

ABN·AMRO HEINEKEN: TELEURSTELLEND OUTLOOK

30 augustus 2011, slotkoers 29-8: € 33,30

De halfjaarcijfers 2011 van Heineken waren gemengd. De omzet steeg met 11 procent tot 8,4 miljard euro mede door de consolidatie van Femsa. Autonoom steeg de omzet met 3,3 procent, gedreven door een volumegroei van 2,2 procent en een prijseffect van 1,1 procent. De operationele winst steeg met 3,9 procent tot 1,26 miljard euro. Dit resultaat was gedreven door de omzetgroei, kostenbesparingen en hogere winsten uit de joint-ventureactiviteiten die gedeeltelijk waren tenietgedaan

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%

door hogere marketingkosten en gestegen grondstoffenprijzen.

De aangepaste nettowinst (beia) steeg autonoom met 5,7 procent tot 694 miljoen euro en dit was lager dan de verwachte 746 miljoen. De gerapporteerde nettowinst daalde met 14 procent, maar dit kwam door een grote eenmalige bate in het eerste halfjaar van 2010.

Heineken kwam met een teleurstellende outlook voor 2011. Volumegroei in delen van Europa en de Verenigde Staten zal naar verwachting een uitdaging blijven als gevolg van de economische onzekerheid, de hoge werkloosheid en het aanhoudend zwakke consumentenvertrouwen in deze markten. Aan de andere kant verwacht Heineken dat de markten in Latijns-Amerika, Afrika ten zuiden van de Sahara en Azië-Pacific zullen profiteren van een aanhoudend positief economisch klimaat. Heineken verwacht in de tweede helft van 2011 een licht verhoogde inflatie in de inkoopkosten ten opzichte van het eerste halfjaar.

In de belangrijke afzetperiode juli en (begin) augustus 2011 zag Heineken zwakte in het volume als gevolg van de slechte weersomstandigheden in Europa gecombineerd met minder consumentenvertrouwen. Dit zal een effect hebben op de volume- en winstre-

sultaten in de tweede helft van 2011 en als gevolg hiervan verwacht Heineken dat de nettowinst (beia) voor het gehele jaar op autonome basis in grote lijnen gelijk zal zijn aan vorig jaar. Onze aanbeveling is Houden. ■

HEINEKEN



Beurswaarde	19,3 mrd	Wpa 2011T	2,64
Omzet 2010	16,1 mrd	Wpa 2012T	3,03
Nettowinst 2010	1,4 mrd	Koersdoel	--
Dividend 2010	0,76	Advies	houden

THEODOOR GILISSEN

SBM: HOGE VERWACHTINGEN VOOR FPSO-MARKT

18 augustus 2011, slotkoers 17-8: € 13,96

Voorals in Brazilië en West-Afrika is veel vraag naar FPSO's. Ondanks de recente problemen bij drie projecten blijft SBM Offshore een sterke speler op de markt voor FPSO's met veel technologische kennis en patenten. Met de op 28 juli getroffen voorziening van 450 miljoen dollar lijken alle verliezen nu voorzien. De huidige projecten verlopen zonder problemen bij prima werken. Pas in 2012 en 2013 volgt uitslag van de geschillen. Wij verwachten geen terugbetaling.

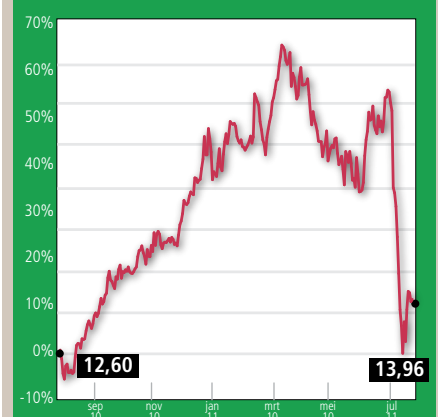
De markt voor FPSO's laat de komende jaren een hoge groei zien. Momenteel lopen biedingen op verscheidene projecten. Inclusief de twee Letters of Intent van na 30 juni komt de orderportefeuille boven de 15 miljard dollar uit (30 juni \$12,4 mrd). De aanzienlijke leasevloot is goed gebalanceerd in de looptijden van de contracten

en levert in de komende jaren een stabiel groeiende kasstroom.

Het onderliggende resultaat laat verbetering zien. De ebitda steeg met 23 procent en de marge steeg naar 24,6 procent in de eerste jaarhelft. Het concern heeft de verwachtingen voor 2011 herhaald, wat duidt op een onderliggende verdere verbetering. De balansverhoudingen zijn gezond. Begin volgend jaar beslist het concern over het dividend 2011. Wij taxeren over 2011 een verlaagd dividend van 0,50 dollar (€ 0,36) en een fors herstel over 2012 en 2013.

De lage waardering geeft uiting aan het gebrek aan vertrouwen. Het vertrek van ceo Mace is een eerste aanzet om het vertrouwen terug te winnen. Winstgroei en herstel van de lage koers-winstverhouding bieden een aantrekkelijk koerspotentieel. Het koersdoel is evenwel verlaagd van 23,50 naar 20 euro. ■

SBM OFFSHORE



Beurswaarde	€ 2,3 mrd	Wpa 2011T	-€ 0,21
Omzet 2010	\$ 3,1 mrd	Wpa 2012T	€ 2,35
Nettowinst 2010	\$ 240 mln	Koersdoel	€ 20,00
Dividend 2010	€ 0,51	Advies	kopen