

25 oktober 2011, slotkoers 24-10: € 37,74

De operationele derdekwaartaalresultaten van AkzoNobel waren gemengd: zwakker dan

verwacht bij Decorative Paints, in lijn met de verwachtingen bij Coatings en beter dan voorzien bij Speciality Chemicals.

De prijsstijgingen van grondstoffen nemen af. De prijzen voor organische producten als ethyleen en propyleen, sleutelingredienten voor veel harsen, zijn recentelijk gaan dalen en het zal negatief tot honderdtwintig dagen duren voordat dit zichtbaar wordt in de resultaten. Titaniumdioxide (circa 10% van de totale grondstoffenkosten) zal de komende jaren naar verwachting in prijs stijgen door een aanhoudend krappe markt. We denken nu dat de grondstoffenkosten in

2012 met gemiddeld 3 procent zullen stijgen, met een plus in de eerste helft van het jaar en een min in de tweede helft. Voor de korte termijn hebben we onze twijfels over de mogelijkheden om de verkoopprijzen verder te verhogen omdat de vraag geleidelijk zal verzwakken. Al bij al veronderstellen we in 2012 min of meer vlakke marges.

We hebben onze taxaties matig aangepast. Akzo wordt verhandeld tegen een evenitdaverhouding voor 2011 van 5,8 en dat is laag vergeleken met de 'peers'. Hoewel de stijging van de grondstoffenprijzen afneemt en verdere verkoopprijsverhogingen zijn aangekondigd, zijn wij voorzichtig voor de korte termijn vanwege de terughoudende consumenten op de Deco-markten, de afnemende Deco-omzetgroei in China en de verzwakkende Europese bouwmarkten. Bij Deco voorzien we hogere advertentieuitgaven en meer aanbiedingen voor het middensegment, met lagere marges. Ons nieuwe advies wordt Houden (was Bijkopen) en ons nieuwe koersdoel is 39 euro (was 40 euro). ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
25-10-2011	Bijkopen	Houden
07-10-2011	Kopen	Bijkopen

AKZONOBEL



Beurswaarde	8,8 mrd	Wpa 2011T	2,70
Omzet 2010	14,6 mrd	Wpa 2012T	2,86
Nettowinst 2010	664 mln	Koersdoel	39,00
Dividend 2010	1,40	Advies	houden

ASML: BODEM HOGER DAN VERWACHT, KANS OP MEEVALLERS IN 2012

17 oktober 2011, slotkoers 14-10: € 28,77

ASML boekte in het derde kwartaal meevallende orders en is ook positiever over de orderinstroom in het vierde kwartaal dan wij hadden verwacht.

Het zicht op de orderontwikkeling in 2012 is nog slecht, maar de verwachting die ASML tijdens de conference call afgaf over de vraag van geheugenchipproducenten valt ons mee. De dip is volgend jaar niet zo diep als de bodem van de vorige cyclus (eind

'08/begin '09) en in 2013 zien wij alweer een stevig herstel.

De bodem van de orderinstroom is in het derde kwartaal alweer bereikt en zelfs zonder de orders voor EUV-machines (ca. 70 miljoen euro), ligt die bodem duidelijk boven die van eerdere dieptepunten. Nu de kosten flexibeler zijn, komt ASML ook niet meer in de verliezen op kwartaalbasis. Wij zien een dieptepunt van 0,24 euro per aandeel in het tweede kwartaal 2011.

Lithografie gaat in de komende jaren ver onder de twintig nanometer werken. Daardoor verandert de technologie aanzienlijk en neemt de vraag naar de duurdere machines van ASML sterk toe. Het markt-aandeel van ASML komt op circa 80 procent en daarmee is het concern perfect gepositioneerd om van de groei te profiteren.

De bodem van de orderinstroom is bereikt. Wij hebben de winsttaxatie voor 2012 verhoogd en zijn nog aan de voorzichtige kant. Met een koers van circa negenmaal de winst in 2013 en uitstekende vooruitzichten voor de komende vier à vijf jaar is het aandeel te laag gewaardeerd. Wij verhogen het koers-

doel van 27,50 naar 35 euro en verhogen het advies van Houden naar Kopen. ■

ASML



Beurswaarde	12,9 mrd	Wpa 2011T	3,19
Omzet 2010	4,5 mrd	Wpa 2012T	1,31
Nettowinst 2010	1,0 mrd	Koersdoel	35,00
Dividend 2010	0,40	Advies	kopen

THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL:

↑ KOPEN

VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

■ HOUDEN

TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

↓ VERKOPEN

VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.