

Van: info@vanslingerlandt.com

Onderwerp: Philips, koerswinsten na bestuurswisselingen! III Nieuwsbrief III vanSlingerlandt.com

Datum: 27 april 2012 17:44

Aan: gjhuisink@gmail.com



www.vanSlingerlandt.com

Investing in excellent businesses

NIEUWSBRIEF

In deze nieuwsbrief

Syb van Slingerlandt geeft in zijn column een cijfermatige analyse van Philips. Philips is een matig presterende onderneming die over een langer tijd geen waarde heeft weten te creëren. Historisch gezien zijn bestuurswisselingen voor een belegger die over een goede timing beschikt uitgelezen momenten voor het behalen van koerswinsten.

De Financiële Telegraaf

Wilt u voorgaande artikelen lezen?



Klik [hier](#) voor een overzicht van artikelen geplaatst in De Financiële Telegraaf.

Zie de [analysesectie](#) van DFT voor meer details.



Binnenkort...

In een volgend artikel gaan we nader in op de kwalificatie en waardering van RD Shell.

Philips, koerswinsten na bestuurswisselingen!

Gepubliceerd op vr 27 apr 2012, 17:00;
De Financiële Telegraaf



AMSTERDAM - Philips is een matig presterende onderneming die over langere tijd geen waarde heeft weten te creëren. Het gemiddeld

beleggingsresultaat is al jaren negatief. Alleen na een bestuurswisseling liggen er kortstondig kansen.

Het jaarlijkse beleggingsrendement (koerswinst+dividend) was in de afgelopen vijf jaar -4,2% en in de afgelopen tien jaar -2,9%.

Om te beoordelen hoe het management met de door aandeelhouders toevertrouwde middelen omgaat passen wij gerapporteerde cijfers aan. In 2011 is € 1.355 mln goodwill impairment (dat is heel veel geld) ten laste van het resultaat gebracht. Dit zijn bedragen waarvan de accountant vaststelt dat ze niet terugverdiend kunnen worden, maar die wel zijn uitgegeven. Reorganisatiekosten zijn voor ons middelen die ingezet worden om toekomstige winsten te genereren. Bedragen ten gunste/laste van het vermogen in de vorm van actuariële resultaten en valutaverschillen gaan niet gepaard met een kasstroom en worden door ons niet meegenomen bij de berekening van het resultaat op het geïnvesteerd vermogen. Wij gaan uit van de bedragen die het management door kapitaalbreng en ingehouden winsten ter beschikking heeft en relateren de opbrengsten aan deze bedragen.

Waardevernietiging

Philips is voor ons als fundamentele belegger niet interessant gezien de historische waardevernietiging en de prognoses

van de winst per aandeel die voorlopig niet op waardecreatie duiden. Wat een onderneming als Philips wel interessant maakt voor een belegger die over een goede timing beschikt zijn de bestuurswisselingen. Je hoeft er de beleggingsliteratuur maar op na te slaan om te weten dat bij veel ondernemingen na een bestuurswisseling de resultaten eerst snel onderuitgaan. Namelijk via een nieuw geformuleerde strategie door ruim bemeten reorganisatiekosten en afboekingen op goodwill.

Goede timing

Door deze ruim bemeten kosten wordt een deel van de toekomstige winsten al veilig gesteld. Tegen de tijd van een nieuwe bestuurwisseling toont het bestaande management zijn min of meer zelfgecreëerde rapportcijfer, resulterend in een mooie beurskoers.

Wij zien dit fenomeen achtereenvolgens bij van der Klugt, Timmer, Boonstra, Kleisterlee, en verwachten na de strategie "Accelerate" een vergelijkbaar patroon. Met een goede timing kan een belegger goed aan het matig presterende Philips verdienen.

Strategie en vooruitzichten

In het tweede kwartaal van 2011 werd de strategie "Accelerate" geformuleerd, gericht op stimulering van winstgevende groei door intensivering van innovatie en concurrentievermogen, alsmede door vergroting van marges, bevorderen van productiviteit en beperking van complexiteit en werkkapitaal.

