

THEEDOOR
GILISSEN**PHILIPS: KOERSREACTIE VEEL TE FEL****23 juni 2011, slotkoers 22-6: € 16,41**

Hoewel Philips geen verwachting had gegeven, zat een winstwaarschuwing eraan te komen. De marktreacties staan al enige tijd onder druk. Het concern lijdt onder de huidige groeiafzwakking. De nieuwe ceo Frans van Houten gebruikt zijn eerste volledige kwartaal om te reorganiseren en te investeren.

Ondanks de lage verwachting komt de winst in het tweede kwartaal 2011 nu zo'n 150 miljoen euro onder de marktverwachting van voor de waarschuwing uit. Wij hebben de taxaties voor 2011 verlaagd, maar zien in 2012 winstherstel door de effecten van de genomen maatregelen en voortgaande – zij het nog voorzichtige – economische groei.

Door de forse koersdaling van bijna 25 procent voor de tweede winstwaarschuwing is de waardering van circa tienmaal

de winst in 2012 historisch gezien erg laag. Over de afgelopen achttien jaar bedraagt de gemiddelde koers-winstverhouding 16 en gecorrigeerd voor de extremen, met name in het begin van het vorige decennium, circa 14. Een koers-winstverhouding van 10 markeerde in het verleden vrijwel altijd het dieptepunt.

Philips staat er fundamenteel een stuk beter voor dan tien jaar terug: de balans is sterk en de marges relatief goed (ebitamarge 6% in 2e kw. 2011). Het bedrijf heeft focus en de marktposities van de drie divisies zijn ronduit sterk. Ceo Van Houten heeft haast. De snelle verkoop van de tv's en de forse ingrepen in zijn eerste volledige kwartaal laten dat duidelijk zien. Dat stelt ons gerust.

De koers van Philips heeft de fase van volledige overgave bereikt en de waardering is daarmee veel te laag geworden. Wij herhalen ons Koopadvies voor Philips. ■

PHILIPS

Beurswaarde	15,5 mrd	Wpa 2011T	1,03
Omzet 2010	25,4 mrd	Wpa 2012T	1,74
Nettowinst 2010	1,4 mrd	Koersdoel	22,00
Dividend 2010	0,75	Advies	kopen

SNS  Securities**HEIJMANS: NAAR EEN FAIRE WAARDERING****29 juni 2011, slotkoers 28-6: € 17,72**

Heijmans heeft de afgelopen jaren zijn herstructurering goed uitgevoerd en is erin geslaagd het bedrijf aan te passen aan de veranderde marktomstandigheden. Dit is niet aan de aandelenmarkt voorbijgegaan en de koers van Heijmans heeft een duw in de goede richting gekregen.

Het management van Heijmans heeft goed werk geleverd bij het herstructureren van het bedrijf. Op dit moment is bijna de helft van alle buitenlandse bezittingen verkocht en wordt meer dan 80 procent van de omzet in Nederland behaald. Verder denken we dat Heijmans meer dan andere bedrijven heeft gedaan om zijn kapitaalbasis te verlagen. De verhouding tussen materiële vaste activa en de omzet (als een maatstaf van de omvang) is afgenomen van 6,4 procent in 2006 naar 5,2 procent.

Aan de andere kant is gebleken dat het moeilijk is om de landbank te verkleinen.

Omdat de landbank grotendeels is gekocht voor 2006, er 21 miljoen euro op is afgeschreven en de markt stabiliseert, geloven we dat het risico van verdere afschrijvingen beperkt is.

Het aandeel Heijmans heeft de afgelopen zes maanden sterk gepresteerd en we denken dat het nu naar behoren wordt gewaardeerd. Het verdere opwaartse potentieel lijkt ons beperkt, daar de vooruitzichten op middellange termijn voor de bouwsector niet verbeteren en het aandeel Heijmans nu wordt verhandeld tegen een premie van meer dan 20 procent ten opzichte van concurrent Bam. Vanwege deze hogere waardering in combinatie met het risico dat de marktverwachtingen neerwaarts moeten worden bijgesteld omdat de groei van de huizenmarkt stagneert, verlagen we onze taxaties in beperkte mate en brengen we ons advies terug van Kopen naar Houden en verlagen het koersdoel van 20 naar 18 euro. ■

HEIJMANS

Beurswaarde	299 mln	Wpa 2011T	2,17
Omzet 2010	2,7 mrd	Wpa 2012T	2,64
Nettowinst 2010	16 mln	Koersdoel	18,00
Dividend 2010	0,35	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
29-06-2011	Kopen	Houden
08-11-2010	Houden	Kopen