

# Beleggen



Willem De Vlucht (rechts, naast Charles Estourgie): 'Arseus kan op termijn alle andere divisies verkopen om het kroonjuweel Fagron te ondersteunen.' © SOFIE VAN HOOF

## 5 favoriete aandelen van

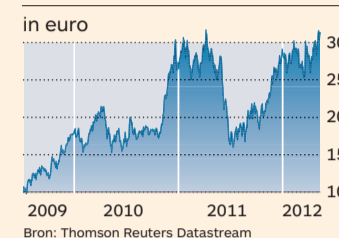
**CHARLES ESTOURGIE EN WILLEM DE VLUGT**  
Beheerders EValuation Capital Management

### ASMI TOELEVERANCIER CHIPSECTOR

Een bedrijf met twee gezichten. De back-endactiviteiten (verpakking chips) vinden plaats via het apart genoteerde ASM PT (waarvan ASMI 53% bezit). De front-end (machines voor de productie van chips) is geherstructureerd en al

acht kwartalen op rij winstgevend. De beurs kent echter impliciet een negatieve waardering aan de front-end toe (van 10 euro). Tijdens de jaarvergadering heeft de oprichter van ASMI een wijziging van de bedrijfsstructuur voorgesteld. De onderneming heeft enkele banken ingehuurd om een waarderingsstudie te maken.

#### ASMI

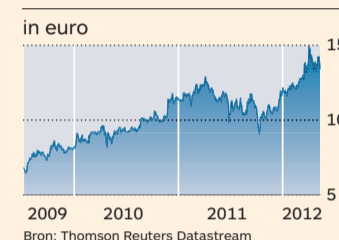


### ARSEUS TOELEVERANCIER ZIEKENHUIZEN

De grootste divisie is Fagron. Die is wereldwijd marktleider in de levering van grondstoffen en magistrale bereidingen voor de gezondheidszorg. Behalve een mooie organische groei van zo'n 5 procent, bewandelt Arseus voor Fagron een

actieve koop-en-ontwikkelstrategie. De overige activiteiten (Dental, Medical, Corilus), kunnen op termijn verkocht worden ter ondersteuning van Fagron. Arseus heeft onlangs zijn herfinanciering afgerond. Dit groeiaandeel noteert tegen negen keer de verwachte nettowinst van 2013 en kent een dividendrendement van 4 procent.

#### ARSEUS



### BRUNEL UITZENDBEDRIJF

Dit uitzendbedrijf is in Nederland en Duitsland actief en gaat op zoek naar krachten in IT, financiën, juridische zaken en techniek. Brunel wint gestaag marktaandeel. Zo groeide Brunel in het eerste kwartaal in Duitsland met 25 procent en

in Nederland met 13 procent. Brunel onderscheidt zich in de sector met zijn divisie 'energie', die de helft van de winst genereert en over het eerste kwartaal met 33 procent groeide. In het licht van het aantal projecten in de olie- en gasindustrie zijn de vooruitzichten bijzonder gunstig. Dit schuldenvrije bedrijf noteert tegen elf keer de winst van 2013.

#### BRUNEL

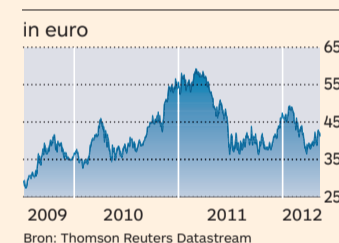


### CFE BOUW & BAGGER

Dit bedrijf heeft boven op zijn bouwactiviteiten een 50 procentbelang in de baggeraar DEME. De bouwactiviteiten hebben last van het economische klimaat, maar zijn nog winstgevend. De echte waarde zit in DEME, goed voor

driekwart van het operationeel resultaat. DEME is een van de grote vier baggeraars en is zeer succesvol in het winnen van nieuwe contracten. Het orderboek van DEME bedraagt 3,4 miljard euro, een record. Dit biedt uitzicht op stabiele cashflows vanaf 2013. Het aandeel noteert tegen amper acht keer de verwachte winst in 2013.

#### CFE

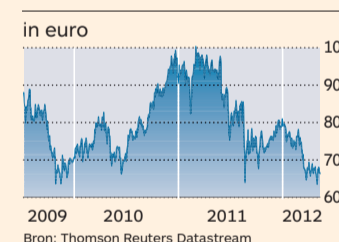


### VOSSLOH SPOORWEGTECHNOLOGIE

Deze Duitse groep is in haar sector een wereldspeler. De infrastructuurpoot (spoorbevestigingssystemen) leed onder het uitstel van de investeringen door China. Na een reeks spoorwegongevallen zijn de investeringen weer op gang geko-

men. De transportdivisie (2/3 van de omzet) produceert rijdend materieel en heeft een goed eerste kwartaal achter de rug. Het orderboek is historisch hoog. Grootaandeelhouder Heinz Thiele mag zijn belang van 19,5 procent verhogen. Vossloh noteert tegen 11 keer de winst in 2013 en haalt een dividendrendement van 4 procent.

#### VOSSLOH



## DE WEEK IN AANDELEN

### MAANDAG UMICORE

De materiaaltechnologiegroep bouwt in Zuid-Korea een precursorfabriek. Een precursor is een scheikundige stof voor de aanmaak van een nieuwe stof. Bij Umicore bestaan de precursoren uit nikkel, kobalt en mangaan. Ze vormen de materialen voor lithium-ionbatterijen. Umicore heeft een gelijkwaardige fabriek in China. De nieuwe fabriek verdubbelt de productiecapaciteit. Lithium-ionbatterijen zijn een groeiende markt. Ze worden gebruikt in smartphones, tabletcomputers en hybride en elektrische voertuigen.

### WOENSDAG AB INBEV

De Leuvense biergigant heeft voor 7,5 miljard dollar (6,1 miljard euro) obligaties uitgegeven. De obligaties waren voorbehouden voor institutionele partijen. De vraag oversteeft ruimschoots het aanbod. Er waren orders voor liefst 30 miljard dollar, liet het persagentschap Reuters weten. Het gaat om de op een na grootste obligatie-uitgifte van dit jaar. In mei haalde de Amerikaanse technologiegroep United Technologies 10 miljard dollar op. AB InBev zal de 7,5 miljard dollar

gebruiken voor de financiering van de volledige overname van de Mexicaanse Corona-brouwer Grupo Modelo. Een kapitaalverhoging om de deal rond te krijgen, zal meer dan waarschijnlijk niet nodig zijn.

#### KEYWARE

De betaalterminal bij uw bakker is het voorwerp van een bitse strijd tussen Atos en Keyware. 45.000 handelaren die klant zijn bij Atos kregen een postkaart van Keyware in de bus. 'Dit jaar hebben we al 1.500 nieuwe betaalterminals extra kunnen verhuren, een groei met ruim 10 procent. Atos kan er niet mee lachen', zegt topman Stéphane Vandervelde. Bij de zelfstandigenorganisaties Unizo en NSZ gaat het aantal klachten over Keyware echter fors de hoogte in. De vijfjaarscontracten bij Keyware staan in contrast met de eisen van Unizo. Dat wil een contractduur van maximaal 1 jaar.

#### DONDERDAG DECEUNINCK

Over het tweede kwartaal boekte de producent van pvc-bouwmaterialen een groepsomzet van 156,3 miljoen euro, jaar op jaar een stijging met 2,6 procent. Dat is min

of meer in lijn met de verwachting van analisten. Wel verrassend is de volumestijging, die met 2,3 procentpunten het gros bijdroeg aan de 2,6 procent hogere omzet. Deceuninck wijst op de stevig hogere verkoopvolumes in Rusland, Turkije en de VS. Gunstige wisselkoersen, vooral dan de duurdere Amerikaanse dollar, leverden een relatief kleine bijdrage aan de omzetgroei. In de regionale uitsplitsing valt de zwakke prestatie van West-Europa op. West-Europa omvat bij Deceuninck hoofdzakelijk België, Frankrijk, het VK, Spanje en Italië.

