



BOSKALIS: POSITIEVE VERWACHTINGEN INGEPRIJSD

16 februari 2011, slotkoers 15-2: € 38,01

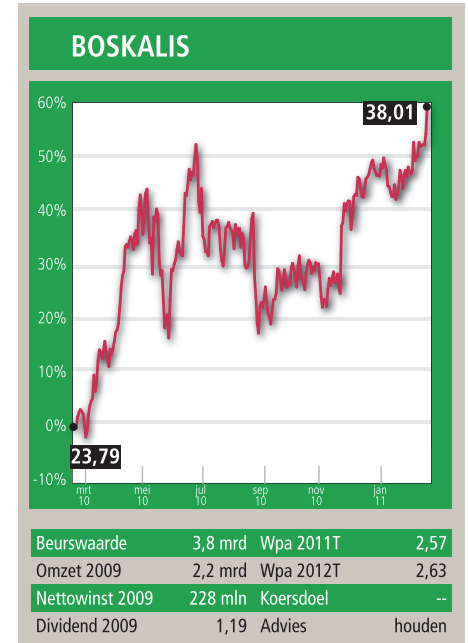
Boskalis houdt voor de komende jaren rekening met een lager volume in de wereldbaggermarkt. Om het bedrijf hierop voor te bereiden, is Boskalis bezig om zijn hele vloot van circa driehonderd schepen te rationaliseren. Gegeven de vooruitzichten voor de baggermarkt ligt het voor de hand dat Boskalis eventueel expansie zoekt in andere, aanvullende activiteiten, zoals maritieme infrastructuur en haventerminals. Deze activitei-

ten maakten voor de fusie met Smit 12 procent van de totale omzet uit, terwijl de rest kwam uit baggeren en grondverzet. Door de overname van Smit Internationale is de portefeuille van Boskalis meer ge diversifieerd.

Boskalis zag in de eerste maanden van 2010 nog steeds terughoudendheid bij de klanten, waardoor het marktvolume daalde en verdere druk op de marges ontstond. Echter, bij de publicatie van de halfjaarresultaten gaf het management aan positief te zijn gestemd over 2010 en verwachtte toen een aanhoudend sterke prestatie met een nettowinststijging van 10 à 15 procent, een gezonde operationele marge en een goede bezetting van de schepen. Bij de trading update over het derde kwartaal werd deze verwachting naar boven bijgesteld. Boskalis verwacht nu een nettowinst van minimaal 290 miljoen euro over 2010.

Wij denken echter dat deze positieve verwachtingen al merendeels in de koers zijn verdisconteerd. Wij verlagen onze aanbeveling van Kopen naar Houden. Wij blijven echter positief over de verwachte structurele

groei van de baggermarkt op middellange termijn. ■



AIR FRANCE-KLM: AANTREKKELIJK KOERSPOTENTIEEL

17 februari 2011, slotkoers 16-2: € 12,40

Het resultaat over het derde kwartaal van boekjaar 2010/11 werd sterk negatief beïnvloed door eenmalige kosten, maar de stijgende brandstofkosten zijn de belangrijkste reden dat de winstverwachting voor het hele boekjaar neerwaarts werd bijgesteld naar een bedrijfsresultaat van minder dan 300 miljoen euro.

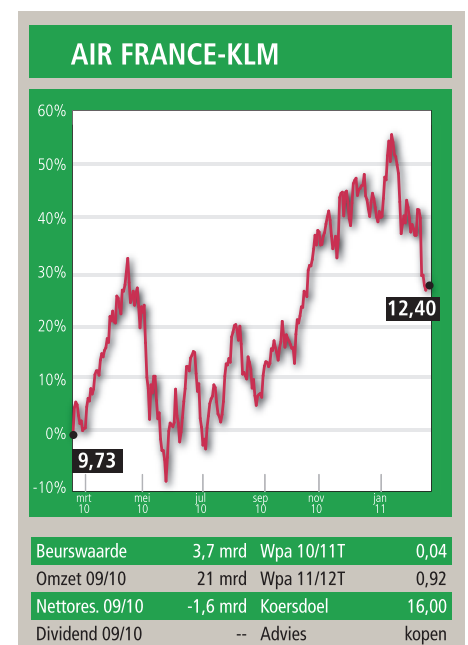
De groei van het passagiersvervoer blijft gezond (+4,8% in januari) en het concern is

positief over de boekingen voor het belangrijke zomerseizoen. Door de toenemende macht van allianties zwakt het oude probleem van overcapaciteit af, waardoor de bezetting structureel verbetert.

Wij verwachten dat de brandstofprijzen volgend jaar dalen, waardoor het negatieve effect in de loop van volgend boekjaar afzwakt. Het huidige boekjaar wordt vertekend door extreem veel onverwachte tegenslag. Dat maskeert het onderliggende herstel.

Wij hebben de taxaties verlaagd, maar onderliggend is er nog altijd veel ruimte voor verder winstherstel. Het advies blijft Kopen. De huidige onrust in het Midden-Oosten en de daarmee samenhangende hoge olieprijs drukken zwaar op het sentiment voor Air France-KLM, gezien de grote invloed van de brandstofkosten. Wij gaan uit van een olieprijs tussen de 80 en 100 dollar over twaalf maanden. Wij hebben het koersdoel verlaagd naar 8 keer de winst in 2012/13. Dat is ongeveer het minimum van de bandbreedte van de koers-winstverhouding in de afgelopen jaren. Daarmee heeft Air France nog een aan-

trekkelijk koerspotentieel. Dat past bij een belegging met een relatief hoog risico. ■



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.