



AMT: GEDULD WORDT BELOOND

5 november 2010, slotkoers 4-11: € 1,87

Met de recente aandelenemissie en het voortgaande toelatingsproces van Glybera, is AMT in een veel betere positie dan een jaar geleden. In augustus meldde AMT dat het toelatingsproces op schema lag, maar dat er twee bijeenkomsten moesten worden gehouden ter nadere verduidelijking. De extra bijeenkomsten werden voornamelijk nodig geacht vanwege de vernieuwende aard van de vectorgebaseerde genetherapie. In feite zijn alle recente verklaringen van de EMA positief, omdat er geen nieuwe klinische testen met extra patiënten worden geëist.

We blijven ervan uitgaan dat AMT in het derde kwartaal van 2011 goedkeuring verkrijgt van de EMA. Maar anders dan voorheen gaan we er nu ook van uit dat AMT Glybera zelf gaat commercialiseren, in lijn

Datum	Oud advies	Nieuw advies
04-11-2010	Bijkopen	Kopen
19-11-2009	Kopen	Bijkopen

met de verklaringen van het bedrijf. Dat is nu mogelijk dankzij de recente aandelenemissie, waarbij netto 13,3 miljoen euro werd opgehaald, en het beperkte aantal academische ziekenhuizen waar dergelijke patiënten worden behandeld. Deze nieuwe veronderstelling heeft positieve implicaties voor de waardering van AMT.

In ons model kennen wij geen waarde toe aan Porphyria, Duchenne, Hemophilia en het Parkinson-project. Voor Glybera Type I en II gaan we uit van een voorzichtige commerciële uitrol tegen prijzen die duidelijk lager liggen dan AMT verwacht. We negeren ook de mogelijkheden in andere regio's, zoals bijvoorbeeld Japan, Korea en Australië.

Op basis van bovenstaand scenario suggereert ons dcf-model een faire waarde van 3,60 euro, wat leidt tot een nieuw koersdoel van 4,10 euro. Wij blijven positief, gegeven het potentieel van de vectorgebaseerde genetherapie en de gepatenteerde productietechnieken van AMT, en dit verklaart waarom we het advies verhogen van Bijkopen naar Kopen. ■



WESSANEN: IETS MINDER NEGATIEF

29 oktober 2010, slotkoers 28-10: € 2,64

De derdekwartaalresultaten van Wessanen waren beter dan wij hadden voorzien, maar lagen in lijn met de marktverwachtingen. De markttrends blijven erg negatief, wat resulteerde in volumedalingen voor alle divisies. Volgens het management blijft de consumentenvraag naar natuurvoeding onder druk, met name in de afzetkanalen voor gezondheidsvoeding. Hierin zal op de korte termijn waarschijnlijk weinig veranderen. Het bedrijf realiseerde echter wel groei in de afzetkanalen voor kruidenierswaren op de meeste markten waarin het actief is.

Het management toonde zich optimistisch over recente introducties en merkon-

dersteuning en verbond deze acties aan winst van marktaandeel op de meeste markten. Het bevestigde dat de merkondersteuning in het vierde kwartaal verder zal worden opgevoerd. Voor 2011 werd geen verwachting uitgesproken.

Volgens Wessanen is het nog steeds de bedoeling dat de Amerikaanse dochter Panos in 2010 wordt afgestoten. We kennen aan Panos een waarde van circa 15 miljoen euro toe. Het plan is nog steeds om volgend jaar ABC te verkopen. We zouden niet verrast zijn als dit opnieuw veel tijd zal gaan kosten. Voor ABC rekenen we op een opbrengst van 40 à 50 miljoen euro.

Er moet nog veel gebeuren bij Wessanen. We voorzien margedruk tot ten minste midden volgend jaar omdat het bedrijf investeert in groei. In combinatie met krimpende of vlakke markten denken wij dat het te vroeg is om optimistisch te worden. Het aandeel heeft dit jaar 37 procent verloren,

tegen een winst van 16 procent voor de bredere markt. Veel van de zwakte is al ingeprijsd. We houden vast aan ons koersdoel van 2,50 euro, maar verhogen het advies van Verkopen naar Afbouwen. ■

Datum	Oud advies	Nieuw advies
29-10-2010	Verkopen	Afbouwen
11-01-2010	Afbouwen	Verkopen



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:

