


Unilever: Dank u, Mr. Warren Buffett

Aandelen  | 21.02.2018 Sandra Vandersmissen - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking
Unilever (Buy) behoort tot de grootste “fast moving consumer goods” bedrijven ter wereld. De omzet is als volgt verdeeld: persoonlijke verzorgingsproducten 41%, huishoudproducten 21%, voeding en dranken 38%. Bekende merken zijn Dove, OMO, Magnum, ... Groeilanden maken 60% van de omzet uit, tegenover 40% voor de ontwikkelde landen. We zijn koper met een koersdoel van 53 EUR op twaalf maanden.

Ons belangrijkste argument is dat Unilever als geen ander onder druk staat om aandeelhouderswaarde te creëren. Unilever sloeg in februari 2017 het bod van 47 EUR van Warren Buffett (via Kraft) af en kwam daarom in april 2017 met een eigen plan om waarde te creëren. De omzet (voor overnames) zou jaarlijks met 3-5% moeten groeien en de operationele winstmarge zou moeten stijgen van 17,5% in 2017 (16,4% in 2016) naar 20% tegen 2020.

Ingrediënten zijn innovatie, e-commerce en het verscherpt verderzetten van de ZBB-kostenpolitiek à la AB Inbev. Daarnaast worden tragere groeiers verkocht (bv de verkoop van de boter-business) en vervangen door overnames van kleinere niche merken, waarvan de producten meer ecologisch en/of gezonder zijn. Geografische blijft de grote en sterke positie in groeilanden een troef. Ook de duale structuur, met een notering in Amsterdam en London, zal er aan moeten geloven en tot besparingen leiden.

De balans is sterk. Overtollige cash wordt gebruikt om overnames te doen of aandelen terug te kopen. Het dividendrendement bedraagt 3,5%. De waardering is duur, maar aanvaardbaar. De koers-winstverhouding bedraagt 19 en het vrije kasstroomrendement 6%. Dit voor een jaarlijkse verwachte groei van de winst per aandeel van 8,5%. Er is slechts een kleine premie tegenover het sectorgemiddelde. De aandelen corrigeerden reeds in lijn met de stijging van de Amerikaanse rente op overheidspapier op 10 jaar en zouden toch terug een eerste niveau van 48 EUR moeten kunnen bereiken.

Een groot risico is wisselkoersvolatiliteit. Door de sterke euro waren er recent negatieve winstherzieningen die ook bijdroegen tot de koerscorrectie. Ook blijft het een uitdaging voor Unilever om via overnames en vooral product vernieuwing aantrekkelijke producten voor millennials te ontwikkelen. Zo vinden we bijvoorbeeld dat er nog werk aan de winkel is voor het Lipton thee merk.

Redactie afgesloten op 21/02/2018 om 9u32.

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane