

labolsa.com

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2365/>

UNILEVER: "EN LA BUENA SENDA DE CRECIMIENTO"

21 de Agosto de 2007, 09:54|

La reciente reorganización interna de la Compañía (nuevos presidente y CFO), la publicación de unos resultados semestrales por encima de lo esperado por el consenso y los últimos movimientos corporativos en el sector, nos han hecho reiniciar la cobertura del valor. La fortaleza del crecimiento de las ventas mostrada durante el primer semestre del año y la positiva evolución de su programa de reducción de costes §One Unilever§ junto con la mejora prevista en márgenes para los próximos años, nos hacen ser optimistas sobre la cotización de la acción, viendo a estos factores como los principales catalizadores para su futuro comportamiento.

Las previsiones de crecimiento orgánico de las ventas que tenía Unilever para 2007 se situaban en el rango (+3%/+5%) y se han visto incrementadas por encima del mismo por la propia compañía a tenor de los resultados presentados en el 1S.07 (crecimiento orgánico del +5,8% con respecto al 1S.06) y gracias a las positivas previsiones para la segunda mitad del año. Por zonas geográficas y hasta 2010, el consenso de mercado está descontando que Europa registrará crecimientos orgánicos en torno al +2% anual, América obtendrá crecimientos similares a los del año 2006 (+3,7%), siendo la zona Asia y África la que aporte crecimientos sostenidos cercanos al +10%. El incremento en márgenes se espera arroje un margen operativo para 2010 del 15,2%. En la parte baja de la cuenta de resultados el beneficio neto sin tener en cuenta extraordinarios, debería continuar mostrando crecimientos próximos al +10% anual, ello asumiendo el mantenimiento de una tasa fiscal en torno al 25%.

Los últimos movimientos corporativos a los que hemos asistido en el sector y los rumores de un posible interés del capital riesgo al inicio de año, a los que se unieron los de Colgate-Palmolive recientemente, en hacerse con la mayoría del capital de Unilever, creemos tienen pocas posibilidades de materializarse, fundamentalmente por su tamaño y los múltiplos a los que cotiza. Si a esto le añadimos la incertidumbre que actualmente vive el mercado crediticio que va a ocasionar que los procesos de LBOs puedan disminuir en la segunda parte del año, son razones de peso para no pensar en movimientos corporativos en el corto y medio plazo. La compañía ha anunciado que continuará su proceso de ventas selectivas de sus divisiones que aportan márgenes más reducidos (ya está anunciada la intención de vender la división de detergentes en EE.UU), lo que le seguirá permitiendo afrontar compras sobre todo en negocios con alto potencial de crecimiento (Asia y África), y continuar con su generosa política de retribución al accionista (la compañía tiene previsto recomprar 1.500 Mn € en acciones en 2007).

El programa de reestructuración y ahorro de costes iniciado en 2005 con la implementación del programa "One Unilever" que afecta a prácticamente a todas las áreas de la Compañía, sigue cumpliéndose según las previsiones. Una de áreas importantes que engloba es la de personal. El reciente anuncio de despido del 15% de la totalidad de su plantilla (20.000 empleados sin tener en cuenta fabricas entre 2007 y 2010), permitirá cumplir buena parte de los hitos fijados dentro del área. La consecución con éxito del plan, permitirá a Unilever poder afrontar con mayor solidez posibles cambios en las condiciones de mercado y centrar un mayor cuantía de su actividad inversora en la innovación.

Aunque tenemos en cuenta la atractiva rentabilidad por dividendo, la aplicación del programa de reducción de costes, su posición dominante en algunos países de Asia y África y la previsible mejora de márgenes operativos, la pérdida de esa prima corporativa nos hace ser cautos en el valor debido a cierta pérdida de momentum corporativo. Recomendación. **MANTENER.**

DATOS BÁSICOS

Nº Acciones (Mn)	3.024,9		
Capitalización (Mn €)	65.428,2		
Cotización (€)	21,6		
Min / Max Anual	19,2	/	24,1
Rentabilidad YTD	4,7%		

ESTIMACIÓN PÉRDIDAS Y GANANCIAS

	2007E	2006	% Var.
Ventas	40.343,0	39.642,0	1,8%
Ebitda	6.442,0	6.352,0	1,4%
Mg Ebitda	16,0%	16,0%	
Ebit	5.523,1	5.408,0	2,1%
Mg Ebit	13,7%	13,6%	
Beneficio neto	3819,5	4745,0	-19,5%
Mg Neto	9,5%	12,0%	
BPA	1,34	1,25	7,0%
DPA	0,75	0,73	2,8%
Deuda Financiera Neta	7.626,0	7.523,0	1,4%