



DRAKA: OVERCAPACITEIT OVERSCHADUWT VOLUME GROEI

11 augustus 2010, slotkoers 10-8: € 11,73

We verlagen onze taxaties op basis van de achterliggende resultaten van de sectorgenoten. Die melden allen een lage vraag in het tweede kwartaal (na aftrek van seizoenseffecten), overcapaciteit en dus stevige prijsdruk, waardoor de positieve gevolgen van herstructureringen worden overschaduwd.

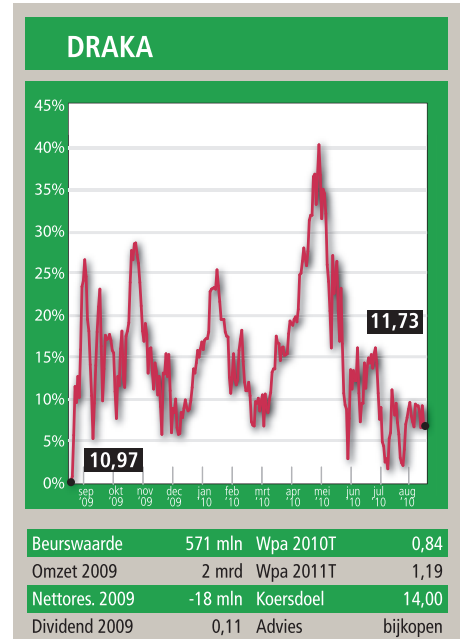
In ons rapport van april 2010 toonden wij ons positief voor 2010 als geheel. Wij redden dat de marges van Draka bij weinig economische tegenwind en door de volledige effecten van de herstructurering sneller zouden verbeteren dan de markt verwachtte. Echter, op basis van de tweedekwartaalresultaten, de richtlijnen van de peers en de wetenschap dat de belangrijke Beneluxmarkt (circa 9% van de totale omzet) nog lang niet aan het uitbodemmen is, moeten we concluderen dat we te positief zijn geweest (of in ieder geval te vroeg).

We verlagen onze taxaties voor de divisie Energy & Infrastructure substantieel, voor Industry & Specialty wat gematigder en voeren kleine aanpassingen door voor Communications.

Waarderingstechnisch blijft Draka aantrekkelijk, zowel op dcf-basis als relatief. Om die reden en vanwege de kans dat Draka een van zijn joint ventures of participaties verkoopt of een overnamekandidaat wordt, verlagen wij het advies van Kopen naar Bijkopen en niet naar Houden. Het koersdoel is teruggebracht naar 14 euro. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
11-08-2010	Kopen	Bijkopen
23-04-2010	Houden	Kopen
14-08-2009	Afbouwen	Houden



ACCELL: PRIMA INSTAPMOMENT

18 augustus 2010, slotkoers 17-8: € 33,15

Accell's halfjaarcijfers stelden teleur. Hoewel de nettowinst van 24 miljoen euro (+9%) onze taxatie licht overtrof, nam de operationele winst slechts toe met 3 procent tot 35,4 miljoen euro. Belangrijkste reden was de teleurstellende organische omzetgroei van 1 procent, die voornamelijk werd gedragen door hogere Fitness-verkopen.

In lijn met de traditie gaf het management een specifieke guidance voor het hele jaar 2010 met de voorspelling van hogere omzetten en een toename van de nettowinst met 5 tot 10 procent.

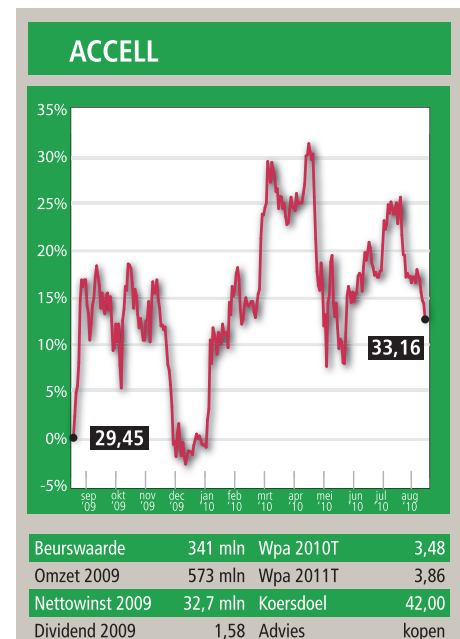
Hoewel we rekenden op een bandbreedte van 5 tot 15 procent, was deze in de pas met

onze schatting van +7 procent.

Wij geloven dat de structurele groeifactoren de resultaten in de toekomst zullen blijven opstuwten met rond de 10 procent per jaar. Daarom biedt de huidige zwakke koers een prima instapmoment voor de langetermijnbelegger. Accell is aantrekkelijk ge-

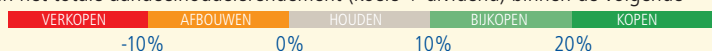
waardeerd op zevenmaal EV/ebita, 15 procent onder het historisch gemiddelde, met een duurzaam dividendrendement van 5 procent. Wij handhaven ons koopadvies met een koersdoel voor de komende twaalf maanden van 42 euro, en dat biedt

een opwaarts potentieel van 27 procent, exclusief 5 procent dividendrendement. ■



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
26-01-2010	Houden	Kopen