

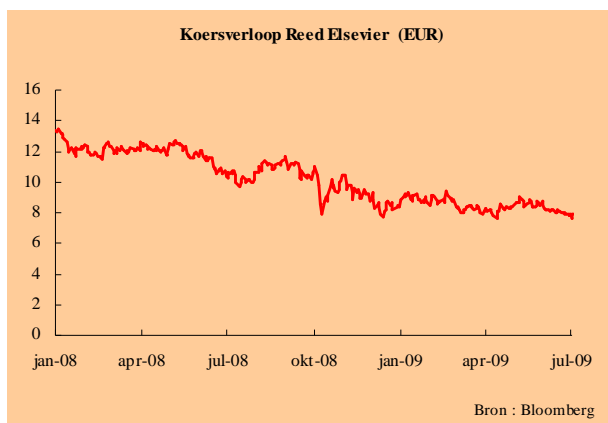
Reed Elsevier N.V.

€7,30

In het vierde marktbulletin van 2008 berichtten wij u over Reed Elsevier. Wij vonden het bedrijf toen koopwaardig vooral vanwege het herstructureringsprogramma. Eén van de kernpunten was de verkoop van Reed Business Information. De huidige economische omstandigheden hebben verkoop tegen acceptabele voorwaarden niet mogelijk gemaakt. De nieuwe bestuursvoorzitter Ian Smith heeft aangegeven dit ook niet meer van plan te zijn als de marktomstandigheden verbeteren.

Door de aankoop van ChoicePoint en het wegvallen van de opbrengst van de verkoop van Reed Business Information was de verhouding tussen schuld en bedrijfsresultaat volgens het management te hoog. De verhouding van 3.6 lag ruim boven de doelstelling, van 2 à 3. Toch kwam de uitbreiding van circa 10% van het aandelenkapitaal als een verrassing. In totaal zijn 170 miljoen aandelen bij institutionele beleggers geplaatst tegen € 7,08 / £ 4.05. De aandelenplaatsing zorgt voor een ruime verwatering van de winst en resulteerde in een koersdaling van circa 12%.

Tevens rapporteerde het bedrijf zijn halfjaarcijfers. In het eerste halfjaar wist Reed Elsevier, geholpen door acquisities, de omzet met 8% te verhogen. De nettowinst daalde van € 384 miljoen naar € 183 miljoen. De cijfers, welke aangeven dat het bedrijf niet immuun is voor de huidige economische crisis, lagen iets boven de consensus van de analisten. Het bedrijf heeft aangegeven niet renderende onderdelen te willen afstoten en verder te snijden in kosten.



De verwachte kerncijfers per aandeel :

	Winst per aandeel	Dividend
2009	€0,82	€0,397
2010	€0,86	€0,459

Koerswinst verhouding 2009 : 8.9
 Dividendrendement 2009 : 5.4%

De reacties van de analisten op de halfjaarcijfers en de kapitaalsuitbreiding zijn overwegend terughoudend. Ondanks de verslechterde marktomstandigheden en de forse verwatering van de winst per aandeel zijn wij van mening dat het aandeel thans een beperkt neerwaarts risico heeft. Wij handhaven dan ook ons koopadvies en blijven Reed Elsevier, zeker tegen de huidige koers, voor de lange termijn een prima investering vinden. Wij vragen u contact op te nemen met uw beleggingsadviseur als u nog vragen over het bovenstaande heeft of een investering in Reed Elsevier overweegt.

Wij adviseren u om regelmatig onze website www.banktencate.nl te raadplegen voor updates.