De prestatiedoelinden voor de middellange termijn te realiseren vóór 2013 zijn:

- Gemiddeld jaarlijkse omzetgroei van 4-6% uitgaande van een groei van 3-4% per jaar van het Bruto Nationaal Product
- Behaalde EBITA marges van 10-12% voor de groep, 15-17% voor Healthcare, 8-10% voor Consumer Lifestyle, 8-10% voor Lightning.
- Rendement op geïnvesteerd vermogen van 12-14%

Philips	
Advies is: Verkopen.	Marktkapitalisatie: € 15.457,55 mln.
	Koers 26-04-2012: € 15,32
	Koers 1Y hoog/laag: € 20,75 / € 12,01
	Waarde 26-04-2012: € 14,31
	Cash dividend 2011: € 0,75
	Div. pay-out 2011: Verlies.
	Credit-ratio 2011: 65%
	Genoteerd aan: AEX (Hoofdfonds)
	Aantal aandelen: 1.008.978,445
	Free float: 88%
	Groootaandeelhouders: Southeastern Asset Management 5,10%, Dodge & Cox 5,05%
Sector: Electr(on)ische hardware.	
Activiteiten: Healthcare, Lifestyle en Lightning.	

* E/EV+rentedragende schulden

Per 26-04-2012 verwachte Winsten per aandeel (WPA)	WPA Mediaan	WPA Hoog	WPA Laag	Aantal Prognoses
2012	1,25	1,59	0,90	26
2013	1,50	1,92	0,81	29
2014	-	-	-	

Gestreefd wordt naar een stabiel dividendbeleid met een uitkering van 40-50% van het doorlopende resultaat.

Beschrijving

In 2006 werd de halfgeleiderdivisie afgestoten, en in 2011 werd een overeenkomst getekend om het bedrijfsonderdeel Television onder te brengen in een joint venture met TPV waarin Philips een belang van 30% heeft.

Philips is nu een onderneming actief op de markten voor gezondheidszorg, consumentenproducten en verlichting, en heeft zijn hoofdkantoor in Amsterdam.

Als wereldleider in gezondheidszorg (healthcare), consumentenproducten (lifestyle) en verlichting (lightning) integreert Philips technologieën en ontwerp in op mensen gerichte oplossingen, gebaseerd op fundamentele inzichten van de consument en de Philips belofte van "sense and simplicity"

Volgende onderneming

In een volgend artikel gaan we nader in op de kwalificatie en waardering van RD Shell.

Zie voor meer details van de waardeberekening de [analysesectie](#) van DFT en klik [hier](#) voor huidige koersinformatie.

Kijk ook voor nadere gegevens van de in dit artikel genoemde onderneming op [vanSlingerlandt](#) en vraag vrijblijvend een proefabonnement aan. Een werkgrafiek biedt de mogelijkheid zelf variabelen zoals WPA's, dividend pay out en REV in te brengen. Een rekenmechanisme berekent vervolgens de bij de gekozen variabelen horende koop- en verkoopkoersen. Het bovenstaande is geschreven door Syb van Slingerlandt op persoonlijke titel. De informatie in deze analyse is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.

Toelichting bij de kwalificatie van de onderneming

Wij zoeken waardecreërende ondernemingen. Dit zijn ondernemingen waar het Eigen Vermogen door ingehouden winsten meer dan gemiddeld toeneemt.

Dit is het geval bij een hoge winstgevendheid van een onderneming gekoppeld aan een beperkte of geen uitkering van dividend. Het Eigen Vermogen van een onderneming met een Rentabiliteit op het Eigen Vermogen (REV) van 20% neemt met 20% toe bij volledige winstinhouding. Wordt 50% respectievelijk alle winst uitgekeerd dan neemt het Eigen Vermogen met slechts met 10% toe en wanneer alles wordt uitgekeerd dan blijft het Eigen Vermogen constant.

De beurswaarde van iedere ingehouden euro winst die meer dan gemiddeld rendeert zal navenant meer dan EUR 1 bedragen. Bij een gemiddelde opbrengst van ingehouden winsten van 9% bedraagt de beurswaarde van iedere ingehouden euro winst bij een REV van 18% al gauw EUR 2. Waardecreërende ondernemingen worden vanzelf meer waard en zijn daarmee uitstekende kandidaten voor lange

termijn belegging. Waardevernietigende ondernemingen kunnen interessant zijn als tijdelijk belegging om gebruik te maken van koersfluctuaties. Blijf niet wachten op betere tijden. 'Turn arounds seldom turn'. Ook voor optiestrategieën is het onderscheid tussen waardecreërende en waardevernietigende onderneming van groot belang. Het beleggingsresultaat op gemiddelde ondernemingen zal uiteraard gemiddeld zijn, waarbij het prikken van een koopkoers van veel groter belang is dan bij waardecreërende ondernemingen.

Waardering van de onderneming

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winstinhouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](#) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winstinhouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](#) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

