



PHILIPS: REËLE DOELSTELLING, RUIMTE VOOR MEEVALLERS

15 september 2010, slotkoers 14-9: € 23,15

Wij vinden het strategische plan *Vision 2015* – waarin Philips onder andere een groei belooft van 2 procent meer dan de wereldeconomie, een ebitamarge van 10 à 13 procent en een toename van de wpa die dubbel zo hoog is als de omzetgroei – reëel en goed uitvoerbaar.

Het plan *Vision 2015* is vooral gericht op groei: de periode van margeherstel raakt geleidelijk ten einde. Met sterke posities in de opkomende landen en in groeiemarkten als duurzaamheid en vergrijzing kan Philips

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.

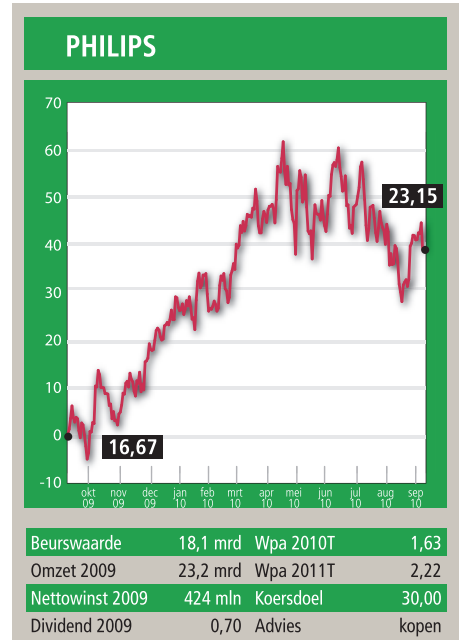
volop groeien: 6 procent per jaar is voor de komende jaren goed mogelijk.

Verlichting is de groeimotor van Philips: daar komt de helft van de groei vandaan. Door de snel toenemende vraag naar de zo energiezuinige led-lampen groeit de markt voor verlichting in de komende jaren met 7 tot 9 procent. Philips heeft met leidende marktposities een sterk uitgangspunt om daar volop van te profiteren.

Een groot deel van de kostenbesparingen is al gerealiseerd, maar er valt onder andere nog veel te halen bij verbetering van de it-systemen. Daarnaast waren de investeringen bij Healthcare in opkomende landen erg hoog; die kunnen wat lager en bij Consumer Lifestyle kan nog efficiënter worden gewerkt.

Met een koers van 10 à 11 keer de winst in 2011 en een dividendrendement van 3,5 procent is Philips laag gewaardeerd. Het dividend kan in de komende jaren met circa 10 procent per jaar toenemen. Door de verbeterde bedrijfsvoering is het risicoprofiel van Philips sterk verlaagd. De onderkant van het marge-doel is nog altijd relatief hoog.

Op basis van deze verwachtingen voorzien



wij een jaarlijkse groei van wpa en dividend met dubbele cijfers, waarmee een aantrekkelijk totaalrendement wordt behaald. ■



STERN: LEASE VERGROOT ZIJN BELANG BINNEN DE GROEP

13 september 2010, slotkoers 10-9: € 18,60

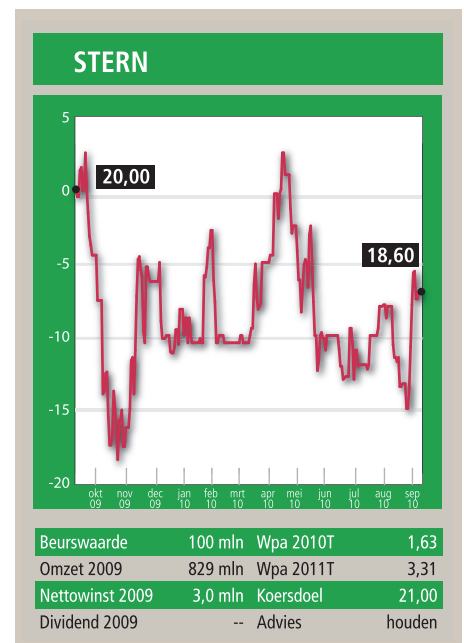
Stern heeft over het eerste halfjaar resultaten gerapporteerd die in lijn lagen met de verwachtingen voor wat betreft omzet en operationele resultaten. SternDealers profiteerde van margeverbeteringen op zowel nieuwe als gebruikte auto's, terwijl SternDiensten achterbleef bij onze verwachtingen vanwege een teleurstellende winstbijdrage van SternSchade. SternLease liet een sterke groei zien in het eerste halfjaar als gevolg van contractverleningen, margeverbeteringen en een hogere restwaarde van leaseauto's.

De netto-omzet steeg ten opzichte van de eerste helft van 2009 met 12 procent en kwam in het eerste halfjaar uit op 475,3 miljoen euro. De omzetsijging is vooral toe te schrijven aan de verkoop van nieuwe personenauto's en margeverbeteringen op ge-

bruikte personenauto's. De ebit verbeterde van 5,3 miljoen euro in de eerste helft van 2009 tot 6,0 miljoen euro (1H2010). Stern rapporteerde een nettowinst van 2,3 miljoen euro, wat 53 procent meer is dan in de eerste helft van 2009.

Omdat de halfjaarresultaten grotendeels in lijn lagen met onze taxaties, hebben wij besloten onze voorspellingen niet aan te passen. Daarom houden wij vast aan ons op een dcf-waardering gebaseerd koersdoel van 21 euro en aan ons advies Houden. Het aandeel wordt momenteel echter verhandeld tegen een prijs-boekwaardeverhouding van 0,72. Dit zou het management ertoe kunnen bewegen om een aandeleninkoopprogramma te starten. Hiermee zou een bodem onder de koers worden gelegd en zou de opvatting van het management worden onderstreept dat de huidige koers

de waarde van Stern's activiteiten onvoldoende reflecteert. Dit werkt als koersstimulus op de middellange termijn. ■



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:

