



Bolero



UNILEVER

Mislukte overname verhoogt druk op management

30 maart 2017

DOOR KBC ASSET MANAGEMENT



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

- Sinds de afwijzing van het overnamebod door Kraft-Heinz, staat Unilever onder druk om sneller aandeelhouderswaarde te creëren. Hiertoe is het management een strategische doorlichting van de activiteiten aan het voeren, waarover meer gecommuniceerd zal worden in april. Verschillende mogelijkheden op het vlak van de activiteitenportefeuille, de verhoging van de rendabiliteit en M&A zullen onderzocht worden.
- Naast de verhoogde druk die op de schouders van het management rust, blijven de fundamenten van de groep sterk. We verwachten een degelijke organische omzetgroei en een sterke margeverbetering van zo'n 60-80 basispunten per jaar over de volgende 3 jaar. De vrije kasstroom is sterk en de gezonde balans biedt ruimte voor verdere overnames en/of inkoop van eigen aandelen.
- Met een koers/winstverhouding van 20,8x voor 2018 noteert het aandeel nog steeds met een aantrekkelijke korting tegenover het sectorgemiddelde van 22x. KBC Asset Management verhoogt haar aanbeveling van 'Opbouwen' naar 'Kopen' met een koersdoel van 53 EUR.



De mislukte overname

Nadat Unilever het overnamebod van Kraft – Heinz een aantal weken geleden heeft afgewezen, is de groep druk bezig met een strategische doorlichting van haar activiteiten om sneller aandeelhouderswaarde te creëren. CEO Polman staat nu onder druk om snel stappen te ondernemen en zich te bewapenen tegen andere potentiële overnemers. Tot de verschillende mogelijkheden behoren een verdere verhoging van de operationele winstmarge en een sterke focus op kostenbesparingen. Verder zou de groep ook de optie bekijken voor een eventuele afsplitsing van de margarineactiviteiten, een verhoging van het dividend of inkoop van eigen aandelen. Een eventuele opsplitsing van de voedings- en verzorgingsactiviteiten of een grote overname kunnen ook niet uitgesloten worden. Begin april wordt er meer informatie over de uitkomst van de strategische doorlichting verwacht. Eind februari heeft het management alvast haar verwachtingen voor de operationele winstmarge over 2017 opgetrokken naar de bovenkant van de 40-80 basispunten vork.

In de media werd er reeds bericht dat Unilever de verkoop voorbereidt van een groot aantal merken, in totaal voor zo'n 7 miljard euro. Onder meer het margarinemerkt Flora en botermerk Stork zouden in de etalage staan. Volgens de media zou Polman ook af willen van de slecht presterende divisie 'spreads' (broodbeleg).

Unilever bracht de spreads drie jaar geleden onder in een aparte tak, maar ontkende destijds verkoopplannen te hebben. Nu zou de groep er voor de juiste prijs wel vanaf willen. Een van de mogelijke kopers zou belager Kraft Heinz zijn, dat als strategie heeft om ooit florenderende merken op te kopen en weer succesvol te maken.

Midden in de heersende onzekerheid over welke concrete maatregelen de groep zal nemen, staat wel vast dat ze iets zullen moeten doen om de aandeelhouders tevreden te stellen. Als de groep uiteindelijk beslist om alles toch bij het oude te laten, zal het immers niet lang duren vooraleer ze opnieuw een overnameprooi worden.

Fundamenten blijven sterk

Over het vierde kwartaal stelde de groep teleur met een organische omzetgroei van slechts 2,2%, nadat de groep over de voorbije kwartalen kon uitpakken met een sterkere groei. Vooral het segment van de verzorgingsproducten stond onder druk over het kwartaal. Voor 2017 wordt ook een zwakke start verwacht als gevolg van moeilijker marktomstandigheden. In enkele opkomende markten (Indië en Brazilië) staan de volumes onder druk door hogere prijzen. Ook de deflatie in Europa droeg bij aan de lagere omzetcijfers.

Op langere termijn verwachten we dat Unilever een groei zal kunnen realiseren boven het sectorgemiddelde, door de sterke merken, hun sterke inzet op innovatie en de grote blootstelling aan de opkomende markten. Ook de verdere opbouw van het aantal huishoud- en verzorgingsproducten ten opzichte van voeding zal de organische groei en winstmarge ten goede komen. Daarnaast is er nog redelijk wat groeipotentieel voor de operationele winstmarge. Bijkomend bezit de groep ook een sterke vrije kasstroom en een gezonde balans met weinig schulden waardoor er ruimte is voor overnames en/of inkoop van eigen aandelen.

Aantrekkelijke waardering

Met een koers/winstverhouding van 20,8x voor 2018 noteert het aandeel met een korting tegenover het sectorgemiddelde van 22x. Tegenover de sectorgenoten binnen het segment van de huishoud- en verzorgingsproducten is de korting nog significanter. Dit lijkt analisten van KBC Asset Management een redelijke waardering voor een bedrijf, actief in het segment van de verzorgingsproducten, dat in een overgangsfase zit en een degelijke organische omzetgroei alsook een sterke margeverbetering kan realiseren. Door een sterke focus op kostenbesparingen zal de operationele winstmarge met zo'n 60-80 basispunten per jaar kunnen versterken over de volgende 3 jaar. En ook al verwacht men geen sterke heropleving van de groei in de opkomende markten op korte termijn, gelooft KBC Asset Management wel dat de groep zal profiteren van haar schaalgrootte om haar marktaandeel te vrijwaren. We verhogen onze aanbeveling van 'Opbouwen' naar 'Kopen' met een koersdoel van 53 EUR.

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.