



## UNILEVER: HOGERE KOSTEN DRUKKEN MARGES EN VOLUMES

**8 december 2010, slotkoers 7-12: € 23,23**

Wij verlagen ons advies voor de aandelen Unilever van Bijkopen naar Afbouwen, gezien de toegenomen risico's voor haar financiële performance. De stijging van de grondstofkosten noodzaakt de onderneming haar prijzen te verhogen in een heel competitieve bedrijfstak. Prijzen en volumes zijn sterk met elkaar gecorreleerd en wij verwachten dan ook een daling van de volumegroei tot 1 procent in 2011.

Unilever zal volgens ons niet in staat zijn om de hogere grondstofkosten alleen met hogere prijzen te compenseren, zodat de brutomarge waarschijnlijk ook zal dalen. Daarbij komt nog dat de consumentenvraag in de opkomende markten wat is afgekoeld.

De aandelen Unilever hebben gunstig gereageerd op het onlangs verschenen kwartaalbericht en daarmee kwam de waardering van het aandeel in lijn te liggen met die van sectorgenoten. De huidige waardering

in combinatie met de risico's maakt ons wat huiverig ten aanzien van de houdbaarheid van de huidige koers. Wij verlagen ons koersdoel van 26 naar 20 euro. ■

### Advieswijzigingen afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
08-12-2010	Bijkopen	Afbouwen



## DRAKA: WINST NEMEN

**23 november 2010, slotkoers 22-11: € 19,60**

Bestuur en commissarissen zullen het bod van 20,50 euro van Xinmao serieus moeten evalueren. Indien echter om de een of andere reden het bod tekortschiet (de financiering niet rond, ondanks eerdere verklaringen, de serieuzeheid van het bedrijf in het algemeen en protesten van andere belanghebbenden), zal het aandeel terugvallen naar 16,70 euro en komt Prysmian

met zijn bod van 17,20 euro weer prominent in beeld. We verwachten niet dat Nexans de arena betreedt met een hoger bod dan Prysmian of dat Prysmian zijn bod zal verhogen. Met andere woorden, het opwaarts potentieel is 7,2 procent (als Xinmao wint) en het neerwaarts risico 12,7 procent (als het Xinmao-bod wegvalt). Deze risico-rendementsanalyse suggereert dat winst moet worden genomen. We advi-

seren aandeelhouders daarom om dat te doen. Verkopen. ■

### Advieswijzigingen afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
23-11-2010	Kopen	Verkopen
18-10-2010	Bijkopen	Kopen
11-08-2010	Kopen	Bijkopen
23-04-2010	Houden	Kopen



## FUGRO: BETERE VOORUITZICHTEN

**20 november 2010, slotkoers 19-11: € 52,66**

De markten waarop Fugro actief is, zijn duidelijk aan het aantrekken. Het bedrijf bevestigde dit in zijn trading update en het wordt ook bevestigd door andere spelers in de sector. De belangrijkste drijfveren zijn de gebruikelijke factoren: hogere energieprijzen leiden tot hogere investeringsniveaus bij de grote energiemaatschappijen en een verbeterend prijsklimaat.

Wij gaan ervan uit dat Fugro zal kunnen profiteren van toenemende exploratie- en

productie-uitgaven dankzij verbeterende bedrijfswinsten in de olie- en gasindustrie als gevolg van stijgende olie- en energieprijzen en een verbeterend wereldwijd economisch sentiment. Dit wordt weerspiegeld in de jongste prognose die uitgaat van een omzetsijging van 15 procent in de tweede helft van het jaar, een trend die naar verwachting in 2011 en daarna door zal zetten. Ook de marges zullen naar verwachting aantrekken, dankzij een verbeterend prijsklimaat, speciaal bij Seismic, waar het dal nu is be-

reikt. Dit potentieel aan omzetsijging en margeverbetering wordt nog niet volledig in de aandelenkoers weerspiegeld. We verhogen daarom onze taxaties. Dit resulteert niet alleen in een hoger koersdoel, maar ook in een adviesaanpassing van Houden naar Kopen met 60 euro als koersdoel. ■

### Advieswijzigingen afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
19-11-2010	Houden	Kopen



## ACCELL: GEMENGDE MARKTSIGNALLEN

**11 november 2010, slotkoers 10-11: € 36,63**

We verlagen het advies van Kopen naar Bijkopen vanwege de sterke koersperformance en gemengde marktsignalen. Met taxaties die zich al aan de bovenkant van de bandbreedte bevinden, zijn wij er niet van

overtuigd dat de trading update een sterke katalysator zal zijn. De vooruitzichten op middellange en lange termijn blijven bijzonder gunstig. We houden vast aan onze taxaties, die onder de consensus liggen voor de periode 2010-2012, en aan ons koersdoel

van 42 euro. Vanwege de sterke koersperformance bedraagt de opwaartse potentieel nu 14 procent (exclusief een dividendrendement van 5%), wat ons dwingt het advies te verlagen naar Bijkopen. ■

### Advieswijzigingen afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
11-11-2010	Kopen	Bijkopen
26-01-2010	Houden	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:

