

## ACOMO: BIJZONDER COMFORTABEL HALFJAARRESULTAAT

**7 september 2010, slotkoers 6-9: € 8,16**

Acomo rapporteerde beter dan verwachte halfjaarresultaten, daar Catz doorgaat hogere winsten te realiseren en de verworven Deli-activiteiten meer aan de winst bijdroegen dan was voorzien. De interim-resultaten bevestigen opnieuw het solide trackrecord van de onderneming. De omzet kwam met 128,5 miljoen euro boven de door ons voorziene 113,5 miljoen. Het operationele resultaat van 9,8 miljoen euro lag meer dan 30 procent boven de door ons geschatte 7,3 miljoen. Hoewel het Acomo-management geen concrete winstvoorspelling voor 2010 wilde geven, is het optimistisch over de vooruitzichten.

We hebben de winsttaxaties voor 2010 opgetrokken op grond van de beter dan verwachte halfjaarresultaten. We hebben onze taxaties voor de tweede jaarhelft grotendeels onveranderd gehouden, terwijl we onze taxaties voor zowel 2011 als 2012 met 1 cent hebben verlaagd omdat de rentelasten hoger zullen zijn vanwege de wat grotere dan eerder veronderstelde nettoschuld. We

verwachten nu ook dat Acomo in 2011 een dividend zal betalen van 0,45 euro in plaats van de eerder veronderstelde 0,40 euro. Het bedrijf keert een interimdividend uit van 0,11 euro.

Het aandeel heeft sterk gepresteerd in 2010 met een stijging van 50 procent tot op heden dit jaar, tegen een verlies van 2 procent voor de AEX-index en een winst van 12 procent voor de Stoxx Food & Beverage Index. We verhogen ons koersdoel van 9,00 naar 9,50 euro, waarmee het aandeel in lijn met de historische verhoudingen wordt gewaardeerd. Ons nieuwe koersdoel biedt een opwaarts potentieel van circa 17 procent. Om die reden verlagen we het advies van 'kopen' naar 'bijkopen'. ■

### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
06-09-2010	Kopen	Bijkopen
28-06-2010	Bijkopen	Kopen
03-05-2010	Kopen	Bijkopen

### ACOMO



Beurswaarde	146 mln	Wpa 2010T	0,74
Omzet 2009	165 mln	Wpa 2011T	1,12
Nettowinst 2009	11 mln	Koersdoel	9,50
Dividend 2009	0,40	Advies	bijkopen

## MACINTOSH: BALANCEREN TUSSEN MARGE EN GROEI

**9 september 2010, slotkoers 8-9: € 15,15**

De bedrijfstak staat aan de vooravond van een nieuw tijdperk. We voorzien voor de komende periode inputkosteninflatie, gedreven door zowel grondstofprijzen als transport- en arbeidskosten, in plaats van de kostendeflatie die de afgelopen jaren kenmerkte. Toch moet Macintosh in staat zijn de komende jaren sterk hogere marges te rapporteren dankzij een combinatie van kostenbesparingen, hogere gemiddelde verkoopprijzen en veranderingen in het productassortiment.

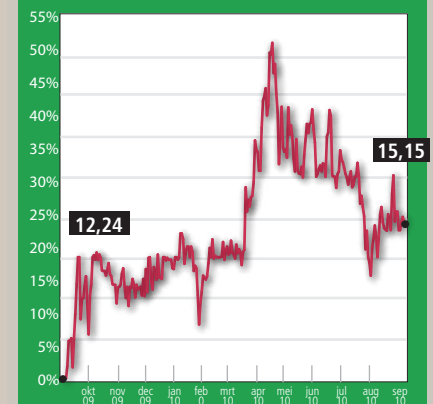
De eindmarkten zijn slechts gematigd aan het uitbodemden. Dit dwingt ondernemingen het volume-margespel heel scherp te spelen. Schaalvoordelen, marktpositie (prijs/kwaliteit) en productdiversiteit stellen Macintosh in staat dit spel beter te spelen dan menig concurrent. De voordelen

door stroomlijning van de toeleveringsketen waren in het eerste halfjaar van 2010 al hoger dan door ons was verondersteld, een sterke prestatie.

Macintosh is goed gepositioneerd op de gefragmenteerde continentale Europese markten waarin het opereert, maar de groep mist op termijn schaal in Groot-Brittannië. Daarom verwachten we op korte termijn een verdere uitrol van Bantano UK, mogelijk gevolgd door een grotere acquisitie.

Afgaande op onze taxaties voor 2011 wordt Macintosh verhandeld tegen een koers-winstverhouding van 9,6 en een EV-ebitdaverhouding van 5,0 en blijft daarmee onder de historische verhoudingen en die van de peers. Ons koersdoel is verlaagd naar 21,50 euro. We blijven bij ons koopadvies op grond van de margestijging en de groei-vooruitzichten op middellange termijn. ■

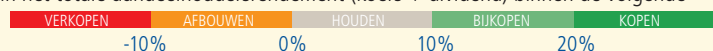
### MACINTOSH



Beurswaarde	363 mln	Wpa 2010T	1,32
Omzet 2009	1,1 mrd	Wpa 2011T	1,58
Nettowinst 2009	31 mln	Koersdoel	21,50
Dividend 2009	0,55	Advies	kopen

### 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
12-04-2010	Houden	Kopen