

Carrefour SA (ISIN FR0000120172 – 21,82 EUR)

Kopen

Vorige : Kopen (14/04/2016)



Koersdoel	26,0 EUR
Potentieel	19,1%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Food Distribution
Symbol ISIN	CA FR0000120172
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	26,49 EUR 21,30 EUR
Kapitalisatie	16.501 Mln EUR
Enterprise Value (EV)	27.944 Mln EUR
Free Float	72%
Dagelijks Volume	69 Mln EUR
Analisten	28
Koers/Winst	12,78
Koers/Boekwaarde	1,39
Dividendrendement	3,67%
Bêta (vs CAC40)	1,12

Profiel

Carrefour is n°1 in Europa en n°2 wereldwijd op het gebied van grootwinkelbedrijf. De activiteit van het concern is rond 3 soorten winkels georganiseerd:

- hypermarkten: bezit, eind 2015, van 1.481 winkels onder de merknaam Carrefour;
- supermarkten: bezit van 3.462 winkels onder de merknamen Market en Bairo;
- andere: beheer van een netwerk van 7.181 buurtwinkels (merknamen Express, City, Contact, Montagne, Proxi, 8 à Huit, enz.), 172 cash & Carry winkels en groothandels en van elektronische winkelsites (Carrefour en Ooshop).

De geografische verdeling van de omzet is als volgt: Frankrijk (47,1%), Europa (25,6%), Latijns-Amerika (18,7%) en Azië (8,6%).

www.carrefour.com



Te hooggespannen verwachtingen

Strategisch brokkenparcours uit het verleden

Carrefour heeft gedurende een aantal jaren een veroveringstocht gevoerd, gebaseerd op een gedecentraliseerd beheer van de winkels en een internationale expansie. De Groep begon echter snel marktaandeel te verliezen. Het gecentraliseerde beheer leidde tot een aantal fouten (bv. een aantal voorraadonderbrekingen) terwijl de externe groeistrategie ten koste ging van overmatig gebruik van contant geld en een verlies aan dynamiek in de kernmarkten (proliferatie promoties zonder extra omzetgroei en met verlies van marktaandeel).

Sinds 2012, heeft de Groep het geweer van schouder veranderd, door zich te concentreren op de historische markten (met name in Frankrijk: 47% van de omzet en de ROC) en zich te ontdoen van onrendbare activa.

In 2014, versterkte de Groep haar positie in het Franse netwerk, via de overname van 622 Dia-winkels. Het doel was om de niche van convenience stores te versterken in de regio Parijs en in het zuidoosten van Frankrijk, waar de Groep minder aanwezig was. Het marktaandeel in Frankrijk bedraagt nu 21,5% (nr. 1 in Frankrijk) en ongeveer 20% ex - Dia.

Aanvankelijk succesvolle start – haperering in Frankrijk in 2016

Sinds de heroriëntatie van de Groep over Europa, bedroeg de gemiddelde jaarlijkse autonome groei 2,5% (+1% in 2012, 2,3% in 2013, 3,9% in 2014, 3% in 2015), waardoor de aandelenkoers steeg van 14 EUR naar 25 EUR in dezelfde periode.

In 2016 echter, daalde het operationeel resultaat in Frankrijk met 13,4% en op groepsniveau met 3,8%. De operationele marge in Frankrijk daalde met 40 basispunten tot 2,9%. Op groepsniveau was de omzet in lijn met de analistenverwachtingen (vlak, doch +2,7% organisch), doch de bruto en netto operationele marge vielen lichtjes lager uit dan verwacht.

Wat te verwachten ?

Voor 2017, verwacht het management dat de omzet met 3 à 5% zal groeien. Er wordt echter geen indicatie gegeven over de evolutie van de EBIT, wat er enkel op kan wijzen dat er onvoldoende visibiliteit is over de evolutie van de marges in Frankrijk. Het valt bijgevolg niet uit te sluiten dat we nog een lichte verslechtering zien in de resultaten in Frankrijk in 2017. Het verlies bij de DIA-winkels zou echter wel kleiner moeten uitvallen.

De groep blijft vasthouden aan haar multi-formaat strategie (hypermarkt, supermarkt, Cash&Carry, E-commerce en buurtwinkels) en verwacht zeer veel van de uitbouw van E-commerce. De omzet zou daar maal drie moeten gaan in de periode 2016-2020.

