

“Delhaize: covid-19 is een zegen”

Uit het departement: “De kasstroom vloeit rijkelijk”



Ahold Delhaize wordt vandaag beloond met een koerswinst van 1,3% voor een nochtans bijzonder sterk kwartaalrapport. Op dat champagnevoetbal werd duidelijk geanticipeerd, terwijl het rapport vandaag vooral bevestigt dat dartele spel de komende kwartalen kan worden voortgezet. Niet enkel de jaardoelstellingen, maar ook het dividend en het inkoopprogramma blijven behouden, zodat KBC Securities blijft adviseren om niet enkel de frigo, maar ook de beleggersmand vol te shoppen.

Zeer sterke marges

De omzet in het eerste kwartaal kwam 14,7% hoger uit op 18,2 miljard euro (verwacht: 18,3 miljard euro), terwijl de onderliggende bedrijfswinst (EBIT) de kaap van 1 miljard euro sloopte (+38,3% op jaarbasis). de EBIT-marge klom zelfs tot 5,3% (verwacht: 4,8%).

In de VS steeg de omzet 17,1% tot 11,3 miljard euro (verwacht: 11,4 miljard euro), aangezien alle merken een dubbelcijferige omzet draaiden dankzij covid-19. De online-omzet steeg er met 42,3% (bij constante wisselkoersen) en de onderliggende bedrijfswinst (EBIT) klokte af op 1 miljard euro (+59% op jaarbasis, goed voor een marge van 6,7% (verwacht: 5,4%)

In Europa groeide de omzet met 11% tot 6,9 miljard euro (verwacht: 7 miljard euro), onder meer dankzij 36,3% groei van de online activiteiten (bol.com +39,5%). De onderliggende EBIT steeg 13,1% tot 284 miljoen euro (verwacht: 293 miljoen euro, goed voor een marge van 4,1%).

De winstgroei werd gehinderd door hogere pensioenlasten en investeringen in digitale groeimogelijkheden. Daardoor steeg de winst per aandeel ‘slechts’ met 49,5% op jaarbasis tot 0,59 euro, al was dat nog steeds boven verwachting (0,55 euro)

Kasstroom

De hoeveelheid vrije kasstroom steeg naar een bijzonder forse 1,2 miljard euro. Dat is een rechtstreeks gevolg van de hogere marges, die op zichzelf een gevolg zijn van hogere volumes, lagere voorraden en een hoger niveau van crediteuren. Deze factoren verklaren waarom de nettoschuld daalde tot 10,7 miljard euro.

Vooruitzichten

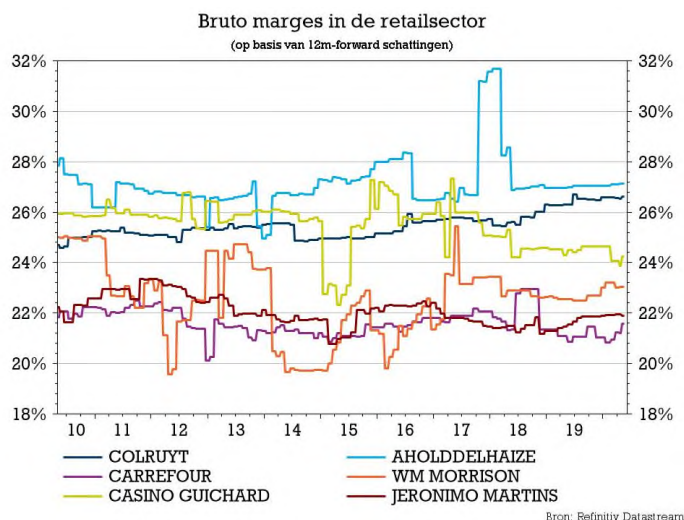
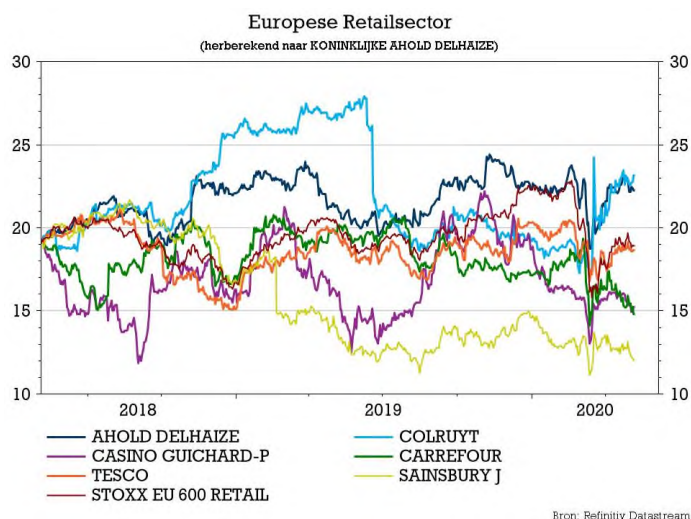
Er werd niet gemorreld aan de jaarvooruitzichten: de onderliggende bedrijfswinst (EBIT) zal min of meer gelijk zijn aan het cijfer over 2019, de groei van de winst per aandeel zal zo’n 5% groeien, de uitgaven evolueren richting 2,5 miljard euro en de vrije kasstroom moet in heel 2020 landen op iets meer dan 1,5 miljard euro. In tegenstelling tot wat eerder werd aangegeven, zal de opwaartse trend van deze vrije kasstroom vooral uit het eerste kwartaal gehaald worden, eerder dan dat dat een gevolg is van vertragingen in de investeringsuitgaven. Verder zullen de covid-19-gerelateerde investeringen in latere kwartalen zichtbaarder worden in de winst- en verliesrekening.