#### TESSENDERLO CHEMIE

De Europese Commissie is vorige maand binnengevallen bij de chemiegroep. Europa zoekt naar bewijzen van een mogelijk kartel tussen producenten van kunststofbuizen voor afvalwater. Als de Commissie bewijzen vindt, is de ergst mogelijke straf die Tessenderlo kan krijgen een boete van 10 procent van de jaaromzet. De jaaromzet was vorig jaar 2,1 miljard euro. De kans op zo'n maximale boete is wel erg klein. Eerder was Tessenderlo betrokken bij een kartelonderzoek rond fosfaten voor diervoeding. Tessenderlo kocht de zaak in 2010 af voor 83,8 miljoen euro.

## HET RAPPORT VAN ASML

# ASML bindt grote afnemer Intel aan zich ING: bonus van 4 euro per aandeel

**De producent van chipmachines ASML verraste de markt door de sleutelklant Intel als aandeelhouder aan zich te binden. Voor ING is dat genoeg reden om de faire waarde van ASML met 4 euro per aandeel op te trekken.**

#### CHRISTOPHE DE RIJCKE

ASML begon in 1984 als een joint venture van ASMI en Philips, maar vaart al sinds 1995 zijn eigen koers. Het is wereldleider in chipmachines, vóór Nikon en Canon. ASML kan dat leiderschap behouden als het erin slaagt machines te maken die snellere chips kunnen persen uit een groter stukje silicium. De groep rekent voor de snellere chips op ultraviolet licht (EUV). Die EUV-machines moeten grotere siliciumschijven (wafers) aankunnen. Nu zijn die 300 mm groot, binnenkort is dat 450 mm.

Aan die nieuwe machines hangt een serieus prijskaartje. Om dat te financieren innoveert

ASML: het maakt zijn klanten tot aandeelhouders. Intel hapt als eerste toe: in ruil voor een miljardeninvestering krijgt de groep een belang van 15 procent.

De Aziatische spelers TSMC en Samsung hebben 45 dagen bedenktijd om mee te doen, in ruil voor een belang van 10 procent. Daarna krijgen spelers als Hynix en Micron een kans.

Beleggers in ASML worden niet zomaar verward. Ze vallen terug van een aandeelhouderschap van 100 naar 75 procent, maar een vierde van hun positie wordt allicht op 3 december geruild in cash (tegen 39,91 euro per aandeel).

ING ziet veel positieve gevolgen. De kans is groot dat Intel nog meer zal afnemen van ASML, ten

**Intel zal nu meer afnemen van ASML ten nadele van Nikon.**

ING-ANALIST  
**NIELS DE ZWART**

nadele van die andere grote Intel-leverancier Nikon. De nieuwe technologie kan twee jaar vroeger komen. En ASML heeft meer zichtbaarheid op lange termijn, omdat het al orders heeft van Intel voor EUV-machines.

ING verwacht dat ASML op termijn jaarlijks 50 à 60 EUV-machines verkoopt tegen 100 miljoen euro per stuk. Die omzet van 5 à 6 miljard euro moet nog aangevuld met 2 miljard van andere systemen en 900 miljoen euro diensten. Pas je op de totale omzet van 7,9 à 8,9 miljard euro een brutomarge toe van 47 procent (jawel, ASML is zeer rendabel) dan komt ING aan een verwachte winst van 5,6 à 6,6 euro per aandeel. Tegen 10 keer de winst is dat een faire waarde van 56 à 66 euro.

Die waarde is pas van toepassing in 2015 of 2016. ING werkt met een kapitaalkostprijs van 10 procent, wat de huidige waarde brengt op 44,50 euro. Dat koersdoel ligt 4 euro hoger dan voor de Intel-deal. Het aandeel verstevigde deze week tot circa 41,50 euro.