

TOMTOM (TOM.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet	192	720	1.364	1.737	1.674	1.480	1.500	1.600
Ebit	43	195	340	428	247	221	250	300
Nettowinst (€ mln)	28	143	222	317	175	87	105	175
EV/Balanstotaal	41,6%	66,1%	61,0%	68,6%	18,5%	37,9%	44,0%	48,0%
Rendement TV	50,3%	70,3%	49,8%	29,8%	10,4%	8,1%	9,6%	12,0%
Rendement EV	82,6%	83,1%	51,8%	33,3%	18,8%	11,4%	9,9%	15,2%
Ebitmarge	22,4%	27,1%	24,9%	24,6%	14,8%	14,9%	16,7%	18,8%
Nettowinstmarge	14,6%	19,9%	16,3%	18,2%	10,5%	5,9%	7,0%	10,9%
WpA	€ 0,24	€ 1,04	€ 1,57	€ 2,20	€ 1,17	€ 0,47	€ 0,47	€ 0,79
Uitst. aand. (mln)	114	138	142	144	149	185	222	222
Koers ult. & 27/8/10		€ 23,97	€ 27,06	€ 42,56	€ 4,30	€ 6,25	€ 4,25	
K/W		23,0	17,2	19,3	3,7	13,3	9,0	5,4
marktkapitalisatie (€ mrd)							0,9	

Begin juli, nadat de markt weer wat was opgekrabbeld, werden 81,8 miljoen nieuwe aandelen geplaatst tegen een prijs van 4,21 euro. De 3,4 miljoen aandelen die aanvankelijk op de plank bleven liggen, konden weken later alsnog worden geplaatst tegen een prijs van 5,70 euro. Per saldo haalde TomTom hiermee 364 miljoen euro op. Mede door de geslaagde vermogensversterking en het optimisme over economisch herstel steeg de koers in de daaropvolgende maanden door tot ruim boven de 13 euro, waardoor het erop leek dat de oprichters een prima deal hadden gedaan. Toen de economie zich bij nader inzien toch minder florissant bleek te ontwikkelen, lieten beleggers het aandeel echter weer als een baksteen vallen en momenteel kan het aandeel weer voor de emissieprijs van juli 2009 worden opgepikt.

Bedrijfsmatig heeft TomTom zich na het slechte eerste kwartaal van 2009 redelijk goed ontwikkeld. In elk van de volgende drie kwartalen werd een stijgend resultaat behaald. Uiteindelijk kon 2009 worden afgesloten met een nettowinst van 87 miljoen euro over een omzet van 1,5 miljard.

In de eerste helft van dit jaar steeg de omzet met 8,4 procent tot 630 miljoen euro. Terwijl de omzet aan particulieren (Consumer) en uit licenties nagenoeg onveranderd bleef, steeg die uit de automobielbranche (Automotive) met 127 procent tot 84 miljoen euro. Ook het nog kleine segment Work (4% van de omzet) deed het met een omzetstijging van 38 procent goed. Het operationele resultaat wordt echter

behaald met consumententoepassingen waar de marge in de eerste helft verbeterde van 14 tot 15,2 procent. Automotive en Licensing zijn nog steeds verlieslatend, maar zagen hun verliezen wel krimpen. De winstgevendheid bij Work verbeterde sterk, waardoor de operationele marge met 29,8 procent op bijna het dubbele van Consumer kwam te liggen. In totaal steeg het operationele resultaat met 64 procent tot 66,6 miljoen euro waarbij de marge verbeterde van 7,0 tot 10,6 procent.

Uiteindelijk resteerde onder aan de streep een nettowinst van 36,8 miljoen euro tegenover een verlies van 16,8 miljoen in de vergelijkbare periode van 2009. Over het door de emissie van juni 2009 met 57 procent toegenomen aantal uitstaande aandelen resteerde een weer enigszins toonbare winst van 17 cent per aandeel. Achteraf was die emissie, in ieder geval wat de liquiditeitspositie betreft, niet nodig. Opmerkelijk is immers dat op 30 juni van dit jaar TomTom 367 miljoen euro in kas had, een bedrag dat praktisch identiek is aan het bedrag dat een jaar geleden met de emissie werd opgehaald.

ONBEZORGD EN NIET DUUR

Van de drie hier bekeken fondsen lijkt de nabije toekomst van Apple het meest onbezorgd. Niet verrassend is daarom dat de koers zich momenteel op een recordniveau bevindt. Toch kan het fonds niet als te duur worden beschouwd. Het resultaat over 2010 zit al bijna in de knip en op basis van de voor 2011 voorziene winst van ruim 16 dol-



lar per aandeel doet het aandeel een koers-winstverhouding van 15,0.

De onmiddellijke vooruitzichten voor Nokia en TomTom zijn daarentegen met grote onzekerheden omgeven. Nokia heeft een solide financiële positie (solvabiliteit van 41% en 5,6 miljard euro aan liquide middelen), maar van resultaatverbetering zal voorlopig nog niet veel terecht komen. Op basis van de voor 2011 geschatte winst doet het aandeel een koers-winstverhouding van 31,6. Kennelijk wordt al vooruitgelopen op de terugkeer van de normale winstgevendheid en dat maakt het aandeel nog steeds riskant.

TomTom kent momenteel met een koers-winstverhouding van 5,4 op basis van de getaxeerde winst over 2011 een uiterst lage waardering, die duidt op overdreven veel angst aan beleggerszijde. TomTom zal het in de toekomst vooral moeten hebben van zijn premium navigatiesystemen voor toepassing in auto's, een superieure interface volgens Apple's succesmodel en distributie van actuele verkeersinformatie. Het fonds is uit de gevarenzone en maakt na stabilisatie in 2010 vanaf 2011 een goede kans op winstherstel. ■