

ABN-AMRO WAVIN: BODEM BEREIKT

30 maart 2011, slotkoers 30-3: € 11,05

Wavin's resultaten over 2010 lijken aan te geven dat de bodem min of meer is bereikt. De omzet over heel 2010 steeg met 6,2 procent tot 1,23 miljard euro. De winst voor belasting, rente, afschrijvingen en amortisatie (ebitda) daalde met 5,7 procent tot 104,1 miljoen euro, in lijn met de consensusverwachtingen. De onderliggende winst daalde met 24 procent tot 8,9 miljoen euro, maar dit was toch nog iets beter dan analisten hadden voorspeld.

De margedruk door hogere kosten voor grondstoffen lijkt langzamerhand iets af te vlakken. Wavin is voorzichtig optimistisch dat het nu iets beter in staat is om die hogere kosten door te geven aan de eindklanten. Gezien de forse margedruk van de afgelopen jaren kan dit in belangrijke mate bij-

dragen aan een winstnormalisatie in de komende jaren.

De financiële positie is ook wat verbeterd. Zoals verwacht, keert de onderneming geen dividend uit over 2010, omdat er vanuit de kredietfaciliteiten nog steeds beperkingen zijn. Niettemin blijft de onderneming, met een nettoschuld-ebitdaratio van 2,3 maal eind 2010, ruim binnen de grenzen zoals die door de banken gesteld zijn (3,7x). We verhogen het advies van Houden naar Kopen, gericht op een koersdoel van 14 euro. ■



ABN AMRO

ADVISERINGSMETHODIEK

DE VERWACHTING VOOR DE KOMENDE ZES TOT TWAALF MAANDEN:

↑ AANBEVOLEN

OPWAARTS POTENTIEEL VAN MINIMAAL 15%

↑ KOPEN

OPWAARTS POTENTIEEL VAN MINIMAAL 10%

■ HOUDEN

MIN OF MEER ZIJWAARTS (+/- 10%)

↓ VERKOPEN

EEN KOERSDALING VAN MINIMAAL 10%

SNS Securities ASML: TOPKWALITEIT NU VOOR EEN LAGE PRIJS

14 april 2011, slotkoers 13-4: € 28,29

Het aantal nieuwe orders daalde in het eerste kwartaal van 2011 zoals verwacht van het zeer hoge niveau in het laatste kwartaal van 2010. Maar met het aantrekken van de orderinstroom in het tweede kwartaal is dat geen bedreiging voor onze omzetschatting van 5,6 miljard in 2011. We voorzien een herstel van de instroom in het derde en vierde kwartaal van 2011 tot het niveau van 1,2 à 1,3 miljard euro, en dat moet een om-

zet van 5,2 miljard in 2012 mogelijk maken. De fundamentele factoren blijven sterk voor ASML. Het bedrijf wordt een 'cashmachine': we geloven dat er ruimte is voor zo'n 2 miljard euro aanvullende aandeelhoudersbeloning boven op het huidige dividend en aandelenkoopprogramma. We verhogen ons koersdoel van 31 naar 33 euro en het advies van Houden naar Bijkopen. ■

BETER BED: AANTREKKELIJK DIVIDENDRENDEMENT

30 maart 2011, slotkoers 30-3: € 21,09

Het beleid van Beter Bed is gericht op het verder aanscherpen van de winkelformules, verbetering van de marge en het verlagen van de kosten per winkel. Doordat het bedrijf bovendien scherp op de kosten heeft gelet, kon in de afgelopen kwartalen al een duidelijk winstherstel gerealiseerd worden.

Wij verwachten een bescheiden herstel in de vergelijkbare omzet in 2011 en 2012, vooral door een herstel van de consumentenbestedingen in Duitsland en deels ook gezien de relatief makkelijke vergelijkingsbasis met 2010. Beter Bed's strategie van verdere winkelopeningen zal bovendien de omzetgroei verder ondersteunen.

De gezonde financiële positie (nettokaspositie) stelde de onderneming in 2009 en 2010 in staat om 100 procent van de winst uit te keren. De onderneming heeft al aangegeven dat zolang er geen geld nodig is voor overnames en er geen directe dreiging is van een nieuwe financiële crisis, zij door zal gaan met het volledig uitkeren van de winst aan de aandeelhouders. Hierdoor wordt het dividendrendement de komende jaren potentieel erg aantrekkelijk. We verhogen ons advies van Houden naar Kopen met 24 euro als koersdoel. ■



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:

