

SNS Securities **BRILL: VERTROUWEN IN TOEKOMSTIGE GROEI**

30 augustus 2011, slotkoers 29-8: € 13,40

Brill rapporteerde veel beter dan verwachte halfjaarcijfers. De omzet groeide sterk met 10,4 procent tot 12,5 miljoen euro, vooral dankzij een sterke boekenomzet, maar ook door aantrekkelijke verkopen van databases en elektronische magazines. Er is sprake van enkele faserings-effecten, maar wij zien die als relatief beperkt. De groei is voornamelijk autonoom, aannemende dat het marginaal negatieve valuta-effect (netto) min of meer is gecompenseerd door de bijdrage van nieuwe titels en de acquisitie vorig jaar van Global Oriental.

De brutomarge steeg met 220 basispunten naar 68,4 procent, deels dankzij een andere productmix. Dit resulteerde in een sprong van 66 procent voor de ebit tot 1,5 miljoen euro, wat een indrukwekkende verbetering van de ebitmarge van 410 basispunten reflecteert. De nettowinst steeg met 59 procent naar 1 miljoen euro, per aandeel 0,53 euro. De resultaten laten zien dat Brill goed presteert en dat de bud-

gedruk voor bibliotheken minder effect heeft dan wij eerder dachten. Dit sterkt ons vertrouwen in de mogelijkheden in een aanhoudend moeilijke markt.

De operationele kosten stegen met 7 procent naar 7 miljoen euro. De personeelskosten namen met 13 procent toe tot 2,5 miljoen euro als gevolg van hogere pensioenlasten en het inhuren van meer tijdelijke krachten.

Voor het hele jaar heeft het management aangegeven dat de omzetgroei in het tweede halfjaar wat kan vertragen. Het management verwacht een "goed" winstniveau in 2011. Dit is een understatement, gegeven het eerste halfjaar en het feit dat het resultaat in het tweede halfjaar van 2010 een eenmalige post bevatte van 0,5 miljoen euro voor belasting, verband houdend met voorraad- en royaltycorrecties.

We hebben onze omzettaxaties verhoogd, wat dankzij de hefboom leidt tot veel hogere resultaten. We hebben ons koersdoel opgetrokken naar 16 euro op grond van deze



hogere taxaties en ons advies verhoogd naar Kopen, omdat we meer vertrouwen hebben in toekomstige groei. ■

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
29-08-2011	Bijkopen	Kopen

Uw stem telt!

Hoe de VEB u kan vertegenwoordigen bij aandeelhoudersvergaderingen

Als aandeelhouder heeft u stemrecht.

Ook u kunt via de VEB uw stem laten gelden bij aandeelhoudersvergaderingen. Dit kan door de VEB een algemene volmacht te verlenen.

Wilt u dat de VEB uw belangen tijdens aandeelhoudersvergaderingen behartigt? Bekijk alle informatie hierover op www.veb.net/volmacht en download direct het formulier.