Group performance

€ million, except per share data	Q1 2020	Q1 2019	% change	% change constant rates
Net sales	18,208	15,878	14.7 %	12.7 %
Of which: online sales	998	761	31.1 %	30.0 %
Net consumer online sales ¹	1,345	970	38.6 %	37.7 %
Operating income	964	675	42.8 %	40.0 %
Income from continuing operations	644	436	47.9 %	44.9 %
Net income	645	435	48.2 %	45.1 %
Basic income per share from continuing operations (EPS)	0.60	0.39	53.6 %	50.5 %
Diluted income per share from continuing operations (diluted EPS)	0.59	0.38	54.9 %	51.8 %
Underlying EBITDA ¹	1,666	1,356	22.9 %	20.6 %
Underlying EBITDA margin ¹	9.2 %	8.5 %		
Underlying operating income ¹	961	695	38.3 %	35.7 %
Underlying operating margin ¹	5.3 %	4.4 %		
Underlying income per share from continuing operations – basic (underlying EPS) ¹	0.59	0.40	48.2 %	45.2 %
Underlying income per share from continuing operations – diluted (diluted underlying EPS) ¹	0.59	0.40	49.5 %	46.5 %
Free cash flow ¹	1,228	(136)	NM	NM

Summary of key financial data

€ million, except per share data	Ahold Delhaize Group		The United States		Europe	
	Q1 2020	% change constant rates	Q1 2020	% change constant rates	Q1 2020	% change constant rates
Net sales	18,208	12.7 %	11,315	13.7 %	6,893	11.0 %
Comparable sales growth excl. gas	12.2 %		13.8 %		9.8 %	
Online sales	998	30.0 %	324	42.3 %	674	24.8 %
Net consumer online sales	1,345	37.7 %	324	42.3 %	1,021	36.3 %
Operating margin	5.3 %	1.0 pts	6.6 %	1.8 pts	4.3 %	0.3 pts
Underlying operating margin	5.3 %	0.9 pts	6.7 %	1.7 pts	4.1 %	0.1 pts
Diluted EPS	0.59	51.8 %				
Diluted underlying EPS	0.59	46.5 %				
Free Cash Flow	1,228	NM				



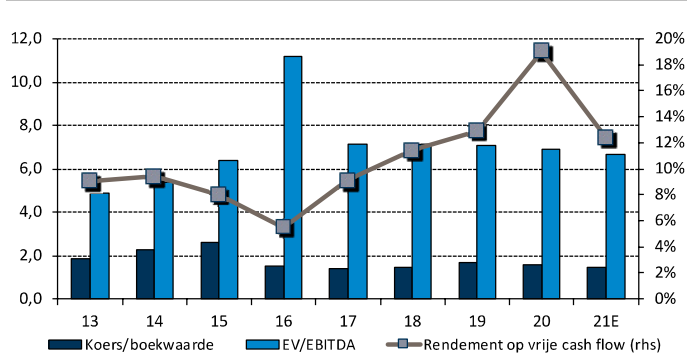
De visie van KBC Securities

Beleggers mogen terugkijken op een heel sterk eerste kwartaal, waarin de marges de verwachtingen materieel overtroffen en de generatie van vrije cash flow niet eens zo ver uitkwam van het hele jaardoel (zonder dat dat te wijten is aan het uitstellen van investeringen). De verfijning van de jaardoelstelling voor de kasstroombenadering is positief en bovendien telt de bevestiging van het aandeleninkoopprogramma en het dividendbeleid als een sterk én positief signaal.

