



IN DEZE NIEUWSBRIEF

Syb van Slingerlandt analyseert de financiële situatie van Wolters Kluwer. In 2011 bestaat na een transformatieproces van traditioneel uitgever naar allround uitgever de omzet voor 71% uit online en software producten. In 2011 werd het kostenbesparingprogramma Springboard met succes afgerond. De consensus winstprognoses duiden op een duidelijk ondergewaardeerde onderneming.

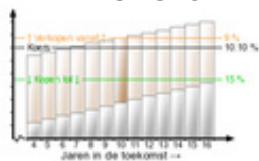
BINNENKORT...

In een volgend artikel gaan we nader in op de kwalificatie en waardering van Reed Elsevier.

BEZOEK DFT VOOR MEER



ANALYSE SECTIE



Uitgevoerde omzet € 13,79
Eigen bijdrage € 8,08
Kosten (5-4-2012) € 12,45
Stuuringskosten € 254,14 mln
Free float 51 %
Autonome groei
Dividend
Laatste update 21/02/2012
© 2012 Jaarverslag 2012

Wolters Kluwer, gunstige prognoses

Gepubliceerd op vr 15 juni 2012, 17:00;
De Financiële Telegraaf



AMSTERDAM - In 2011 worden de eerste belangrijke stappen gezet in het overgangsproces van traditionele uitgever van voornamelijk papieren producten naar een allround uitgever van informatie (content), diensten en werkprocesondersteuning aan een solide klantenbestand.

De resultaten 2011 laten de stabiele inkomstenbasis zien van de Wolters Kluwer-portfolio. Ondanks onzekere markcondities in 2012 is het business model fundamenteel gezond met sterke marktposities, een stabiele inkomstenbasis door abonnementsbestanden (74% van de totale omzet), groeiende online en software inkomsten, en een sterke cashflow.

Op basis van deze factoren mag in de toekomst een toename van de resultaten verwacht worden. De resultaten over het eerste kwartaal 2012 lagen in de lijn der verwachtingen. Voor 2012 wordt uitgegaan van een EBITA marge van 21,5-22,5%. De marges zullen zich verbeteren dankzij de verschuiving naar meer winstgevendende elektronische producten. Daartegenover staat een afnemende groei van gedrukte uitgaven.

In februari 2012 is een aandelen inkoopprogramma tot een bedrag van € 100 miljoen aangekondigd.

Wolters Kluwer biedt aandeelhouders de mogelijkheid te kiezen uit een dividend in de vorm van cash of aandelen. Het voorgestelde dividend 2011 per aandeel bedraagt € 0,68 (winst per aandeel € 0.40). Over de laatste tien jaar werd gemiddeld 27% van de winst per saldo aan cashdividend uitgekeerd.

Geschiedenis

In 2003 volgt Nancy McKinstry die al ruim 10 jaar werkzaam is bij Wolters Kluwer Rob Pieterse op. In dat jaar wordt begonnen met de uitvoering van de strategie om Wolters Kluwer ingrijpend te veranderen. 2007 was het eerste volledige jaar dat het zwaartepunt van de strategie van Wolters Kluwer verschoof van transformatie van de onderneming naar versnelde winstgevendende groei. In 2007 maken elektronische producten dan bijna de helft uit van de totale omzet.

In 2008 wordt Springboard geïntroduceerd, een wereldwijd programma gericht op nieuwe kansen om efficiëntie te vergroten in technologie, contentmanagement, inkoop en gebruik van offshoremogelijkheden. De consolidatie en standaardisatie van systemen en processen die gelijksoortige functies vervullen, zal Wolters kluwer in staat stellen een efficiënt uitvoeringsplatform te creëren en middelen vrij te maken om te investeren in innovatieve en waardescheppende initiatieven voor klanten en aandeelhouders.

In 2011 maken de meer winstgevendende online en softwareproducten en diensten 71% uit van de omzet, en met een abonnementenbestand van 74% van de totale omzet heeft Wolters Kluwer een stabiele inkomstenbasis.

