

## BETER BED: MARGEMANAGEMENT KRIJGT HANDEN EN VOETEN

15 maart 2011, slotkoers 14-3: € 20,99

Beter Bed kon over 2010 ondanks de moeilijke markt sterke resultaten rapporteren dankzij een stijging van de brutomarge en kostenbeheersing. Het management ontplooit vele nieuwe initiatieven, variërend van online-deals en herpositionering van formats tot assortimentsaanpassingen en verbeteringen in de toelevering. We denken dat deze initiatieven de bedrijfspositionering zullen versterken. De brutomarges zullen verder oplopen ten opzichte van de toch al historisch hoge niveaus, net als de operationele kosten. Toch zal de ebit de komende jaren verbeteren.

We hebben onze taxaties matig aangepast. We verlagen het advies naar Bijkopen, na de

recente koersstijging, de iets hoger dan verwachte operationele kosten die de gunstige brutomargeontwikkeling deels ongedaan maakten en de aarzelende consumentenbestedingen op korte termijn. We hebben vertrouwen in de strategie van het management, maar wachten op tekenen van omzetgroei om positiever te worden. Ons koersdoel is 24 euro. ■

### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
15-03-2011	Kopen	Bijkopen

### BETER BED

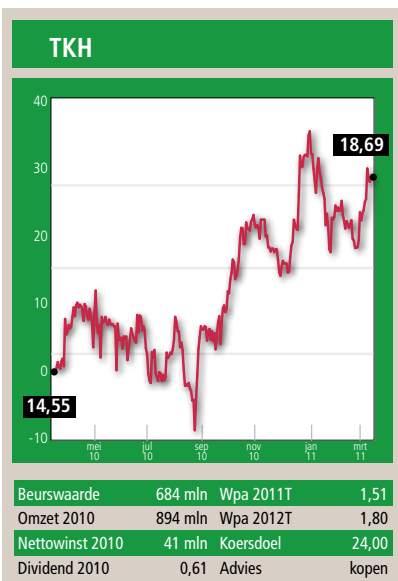


Beurswaarde	450 mln	Wpa 2011T	1,58
Omzet 2010	375 mln	Wpa 2012T	1,94
Nettowinst 2010	28 mln	Koersdoel	24,00
Dividend 2010	1,30	Advies	bijkopen

koersdoel van 24 euro per aandeel en verklaart ook waarom we het advies verhogen van Bijkopen naar Kopen. ■

### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
15-03-2011	Bijkopen	Kopen



## TKH: NOG VOLOP POTENTIEEL

15 maart 2011, slotkoers 14-3: € 18,69

Industrial Solutions draait op volle toeren en met een aantrekkende orderinname en volop resterende capaciteit, zijn de vooruitzichten voor 2011 en daarna uitstekend. Building Solutions zal profiteren van groei bij Security en minder prijsdruk in de bouwactiviteiten, terwijl Telecom – exclusief Copper – de groei zal hervatten bij Fibre (FttH).

Alles tezamen betekent dit dat TKH in 2011 ondanks de terughoudende richtlijn een significante groei (12%) zal laten zien bij verbeterende ebitamarges. We hebben onze taxaties aangepast om de positieve vooruitzichten tot hun recht te laten komen. Deze aanpassing resulteert in een nieuw

## HES: EEN KOLENGEDREVEN GROEIMACHINE

15 maart 2011, slotkoers 14-3: € 34,40

Hes Beheer is de holding van verschillende bedrijven, die vooral werken in de droge bulkop- en overslag en momenteel op beperkte schaal in de natte bulk. Het bedrijf heeft dominante posities in de havens van Rotterdam en Amsterdam in de kolenmarkt, waardoor het kan profiteren van de stijgende vraag naar kolen, terwijl het door zijn businessmix zelfs in moeilijke

markten goed kan presteren. Vanwege de groeiende vraag naar kolen van verschillende klanten en de door gesigndeerde contracten ondersteunde plannen om door te groeien in de natte bulk zijn de vooruitzichten voor Hes op middellange en lange termijn uitstekend. We beginnen Hes te volgen en openen met een advies Kopen gericht op een op dcf gebaseerd koersdoel van 43,50. ■

### 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:



### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
15-03-2011	geen	Kopen