

den, hadden overwonnen. Wolters Kluwer hernam zijn praktijk van het 'kralen rijgen' met de acquisitie van een reeks kleine nichespelers. Reed Elsevier liet zich zelfs in 2008 verleiden tot een grote overname: voor het Amerikaanse Choicepoint werd 4,1 miljard dollar neergeteld, ongeveer hetzelfde bedrag dat werd gevangen door de verkoop van Harcourt.

### HEROÏSCHE AANPASSING

Even leek het weer 'business as usual'. De waardering van beide aandelen zat in 2007 weer stevig in de lift en bewoog zich richting een koers-winstverhouding van 20. Vanaf 2008 konden beide bedrijven zich echter niet onttrekken aan het negatieve sentiment dat de beurzen overspoelde en dat afgezien van een recent technisch herstel tot op heden aanhoudt. In de huidige waarderingsniveaus van rond 10 keer de nettowinst schijnt elke fantasie te ontbreken over hervatting van een tot de verbeelding sprekende omzet- en winstgroei.

Of dat terecht is, is de vraag. De worsteling van beide uitgevers en hun aanpassing aan het nieuwe digitale tijdperk is heroïsch en zeker niet onsuccesvol. Hun transformatie zou onder een meer welwillende invalshoek ook bewondering kunnen afdwingen. De omzet van Reed Elsevier is nu voor 61 procent digitaal, die van Wolters Kluwer zelfs 72 procent. Dat betekent evenwel dat nog steeds papieren publicaties naast elektronische informatie bestaan waardoor nog niet alle potentiële voordelen van volledige digitalisering kunnen worden genoten. De

crisis vormt echter een krachtige aansporing om de laatste fysieke publicaties te digitaliseren en elektronisch te distribueren.

Met name de opmerkelijke opmars van de tablets na de introductie van Apple's iPad kan een structurele doorbraak betekenen voor distributeurs van professionele 'must have'-informatie. Zelfs de meest digibete jurist of medicus kan immers nu zelf essentiële informatie voor zijn bedrijfsuitoefening op elk moment en elke locatie opvragen. Dit moet de vraag naar professionele informatie

krachtig kunnen stimuleren. Mogelijk heeft deze nieuwe vorm van informatiedistributie ook consequenties voor de prijsstelling van informatie. Naarmate informatie meer naar afzonderlijke gebruikers wordt gedistribueerd in plaats van naar centrale servers in een netwerk, zullen ook abonnementen meer kunnen worden geïndividualiseerd waardoor een hogere opbrengst kan worden gerealiseerd.

Revenuemangement zal ook voor de distributeurs van professionele informatie de



### WOLTERS KLUWER (WKL.AS)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet (€ mln)	3.377	3.413	3.374	3.425	3.556	3.650	3.700
Ebit	435	546	503	234	481	520	560
Nettowinst (gerap.)	321	917	313	118	288	300	325
Nettowinst (gecont.)	278	329	313	118	288	300	325
Nettowinst (genorm.)	387	421	423	427	444	450	475
EV/Balans totaal	21,1%	22,3%	22,1%	22,0%	24,6%	25,7%	27,0%
Rendement TV	7,8%	10,0%	8,6%	3,8%	7,6%	7,7%	7,8%
Rendement EV	33,8%	35,5%	32,6%	31,1%	30,1%	26,4%	25,0%
Ebitmarge	12,9%	16,0%	14,9%	6,8%	13,5%	14,2%	15,1%
Nettowinst marge	11,5%	12,3%	12,5%	12,5%	12,5%	12,3%	12,8%
WpA	€ 0,90	€ 1,08	€ 1,09	€ 0,40	€ 0,96	€ 1,00	€ 1,07
WpA (genorm.)	€ 1,10	€ 1,38	€ 1,47	€ 1,45	€ 1,48	€ 1,52	€ 1,60
Dividend	€ 0,58	€ 0,64	€ 0,65	€ 0,66	€ 0,67	€ 0,68	€ 0,70
Uitst. aand. (mln)	307,1	300,5	284,6	290,1	296,4	306,0	312,0
Koers ult. & 4/11/11	€ 21,79	€ 22,48	€ 13,54	€ 15,30	€ 16,40	€ 12,85	
K/W	19,8	16,3	9,2	10,6	11,1	8,5	8,0
Marktkapitalisatie (€ mrd)	6,0	6,7	4,9	4,0	4,6	4,0	

