

Colruyt

Colruyt Group is actief in de distributie van voedingswaren en non-food in België, Frankrijk en Luxemburg, met meer dan 460 eigen winkels en meer dan 500 aangesloten winkels. In België gaat het om de uithangborden Colruyt (232 winkels + 2 in Luxemburg), Okay (100), Bio-Planet (11), DreamLand en DreamBaby (samen 58) en Spar (214 winkels). In Frankrijk zijn er naast 67 Colruyt-winkels ook geaffilieerde, zelfstandige winkels van Coccinelle, CocciMarket en Panier Sympa. De groep is ook actief in de foodservice (levering aan hospitalen, bedrijfskeukens, horecabedrijven) in Frankrijk (Pro à Pro) en in België (Solucious). De overige activiteiten omvatten de verdeling van Brandstoffen (DATS 24; 100 tankstations in België waarvan 11 LNG en 40 in Frankrijk), groenestroomproductie (WE Power) en financiële participaties in Parkwind en de Baltische supermarktketen Iki. De participatie die de groep recent nam in ZEB beschouwen we eerder als een fait-divers maar benadrukt ons inziens eerder de online-ambities. De groep telt 25.500 medewerkers (FTE's; +5% tegenover het boekjaar '12/'13) en realiseerde in het boekjaar 2013/14 per einde maart een omzet van 8,652 miljard euro (+4,1%). Colruyt is genoteerd op Euronext Brussel (COLR). Tegen een koers van 37,20 euro en op basis van 156.169.749 aandelen (per 26 mei na vernietiging 9 mln. aandelen) bedraagt de marktkapitalisatie 5,81 mrd. euro.

Activiteiten en marktevolutie

De '**Retailactiviteiten**' namen in het boekjaar 2013/2014 met 6,534 mrd. euro (+3,6%) goed driekwart van de totale groepsomzet voor hun rekening. Over het eerste semester steeg de omzet nog met 4,8% maar toen al waarschuwde Colruyt voor een wijziging in het consumptiepatroon, het aanhoudende moeilijke economische klimaat en de impact hiervan op het bestedingspatroon van de consument. In een sterke concurrentiële en promotionele markt investeerde Colruyt blijvend in de laagste prijzenstrategie. Hierdoor kwam de omzetgroei over het tweede semester uit op 2,4% wat aldus resulteerde in een stijging met 3,6% over heel het jaar. Over het hele jaar stabiliseerde het marktaandeel op 25,9% (lichte stijging in eerste semester tot 26,1% en lichte daling in tweede semester). Op langere termijn mikt Colruyt nog steeds op 260 winkels met het uithangbord 'Colruyt' in België. De gemiddelde (jaar)omzet per m² voor de Colruyt-winkels bedraagt 14.500 euro (-0,9%). Begin mei 2013 lanceerde Colruyt Boni Selection. Het label Boni Selection moet op termijn de meer dan 50 huismerken vervangen. Tegen eind 2015 zou dit proces moeten zijn afgerond. Boni Selection zal gepositioneerd zijn tussen de nationale merken en 'Everyday Selection' (hard discount brand). Verder merken we de sterke omzetgroei op van Okay & Bio-Planet (+11,9%) maar deze was volledig te danken aan bijkomende winkels. In Frankrijk wil Colruyt jaarlijks 5 à 10 nieuwe winkels openen en de omzet per m² opdrijven (vorig boekjaar 4.100 euro per m²; 14.500 (!) in België). Voor de nieuwe winkels opteert Colruyt voor de 'build'-strategie en niet voor de 'buy'-strategie. Colruyt zal dus geen winkels overnemen maar wel zelf winkels bouwen op geschikte locaties met de typische Colruyt-DNA. De verkoop per m² moet worden opgekrikt via productinvesteringen en vooral door meer en betere communicatie. De Franse winkels draaien bijna cashflow (ebitda) – breakeven.

De tweede grootste afdeling van de groep is de afdeling '**Groothandel en Foodservice**'. Met 1,49 mrd. euro nam deze divisie vorig boekjaar zowat 17% van de groepsomzet voor zijn rekening. De omzetstijging met 8% van deze divisie werd gedragen door een nieuw groot contract in Frankrijk, de

duidelijker marktpositionering (vooral transparante prijzen) in België via Solucious (vroegere Collivery en Foodinvest) en de goede prestatie van Spar.

Tot slot zijn er nog de '**Overige activiteiten**', waarbij het vooral gaat om de DATS 24 brandstofstations. De omzet van deze 'Overige activiteiten' steeg vorig jaar met 1,7% tot 763,5 mln. euro. Door de lagere oliepijzen en de sterke prijsconcurrentie vertaalde de volumegroei bij DATS 24 (+7,3%) zich slechts in een omzetstijging met 2,4% tot 707 mln. euro. Bij WE-Power gaat het om groene energie (4 windturbines en zonnepanelen op daken van winkels) voor eigen gebruik. Op lange termijn wil Colruyt volledig zelf voorzien in eigen energiebehoefte (momenteel 12%). Bij de overige activiteiten ressorteren verder ook nog de financiële participaties in Parkwind en IKI.

Vooruitzichten

Dat de concurrentie in de sector bikkelhard is, is algemeen geweten. Vooral het Duitse Lidl en het Nederlandse Albert Heijn leggen de gevestigde waarden zoals Colruyt, Delhaize en Carrefour het vuur aan de schenen. Ahold maakt met Albert Heijn de concurrentie met een kleine maar agressieve expansie nerveus. Lidl van zijn kant verlegde de focus meer op een aanbod van A-merken en gerichte prijspromoties. En dan mogen we stellen dat we hier in België nog geen echte prijzenslag hebben gekend. Dit in tegenstelling tot in sommige buurlanden. De prijzen voor voedingsproducten liggen hier in België dan ook nog steeds beduidend boven deze in de buurlanden, al heeft dit ook een aantal specifieke redenen (inkoopkracht, loonkosten, btw...). De sector staat dan ook voor serieuze uitdagingen. Financieel directeur Marc Hofman liet er evenwel duidelijk geen twijfel over bestaan: Colruyt zal de strategie van laagste prijzen doorzetten tot het bittere einde om zo het marktaandeel op peil te houden. Winst is hierbij geen prioriteit. Hij heeft er alle vertrouwen in dat Colruyt de uitdagingen zal aangaan. Dit door te investeren in de kwaliteit van de producten en vooral de prijzen. Doemscenario's zoals winkelsluitingen, kostenbesparingen, ontslagen ... zijn niet aan de orde. De investeringen zullen met 1 mrd. euro over de volgende drie jaar op peil blijven. Dat bedrag gaat vooral naar grond en gebouwen (distributiecentrum Spar Retail in Mechelen, nieuw distributiecentrum in Ollignies, nieuwe productiesite voor Vleviso, nieuwe kantoren in Halle). Verder investeert de groep ook in de modernisering en attractiever maken van de verkooppunten.

Resultaten en waardering

De cijfers over de eerste 6 maanden van het boekjaar 2013/'14 oogden nog goed. Maar toen al spoorde financieel directeur Marc Hofman tot enige voorzichtigheid aan. De totale omzetgroei met 4,6% noemde hij normaal (doel is 4 à 6%). De brutomarge, de bedrijfscashflowmarge en de bedrijfsmarge van respectievelijk 24,9%; 8,2% en 6% beschouwde hij eerder als een terugkeer naar normale marges. De normale omzetgroei en de normale marges leidden toen evenwel tot een uitzonderlijke stijging van de nettowinst per aandeel met 9,4% tot 1,13 euro p.a. Vanaf augustus werd er opnieuw prijsdruk vastgesteld waarbij het almaar moeilijker werd om de prijsinflatie door te rekenen. Ondanks de voorzichtige toon, schrokken nogal wat analisten bij de tradingupdate na 9 maanden. Colruyt verwachtte immers dat het geconsolideerd nettoresultaat over heel het boekjaar licht lager zou uitkomen dan in het vorige boekjaar toen 2,26 euro per aandeel werd verdiend. En zo geschiedde. Van een echte verrassing kunnen we dus niet spreken bij de volledige jaarcijfers. Over de voorbije jaren nam de omzetgroei telkens met zowat 1 procentpunt af (tot om en bij de 4% in

'13/'14). De promotie-oorlog in december zette de brutomarge onder druk waardoor de bedrijfscashflow met 1,9% daalde. Hogere afschrijvingen en waardeverminderingen (o.a. software) duwden het bedrijfsresultaat 5,3% lager. Dat werd deels gecompenseerd door een beter financieel resultaat waardoor de nettowinst uiteindelijk met 1,1% daalde tot 2,24 euro per aandeel (t.o. 2,26 euro p.a.). Op courante basis was dat ongeveer 3,5%. Het dividend blijft onveranderd op 1 euro bruto of 0,75 euro netto terwijl analisten rekenden op een lichte stijging.

De resultaten op zich kunnen dus moeilijk als een verrassing worden beschouwd. Maar analisten maken zich wellicht iets meer zorgen over de toekomst. Voor het lopende boekjaar is het bedrijf eerder voorzichtig en voor de komende jaren wordt een omzetgroei van 'slechts' 3 à 4% in het vooruitzicht gesteld. Voorheen was dat 4 à 6%. In België herneemt de economie nog niet echt en in vooral in Frankrijk blijft het consumentenvertrouwen bijzonder zwak. Zowel in Frankrijk als België worden we momenteel bovendien geconfronteerd met negatieve voedselinflatie (deflatie zeg maar). Maar er zijn toch ook positieve elementen. Colruyt zit op een berg cash. Het voorbije jaar kwam er alweer zowat 100 mln. euro bij tot netto 602 mln. euro. De cashflow kan Colruyt gebruiken om te investeren, nog onafhankelijker te worden van de banken of eigen aandelen in te kopen. En hoewel er geen echt inkoopprogramma loopt, koopt Colruyt met de regelmaat van de klok eigen aandelen in. Op 26 mei vernietigde de groep nog 9 mln. eigen aandelen. Eind 2012 vernietigde Colruyt al eens 4 mln. eigen aandelen. En vroeg of laat mogen we verwachten dat de Franse Colruyt-winkels, die nu stilaan bij cashflow breakeven komen, tot de winst zullen bijdragen. Dat zou dan voor een mooie hefboom kunnen zorgen.

Voor een winstprognose voor dit jaar is het wachten tot op de Algemene Vergadering van 24 september. Colruyt rapporteert niet meer op kwartaalbasis maar enkel nog halfjaarlijks (25 november).

Indien we voorzichtigheidshalve uitgaan van een lagere winst van 2,20 euro p.a. dan komt de koers-winstverhouding op 16,9. Trekken we de nettokaspositie van 3,80 euro van de koers, dan komt de k/w op 15,2. Hoewel dat misschien nog niet echt goedkoop lijkt, wijzen we erop dat Colruyt met een bedrijfscashflowmarge en een bedrijfsmarge van respectievelijk 7,9% en 5,6% eerder tot de beste van de klas behoort. Colruyt heeft dus nog ruimte om de concurrentiestrijd uit te zweten. Indien de koers in het huidige zwakkere beursklimaat nog wat verder zou dalen, staan we dan ook eerder aan de koperskant.

Van zodra het jaarverslag beschikbaar is, zullen wij de bedrijfsfiche van Colruyt updaten. Nu kan u de cijfers raadplegen tot het boekjaar 2012/2013 (op website www.vfb.be onder bedrijfsinformatie / bedrijfsinformatie).

Patrick Nollet
Directeur VFB
30 juni 2014
Koers: 37,20 euro