



## ACOMO: TIJD OM OP ADEM TE KOMEN

12 januari 2011, slotkoers 11-1: € 11,24

Acomo haalde afgelopen jaar met gemak ons koersdoel en sloot een uitgesproken fantastisch jaar af met een ruime verdubbeling van de koers op basis van sterke resultaten en twee grote acquisities. De marktomstandigheden voor de meeste productsegmenten waren gunstig.

Bovendien kondigde Acomo de overname aan van de thee- en zadenactiviteiten van Deli en van King Nuts, tezamen goed voor meer dan een verdubbeling van het bedrijf in omvang.

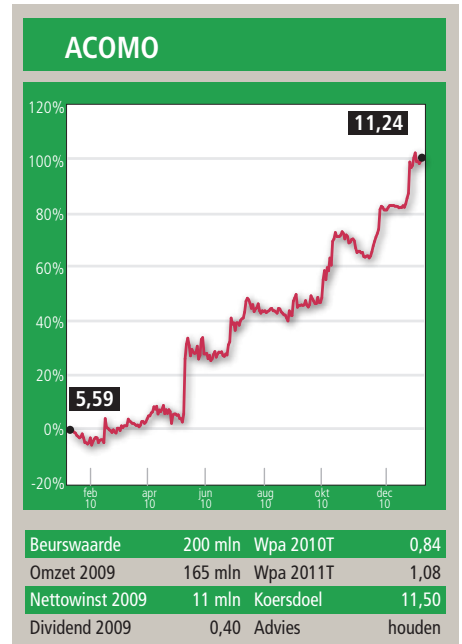
De koersstijging stelt Acomo in staat om te kiezen voor een vervroegde aflossing van de converteerbare obligatielening van 40 miljoeneuro van juni 2010. Obligatiehouders zullen naar verwachting hun obligaties converteren in aandelen, daar de koers duidelijk boven de conversieprijs is gestegen.

Deze vervroegde aflossing verlaagt de rentelast en verbetert de schuldratio's. Het aantal uitstaande aandelen stijgt echter met 30 procent en door de omzetting ver-

watert de winst per aandeel met 18 procent. We veronderstellen dat het dividend de komende paar jaar niet in verhouding zal worden verhoogd, omdat het bedrijf prioriteit geeft aan het verkleinen van de schuldenlast. Ten slotte vergroot de omzetting de waarderingmultipliers. Met name de koers-winstverhouding wordt tot boven het historisch gemiddelde geduwd. Onze waarderinganalyse suggereert dat er op korte termijn weinig koersimpulsen zijn te verwachten. We verhogen het koersdoel van 10,40 euro naar 11,50 euro en we verlagen het advies van Bijkopen naar Houden. ■

### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
12-01-2011	Bijkopen	Houden
06-09-2010	Kopen	Bijkopen
28-06-2010	Bijkopen	Kopen
03-05-2010	Kopen	Bijkopen



## ASMI: SEAS BETEKENT GOUD; KASSTROOM EXPLODEERT

13 januari 2011, slotkoers 12-1: € 28,20

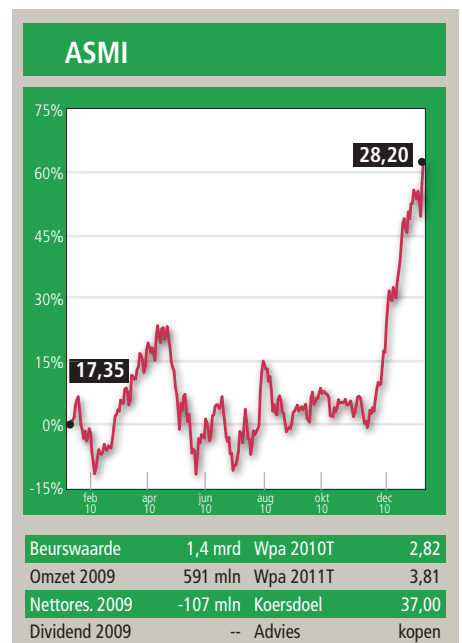
We hebben onze waardering van ASMPT significant verhoogd, want wij denken dat ASMPT met de acquisitie van SEAS goud binnenhaalt. ASMPT heeft SEAS – een leidende speler op de aangrenzende SMT-markt – gekocht van Siemens. ASMPT betaalt in wezen niets voor een business die in 2011 11 procent van de ASMPT-winst bijdraagt, oplopend tot 25 procent in 2013. ASMPT zal een badwill-bate van bijna 90 miljoen euro kunnen boeken en de transactie zal de kaspositie van ASMT naar schatting met circa 25 miljoen euro versterken.

Tegelijkertijd is er nog steeds sprake van een substantiële korting op het ASM-aandeel en we zijn er meer dan ooit van overtuigd dat deze zal verdwijnen. Front-end draaide in 2010 naar winst. Voor 2011

projecteren we een omzetstijging van 25 procent, gedreven door het succes in ALD, waardoor front-end in een positie komt om de markt scherp te outperformen.

De kasstroom zal in 2011 exploderen, daar het dividend van ASMPT zal verdubbelen en front-end begint met het genereren van een positieve kasstroom. Intussen is ook de financiële positie versterkt. We verwachten daarom dat ASMI vanaf 2011 dividend zal gaan betalen, met een pay-out van ten minste 50 procent van het ontvangen ASMPT-dividend. Zelfs met een zodanig dividend verwachten wij dat de kaspositie van de holding naar 250 miljoen euro zal springen in 2011 en naar 350 miljoen euro in 2012. Dat betekent dat er voldoende ruimte is voor een zelfs nog hoger dividend of een aandeleninkoop.

We hebben ons koersdoel fors opgetrokken naar 37,00 euro en geven een sterke bevestiging van ons koopadvies. ■



### 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:

