



## WAT DE ANALISTEN ZEGGEN

**Bear: Celine Pannuti**  
(JP Morgan) – advies:

### ONDERWEGEN, KOERSDOEL 33,50 EURO

Naar aanleiding van de cijfers van Unilever handhaaft analiste Celine Pannuti van JP Morgan haar onderwegen-advies. Ondanks de beter dan verwachte kwartaalcijfers denkt ze dat de consensusverwachtingen gelijk blijven. Pannuti benadrukt dat Unilever voorzichtig blijft in zijn verwachtingen, vooral voor de opkomende markten. Opkomende markten zijn goed voor 57 procent van de omzet bij Unilever. De hogere omzetgroei wordt tenietgedaan door licht negatieve valuta-effecten en lagere marges. Daarmee voorziet de analiste weinig ruimte voor een winstverrassing. Het wordt lastig om marktaandeel te winnen, ondanks initiatieven als 'max the mix', waarmee Unilever met minder, maar wel sterkere, merken marktaandeel wil veroveren. Het koersdoel van 33,50 euro rechtvaardigt Pannuti op basis van een korting van 10 procent ten opzichte van de gemiddelde koers-winstverhouding van de concurrentie. De korting wordt gehanteerd vanwege het relatief zwakke groeiperspectief en de slechts gemiddelde marge-expansie. Met een verwachte koers-winstverhouding van 21 voor boekjaar 2016 geeft de analiste de voorkeur aan concurrenten als Nestlé en Reckitt Benckiser.

**Bull: James Targett**  
(Berenberg) – advies:

### KOPEN, KOERSDOEL 43,50 EURO

De Duitse zakenbank Berenberg verhoogde halverwege september het advies voor Unilever van houden naar kopen. Analist James Targett meende dat de korting ten opzichte van concurrenten onterecht was en dat er meerdere factoren zijn om het aandeel omhoog te trekken. Hoewel de analist geen snel herstel ziet in de opkomende markten, gelooft hij wel dat de bodem in organische groei bereikt is en dat Unilever sneller dan de markt kan groeien. Er zijn volgens hem vier manieren om de organische groei en de marges te verbeteren: e-commerce, groei in foodservice, het brutomargeverschil inlopen ten opzichte van concurrenten en het uitbuiten van big data. Unilever heeft ondanks negatieve valuta-effecten en inflatie in het verleden sterke prestaties neergezet en die zullen worden gecontinueerd. De bank gaat ervan uit dat de winst per aandeel tot 2017 met 9 procent per jaar stijgt. Rekening houdend met de eenmalige effecten bedroeg de onderliggende groei 3,5 à 4 procent, dat is fors meer dan in de eerste helft van 2015. In reactie op de kwartaalcijfers verhoogde Berenberg het koersdoel dan ook naar 43,50 euro met een ongewijzigd koopadvies.

## VERSCHIL IN DE BOTTOMLINE

JP Morgan en Berenberg verschillen vooral van mening over de winstgevendheid van Unilever. Beide analisten verwachten de komende twee jaar een hogere omzetgroei. Het verschil tussen de beide voorspellingen zit hem dus niet in de omzetaannames, maar in de voorziene ontwikkeling van de marges. Waar JP Morgan's Pannuti weinig van Unilever verwacht, denkt James Targett van Berenberg dat Unilever ruimte heeft om dichterbij de winstmarges van de concurrentie te komen. Dat vertaalt zich uiteindelijk in verschillende verwachtingen voor de operationele winst en winst per aandeel. De tijd moet hier uitwijzen wie gelijk heeft.



Emilio100 / Shutterstock.com