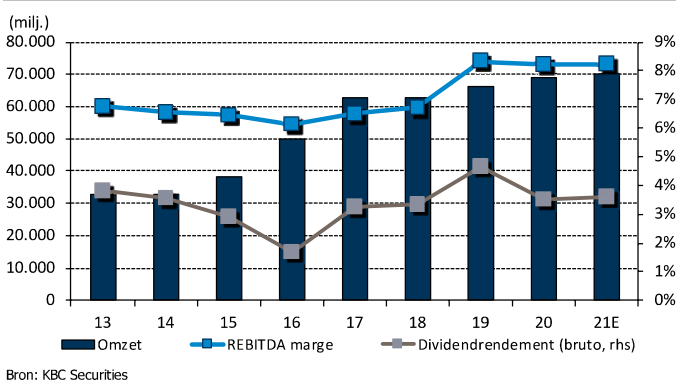
KBCS is erg onder de indruk van de sterke kasstroombenadering, die alleen al in het eerste kwartaal bijna gelijk was aan de volledige jaardoelstellingen. De aanpassing van de vooruitzichten is positief, omdat het opnieuw de sterke onderliggende kasstroombenaderingscapaciteit van de hele groep benadrukt. Straks volgt een conference call waarin meer duidelijkheid gegeven zou moeten worden over de huidige vraagrends en de mogelijke impact van de COVID-19 gerelateerde kosten.

Gezien de uitstekende staat van dienst, het sterke kasstroombenaderingsprofiel en de groeiende online platformen, meent KBC Securities dat de waardering van Ahold Delhaize een paradox is: terwijl de stabiliteit van het bedrijf en de kwaliteit van het managementteam, waarschijnlijk moeten worden weerspiegeld in een premie ten opzichte van collega's, wordt het aandeel net met een korting verhandeld. In combinatie met zijn defensieve profiel, een veilige haven in turbulente tijden, wordt het koersdoel van 26 euro en het "Kopen"-advies bevestigd.

WAARDERINGSMULTIPLES Ahold Delhaize



OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Ahold Delhaize



Ahold Delhaize	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet (milj.)	32.774,4	38.203,0	49.695,0	62.890,0	62.791,0	66.260,0	68.855,5	69.986,3
REBITDA (milj.)	2.146,0	2.465,0	3.048,0	4.082,0	4.211,0	5.511,0	5.645,8	5.751,1
REBITDA marge	6,5%	6,5%	6,1%	6,5%	6,7%	8,3%	8,2%	8,2%
Netto resultaat (milj.)	594,0	852,0	830,0	1.817,0	1.793,0	1.766,0	1.782,7	1.828,8
							20E	21E
P/E	15,0x	15,7x	19,5x	11,0x	0,0x	13,0x	12,6x	12,0x
EV/EBITDA	5,4x	6,4x	11,2x	7,1x	7,1x	7,1x	6,9x	6,7x
Koers/boekwaarde	2,3x	2,6x	1,5x	1,4x	1,5x	1,7x	1,6x	1,5x
Rendement op vrije cash flow	9,4%	8,0%	5,5%	9,1%	11,4%	12,9%	19,0%	12,3%
Dividendrendement (bruto)	3,6%	2,9%	1,7%	3,3%	3,3%	4,6%	3,5%	3,6%
							20E	21E
Nettoschuld (€m)	1.311,0	1.148,0	2.722,0	2.205,0	3.032,0	11.959,0	10.874,2	10.330,8
Net debt/REBITDA	0,61x	0,47x	0,89x	0,54x	0,72x	2,17x	1,93x	1,80x
							20E	21E
Omzet-groei	0,5%	16,6%	30,1%	26,6%	-0,2%	5,5%	3,9%	1,6%
REBITDA-groei	-2,6%	14,9%	23,7%	33,9%	3,2%	30,9%	2,4%	1,9%
Netto winstgroei	-76,6%	43,4%	-2,6%	118,9%	-1,3%	-1,5%	0,9%	2,6%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	“The Front Row”
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		

wijziging in de EU-wetgeving dringt zich op, maar het is maar de vraag of we daarrond een consensus kunnen vinden. In afwachting daarvan is het bang afwachten of de ECB voldoende steun kan blijven bieden om schokken in de Europese economie op te vangen. De slagkracht van de ECB is duidelijk gekortwiekt. Intussen probeert Europa zich, enigszins artificieel en naïef, als pleitbezorger voor een eerlijke, wereldwijde verspreiding van anti-Covid-19-vaccins te profileren. Een waardevol initiatief dat helaas pijnlijk duidelijk maakt dat er weinig animo is voor multilaterale samenwerking.

Conclusie

Deze recente gebeurtenissen tonen aan dat de post-corona-economie minder marktgeoriënteerd zal zijn, met veel meer hindernissen voor de internationale georiënteerde bedrijven. Wie wil overleven in dit mijnenveld, zal sterke kaarten moeten hebben.

Auteurs: KBC Groep Chief Economist Jan Van Hove
Bijdrage door:
Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com