



Bolero



# Unilever

## Sterke groeivoorzichten

Unilever PLC					
United Kingdom	Koers (GBP)		2016	2017	2018
Household/Personal Care	32.79	Koerswinst	22.6x	21.1x	19.4x
ISIN: GB00B10RZP78	Verandering op jaarbasis	Koersboekwaarde	7.6x	6.9x	6.0x
52 Wk H/L: 33.3/ 24.5 (GBP)	10.9%	EV/EBITDA	14.3x	13.3x	12.5x
Market value (milj.): 93159.67	Verandering sinds 1 januari	Dividend rendement	2.98%	3.18%	3.42%
London	13.3%	Omzetgroei (j/j)	8.0%	4.5%	5.2%

Bron: Factset

Na een sterk jaarresultaat over 2015, kon Unilever ook in het eerste kwartaal positief verrassen met een beter dan verwachte organische omzetgroei van 4,7%. De volumes konden met 2,6% toenemen, de prijzen met 2%. De groei werd gedreven door de opkomende markten, zij het toch mede door sterke prijsstijgingen in Latijns-Amerika. Maar de volumegroei in de regio is zeker wel bemoedigend (3,7%). Tijdens de voorbije kwartalen zien we een duidelijke verbetering van de organische groei, en zeker van de kwaliteit ervan (volumegroei herneemt).

In de mature markten blijft de omzetgroei haar licht negatieve tot vlakke trend verder zetten. In Europa heeft het bedrijf te lijden onder de aanhoudende prijsverlagingen. Ook in Noord-Amerika is de omzetgroei eerder vlak.

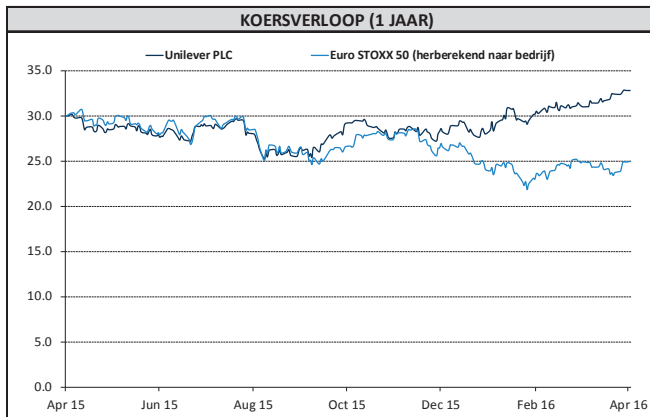
Voor 2016 verwacht het management een organische omzetgroei van 3% tot 5% te realiseren. De groep verwacht een betere groei dan de markt (2-4%) te behalen door middel van innovatie (een rijker gevulde pijplijn dan in 2015) alsook de wereldwijde uitrol van een optimalisatieprogramma voor de prijszetting per kanaal. De operationele winstmarge zal versterkt worden door lagere vaste kosten (project Half), de eerste opbrengsten van het ZBB programma tijdens De tweede jaarhelft (1 miljard kostenbesparingen tegen 2018) alsook margeverbeterende innovaties.

## Impact op de aanbeveling

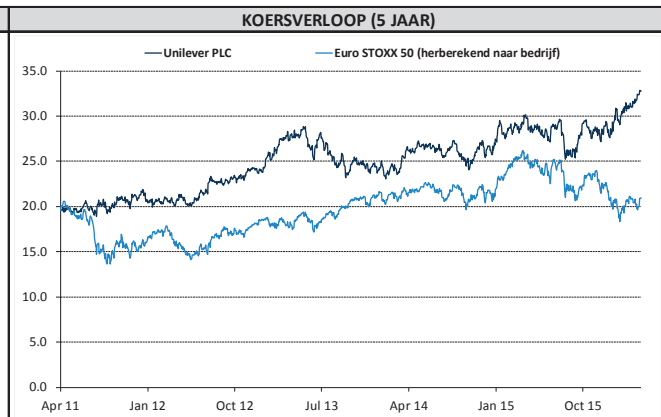
Uit de resultaten van de voorbije kwartalen kunnen we toch een meer structurele verbetering van de organische omzetgroei zien waarbij vooral de betere volumegroei bemoedigend is. Hoewel de groei volledig gedreven wordt door de opkomende markten, zijn de analisten van KBC Asset Management aangenaam verrast door de verbeterde mix van volumegroei ten opzichte van prijsverhogingen. De analisten geloven dan ook dat Unilever de juiste stappen onderneemt om de groei aan te wakkeren en marktaandeel te winnen. Ook op vlak van marge-verbetering lijkt de groep de nodige kostenbesparingsmaatregelen te nemen.

Ook voor de iets langere termijn denken de analisten van KBC Asset management dat Unilever redelijk wat opwaarts potentieel biedt. Door de sterke merken en de grote blootstelling aan de opkomende markten, verwachten ze een groei die structureel hoger zal liggen dan het sectorgemiddelde. Ook de verdere opbouw van de blootstelling aan huishoud- en verzorgingsproducten ten opzichte van voeding zal de organische groei en winstmarge op termijn ten goede komen. De operationele winstmarge bevindt zich momenteel nog onder het niveau van de sectorgenoten en er is dus nog wat groeipotentieel op dit vlak. De kostenbesparingsprogramma's zullen hiertoe bijdragen, maar ook de herstructurering of eventuele verkoop van de margarine-divisie zal invloed hebben. Op kortere termijn kunnen de wisselkoersschommelingen in de opkomende markten, alsook de zwakkere groei in de mature landen echter nog op de resultaten wegen.

