



Securities

**BATENBURG: VERBETERDE VOORUITZICHTEN INGEPRIJSD****5 mei 2011, slotkoers 4-5: € 29,00**

De koers van Batenburg is in 2011 met bijna 40 procent gestegen, significant meer dan de markt. Dit is niet alleen te danken aan de beter dan verwachte cijfers over 2010, maar ook aan een (mislukt) overnamebod van het private-equityhuis Nimbus. Verder heeft Batenburg een agressievere doelstelling voor de omzetgroei geformuleerd en een totaaldividend van 3,50 euro voorgesteld.

Vorig jaar werden de eerste tekenen van herstel zichtbaar, met name bij de vroegcyclische Handel, die aantrok van 1 procent groei in het eerste halfjaar naar 17 procent in de tweede helft. Dankzij een erg sterk vierde kwartaal liet ook Installatie door het jaar heen een verbetering zien, van een daling met 1 procent in het eerste halfjaar naar een groei van 6 procent in de tweede helft. Sneeuwachtig weer heeft normaliter een negatieve impact op de activiteiten, maar afgelopen winter waren de installatiebedrijven volgeboekt met reparatie- en serviceactiviteiten. Gegeven de eenmalige ef-

fecten kan de sterke groei van het vierde kwartaal niet worden geëxtrapoleerd naar 2011.

Bij een geschatte autonome omzetgroei van 2 à 3 procent in de komende jaren in combinatie met een groei van 4 à 5 procent uit acquisities, is de ten doel gestelde omzet van 200 miljoen euro in 2015 haalbaar. Met een geschatte nettokaspositie van 11 miljoen euro eind 2011 en een jaarlijkse vrije kasstroom van 5 à 6 miljoen, heeft Batenburg ruime middelen voor acquisities.

Dankzij de sterke koerswinst overtreffen de huidige multipliers de historische gemiddelden. We zien niet veel opwaarts potentieel meer en verlagen ons advies naar Houden, met een koersdoel van 28,00 euro. ■

**Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden**

Datum	Oud advies	Nieuw advies
05-05-2011	Bijkopen	Houden
14-07-2010	Houden	Bijkopen

**BATENBURG**

Beurswaarde	70 mln	Wpa 2011T	2,04
Omzet 2010	141 mln	Wpa 2012T	2,30
Nettowinst 2010	4 mln	Koersdoel	28,00
Dividend 2010	3,50	Advies	houden



Securities

**BETER BED: VOORZICHTIG VOOR TWEEDE KWARTAAL****28 april 2011, slotkoers 28-4: € 21,61**

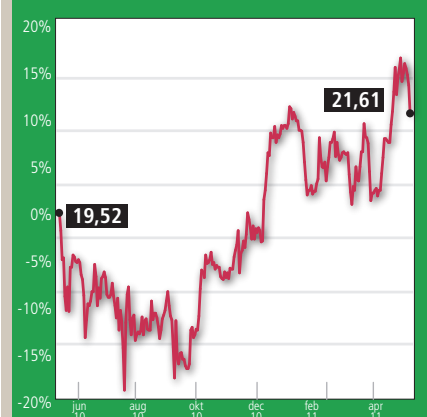
De resultaten in het eerste kwartaal van 2011 waren iets beter dan wij hadden verwacht, dankzij een marginaal hogere omzet per vergelijkbare winkel en opnieuw een sterke brutomargeontwikkeling. De brutomarge steeg met 120 basispunten tot 56,0 procent, opnieuw een bijzonder sterke performance, gedreven door assortimentsveranderingen en promotionele acties.

We verwachten dat de brutomarges in de rest van het jaar zullen stijgen en kunnen profiteren van veranderingen in de productmix, omdat het management momenteel zijn strategie aan het uitvoeren is om meer hoger renderende producten aan te bieden als boxspring- en M-Line-matrassen in zijn Duitse winkels. Verder veronderstellen we dat de inkoopkosten in 2011 niet zullen stijgen. De ebitmarge steeg met 80 basispunten naar 11,8 procent daar de operationele kosten stegen, gedeeltelijk als

gevolg van het toegenomen aantal winkels. Per winkel stegen de operationele kosten met 50 basispunten tot 43,8 procent.

Het management verklaarde dat het, met uitzondering van Duitsland, in de eerste weken van april geen tekenen van verbetering zag. Het uitblijven van positieve signalen hield verband met aarzelingen bij de consumenten, terwijl tevens het aantal winkelbezoeken door het warme weer werd beïnvloed, wat zijn effect had op de omzet. Normaliter geeft het management altijd kwartaalverwachtingen. Dat die nu uitbleven, maakt ons voorzichtig voor het tweede kwartaal: dat zou weleens relatief zwak kunnen blijken.

We hebben vertrouwen in de strategie van het management en in zijn capaciteit om relatief goed te presteren onder moeilijke marktomstandigheden, maar we wachten op signalen van omzetgroei voordat we positiever worden. We verlagen ons advies naar Houden met als koersdoel 23 euro. ■

**BETER BED**

Beurswaarde	463 mln	Wpa 2011T	1,60
Omzet 2010	375 mln	Wpa 2012T	1,90
Nettowinst 2010	28 mln	Koersdoel	23,00
Dividend 2010	1,18	Advies	houden

**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:

**Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden**

Datum	Oud advies	Nieuw advies
28-04-2011	Bijkopen	Houden
15-03-2011	Kopen	Bijkopen