

TIP 3:

AmTrust Financial Services

Beurs	Nasdaq
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	AFSI
ISIN Code	US0323593097
Sector	Insurance Brokers

AmTrust is een multinationale verzekeraar van eigendommen en ongevallen en zich heeft gespecialiseerd in het geven van dekking aan kleine bedrijfjes die door de grote verzekeraars over het hoofd worden gezien. AFSI is opgericht in 1998, heeft 325 vaste medewerkers en is gevestigd in New York. AFSI heeft daarnaast ook vestigingen in Atlanta, Cleveland en in Europa in Dublin, London en Stockholm.

Jaren van constante gedisciplineerde groei

De afgelopen jaren werd een indrukwekkende winstgroei gerealiseerd door een combinatie van organische groei en slimme acquisities van bestaande verzekeringsportefeuilles. In 2002 werd een omzet gerealiseerd van \$20 miljoen en die groeide tot \$384 miljoen in 2006. De nettowinst groeide in diezelfde periode van \$2 miljoen naar \$49 miljoen.

De laatste acquisitie dateert van december 2007 toen Unitrin Business Insurance, werd overgenomen. Verder is het nog waard te vermelden dat AFSI geen last heeft van de subprime crisis en dat de directie van het bedrijf 57% van de aandelen bezit.

Wat is de reden van de onderwaardering van dit aandeel?

AFSI is in november 2006 naar de beurs gegaan en de koers steeg aanzienlijk tot in juli 2007 de subprime crisis uitbrak. Ook de koers van AFSI daalde toen fors en dat heeft vooral te maken met het feit dat beleggers zonder omkijken financiële aandelen dumpten. Ook in oktober kreeg de koers nog een tik te verwerken, maar de laatste maand lijkt het erop dat de markt door begint te krijgen dat AFSI toch wel een apart aandeel is. De koers van AFSI is in januari namelijk tegen de beurstrend in gestegen en twee analisten zijn de afgelopen weken met een upgrade gekomen.

De harde cijfers: (bron: <http://moneycentral.msn.com/investor/research/welcome.asp>)

Naam	AmTrust Financial Services	
Ticker Symbol	AFSI	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	Nasdaq	
Slotkoers	30 januari 2008	\$15,19
Winst per aandeel	2005	\$0,32
	2006	\$0,86
	2007 (verwacht)	\$1,35
	2008 (verwacht)	\$1,56
Verwachte jaarlijkse winstgroei	tot 2013	12%
Eigen Vermogen per aandeel	30 sep 2007	\$6,22
Terug te verdienen		\$8,97
Selectiecriteria		
Terugverdienperiode	Winst 2007	6,6 jaar
Gemiddelde winstgroei		52%
Koers Winst Verhouding	Winst 2008	8,2
Verwachte Winstgroei	2008	38%
Rendement op Eigen Vermogen	Winst 2007	21,7%
Hoogste koers laatste 12 maanden	9 jul 2007	\$22,08
Laagste koers laatste 12 maanden	31 jan 2007	\$9,00

Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we AFSI hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

Laatste kwartaalcijfers

Het afgelopen kwartaal behaalde AFSI een winst van \$0,40 per aandeel en dat was ongeveer 38% hoger dan de \$0,29 die de markt op dat moment verwachtte. De afgelopen drie kwartalen behaalde AFSI een winst die fors hoger lag dan wat de markt op dat moment verwachtte.

Verwachting Analisten

Drie maanden geleden werd voor 2007 nog een winst per aandeel verwacht van \$1,20 en op dit moment wordt \$1,35 verwacht. Voor 2008 is de winstverwachting de afgelopen drie maanden gestegen van \$1,45 naar \$1,56.

Het naar boven bijstellen van winstverwachtingen is een indicatie dat het bedrijf op dit moment de wind in de zeilen heeft.

Terugverdienperiode

Als we voor 1/60 miljoenste deel eigenaar willen worden van AFSI moeten we op dit moment ongeveer \$15,19 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van AFSI's eigen vermogen ter waarde van \$6,22 ofwel het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als AFSI er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Gemiddelde winstgroei

De gemiddelde winstgroei van AFSI bedraagt 46%. Dit vooral op basis van de winstgroei die vorig jaar werd gerealiseerd en die dit jaar zal worden gerealiseerd.

Als we de terugverdienperiode delen door de gemiddelde winstgroei, dan krijgen we de door ons ontwikkelde BEB-ratio, ofwel Book Earn Back ratio.

De BEB-ratio van AFSI bedraagt 6,6 gedeeld door 46 is 0,14.

Koers winst verhouding

Voor het huidige jaar is de koers winst verhouding 11,3 en op basis van de verwachte winst voor volgend jaar slechts 9,7. Fors lager dan het gemiddelde op de beurs, terwijl de gemiddelde winstgroei fors hoger ligt.

Rendement op Eigen Vermogen (RoE)

AFSI heeft een RoE van 21,7. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar bijna 22 cent wordt terug verdiend. Een goede indicatie dat AFSI ieder jaar de behaalde winst op een efficiënte wijze weet te herinvesteren en ook in de toekomst winstgroei zal kunnen realiseren.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat fors hoger ligt dan de beursindices.

Wat is de “juiste waardering” voor AFSI?

Ruim drie maanden geleden noteerde AFSI nog een koers van \$17,55 terwijl op dat moment voor 2007 een winst van \$1,20 werd verwacht. Beleggers waren op dat moment dus nog bereid om 14,6 keer de op dat moment verwachte jaarwinst te betalen. Intussen is de koers gedaald terwijl de winstverwachting juist is gestegen. Dat heeft natuurlijk met sentiment te maken, en zodra dat ten goede keert is het goed mogelijk dat beleggers snel weer bereid zijn om 14,6 keer de jaarwinst te betalen. En dat is helemaal niet te duur voor een aandeel van een bedrijf waarvan dat zo goed presteert als AFSI.

Onze conclusie

AFSI noteerde in juli 2007 zelfs een koers van \$22, maar we kunnen helaas niet achterhalen wat op dat moment de winstverwachting was. We richten ons daarom even op de feiten uit de alinea hierboven. Als beleggers in 2008 bereid zullen zijn om 14,6 keer de voor 2008 verwachte winst te betalen, dan zal de koers van het aandeel stijgen naar \$22,78. Een stijging van ongeveer 50%.

Voor de langere termijn verwachten we dat AFSI door blijft groeien zoals ze tot nu toe hebben gedaan (zie link investor presentation) en dat de koers nog een stuk verder kan stijgen.

Interessante links voor meer informatie:

Financiële website: http://moneycentral.msn.com/detail/stock_quote?Symbol=afsi

Website bedrijf: <http://www.amtrustgroup.com/>

Investor Presentation (Nov07):

http://files.shareholder.com/downloads/AFSI/229570129x0x147010/b4ca0b1a-9d98-4dd1-8219-8b5c0c3fc3d7/AFSIInvestorPresentation2007YTD_9Mos_Rework.ppt