

SNS Securities **UNIT4: STERKE KOERSPERFORMANCE**

25 januari 2011, slotkoers 24-1: € 23,33

Ondanks moeilijke eindmarkten is Unit4 erin geslaagd de afgelopen tijd de markt consistent te outperformen. De onderneming is klaar om verder te gaan met het winnen van marktaandeel, wat leidt tot zowel omzet- als margegroei. We veronderstellen verder dat recente acquisities zoals die van Teta het bedrijf in staat stellen in geografisch opzicht verder te expanderen, wat een extra omzetstimulus oplevert.

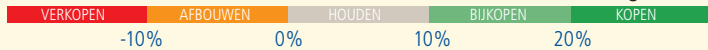
Kortom, de vooruitzichten voor Unit4 zijn nog steeds rooskleurig, ondanks onzekerheid over de impact van overheidsbezuinigingen. We hebben ons model bijgewerkt, inclusief de veronderstelling dat FinancialForce.com in 2013 break-even zal

draaien, en inclusief wat hogere schattingen voor de omzetgroei van Unit4 in 2012 en 2013. Het resultaat is dat we ons koersdoel optrekken van 24,50 naar 26,50 euro.

De vooruitzichten voor Unit4 blijven rooskleurig en de waardering blijft in lijn met die van zijn peers op basis van de getaxeerde ev/ebitda (ebitda gecorrigeerd voor de gekapitaliseerde ontwikkelingskosten), ondanks zijn hogere groeivoet. Omdat Unit4 in 2010 een koerswinst van 41 procent heeft behaald en het duidelijk beter heeft gedaan dan meerdere software-indices – BB EMEA software behaalde 21,5 procent in 2010 en de MSCI Global software index 14,9 procent – passen we het advies aan van Kopen naar Bijkopen. ■

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:



UNIT4



Beurswaarde	618 mln	Wpa 2010T	0,94
Omzet 2009	379 mln	Wpa 2011T	1,46
Nettowinst 2009	19 mln	Koersdoel	26,50
Dividend 2009	0,35	Advies	bijkopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
25-01-2011	Kopen	Bijkopen



ARCCELORMITTAL: PRIJSVERHOGEN EN HERSTELLEN DE MARGES

20 januari 2011, slotkoers 19-1: € 25,13

Na de margedruk in 2010 door de sterk gestegen grondstofprijzen (ijzererts, kolen) en de achterblijvende productprijzen door stagnerende afzet in vooral Europa, beginnen de marktomstandigheden nu te veranderen. Mede door de sluiting van een deel van de staalproductiecapaciteit en de voortgaande verbetering van de vraag in de markt – automobielsector fors en bouwsec-

tor slechts licht – is er nu sprake van acceptatie van de hogere eindproductprijzen, vooral in Europa. Dit zal in de komende maanden leiden tot een verbetering van brutomarge, bedrijfsresultaat en nettowinst. In Europa zien wij weer vraag opkomen uit de lokale scheepsbouwindustrie. De prijzen van plat en lang staal zijn het afgelopen jaar met ruim 50 procent fors gestegen, en de recente stijging van 7 à 9 procent wordt geaccepteerd in de markt.

De opleving van de vraag mede op basis van de lage voorraden en hogere eindproductprijzen zal de resultaten ondersteunen. De spin-off van Aperam (roestvrij staal), met daarbij een last van 800 miljoen euro in het eerste kwartaal, werkt tijdelijk negatief uit. De hoge vrije kasstroom geeft Arcelor als veruit de nummer één in de wereldwijde staalmarkt ruimschoots de mogelijkheid de positie te versterken, en met de toenemende zelfvoorziening in ijzererts (60%) en kolen (30%) neemt de concurrentiekracht nog verder toe. De financieringsverhoudingen zijn gezond. Wij verhogen ons advies

van 'hold' naar 'buy' op grond van de positieve langetermijnverwachtingen. ■

ARCCELORMITTAL



Beurswaarde	40,2 mrd	Wpa 2010T	1,98
Omzet 2009	\$ 65,1 mrd	Wpa 2011T	2,26
Nettowinst 2009	\$ 118 mln	Koersdoel	33,00
Dividend 2009	\$ 0,75	Advies	kopen

THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL:

↑ KOPEN

VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

■ HOUDEN

TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

↓ VERKOPEN

VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.