miljoen euro. Deze convertible verhoogt in potentie het aantal uitstaande aandelen met 5,4 miljoen, ofwel circa 30 procent.

We denken dat de jongste stap van Acomo nog niet volledig in de koers is verwerkt. Het aandeel wordt verhandeld tegen 5,4 keer de getaxeerde ev/ebitda voor 2011 en tegen een getaxeerde koers-winstverhouding voor datzelfde jaar van 6,5. We verhogen het advies van Bijkopen naar Kopen bij een koersdoel van 9 euro. ■



### 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:



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
28-06-2010	Bijkopen	Kopen
03-05-2010	Kopen	Bijkopen
28-08-2009	Geen Advies	Kopen