In 2011 wordt het Springboard programma met succes afgerond, met voorziene kostenbesparingen voor 2012 in de orde van grootte van € 205 miljoen - € 210 miljoen. Onder de operationele kosten is in 2011 nog een bedrag van € 104 miljoen aan kosten opgenomen voor afronding van het programma Springboard.

Eind 2011 staan betaalde goodwill en publishing rights voor een bedrag van € 4364 miljoen (2010 € 4275 miljoen) op de balans bij een gerapporteerd vermogen van € 1540 miljoen (2010 € 1612 miljoen).

Dit zijn belangrijke en grote bedragen. Daarom test de accountant jaarlijks of bedragen aan betaalde goodwill en publishing rights in de toekomst terugverdiend kunnen worden. In 2009 leidde deze zogenaamde impairment test tot een afboeking van € 198 mln aan Goodwill. Voor het boekjaar 2011 geven de impairment tests geen aanleiding tot afboeking, wat betekent dat volgens de accountant deze bedragen uit toekomstige opbrengsten tenminste terugverdiend kunnen worden.

In de periode vóór het transformatieproces dat rond 2001 begon werd op ingehouden winsten gemiddeld 17% verdiend (=Rentabiliteit Eigen Vermogen). Gedurende het transformatieproces van de laatste 10 jaar bedroeg de REV 10,84% en het beleggingsresultaat (koersresultaat + dividenden) -2,74% per jaar.

De prognoses van de winst per aandeel vertalen zich in een REV rond 15%, aanmerkelijk hoger dan de gemiddelde REV over de laatste 10 jaar van 10,84%. Uitgaande van een toekomstige REV van 15% is het aandeel Wolters Kluwer absoluut ondergewaardeerd. Wij zijn echter heel voorzichtig met de prognoses. Vorig jaar werd voor 2011 ook een WPA van € 1,46 geprognosticeerd tegenover een gerealiseerde WPA 2011uit lopende bedrijfsactiviteiten van € 0,82 (€ 0,40 na bijzondere lasten).

Wolters Kluwer

Advies is:
Houden/kopen



Marktkapitalisatie: € 3.487,2 mln.
 Koers 14-06-2012: € 11,56
 Koers 1Y hoog/laag: € 15,68 / € 11,39
 Waarde 14-06-2012: € 18,27
 Cash dividend 2010: € 0,88
 Div. pay-out 2011: Negatief
 Credit-ratio 2011*: 34%
 Genoteerd aan: AEX (Hoofdfonds)
 Aantal aandelen: 301.661.000
 Free float: 85%
 Grootaandeelhouders: Silchester International Investors Ltd 10,04%, Bestinver Gestion 5,02%
 Sector: Media.
 Activiteiten: Creëren van informatietools en softwareoplossingen voor professionals.

* EV/EV+rentedragende schulden

Per 14-06-2012 verwachte Winsten per aandeel (WPA)	WPA Mediaan	WPA Hoog	WPA Laag	Aantal Prognoses
2011	0,82	-	-	-
2012	1,54	1,61	1,20	25
2013	1,61	1,82	1,16	27

Beschrijving

Wolters Kluwer werd 175 jaar geleden opgericht door Aebele Kluwer en Jan-Berend Wolters. Zij wilden de kwaliteit van het onderwijsmateriaal verbeteren. Wolters Kluwer anno 2012 wil de 'First Choice' zijn voor wat betreft informatie, tools, en oplossingen voor de juridische, zakelijke, fiscale, accountancy-, financiële, audit-, risicomanagement- en de compliance sector evenals de gezondheidsector. Tegenwoordig is Wolters Kluwer met 18.500 mensen in dienst een wereldwijd opererende onderneming met een omzet van € 3.4 miljard die professionals over de gehele wereld tot haar klantenkring rekent.

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.

Uitschrijven / Gegevens wijzigen

Powered door YMLP