

THEODOOR  
GILISSEN**TOMTOM: FORSE WINSTWAARSCHUWING**

29 juni 2011, slotkoers 28-6: € 3,58

TomTom heeft de winstverwachting voor dit jaar verlaagd naar 0,25 à 0,30 euro per aandeel. Dat is een daling van 39 à 49 procent. Eerder ging het bedrijf nog uit van een stabilisatie ten opzichte van 2010, toen het 0,49 euro per aandeel verdiende. De reden voor de waarschuwing was dat de detailhandel kampt met te hoge voorraden en aanvullende orders voor TomTom uitblijven.

**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%

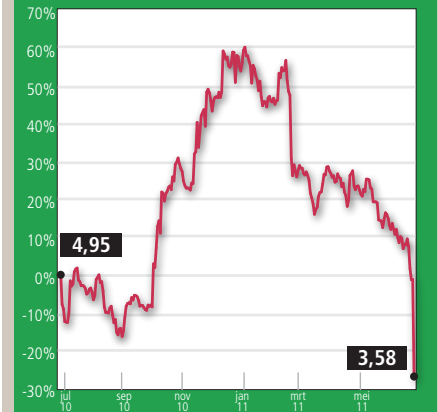
Nog twee derde van de omzet komt uit losse navigatiesystemen. De andere divisies, onder andere inbouwnavigatie waar de groei nog aanzienlijk is, zijn nog te klein om de terugval op te vangen. Voorlopig keert de winstgroei niet terug.

Wij zien de zwakke markt voor consumentenelektronica ook volgend jaar niet herstellen en hebben de verwachtingen voor de consumentendivisie verlaagd. De divisie laat volgend jaar een verdere omzetzijding zien van naar schatting 16 procent.

Het aandeel is met een koers van bijna tienmaal de winst (voor amortisatie) redelijk gewaardeerd.

De balansverhoudingen zijn sterk verbeterd. De nettoschuld bedraagt slechts iets meer dan eenmaal de ebitda.

Gezien de koersreactie kwam de waarschuwing erg onverwacht. De koers-winstverhouding (2012) van 9,5 is redelijk, al heeft de koers op korte termijn nog verder neerwaarts potentieel. Anderzijds zijn de taxaties voor 2012 wel erg voorzichtig en is er ruimte voor taxatieverhogingen bij voortgaand herstel van de economie. Vanwege de

**TOMTOM**

Beurswaarde	783 mln	Wpa 2011T	0,28
Omzet 2010	1,5 mrd	Wpa 2012T	0,18
Nettowinst 2010	108 mln	Koersdoel	3,50
Dividend 2010	--	Advies	houden

kans op een overname en ruimte voor hogere taxaties in 2012 gaan wij niet verder dan een verlaging van Kopen naar Houden. ■

SNS Securities

**ASML: KOPEN OP HET DIEPTEPUNT**

27 juni 2011, slotkoers 24-6: € 24,69

Ondanks het aantrekkelijke groeiverhaal dat ASML biedt, wordt het aandeel gedreven door het algemene gevoel over de halffeledersector. Uitgaande van ons macro-economische scenario waarin de huidige vertraging slechts een midcyclusdip zal zijn en geen recessie, verwachten we dat de daling op de markt voor halffelederapparatuur relatief beperkt zal blijven.

Vooruitlopend op een midcyclusdip verliest het aandeel ASML gewoonlijk 20 à 30 procent van top tot bodem. Het feit dat de koers nu bijna 25 procent onder de piek van afgelopen maart ligt, suggereert dat ASML nabij zijn dieptepunt is. Aannemende dat de huidige vertraging een midcyclusdip is, biedt ASML een fraaie koopmogelijkheid.

Bovendien rechtvaardigen de sterke fundamenten het opschroeven van de huidige lage waardering van achtmaal de winst voor 2012. Omdat het produceren van chips in de meest geavanceerde vormen vraagt om steeds meer lagen die bewerkt worden met duurdere immersie-tools, zullen de uitgaven aan litho sneller blijven stijgen dan overige uitgaven in de sector. Met een markt-

aandeel van 80 procent kan ASML daarvan profiteren.

EUV is de volgende generatie lithotechnologie die vanaf 2013-2015 serieus in productie komt. EUV zal de dominantie van ASML voor een langere periode zeker stellen. Na eerdere vertragingen voorzien we dat ASML in de komende kwartalen een bestendige vooruitgang zal rapporteren in het opvoeren van de productiviteit van EUV.

In een slank model wordt de operationele winst grotendeels omgezet in cashflow. We voorzien

een vrije kasstroom van 1,7 miljard euro in 2011 en een blijvend hoog niveau van 1,3 miljard euro in 2012. Dit stelt ASML in staat het aandeleninkoopprogramma met 1 miljard euro te verhogen. We verhogen het advies van Bijkopen naar Kopen bij een gewijzigd koersdoel van 33 euro. ■

**ASML**

Beurswaarde	10,5 mrd	Wpa 2011T	3,45
Omzet 2010	4,5 mrd	Wpa 2012T	3,00
Nettowinst 2010	1,0 mrd	Koersdoel	33,00
Dividend 2010	0,40	Advies	kopen

**Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden**

Datum	Oud advies	Nieuw advies
27-06-2011	Bijkopen	Kopen
14-04-2011	Houden	Bijkopen