

SNS  **Securities** **AMT: FLINKE TELEURSTELLING**
27 juni 2011, slotkoers 24-6: € 0,64

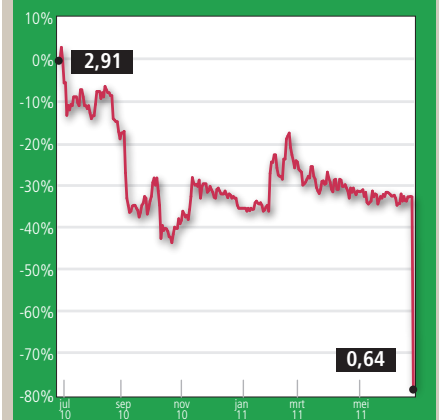
Het Europese geneesmiddelenbureau EMA heeft AMT meegedeeld dat Glybera op dit moment niet kan worden goedgekeurd. Het gaf echter ook aan dat goedkeuring nog mogelijk is als bepaalde additionele data van al behandelde patiënten de huidige resultaten tegen het eind van 2011 zouden bevestigen. Volgens de EMA zou Glybera een veelbelovende behandeling kunnen zijn, maar is er op dit moment onvoldoende bewijs van de voordelen en veiligheid.

De opinie van de EMA is een flinke teleurstelling en betekent naar onze mening een vertraging van circa zes maanden. AMT gaat proberen een positieve mening over Glybera te verkrijgen en moet daarvoor additionele data verwerven van al behandelde patiënten. AMT moet een consistent en langdurig effect bewijzen en voldoende bewijs leveren van een terugdringing van de mate van pancreatitis (alvleesklierontsteking). AMT zal vragen om een heronderzoek van het pakket klinische data, waarover een uitspraak

wordt verwacht voor eind 2011.

Volgens AMT is de financiering van het bedrijf verzekerd tot in 2012, dus tot voorbij de afsluiting van het heronderzoeksproces. Voor de additionele studies hoeven geen extra kosten te worden gemaakt, omdat ze al waren gepland. Kostencontrole zou moeten resulteren in een wat lagere 'cashburn' dan eerder was voorspeld: 17 in plaats van 18 miljoen euro.

Vanwege het hogere risico voor het verkrijgen van goedkeuring en vanwege de noodzaak om meer financiële middelen aan te trekken mocht die goedkeuring uitblijven, hebben we ons koersdoel fors naarwaarts bijgesteld: van 4,10 naar 1,75 euro. Er is echter nog steeds kans op toelating. We verlagen daarom het advies van Kopen naar Bijkopen. ■

AMT


Beurswaarde	15 mln	Wpa 2011T	-0,74
Omzet 2010	1,4 mln	Wpa 2012T	0,06
Nettores. 2010	-19 mln	Koersdoel	1,75
Dividend 2010	--	Advies	bijkopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
27-06-2011	Kopen	Bijkopen
04-11-2010	Bijkopen	Kopen

SNS  **Securities** **TENCATE: SLIMME WEEFSELS, STERKE BEDRIJFSVOERING**
24 juni 2011, slotkoers 23-6: € 27,78

Na een tien jaar durende make-over, is TenCate herrezen als een bedrijf dat specialistische chemische knowhow verknoopt met textieltechnologie. Vanuit leidende posities in nauw gedefinieerde industriële niches, waarvan de meest bekende defensie (geavanceerde weefsels en composieten) en kunstgras zijn, zal het bedrijf de komende jaren de onderliggende groei en winstgevendheid kunnen laten zien.

TenCate heeft benijdenswaardige posities opgebouwd door producten te ontwikkelen in samenwerking met eindgebruikers zoals het Amerikaanse leger (lichtgewicht persoonsbepantsering), Boeing, Airbus en de Fifa. De vervanging van traditionele materialen door toepassingsspecifieke synthetische producten is de belangrijkste groeimotor, geholpen door de verdere verfijning van de textieltechnologie.

Bij geavanceerde weefsels en composieten worden de productmarkten bepaald door heel nauwe specificaties en kan TenCate zich een groot deel van de toege-

voegde waarde toe-eigenen. Bij kunstgras heeft TenCate de toeleveringsketen geïntegreerd door zijn marktleidende vezelmerk in te zetten en daarmee de merkwaarde te beschermen en een gedeeltelijk schild te vormen voor de volatiliteit van de inputprijzen.

De leidende posities van de verschillende businessunits en de sterke strategische, commerciële en financiële logica van de managementpraktijk – zoals het platformmanagement, productdifferentiatie op basis van een sterke focus op innovatie, de gezamenlijke ontwikkelingsprogramma's met klanten en de asset-lightproductiestrategie – rechtvaardigen een hogere waardering. Tegen de huidige koers wordt TenCate gewaardeerd tegen minder dan zes keer de getaxeerde ev/ebitda voor 2012. Ons inziens zal de groep, loskomend van de bodem van de verschillende cycli, sneller, langer en verder accelereren dan verwacht. De recente orderinstroom voor beschermende weefsels, lichtgewicht bepantsering, vliegtuigcomposieten en geosynthetische producten onderstrepen deze verwachting. Wij starten het volgen van

TenCate met een Koopadvies en een koersdoel van 40 euro per aandeel. ■

TENCATE


Beurswaarde	722 mln	Wpa 2011T	2,37
Omzet 2010	985 mln	Wpa 2012T	2,89
Nettowinst 2010	45,4 mln	Koersdoel	40,00
Dividend 2010	0,75	Advies	kopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
24-06-2011	Geen Advies	Kopen

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:

