

## SNS Securities UNILEVER: MERKEN MET 'PRICING POWER'

5 augustus 2011, slotkoers 4-8: € 22,70

De halfjaarresultaten van Unilever reflecteerden sterke prijsverhogingen met alleen een beperkte invloed op volumetrends. Een positieve verrassing die illustreert dat Unilever's merkenportefeuille sterker is geworden in de afgelopen jaren, dankzij de focus van het concern op marketingondersteuning en innovatie. Hogere prijzen hielpen ook de onderliggende operationele marges te beschermen: zij gingen minder dan verwacht achteruit in het eerste halfjaar. Grondstoffenprijzen bewogen de afgelopen maanden gemiddeld zij- of neerwaarts, waarmee een andere mogelijke bedreiging voor Unilever is geëlimineerd.

Unilever rapporteerde beter dan verwachte halfjaarcijfers. De onderliggende omzetgroei was 5,7 procent, waarvan 3,5 procent prijsstijging en 2,2 procent volumetoename. De onderliggende marges namen met 20 basispunten af en dat was beter dan onze voorspelling van 50 basispunten.

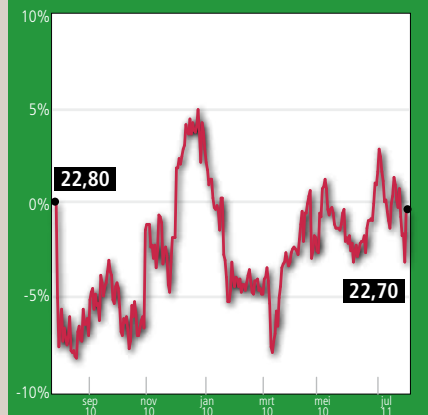
Unilever heeft de prijzen veel sneller dan verwacht verhoogd. Prijsverhogingen waren in het eerste kwartaal goed voor

1,8 procent van de onderliggende omzetgroei en versnelden in het tweede kwartaal naar 5,1 procent met Azië, Afrika, Midden- en Oost-Europa en de Amerika's als belangrijkste aanjagers. Ondanks de prijsverhogingen nam de volumegroei maar bescheiden af van 2,5 procent in het eerste kwartaal naar 1,9 procent in het tweede.

De onderliggende omzetgroei in Azië, Afrika en Midden- en Oost-Europa bleef met 9,2 procent hoog in het tweede kwartaal, hoewel de volumegroei sterk afnam van 6,9 procent in het eerste kwartaal tot 3,3 procent in het tweede. Volgens ceo Polman hebben overheidsmaatregelen om de economische groei te temperen in landen als China en Brazilië, samen met de relatief hoge inflatie in een aantal opkomende markten, een impact op de consumentenbestedingen.

Aandelen Unilever gaan over de toonbank tegen multipliers die 5 tot 10 procent onder die van 'peers' liggen en dat is in onze ogen gerechtvaardigd. Wij verhogen ons advies voor Unilever van Afbouwen naar Houden en het koersdoel naar 23 euro. ■

### UNILEVER



Beurswaarde	63,9 mrd	Wpa 2011T	1,63
Omzet 2009	44,3 mrd	Wpa 2012T	1,75
Nettowinst 2009	4,3 mrd	Koersdoel	23,00
Dividend 2009	0,83	Advies	houden

### Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
05-08-2011	Afbouwen	Houden
08-12-2010	Bijkopen	Afbouwen



## FUGRO: AANDEEL BLIJFT AANTREKKELIJK

16 augustus 2011, slotkoers 12-8: € 39,65

Fugro boekte matige cijfers over de eerste helft van het jaar en de vooruitzichten voor het hele boekjaar 2011 lagen duidelijk onder onze verwachting.

Dat Fugro een wat zwakker jaar heeft, komt voor een deel door eenmalige tegenslagen zoals projectvertragingen en langzaam her-

stel in de Golf van Mexico. De activiteiten in de voor Fugro belangrijke Golf van Mexico komen traag op gang en de overcapaciteit op de markt voor seismisch onderzoek blijft wat langer dan verwacht.

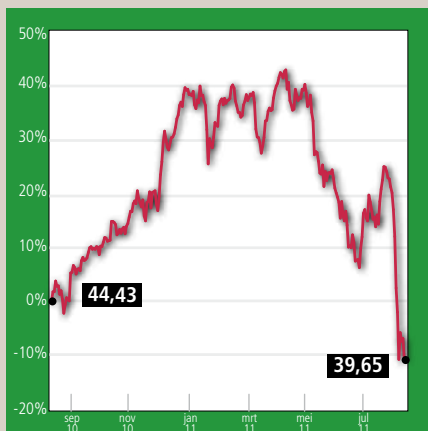
Belangrijk is echter dat de E&P-uitgaven van de olie-industrie stevig blijven groeien: dit jaar met 16 procent. Aangezien de olieprijs nog ruim boven het niveau ligt waarmee oliemaatschappijen rekenen, blijft de markt voor E&P voorlopig sterk. Wij gaan uit van een groei van minimaal 10 procent per jaar voor de komende jaren.

Dat de olieprijs ondanks de afzwakende groeivoorzichten en verkoop van strategische reserves nog altijd boven de 100 dollar per vat ligt (Brent) toont de kracht van de markt. Wij verwachten dat de olieprijs voor de komende twaalf maanden ongeveer op dit niveau zal blijven.

De koersval van de afgelopen weken is overdreven. Vooral op wat langere termijn zijn de vooruitzichten voor Fugro uitste-

kend. Wij herhalen ons koopadvies, hoewel wij de taxaties hebben verlaagd en het koersdoel hebben teruggebracht van 62 naar 50 euro. Daarmee heeft het aandeel nog altijd een aantrekkelijk koerspotentieel. ■

### FUGRO



Beurswaarde	3,2 mrd	Wpa 2011T	3,27
Omzet 2009	2,3 mrd	Wpa 2012T	3,68
Nettowinst 2009	280 mln	Koersdoel	50,00
Dividend 2009	1,50	Advies	kopen

#### THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

HET AANDEEL HEeft EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL:

##### ↑ KOPEN

VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

##### ■ HOUDEN

TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

##### ↓ VERKOPEN

VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.