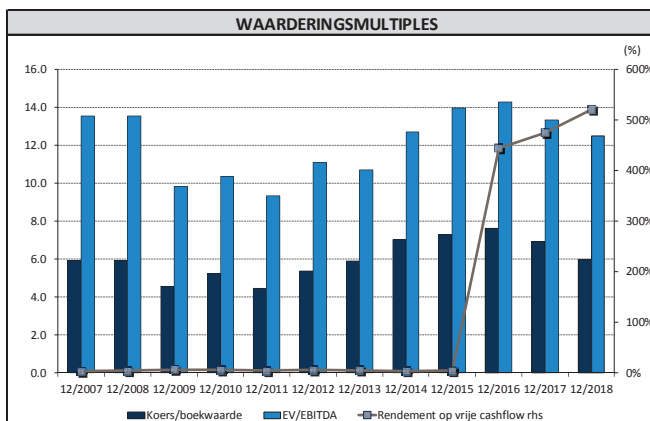
Algemeen zien we momenteel een vrij goed momentum voor Unilever op vlak van organische omzetgroei, marges alsook vrije kasstromen. Daarnaast bezit de groep ook een sterke balans met weinig schulden waardoor er mogelijkheden zijn op vlak van overnames. Momenteel noteert Unilever ook aan een relatief aantrekkelijke waardering van 20x koers/winstverhouding voor 2017 ten opzichte van HPC-sectorgenoten. De analisten van KBC Asset Management verhogen dan ook hun aanbeveling van "Houden" naar "Opbouwen" met een koersdoel van 45 euro (eerder 42 euro).



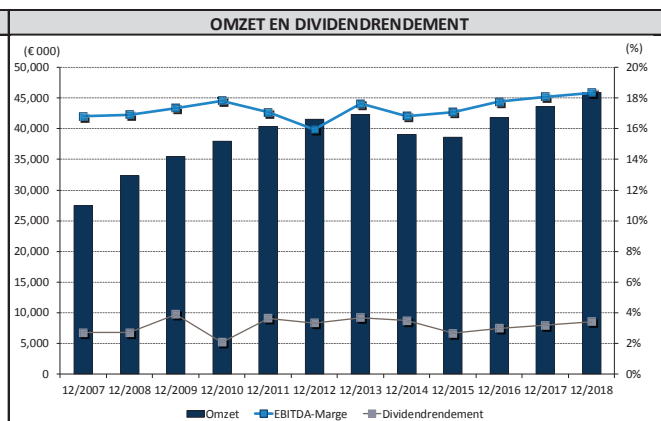
Bron: FactSet



Bron: FactSet



Bron: FactSet



Bron: FactSet

Winst en verliesrekening									
		12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018
<b>Omzet</b>		40,312	41,603	42,295	39,019	38,666	41,752	43,652	45,921
	Jaarlijkse groei	6.3%	3.2%	1.7%	-7.7%	-0.9%	8.0%	4.5%	5.2%
<b>Operationele winst (EBITDA)</b>		6,879.6	6,637.2	7,457.3	6,563.1	6,604.3	7,417.7	7,892.6	8,429.5
	Jaarlijkse groei	1.7%	-3.5%	12.4%	-12.0%	0.6%	12.3%	6.4%	6.8%
	marge	17.1%	16.0%	17.6%	16.8%	17.1%	17.8%	18.1%	18.4%
<b>Netto resultaat</b>		3,689	3,631	4,113	4,166	3,563	4,205	4,528	4,897
	Jaarlijkse groei	1.4%	-1.6%	13.2%	1.3%	-14.5%	18.0%	7.7%	8.1%
	marge	9.2%	8.7%	9.7%	10.7%	9.2%	10.1%	10.4%	10.7%

Balans									
		12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018
<b>Activa</b>		39,687	37,463	37,865	37,271	38,545	40,841	42,553	46,391
	Waarvan vlottende activa	4,124	2,323	2,450	2,050	2,115	-	-	-
<b>Totale passiva</b>		39,687	37,463	37,865	37,271	38,545	40,841	42,553	46,391
	Waarvan korte termijn schuld	4,878	2,154	3,171	3,903	3,230	-	-	-
	Waarvan termijn schuld	6,581	6,108	6,149	5,374	7,111	-	-	-

Winstgevendheid									
		12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018
<b>Rendement op activa</b>		9.84%	9.18%	10.92%	11.09%	9.40%	10.64%	10.29%	10.55%
<b>Rendement op eigen vermogen</b>		30.30%	28.99%	33.68%	36.98%	35.37%	33.67%	32.85%	30.89%
<b>Winst per aandeel</b>		1.29	1.26	1.38	1.53	1.30	146.73	157.62	171.52

Bron: Factset

### 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 financiële 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](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://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.