De Groep streeft ernaar om de marges te verbeteren, doch dit mag niet ten koste gaan van de prijsstrategie waarbij Carrefour zijn promotionele (prijs) acties in de grote verkoopsoppervlakten blijft handhaven.

Het mandaat van de huidige CEO van Carrefour, Georges Plassat, verstrijkt bij de algemene vergadering van 2018. Er is geen enkel belangenconflict bij het zoeken naar een opvolger voor Plassat. Zelf geeft hij er echter wel de voorkeur aan dat een interne kandidaat CEO wordt.

Waardering

Bij de publicatie van de jaarresultaten 2016, waren de investeerders teleurgesteld. In Frankrijk (47% van de Groep) daalde de operationele resultaten met 13,4% als gevolg van promotionele acties bij de hypermarkten en de kosten voor integratie en renovatie van de in 2014 verworven DIA winkels. Bovendien was er geen verbetering van de marges van de Groep. Als gevolg hiervan staat Carrefour bijna 20% lager gewaardeerd dan het gemiddelde van de sectorgenoten.

We blijven bijgevolg het aandeel kopen met een koersdoel van 26 EUR.

Carrefour SA (ISIN FR0000120172 – 21,82 EUR)

Technische Analyse

Technisch gesproken volgt CA een duidelijk neerwaartse trend. Bijgevolg bevinden investeerders zich gevaarlijk tegen de hoofdtrends in. Onvoorziene marktberichten buiten beschouwing gelaten, is dit type van negatieve marktsfeer vaak een vrijgeleide voor verdere underperformance.

Trend	CA	CAC40
Lange Termijn	↓	↓
Mid. Termijn	↓	→
Korte Termijn	↓	↑

Steun	21,24 EUR	Vershil: -2%
Weerstand	24,08 EUR	Vershil: 12%
Oscillatoren	Oververkocht	



Recentste resultaten

In 2016, boekte de Carrefour Groep een vlakke groei in de omzet. De omzetgroei (exclusief belastingen) bij constante wisselkoersen bedroeg echter +2,7% en +3,0% organisch. Het courante bedrijfsresultaat daalde met 3,2% tot 2.351 miljoen EUR en met 3,8% bij constante wisselkoersen. De operationele marge bleef stabiel op 3,1%.

De vrije operationele kasstroom steeg met 9,2% tot boven 1 miljard EUR, terwijl de netto schuldgraad ongewijzigd bleef op 4,5 miljard EUR. Het resultaat telde voor 372 miljoen EUR niet-recurrente uitgaven waaronder reorganisatiekosten en een belasting op verkoopoppervlakten in Frankrijk (TaSCoM). De netto winst daalde hierdoor met 7,4% tot 1,03 miljard EUR.

Carrefour zal een bruto dividend van 0,70 EUR betalen, optioneel in cash of aandelen, ex-coupon op 21 juni 2017 en betaalbaar op 13 juli 2017.

Cijfers (Mln EUR)	FY15	FY16	△%
Omzet	76.945	76.645	-0,4%
Operationeel resultaat	2.445	2.351	-3,8%
Operationele marge	3,2%	3,1%	
Netto winst	1.113	1.031	-7,4%
EPS	1,54	1,39	-9,7%
Netto Financiële Schuld	4.546	4.531	-0,3%

Vooruitzichten

Carrefour verwacht in 2017 een groei van de omzet bij constante wisselkoers, tussen 3 en 5%. Het budget voor de investeringen wordt verlaagd naar 2,4 miljard EUR terwijl de vrije kasstroom in 2017 hoger zou moeten uitkomen dan in 2016. Bovendien zal de Groep haar Braziliaanse activiteiten en Carmilla, naar de beurs brengen indien de marktomstandigheden er zich toe lenen. 45 à 50% van het gecorrigeerd resultaat zal uitgekeerd worden als dividend.

Volgende bekendmaking

13 april 2017 – Publicatie omzetcijfers voor het eerste kwartaal van 2017

Analisten

30 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 19,4%.

Analisten	Huidige	△1 m	△1 w
Aanbeveling	Opbouwen (2,07)	-0,03%	-0,02%
Koersdoel	26,06 EUR	-0,03%	-0,02%
Winsten (12 maanden)	1,71 EUR	0,10%	-0,03%
Omzet	80.145 EUR	+4,69%	4,50%

Financiële ratio's

Ratio's	Dec 2014	Dec 2015	Dec 2016
Net debt/Equity	50,46%	42,60%	37,73%

Waarschuwing: De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Dirk Peeters
Financieel analist

