



SLIGRO FOOD: EMTE TELT WEER MEE

20 juli 2010, slotkoers 19-7: € 24,00

De overname van Sanders uit Twente zien wij als een sterke acquisitie, die positief zal uitpakken voor de aandeelhouders van Sligro. Sligro heeft in het verleden laten zien kleinere overnames uitstekend in te kunnen passen in de eigen organisatie (VEN, Inversco). Met Sanders krijgt de EMTE-

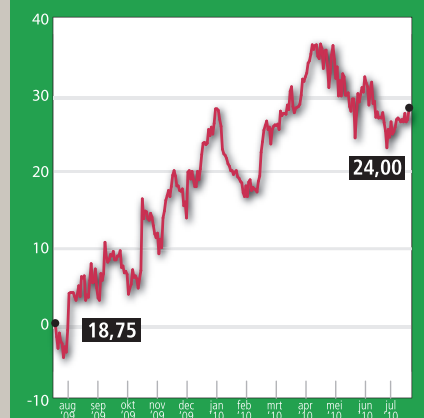
formule nog meer schaalgrootte.

Er zit schot in de supermarktstrategie (marktaandeel eind 2009: 2,6%). Na langdurige onderhandelingen gaan de Golfwinkels over naar de EMTE-formule. En begin deze maand kondigde Sligro aan dat het Sanders Supermarkten overneemt.

Economische malaise leidt tot minder uitgaven van bedrijven aan catering en restaurantbezoek. Aan de andere kant zorgt het tot nu toe goede zomerweer voor een duwtje in de rug. Wij gaan uit van 5 procent omzetgroei voor het totaal aan foodservice-activiteiten. De sterke kasstroomgeneratie is de kracht van het bedrijf. Het vormt de basis voor investeringen en verdere groei.

De overname van Sanders betekent een versterking van de EMTE-formule. De overgang van Golf en Sanders naar EMTE zal leiden tot een winstgevende en groeiende formule, die op termijn 25 procent van Sligro's totaalresultaat zal vormen. Wij verhogen het advies naar Buy (was Sell). Het koersdoel gaat omhoog van 22 naar 29 euro. ■

SLIGRO FOOD



Beurswaarde	1,1 mrd	Wpa 2010T	2,01
Omzet 2009	2,3 mrd	Wpa 2011T	2,27
Nettowinst 2009	74 mln	Koersdoel	29,00
Dividend 2009	1,00	Advies	kopen

THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

↑ KOPEN

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

■ HOUDEN

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

↓ VERKOPEN

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.



BATENBURG: ZOEKTOCHT NAAR EEN NATIONALE LOKALE SPELER

14 juli 2010, slotkoers 12-7: € 17,77

Veranderende markten dwingen Batenburg om schaal en competenties op te voeren en vragen naar ons idee een meer gecentraliseerde aansturing van de dochters. Hierdoor komt de huidige decentralisatiestrategie onder druk. Volgens het management is het proces om het denken van het lokale management te richten op het groepsbelang al enkele jaren geleden in gang gezet.

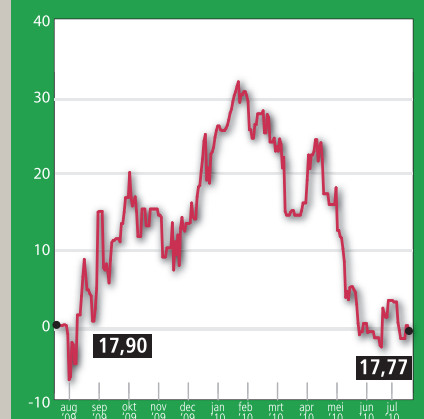
Acquisities zijn altijd een belangrijk onderdeel van Batenburg's groei-strategie. Dit jaar zal het management zich extra richten op overnames, omdat het beschikt over een kasoverschot van circa 11 miljoen euro. Acquisities zijn ook nodig om ontbrekende schakels in te vullen. Daarom verwachten we vooral acquisities binnen Installatie Techniek op het gebied van mechanische

installatietechniek.

We verhogen het advies voor Batenburg van Houden naar Bijkopen, uitsluitend op basis van de lage waardering, daar koersstimulansen op korte termijn beperkt zijn. Het management is zijn decentralisatiestrategie wat aan het veranderen door de dochters meer te gaan coördineren. Acquisities of de halfjaarcijfers zouden als katalysator kunnen functioneren.

Waarderingsverhoudingen die 5 tot 10 procent onder de historische gemiddelden liggen, een dcf-waardering met 40 procent opwaarts potentieel en een dividendrendement van meer dan 5 procent zijn bijzonder attractief. We verhogen onze wpa-taxaties op grond van een positievere kijk op Technische Distributie. Het koersdoel blijft 21 euro. ■

BATENBURG



Beurswaarde	43 mln	Wpa 2010T	1,35
Omzet 2009	141 mln	Wpa 2011T	1,70
Nettowinst 2009	3,1 mln	Koersdoel	21,00
Dividend 2009	1,00	Advies	bijkopen

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
14-07-2010	Houden	Bijkopen

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:

