

SNS Securities **WESSANEN: BEPERKT NEERWAARTS RISICO**

29 april 2011, slotkoers 28-4: € 2,93

We verhogen ons advies voor Wessanen van Afbouwen naar Houden en ons koersdoel van 2,50 naar 3 euro. Wij menen dat het neerwaartse koersrisico is verminderd, aangezien 1) een aantal van de kernmerken marktaandeel blijft winnen, 2) het management in toenemende mate focust op de meestbelovende activiteiten, 3) de Europese activiteiten relatief goed presteren en 4) Wessanen's balans in goede conditie verkeert. De aandelen zijn niet goedkoop, maar dat kan snel veranderen als het management erin slaagt de business verder te stabiliseren, met name de HFS-activiteiten.

Wessanen rapporteerde beter dan verwachte resultaten over het eerste kwartaal, gedragen door solide prestaties van de Europese supermarktactiviteiten. De aangepaste ebit van 7 miljoen euro was beter dan onze voorspelling van 6,2 miljoen, maar was vooral sterk in vergelijking met de consensus van 4,5 miljoen euro. In de resultaten zaten nu weinig eenmalige posten,

in de cijfers van het vierde kwartaal 2010 nog een van de belangrijkste pijnpunten. De resultaten van Wessanen hebben nu in vier van de laatste vijf kwartalen de consensusverwachtingen overtroffen.

De focus op een geselecteerd aantal merken betaalt zich steeds meer uit. Wessanen claimt groei van het marktaandeel van grote merken als Bjorg en Zonnatura, maar ook van zijn meest internationale merk Whole Earth. Innovatie speelt daarin een belangrijke rol. Ook investeringen in marketing moeten in absolute termen gaan toenemen.

Het financiële risico is in 2010 al aanmerkelijk gereduceerd door vermindering van de nettoschuld. Deze bedroeg aan het eind van het eerste kwartaal 37 miljoen, wat neerkomt op een nettoschuld-ebitdaratio van 1,1. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
29-04-2011	Afbouwen	Houden
29-10-2010	Verkopen	Afbouwen

WESSANEN



Beurswaarde	219 mln	Wpa 2011T	0,15
Omzet 2010	712 mln	Wpa 2012T	0,16
Nettores. 2010	-6 mln	Koersdoel	3,00
Dividend 2010	0,05	Advies	houden

ABN·AMRO **TENCATE: EEN ECHE GROEIIONDERNEMING**

3 mei 2011, slotkoers 2-5: € 31,87

Oorspronkelijk was TenCate actief in het weven van textiel; sindsdien is het bedrijf drastisch gediversifieerd. De focus ligt op de productie van een aantal innovatieve materialen, het doel is marktleiderschap in een beperkt aantal nichemarkten. Zo worden de beschermende weefsels van het bedrijf wereldwijd gebruikt door militaire organisaties en de kunstgrasdivisie staat hoog aangeschreven.

In de afgelopen jaren werd de groei versneld door een aantal mondiale acquisities.

TenCate is ook een omvangrijk reorganisatieprogramma aan het afronden en heeft zich ontwikkeld tot een echte groeionderneming. Een aantal markten waarin TenCate actief is, laat groeicijfers van meer dan 10 procent zien. Met zijn innovatieve producten en sterke marktposities zal TenCate in de komende jaren een sterke omzet- en winstgroei kunnen realiseren.

Hoewel de winst onder druk heeft gestaan door een zwakke vraag van industriële klanten, lijken de marktomstandigheden nu geleidelijk beter te worden. De resultaten over het eerste kwartaal waren buitengewoon sterk met een omzetstijging van +46 procent tot 279 miljoen euro. Het operationele resultaat steeg van 8,0 miljoen tot 20,1 miljoen euro, terwijl de nettowinst uitkwam op 9,9 miljoen.

Deze resultaten zijn een bevestiging van een sterk herstel van de markten waarin TenCate actief is. TenCate heeft sterke posities in een aantal interessante groeimarkten, waardoor de winstverwachtingen ook voor de lange termijn solide zijn. Wij denken dat dit nog onvoldoende in de koers verdisconteerd is en handhaven daarom onze koopaanbeveling.

Risico's zijn de gevoeligheid voor hogere

grondstofkosten (bulkplastic), de gevoeligheid in sommige segmenten voor de economische omstandigheden en de relatief grote afhankelijkheid van de Amerikaanse markt. ■

TENCATE



Beurswaarde	813 mln	Wpa 2011T	2,60
Omzet 2010	985 mln	Wpa 2012T	2,91
Nettowinst 2010	46 mln	Koersdoel	39,00
Dividend 2010	0,75	Advies	kopen

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%