



Securities

## WESSANEN: MOMENTUM IN DE KOERS VERWERKT

28 oktober 2011, slotkoers 27-10: € 3,60

Wessanen rapporteerde een hogere derde-kwartaalomzet dan verwacht en 0,5 procent meer dan vorig jaar. De ebit van 5,4 miljoen euro was in lijn met de consensus en slechts licht onder onze taxatie. Wessanen meldde een positieve belastingpost van 3,8 miljoen euro dankzij verliescompensatie in de VS. Hierdoor resulteerde een nettowinst van 8,1 miljoen euro.

De Europese supermarktactiviteiten bleven goed presteren. De autonome groei van 7,5 procent was hoger dan we verwachtten en laat een stabiele volumegroei zien van circa 5 procent in 2011. Het momentum wordt nog steeds vastgehouden door marketingondersteuning voor het Bjorg-merk in Frankrijk, toenemende distributie via een eigen biologisch schap in Nederland en de herlancering van Zonnatura en de introductie van Bjorg in Duitsland.

Het verkoopkanaal via gezondheidsvoedingswinkels biedt veel meer uitdagingen.

Terwijl de merkactiviteiten bevredigend presteren, blijft het groothandelskanaal moeilijk. Nieuwe winkelformules en de implementatie van SAP zouden de zaken in de goede richting moeten duwen.

Het Wessanen-aandeel heeft uitzonderlijk goed gepresteerd in 2011. De koers staat tot op heden dit jaar op circa 20 procent winst en verslaat daarmee ruimschoots de AEX-index, die ongeveer 10 procent lager staat. Sleutelfactoren voor de goede performance zijn de operationele vooruitgang bij de Europese supermarktactiviteiten en speciaal bij ABC, een succesvolle beleggersbijeenkomst in Lyon en het belang dat investeringsfirma Delta Partners in Wessanen heeft opgebouwd. Al met al denken wij dat de vooruitzichten voor Wessanen op middellange termijn substantieel zijn verbeterd. Op de huidige koers is het aandeel echter naar ons idee gevoelig voor winstneming. We verhogen ons koersdoel van 3,40 naar 3,60 euro, maar verlagen ons advies van Bijkopen naar Houden. ■



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

| Datum      | Oud advies | Nieuw advies |
|------------|------------|--------------|
| 28-10-2011 | Bijkopen   | Houden       |
| 14-09-2011 | Houden     | Bijkopen     |
| 29-04-2011 | Afbouwen   | Houden       |

### 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:



Securities

## HES BEHEER: ZWAKKER DAN VERWACHT

4 november 2011, slotkoers 3-11: € 36,35

De voortschrijdende resultaten in de twaalf maanden tot en met het derde kwartaal van 2011 lieten een goede vooruitgang zien in omzet (+4,6%) en in nettoresultaat (+7,4%) doordat de doorvoer van droge bulk steeg en de overslagactiviteit op een gezond niveau bleef. De derdekwaartaalcijfers waren echter zwakker dan verwacht, met als gevolg dat wij onze schatting voor de nettowinst in 2011 substantieel hebben verlaagd. De nettowinst van Hes Beheer was 5,5 miljoen euro terwijl wij op 7,1 miljoen euro hadden gerekend. De omzet was 18,8 miljoen euro waar 21 miljoen euro was verwacht. De cijfers zijn voor ons aanleiding om de winstverwachting voor dit jaar naar

beneden bij te stellen van 26 miljoen naar 23 miljoen euro.

De vooruitzichten op korte en middellange termijn zijn positief voor Hes Beheer omdat de natte-bulkactiviteiten van Botlek Tank Terminal (Hes-belang 50%) volgend jaar zullen gaan bijdragen en de doorvoer van kolen zal toenemen dankzij de groeiende vraag naar kolen uit Duitsland.

We zijn echter wat voorzichtiger geworden over de overslag van ijzererts door de lagere industriële productie, met name de staalproductie. Met als gevolg dat wij onze groeiverwachting voor 2012 en 2013 ook licht hebben aangepast en dat raakt ook de winstgevendheid. Dit heeft geleid tot een neerwaartse bijstelling van ons koersdoel van 43,50 naar 41,50 euro en dat laat een opwaarts potentieel van net 15 procent, ook door de positieve koersontwikkeling sinds we het aandeel zijn gaan volgen. Dit verklaart waarom we ons advies terugbrengen van Kopen naar Bijkopen. ■



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

| Datum      | Oud advies  | Nieuw advies |
|------------|-------------|--------------|
| 04-11-2011 | Kopen       | Bijkopen     |
| 15-03-2011 | Geen advies | Kopen        |