



INNOCONCEPTS: KANSEN, MAAR HOOG RISICOPROFIEL

2 juli 2010, slotkoers 1-7: € 0,18

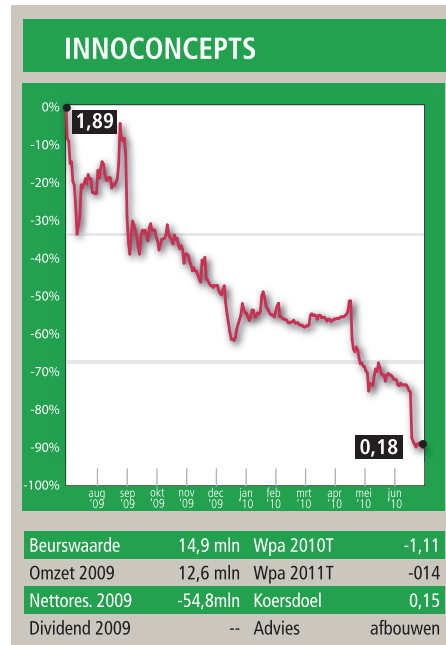
Ceo Mehra is met een geloofwaardige strategie gekomen, heeft de transparantie verbeterd en de balans versterkt door een claim-emissie en een gelijktijdige investering met eigen geld van 4 miljoen euro. Met andere woorden, veel is verbeterd bij InnoConcepts en Mehra heeft laten zien vertrouwen te hebben in het bedrijf en zijn technologie.

De sleutelvraag is echter of het bedrijf in staat is snel genoeg nieuwe klanten te werven (en daarmee omzet en cash) voordat de kas leeg is. De noodzakelijke omzet-groei zal in hoge mate afhangen van I-Pac-klantenacquisitie en technologievalidatie. Dit vraagt tijd – tussen twaalf en achttien maanden voordat omzet binnen gaat komen – en is extra belangrijk nu Cheng Meng en Proventec zijn weggevallen.

Als InnoConcepts niet snel nieuwe klanten

voor I-Pac binnenhaalt, moeten aandeelhouders rekening houden met het ergste. En zelfs in een scenario waarbij overeenkomsten worden gesloten met vijf klanten met een significante omvang, suggereert ons dcf-waarderingsmodel nog steeds slechts een koersdoel van 0,15 euro (inclusief een gunstige oplossing voor de recente Proventec-terugslag, die waarschijnlijk mede een nieuwe door InnoConcepts uit te schrijven lening van circa 7 miljoen euro behelst).

Willen de aandeelhouders een positief rendement zien, dan zullen dus meer of grotere klanten moeten worden binnengehaald. Is dat mogelijk? Ja, maar het risicoprofiel is te hoog omdat de keerzijde van de medaille een financiële ramp is. Afbouwen, koersdoel 0,15 euro. ■

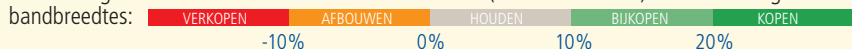


Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
02-07-2010	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:



FORNIX: KIEZEN VOOR AFWACHTEN EN ZIEN

2 juli 2010, slotkoers 1-7: € 4,55

Nu de aandeelhouders hebben gestemd voor de verkoop van de Allergiedivisie, kunnen we Fornix gaan waarderen op basis van de situatie na de transactie. Uitgaande van geen extra klantenverlies en stabiele marges in de Medische divisie en veronderstellend dat Artu Duitsland het verlies aan Igevac-omzet kan compenseren door groei bij medische hulpmiddelen, blijkt de resterende business een hogere waarde te hebben dan de ex-dividendaandelenkoers.

De twee divisies samen plus de kosten van het hoofdkantoor resulteren in een bedrijf dat in 2011 (het eerste 'schone' jaar) een omzet heeft van circa 9 miljoen euro en een operationeel inkomen van 0,6 miljoen euro. Als wij deze inschatting in ons dcf-model stoppen, uitgaan van een kaspositie na alle voorgestelde dividenden van 11 miljoen euro, rekenen met een bèta van 1,8 en een eeuwigdurende groei van 1 procent, resulteert een faire waarde van 2,20 euro.

Omdat het bedrijf echter ongelofelijk

klein is, waardoor er weinig ruimte is voor fouten en omdat de ceo heeft aangekondigd dat hij de 11 miljoen euro wil gebruiken voor acquisities, is het uitvoeringsrisico groot. Vanwege de omvang passen wij een arbitraire korting toe van 30 procent, wat leidt tot een faire waarde (opnieuw na alle dividenden) van 1,55 euro, of een koersdoel van 1,75 euro. Deze ligt ruwweg in lijn met de huidige ex-dividendkoers van 1,65 euro (4,60 minus 2,95 euro dividend: 2,30 euro uit de opbrengst van de Allergiedivisie en 0,65 euro normaal interim-dividend). We passen ons advies aan naar Houden bij een koersdoel van 4,70 euro. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
01-07-2010	Verkopen	Houden
26-04-2010	Kopen	Verkopen
27-01-2010	Bijkopen	Kopen
27-01-2010	Kopen	Bijkopen

