



UNILEVER: POLMAN ZET DE VERDUBBELAAR IN

22 april 2010, slotkoers 21-4: € 22,73

Als gevolg van *One Unilever* was de organisatie sinds 2005 sterk gericht op interne veranderingen waarbij het aantal werkmaatschappijen drastisch is ingeperkt tot 22 'multi-country'-organisaties. Ceo Polman wil van Unilever een meer naar buiten gerichte organisatie maken, gericht op de klant en vooral op het genereren van meer winstgevendende

THEODOOR GILISSEN: ADVISERINGSMETHODIEK

Buy: het aandeel heeft een opwaarts koerspotentieel van 15% of meer vanaf het moment dat het koersdoel wordt afgegeven;

Hold: het aandeel heeft een opwaarts koerspotentieel tussen 5% en 15% vanaf het moment dat het koersdoel wordt afgegeven;

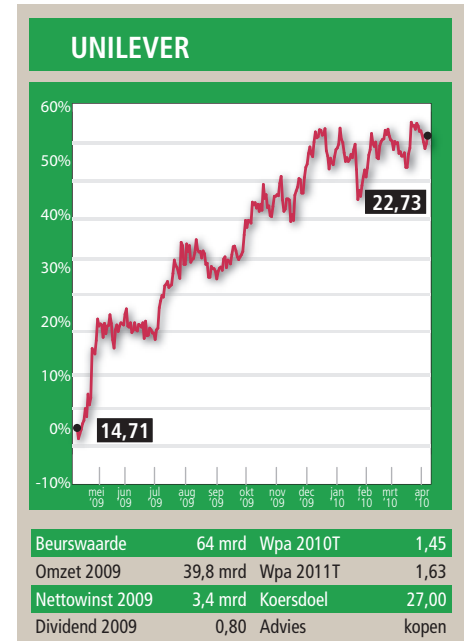
Sell: het aandeel heeft een opwaarts koerspotentieel van 5% of minder vanaf het moment dat het koersdoel wordt afgegeven.

omzet. Onder het nieuwe beloningsbeleid, waarover op de aandeelhoudersvergadering nog gestemd wordt, komt de nadruk te liggen op beloning naar prestatie.

Unilever wil de omzet verdubbelen tot 80 miljard euro door autonome groei en door acquisities. We achten de kans op middelgrote overnames het grootst. Aan de andere kant zou een mega-acquisitie (bijvoorbeeld Colgate Palmolive) veel synergiemogelijkheden opleveren en de doelstelling snel dichterbij brengen. Het aandeel handelt tegen een korting van 12 procent ten opzichte van de sector. Deze korting gaat naar onze inschatting uit de koers lopen omdat de onderliggende groei bij Unilever de komende jaren minstens zo hoog zal zijn als bij peers.

Er waait een frisse wind bij Unilever. De nieuwe mindset heeft naar verwachting een positief effect op de toekomstige omzet- en winstgroei. Het bedrijf is met een omzetaandeel van 50 procent uitstekend gepositioneerd om te profiteren van de bevolkings- en welvaarts-groei in opkomende markten. Het advies wordt opgehoogd van Hold naar

Buy en het koersdoel (op DCF-basis) wordt 27 euro. We plaatsen Unilever ook op onze favorietenlijst. ■



CSM: GOED EN SNEL GAAN ZELDEN SAMEN

19 april 2010, slotkoers 19-4: € 24,82

Het bioplasticsprogramma van CSM komt eindelijk in beweging, na vele jaren van ontwikkeling en veel geduld. Grootschalige productie van lactides staat op het punt van starten en als resultaat daarvan zal CSM een substantiële omzet en winstbijdrage uit bioplastics gaan realiseren.

Melkzuurdivisie Purac heeft er lang over gedaan om voor het PLA-bioplasticsprogramma commerciële toepassingen te vinden, maar het bedrijf heeft momenteel drie stevige leveringscontracten voor lactides. Purac is daarom recentelijk gestart met de bouw van een grote lactidefabriek in Thailand, die een verdere interesse in het product op gang zal brengen. Hoewel de schattingen voor de marktgroei sterk uiteenlopen, wordt verwacht dat PLA de komende tien jaar zeker met dubbele cijfers zal groeien.

Terwijl de toenemende zichtbaarheid van PLA de belangrijkste drijfveer is achter de aandelenkoers van CSM, denken wij dat ook de verlaagde vaste-kostenbasis en de brutomargevooruitzichten een positieve houding tegenover het aandeel rechtvaardigen.

Een macrogedreven herstel in aanvulling op een beter gefocuste innovatie- en verkooporganisatie zullen de operationele hefboom de komende jaren ondersteunen. De brutomarges zullen stijgen op grond van efficiënties, positieve mixeffecten en consolidatiebewegingen in de bakkerijsector.

De wpa zal in 2010 met maar liefst 50 procent stijgen en daarna met dubbele cijfers groeien, voornamelijk gedreven door Purac en de recentelijk aangekondigde acquisitie van Best Brands in de Verenigde Staten. We denken dat het CSM-aandeel wordt ondergwaarderd. Het wordt op basis van de naar ons idee te lage consensustaxaties verhandeld tegen een korting ten opzichte van de ratio's voor de peergroep. Op basis van onze eigen taxaties bedraagt deze korting meer dan 10 procent. We verhogen het ad-

vies van Bijkopen naar Kopen bij een koersdoel van 31,00 euro. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
19-04-2010	Bijkopen	Kopen

